

OTDK-DOLGOZAT

2015

**A MAGYAR HÚSIPAR IPARÁGI ÉS - A SÚRJÁNY-HÚS KFT. TELJES
KÖRŰ FÜGGETLEN PÉNZÜGYI ELEMZÉSE
(2008-2013)**

**THE INDUSTRY ANALYSIS OF THE HUNGARIAN MEAT INDUSTRY
WITHIN COMPLETE INDEPENDENT FINANCIAL ANALYSIS OF
THE SÚRJÁNY-HÚS LTD.
(2008-2013)**

Kézirat lezárva: 2014. november 12.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	BEVEZETÉS	1
2.	TÉMAFELVETÉS	3
3.	SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS.....	4
3.1.	A MAGYAR HÚSIPAR IPARÁGI ELEMZÉSE	5
3.1.1.	<i>Makrokörnyezeti elemzés (PESTEL).....</i>	<i>7</i>
3.1.2.	<i>Mikrokörnyezeti elemzés.....</i>	<i>12</i>
3.2.	IPARÁGI ELEMZÉS A PORTER MODELL ALAPJÁN	14
3.3.	A SÚRJÁNY HÚS KFT. KÖZVETLEN VERSENY-KÖRNYEZET ELEMZÉSE	19
4.	ANYAG ÉS MÓDSZER	21
5.	ELEMZÉSEK ÉS AZOK EREDMÉNYEI.....	30
5.1.	PÉNZÜGYI ELEMZÉS.....	30
5.2.	VAGYONI HELYZET	31
5.3.	RÖVID TÁVÚ FIZETŐKÉPESSÉG VIZSGÁLATA STATIKUS LIKVIDITÁSI MUTATÓKKAL	45
5.4.	DINAMIKUS LIKVIDITÁSI MUTATÓK.....	50
5.5.	FORGÁSI SEBESSÉG (ESZKÖZ KIHASZNÁLÁSI) MUTATÓK	54
5.6.	A MŰKÖDÉSI ÉS PÉNZCIKLUS VIZSGÁLATA	57
5.7.	JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK ELEMZÉSE	61
5.8.	CSÖDELŐREJELZÉS	68
5.8.1.	<i>Altman modell</i>	<i>68</i>
5.8.2.	<i>Springate modell.....</i>	<i>70</i>
6.	KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK	72
7.	ÖSSZEFOGLALÁS	74
IRODALOMJEGYZÉK.....		
MELLÉKLETEK		

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRAJEGYZÉK

1. táblázat: A magyar sertésfeldolgozó cégek rangsora a jegyzett tőke szempontjából (2013).....	19
2. táblázat: A szakirodalomban előforduló csőd-előrejelzési modellek.....	29
3. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Mérleg eszközfőcsoportjainak adatai (2008-2013).....	32
4. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Befektetett eszközcsoportjainak adatai (2008-2013).....	33
5. táblázat: A tárgyi eszközök főcsoporton belüli a beruházások nagyságrendje (2008-2013).....	34
6. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Forgóeszközeinek nagyságrendje a Mérlegben (2008-2013).....	36
7. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Forrásszerkezetének nagyságrendje (2008-2013).....	39
8. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Saját tőke nagyságrendjének vizsgálata (2008-2013).....	40
9. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Kötelezettség állományának nagyságrendje (2008-2013)....	43
10. táblázat: A Súrjány-Hús Kft. Vevőköveteléseinek és Szállítói tartozásainak pénzáramlásai.....	61
11. táblázat: ROE Iparági Átlag (2008-2013).....	67
1. diagram: Árbevétel megoszlása a húsfeldolgozó cégeknél (2007-2009).....	15
2. diagram: Piacvezető marha – és sertés feldolgozó vállalatok árbevétele (2010-2013).....	15
3. diagram: A marha és-sertés feldolgozó húsüzemek piaci részesedése 2009-es árbevételek alapján.....	16
4. diagram: A marha és-sertés feldolgozó húsüzemek piaci részesedése 2013-ban.....	17
5. diagram: A Súrjány-Hús Kft. értékesítés nettó árbevételének alakulása (2008-2013).....	22
6. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Adózott eredményének alakulása (2008-2013).....	23
7. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Mérlegfőösszegének alakulása (2008-2013).....	23
8. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Mérleg eszközfőcsoportok arányainak vizsgálata (2008-2013).....	31
9. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Géppark elhasználódásának aránya (2008-2013).....	34
10. diagram: A Súrjány-Hús Kft. forgóeszközök arányainak százalékos aránya (2008-2013).....	35
11. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Forrásszerkezetének százalékos aránya (2008-2013).....	38
12. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Saját tőke arányainak vizsgálata (2008-2013).....	40

13. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Kötelezettségének százalékos arányvizsgálata (2008-2013).....	42
14. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Befektetett eszközeinek fedezete (2008-2013).....	44
15. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Nettó forgótőkéjének vizsgálata (2008-2013).....	46
16. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Nettó forgótőke/Összes eszköz vizsgálata (2008-2013).....	47
17. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Statikus likviditási helyzetének vizsgálata (2008-2013).....	49
18. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Működési Cash Flow vizsgálata (2008-2013).....	50
19. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Dinamikus likviditási és eladósodottsági foka (2008-2013).....	52
20. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Adósságtörlesztési erejének vizsgálata (2008-2013).....	5
21. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Forgási sebességének vizsgálata (2008-2013).....	55
22. diagram: A Kft. Készletezési, beszedési és tartozási napok száma (2008-2013).....	56
23. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Működési és Pénz ciklusa napokban (2008-2013).....	59
24. diagram: A Kft. Vevő/Szállító állományok arányainak vizsgálata (2008-2013).....	60
25. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Eredmény kategóriáinak vizsgálata (2008-2013).....	62
26. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Árbevétel-arányos ÜTE és - AEE vizsgálata (2008-2013).....	64
27. diagram: A Súrjány-Hús Kft. Jövedelmezőségi mutatóinak vizsgálata (2008-2013).....	65
28. diagram: A Súrjány-Hús Kft. reprezentálása az Altman modell segítségével (2008-2013).....	69
29. diagram: A Súrjány-Hús Kft. reprezentálása a Springate modell segítségével (2008-2013).....	70
30. diagram: A Kft. reprezentálása a Módosított Springate modell segítségével (2008-2013).....	71
1. ábra: Porter modell.....	14
2. ábra: Iparági életciklus modell az értékesítés alakulásának függvényében.....	17
3. ábra: A tulajdonosi összetétel százalékos megoszlása.....	21
4. ábra: A magyarországi cégek számának változása (2012-2014).....	28
5. ábra: A Működési és Pénz ciklus interpretálása.....	57
1. grafikon: A PMI indikátor alakulása (2008-2011).....	4
2. grafikon: Az összetett PMI indikátor volatilitásának ingadozása (1948-2013).....	5

1. BEVEZETÉS

A diplomadolgozatom témája a likviditás és jövedelmezőség elemzés és e vállalati élethelyzetek esetén alkalmazott pénzügyi elemző, előrejelző és tervező módszerek bemutatása, kritikája és továbbfejlesztése.

A téma mindenkori aktualitását az adja, hogy a jelentős mértékben felgyorsult gazdasági növekedési lehetőségek és/vagy veszélyek, a vállalat mikro- és makro környezetében napi szinten végbemenő változások megfelelő ismerete, ezek kezelése alapján véve meghatározza a vállalat életképességét a piaci versenyben. Charles Darwin 1859-ben kiadott A fajok eredete (The Origin Of Species) című könyvében a harmadik fejezetben leírt evolúciós elmélete a mai gazdasági szereplők viselkedésének leírására is helyt álló tiszta piaci verseny esetén. Véleményem szerint e természetes kiválasztódás, mely szerint az erősebb legyőzi, bekebelezi a gyengébbet a vállalatok életciklusára is igaz. Hiszen kiélezett küzdelem folyik az életben maradáért jelentő minél magasabb profitért, piaci részesedésért, szélesebb vevőkör toborzásáért. Az erősebb, monopolhelyzetben lévő vállalatok bekebelezik a kisebb, kevésbé nyereséges versenytársukat (I_1). Mivel az Adam Smith által megfogalmazott „láthatatlan kéz” közgazdasági elv a mai piacokon nem érvényesül, így a piacokon úgynevezett tökéletlen verseny uralkodik (SAMUELSON-NORDHAUS,1998). Emiatt a természetes kiválasztódást az „életképtelen” vállalatok esetében sokszor külső kormányzati vagy a vagyon kimentésére szolgáló családi vállalkozási csődök késleltetik, de ezzel jelentős közgazdasági károkat okoznak a társadalom számára és végső soron úgylis bekövetkezik.

Dolgozatom elkészítésének módszertana: az elméleti háttér elkészítése a szakirodalmi források összehasonlító elemzése alapján, továbbá a gyakorlati tapasztalatok elemző értékelése a vizsgált vállalat pénzügyi folyamatai tükrében, valamint a vállalati adatsorok alapján.

Dolgozatom fejezeteinek rövid összefoglalása az alábbi: A dolgozat első harmadában a Purchasing Managers' Index™ (PMI™), magyarra fordítva Beszerzési Menedzser Index a feldolgozóipar gazdasági állapotának egyik indikátorával bemutatom, hogy a magyar húsipar a nemzetközi piacon hol helyezkedik el. Ezek után részletesen ismertetem a magyar húsiparban végbemenő gazdasági – pénzügyi változásokat az iparági elemzésemben. A

következő részben a rendszerezett elméleti ismereteimet a konkrét vállalaton keresztül mutatom be; az elméletek gyakorlati megvalósulását, illetve cáfolását hangsúlyozva. Végezetül a dolgozat utolsó fejezetében kitérek a csőd-előrejelzési modellek alkalmazásának szükségességére, illetve a konkrét vállalatra vonatkozó, általam elkészített vállalati csőd bekövetkezésének valószínűségének, előrejelzésének eredményeit osztom meg az olvasóval. A kérdések, amelyekre a dolgozat választ keres: A PMI index mennyire tudja előre jelezni a vállalatok számára a gazdasági konjunktúra ciklusokat, amelyek befolyásolják a vállalatok hosszú távú működését? Hazánk, mint agrár országgént emlegetett Európai Unió tag a mezőgazdaságból származó exportja miért mutat csökkenő tendenciát? Az ágazatban végbemenő negatív változások hosszútávon hova vezetnek, a magyar húsipar fenntartható növekedéséhez milyen gazdasági, pénzügyi beavatkozásokat kell végrehajtani? A 100%-ban magyar tulajdonú Kis-és Közepes Vállalkozásnak (KKV) számító Súrjány-Hús Kft. mennyire életképes a jelenlegi gazdasági, politikai, jogi környezetben Magyarországon és a nemzetközi piacokon, mi a vállalat titka, avagy miben rejlik a vállalat életképessége? A magyar húsiparágban a Súrjány-Hús Kft. mekkora piaci részesedést birtokolhat a közel jövőben, és milyen lépéseket kell tennie ahhoz, hogy a meglévő piaci pozícióját megerősítse, és növekvő nemzetközi exportra tegyen szert?

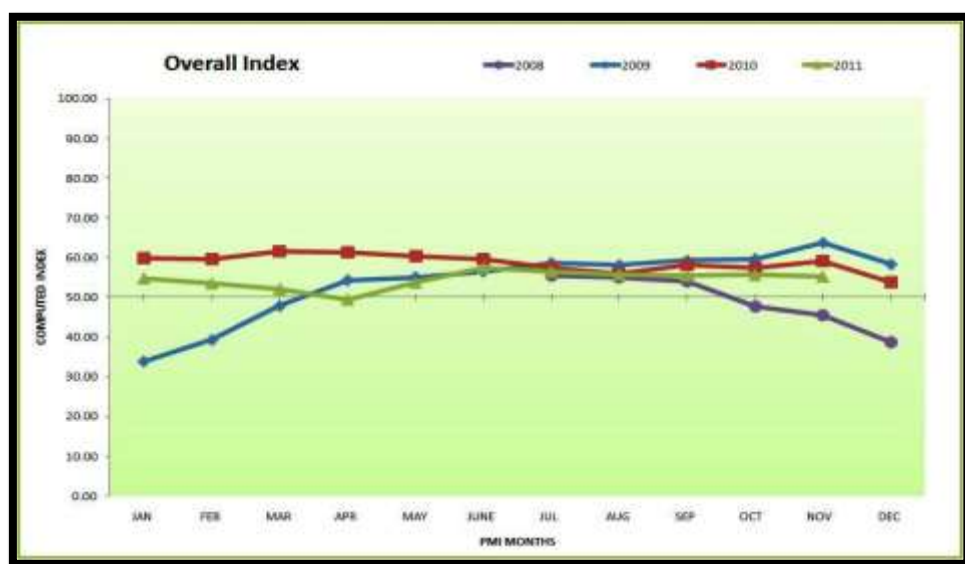
2. TÉMAFELVETÉS

Dolgozatom fő vizsgálati területe a választott vállalat mikro- és makro környezetét a PESTEL és a Porter modellek segítségével. Részletes betekintést adok az olvasó számára az adott iparágban végbemenő gazdasági-pénzügyi folyamatokról, mely alapvető háttérét képezi az adott vállalat pénzügyi teljesítőképességének megítéléséhez. Az éves beszámoló adatait felhasználva készítettem teljes körű pénzügyi elemzést a konkrét vállalatról, a vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi elemzésben részletesen megvizsgáltam a Kft. likviditási helyzetét a szakirodalom által elfogadott pénzügyi mutatószámok segítségével. Továbbá a vállalat fizetőképességének megítéléséhez szorosan kapcsolódó működési- és pénzciklus elemzésben nagyító alatt vettem szemügyre ezen időszakok hosszát és a folyamatok gördülékenységét. Ugyanis e módszer pontosabb információt szolgáltat a Súrjány-Hús Kft. likviditási helyzetének megítéléséről, mint az eszköz kihasználtságot vizsgáló mutatók adatai. A kutatásom célja az elméleti ismeretanyag rendszerezése, gyakorlati vonatkozások megismerése, bemutatása és elemzése. Az elméleti érdeklődés gyakorlati alkalmazását példákon keresztül szemléltetem az általam választott vállalat példáján keresztül. Egy esettanulmány értékű elemzés megvalósítása a célom, melyben az elmélet és a gyakorlat egymásra épülése; illetve az esetleges ellentmondásaik lesznek bemutatva.

3. SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS

A Purchasing Managers' Index™ (PMI™), magyarra fordítva Beszerzési Menedzser Index a feldolgozóipar gazdasági állapotának egyik indikátora. Kifejlesztését az indokolta, hogy a gazdaság szereplői felé negyedévente kikommunikált GDP adatok nem nyújtottak elegendő információt. A PMI havonta bocsátja ki a gazdasági szereplők számára nélkülözhetetlen információkat. 400 cég a gazdaság magán szektorából, kérdőíveket tölt ki a világ 33 országában, mely adatokat kumulálva adódik össze a globális PMI értéke. Ez biztosítja a PMI nemzetközi összehasonlíthatóságát. Tendenciáját tekintve a GDP volatilitását követi, de havi adatokat szolgáltatva. Ez volt az első gazdasági indikátor, mely a 2008-as Eurózána GDP lassulását előre vetítette. Az Index öt változóból tevődik össze: új megrendelések, készletek állománya, termelés, szállító teljesítések és a foglalkoztatási környezet. Az alábbi 1. Grafikonon (I₂) szemlélteti az indikátor alakulását. A PMI az öt indikátor változékonyságát 1-100-ig terjedő skálán értékeljük:

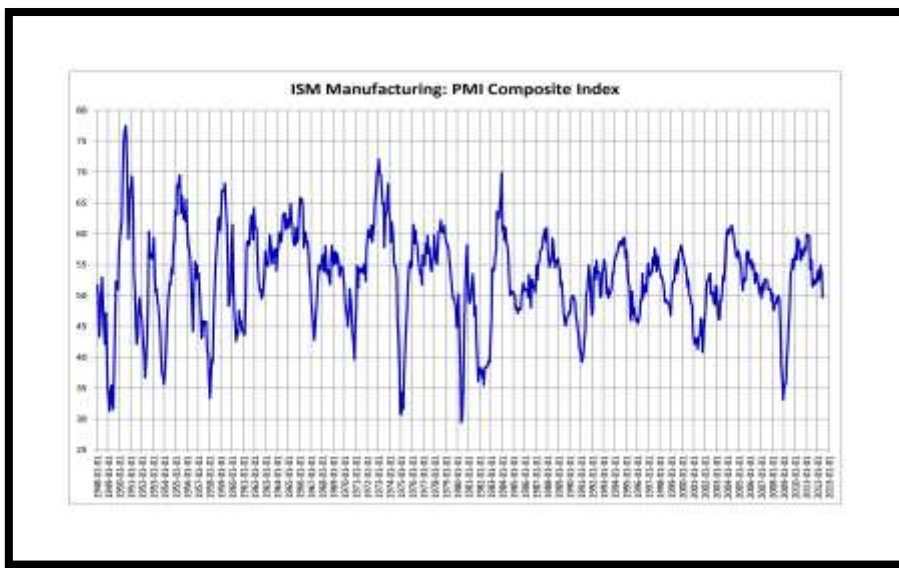
- ha a PMI=0, az azt jelenti, hogy a gazdaságban nem történt változás,
- ha a PMI ≥ 50 , akkor ez növekedést jelent az előző hónaphoz képest, tehát +,
- ha a PMI ≤ 50 , ebben az esetben a gazdaság szűkülőben van.



1. Grafikon. A PMI indikátor alakulása (2008-2011)

Forrás: (I₂).

A PMI összetett index volatilitásának ingadozását a 2. Grafikon jól reprezentálja:



2. Grafikon. Az összetett PMI indikátor volatilitásának ingadozása (1948-2013)

Forrás: (I₂).

Véleményem szerint a PMI gazdasági index volatilitásának tendenciája 1948 óta folyamatosan csökkenő tendenciát mutat, bár hektikus csúcspontnak számítanak az 1950 és 1994 évek. Az átlagos tendencia alatt volt 1975-1980 közötti időszakban a kettős kőolaj árrobbanás következtében, majd a 2008-as válság (az 1939-es gazdasági világválság következményeinek jeleit produkálva) 2009-ben érte el a mélypontot. A gazdaság fellendítését serkentő gyors gazdasági, politikai intézkedések következtében, rohamosan megugrott 2010-re, bár az utána következő években ingadozott, de összességében a gazdaság ismét lassul.

3.1. A magyar húsipar iparági elemzése

A mezőgazdaság a Kárpát-medencében lévő Magyarország számára nagy jelentőséggel bír, hiszen termőföldben gazdag. Exportjának nagy részét mezőgazdasági termékek adják, viszont a 2004-es Unió csatlakozás óta a magyar mezőgazdaság zsugorodásnak indult. Az Európai Unió tagállamaként követnie kell az Unió politikát, mely az állattenyésztés helyett a növénytermesztést helyezi előtérbe, ami kedvezőtlenül érinti a magyar húsipart. A nagyvállalati húsüzemek helyett annyira előtérbe került a családi kisgazdaságok támogatása, hogy az elmúlt pár évben számos húsfeldolgozó nagyvállalat tönkre ment. Az Európai Unióban hazánkkal ellentétes irányú trend folyamatok mennek

végbe, mely szerint a családi gazdaságok háttérbe szorulnak és a húsipari nagyvállalatok elégítik ki a fokozódó húsigény keresletet.

Elsősorban a vállalatot helyezem el az iparágban. Egy vállalat működésének elemzéséhez szükséges megvizsgálni a cég belső-és külső környezetét egyaránt. A *külső környezet elemzés* magában foglalja a *makrokörnyezeti elemzés* tágabb, míg a *mikrokörnyezeti elemzés* szűkebb: piaci, iparági sajátosságait. A *belső környezet elemzés* a vállalat adottságait, stratégiáját vizsgálja részletesebben. A húsiparban jelenleg konszolidációs folyamat zajlik, a piacgazdasághoz való alkalmazkodás nem zajlik zökkenőmentesen. Eddig az ágazat jelentős exporttámogatást élvezett, hiszen csak így tudta felvenni a versenyt a versenytársakkal. Ma már ez nem fenntartható Magyarországon tovább, a cseheknél és a lengyeleknél mára már végbement folyamatok ezek, amik jelenleg hazánk előtt állnak. A magyar húsipar 2012 második felére az összeomlás szélére sodródott. A válságjelek már a 2008-as árrobbanás, majd hitelpiaci és világgazdasági krízis óta érezhetők az ágazatban. 2009-ben több mint hetven húsipari vállalkozást számoltak fel a helyzet az óta is folyamatosan romlik. A közelgő újabb élelmiszer-árrobbanás a még talpon maradt, vagy épp bedőlés szélén álló cégeket is elsodorhatja. A húsipar strukturális változásokon megy keresztül, az egész piac viselkedésére jellemző a koncentráció, a nagy vállaltok bekebelezik egykori versenytársaikat.

2008 nyarán Debreceni Hús Zrt.-t, a békéscsabai Csabahús Kft.-t, valamint a szolnoki Szole-Meat Kft.-t vállalatcsoportot a cseh-szlovák Penta befektetői csoport vásárolta fel 5-6 milliárd forintért Román Gyulától az R-KO-N Befektetési és Vagyonkezelő Kft. tulajdonosától. 2011-ben a debreceni gyárat veszteséges működése miatt a Penta már be is zárta. A Kft. tulajdonában maradt még egy ideig a nyereséges kapuvári üzem, de 2012-ben egy fiatal ügyvéd Zsobrák Péter vásárolta meg, aminek háttérében Nyerges Zsolt ügyvéd befektető sejlik. A szekszárdi húszüzem új tulajdonosa egy 1,2 millió sertés levágására alkalmas korszerű üzemet hozott létre, mely felülmúlja az olasz tulajdonban lévő kiskunfélegyházi Hungary- Meat Kft.- t is. A koncentráció miatt Csányi Sándor OTP elnöke-vezérigazgató Bonafarm-csoportjának versenytársa alakulhat ki a közel jövőben. Jelenlegi aktuális kérdés, hogy miként fog alakulni a közeljövőben az ágazat struktúrája. A Pápai Hús 1913 Kft. csődvédelmet kért maga ellen 2013 júliusában, mert már nem tudta tovább finanszírozni a beszállítóit, így csődegyességgel megszületett a reorganizációs terv, melynek célja a vállalat fizetőképességének megőrzése (I₃).

3.1.1. Makrokörnyezeti elemzés (PESTEL)

A makrokörnyezeti elemzés módszertanának felépítése a (BALATON-TARI, 2007) alapján a szervezetet helyezi a középpontba, de az elemzés logikusan kívülről befelé haladva történik. Azaz elő sorban a makro környezetet, majd az iparági környezetet vizsgáltam meg. Ezek után rátértem a közvetlen verseny-környezet részletes elemzésére, majd ezen információk tükrében tértem rá az általam választott vállalat elemzésére, mivel e szükséges információk birtokában már komplex képet kaptam a szervezetet érintő külső gazdasági hatásokról.

A stratégiai elemzés során különböző modellek segítenek a vállalat külső és belső környezetének elemzésében. A makro környezetet jól bemutathatjuk a PESTEL és a gyémánt modell segítségével. A gyémánt modell Michael Porter névéhez fűződik, mely szerint egy iparág vagy vállalat versenyképességét a makrokörnyezet mellett a mikro tényezők is befolyásolják. E modell grafikai megjelenése miatt kapta a „gyémánt” elnevezést (BALATON-TARI, 2007). Tartalmában négy tényező mentén alkot véleményt az iparágról, melyek a következők:

- Termelési (input) tényezők,
- Keresleti (D) tényezők,
- Kapcsolódó és támogató iparágak,
- A vállalati stratégia és versengés kontextusa.

E modell a nemzetgazdasági környezetet a fenti négy tényező mentén csoportosítja. Termelési tényezők közzé sorolja a következőket: humán erőforrás, infrastruktúra fejlettsége, egyes termelési tényezők hiánya is okozhat versenyképességet. A keresleti tényezők volumene és az igényes helyi fogyasztók létezése is generálhat versenyelőnyt. A kapcsolódó és támogató iparágak, melyek földrajzilag és tevékenységük révén is összekapcsolódnak, úgynevezett klaszterek a kooperálás révén növelik a vállalatok versenyképességét pl.: számítástechnikai klaszter a Szilícium-völgyben. A vállalati stratégia és versengés kontextusát a K+F, a szellemi tulajdon védelme és egyéb ösztönző rendszerek alkotják. A vállalatok külső környezetére ható tényezőket a PESTEL modell tényezői teljes körűen bemutatják, ezért választottam e modellt az elemzésem során. E tényezők a modell elnevezéséből származó angol rövidítések megfelelői: politikai (Political), gazdasági (Economic), társadalmi (Social), technológiai (Technological), természeti (Environmental), és jogi (Legal).

A **politikai és jogi környezet** a húsipar számára hazánkban nem mondható stabilnak, jelenleg hazánk a húsipari vállalatok megsegítését szorgalmazza, ami ellentmondásban áll az EU verseny politikájával. A húsipar 2011-ben 7 milliárd veszteséggel zárt, tehát várhatóan sorra zárnak majd be a gyárak anyagi segítségnyújtás hiányában. Ennek okai, hogy hazánk 2004-ben csatlakozott az Európai Unióhoz, ami hatalmas piacvesztéssel járt, illetve hazánk nem tudta felvenni a versenyt az európai húszüzemekkel, továbbá a 90-es években végbement privatizációnak köszönhető. De hazánkkal ellentétben Lengyelország, Csehország és Románia élelmiszeripara stabilabb, és ebbe az iparágba is áramlik a külföldi működő tőke, pedig ott is végbementek ugyanazon folyamatok, mint hazánkban. A versenyhátrányt még inkább növeli a drága forgóeszköz- és beruházási hitelek, illetve a magas adó-és járulékok terhek. Továbbá a feketegazdaság részesedése a húsiparban 35%-os, amit nem csökkent a kormány által kivetett újabb áfa-kulcsemelés. Ezen tényezők megszüntetésének hiányában a húsiparba fektetett támogatások ellenére is csődbe mehetnek (I₆). Az Európai Bizottság figyelmeztető levelet küldött a Vidékfejlesztési Minisztériumnak, miszerint nem tetszését fejezte ki, hogy a magyar kormány pénzügyi segítségnyújtással igyekszik megmenteni a húsiparban dolgozók munkahelyét, ami a pénzügyi csőd szélén álló gyulai, kaposvári, pápai húsgyárat érinti. Az Unió versenypolitika betartása és a hazai erőforrás hiányában a kormány segítő szándéka körül határolt (I₄) (I₅). Az állam nem vásárolt állami tulajdonrészt a húsiparban, de az önkormányzatokon keresztül támogatta a kormány a veszteséges húszüzemet Kaposváron 1,8 milliárd forinttal és Gyulán 650 millió forinttal. A pápai húszüzem is megmarad itt 1,3 milliárdos tőkeemeléssel mentette meg a húsgyárat az önkormányzat, ezzel a város 88,4%-os tulajdonosi hányadot birtokol. Az önkormányzat saját cégen keresztül 650 millió forinttal támogatta a húszüzemet a versenyjogi szabályok megsértése nélküli, EU-konform lépés keretein belül. A kormány munkahelyek megőrzésére és gazdaságfejlesztési feladatokra szánt keretéből a városok a húszüzemek megsegítésére fordították a kapott összegeket, ami felér egy kvázi államosítással (I₆) (I₇) (I₈). Bár a hosszú távú megoldást olyan uniós tilalom alá nem eső gazdaságpolitikai eszközök jelentenék, mint új exportpiacok feltárása, áfa-kulcs csökkentés, beruházó fejlesztések. Ugyanis a veszteséges cégek adósságrendezése nem nyújt hosszú távú megoldást, ettől még nem válnak nyereséget termelő cégekké. Az állam már így is 5,5 milliárd forintot fektetett a három (gyulai, kaposvári, pápai) bajba jutott húsgyárnak, ami önmagában eredménytelen (I₉). A húsipart érintő külkereskedelmi helyzet sem kedvező hazánknak, a gyenge forint miatt. Illetve az alacsony hozzáadott értéket képviselő elő állat exportja és a magas hozzáadott értéket képviselő feldolgozott húsipari termékek importja is megnőtt, ami a külkereskedelmi deficitet még inkább növeli. A szlovák sonka dömping

visszaszorult a hazai cégek gyorspácolt termékek gyártásához szükséges technológia beszerzésével (I₁₀).

A **gazdasági környezet** sem kedvez a húsiparnak. 2012 során a jegybanki alapkamat 6,75%-5,75% között alakult, ami a jelenlegi 4,50%-hoz képest magasnak bizonyult, ami megdrágította a hiteleket (I₁₁). A jelenlegi alapkamat csökkentés a beruházási-fejlesztési kedvre ösztönzően hat, bár a kereskedelmi bankok szigorították a hitelfelvétel lehetőségeit. Az infláció kedvezőtlenül alakult az elmúlt években 3-6% körül mozgott, bár a 2007-es 7%-kal ellentétben 2012 végére 3,7%-ra csökkent, ami kedvező tendenciát mutat. 2012-ben az állatok és állati termékek termelői-ára 11%-kal drágult, a mélypont 2007-ben volt, amikor a mezőgazdasági termékek 22,2%-os éves árnövekedést mutattak. Az elmúlt 12 évben a mezőgazdasági termékek árszínvonala megduplázódott (I₁₂). A feketegazdaság tér hódítását tükrözi a 2012 szeptemberében NAV által közzétett közlemény, mely szerint 3,5 milliárd forintos áfa-csalás történt a szektorban (I₁₃). Az EU-ban az alapvető élelmiszerek esetében, így a húsipari termékek estében is csak 10%-os az átlagos áfa mértéke, az íreknél 0%, míg hazánkban a legmagasabb 27%. A magas adó táptalaja a feketegazdaságnak hazánkban. A gyengülő hazai forint importnál veszteséget okoz, de az exportnál ugyan előnyös, de megfelelő hazai alapanyag hiányában nem tudják az exportot felfuttatni. A kialakult helyzetet csak tovább fokozza a lecsökkent belső kereslet és magas 25%-os alapanyag drágulása, mivel a húsipari cégek minden eddiginél nagyobb veszteségekkel zártak 2011-ben. A piacvezető Pick Szeged Zrt. 2,8 milliárd forintos veszteséggel, a pápai húsüzem 590 millióval, a Gyulai Húskombinátnál pedig 680 millióval zárt. Az olasz tulajdonú kaposvári Kométa '99 Zrt. 19 milliárd forint értékű forgalma mellett 1,1 milliárdos veszteséget könyvelt el ugyanebben az évben. A Pápai Hús is bajban van, hiszen az elmúlt években 17 milliárdos árbevételt realizált, azonban a 2011-ben 600 milliós veszteséget szenvedett el (I₁₄). A veszteséges működésük nem új keletű tény, hiszen gyulai húsipari cég az ezredforduló óta 2,5 milliárd forint összesített veszteséget produkált, a kapuvári csak az utóbbi nyolc évben majdnem 3 milliárdosát. 2010 óta az EU-ba újonnan csatlakozó országok esetében sehol nem haladta meg a GDP-ből való részesedés 7%-át a mezőgazdaság és a hozzá kapcsolódó élelmiszeripar aránya, ez az érték mindenhol csökkenő tendenciát mutat. Hazánkban ez a mutató 3,53%-os arányt tett ki. A mezőgazdaság kibocsátása reálértéken 2003-hoz képest 2011-re átlépte az 1000€/hektár Magyarországon, ez mutatja, hogy a termelékenység lemaradás csökkent a csatlakozás utáni időszakban. Továbbá 2003-ról 2011-re Magyarország agrárexportja megduplázódott, így pozitív lett az agrárkereskedelmi mérleg. Összességében Magyarország nem tudja megfelelő képen kihasználni a közös piac adta előnyeit, ennek oka, hogy az

agrárszektor túlzottan megosztott, hiányzik az egységes agrárpolitika (CSÁKI–JÁMBOR, 2012). Hazánkban a mezőgazdaság már soha nem lehet, úgynevezett húzó iparág, de ettől függetlenül még működhet sikeresen. Ebben az ágazatban érdemes elsődleges szempontként megvizsgálni az ágazat költség-jövedelmi mutatóit, azaz a megfelelő méretgazdaságosság tényezőit. „Tejelő tehénből a megélhetéshez 30-35 egyed és hozzá kapcsolódó 30-35 hektár takarmánytermő terület, vágósertésből 800-900 egyed évi kibocsátás és hozzá kapcsolódó 90-100 hektár szántó szükséges”. Az agráriparágban a feldolgozott termékek kereskedelme nagyobb részt tesz ki, mint az alapanyagoké, ezt a kialakult új agrár trendet jól reprezentálja a következő kifejezés: „gyárts olcsón élelmiszert, azután jól – és drágán – csomagold be, mert a termék sokat fog utazni”. (KAPRONCZAI, 2011). A baromfi ágazatban végbemenő változások is érdekesnek bizonyulnak, a vágócsirke felvásárolt mennyisége Magyarországon a 2012-es 9 ezer tonnáról 2013-ra elérte a 24 ezer tonnát, azaz több mint a duplájára nőtt a mennyiség. A termelői ár alakulása 2012-ben a 250 HUF/kg-ról folyamatosan 300-ra emelkedett év végére, 2013-ban végig 300HUF/kg körül ingadozott, de októberre lecsökkent a 2012-es árfolyamhoz. 2009-et bázis évné véve az árfolyam 2013-ra 50%-kal nőtt. Az egész csirke feldolgozó értékesítési ára 2013-ban az EU-ban 200 €/100 kg, Magyarországon ez az érték elmarad az EU átlagtól, mert csak 170 €/100 kg. A tojás árának alakulása követi az EU 27 trendjét, de a 2012-es évi 150 €/100 kg árfolyamhoz képest 2013-ban csak 120€/100 kg (DR. ALICZKI – BÁRÁNY, 2013). Hazánk tejfeldolgozó szektorára az erős koncentráció mellett a kedvezőtlenebb fizetőképesség és tőkeszerkezet jellemző. A fejlesztések e szektorban is elmaradnak az EU-s átlagtól, de a nemzetgazdasági beruházásokon belül az élelmiszerágazatba történő beruházások aránya folyamatosan nőtt, 2011-re elérte a 2,5 %-ot, a visszaesés kisebb mértékű volt a többi beruházási ágazathoz képest. „KSH adatok alapján a tejfeldolgozó szakágazat részesedése a teljes élelmiszeripari termelési értékből, folyó áron 2008, 2011, és 2012 évek tekintetében: 11%, 9,5% és 9%. A tejszektor jellemző átlagos export ráta 2012-ben 15,7%, ami 40%-a az élelmiszeripar egészére jellemző kiviteli arálynak” (RÓZSA-TÁLAS, 2014).

A **társadalmi környezet** és a húsipar viszonya. Magyarországon a hagyományos magyar húsipari termékeknek tradíciója van. A köztudatban élő húsipari márkák a minőséget reprezentálják. Hungarikumként tartják nyilván pl.: Hertz budapesti téli szalámit, a gyulai kolbászt, a debreceni párost, csabai kolbászt, Surjányi hústermékeket, a Pick téli szalámit. Egy olyan ország, mint hazánk, aki a mezőgazdaságból biztosítja nagyrészt a népesség megélhetését, igen érzékenyen viseli, hogy sorra dőlnek be az élelmiszeripar óriásai minden ágazatban. Az ország lakosságát a cukoripari gyárak bezárása után a húsipari gyárak

felszámolása háborítja fel ismét. Az országban 2008-ban 8%-os munkanélküliség 2012-re 11,8%-ra nőtt, emiatt a családok megélhetése kritikusabbá vált, így a munkahelyek elvesztése a napi betevő falat előteremtését ellehetetlenítik. A gyulai gyárban 400-an, a kapuváriban 300-an a pápaiban 1000-en dolgoznak. A hússzektorban a veszteséggel működő gyárakban dolgozó emberek a munkahelyük megtartásáért küzdenek, ebben a kormány segítségét kérik. A Húsipari Dolgozók Szakszervezetének (HDSZ) keretében tüntettek 2012 decemberében a Vidékfejlesztési Minisztérium előtt (I₁₅)(I₁₆). Mindez beárnyékolja az egykor híres agrár ország jövőjét. Az elmúlt években egyre inkább elő törekvőben van az egészséges életmód, egészséges táplálkozás. A gluténmentes termékek gyártása elő térbe került, így a magyar húsiparnak is követnie kell az emberek életmódváltását. A legegészségesebb zsír- és koleszterinszegény mangalica termékek gyártása is előtérbe került. Erre a legjobb példa a következő: Japánban a szusit a piacvezető Pick Szeged Zrt. mangalica különlegességével gazdagítják, az újabb exportpiacok feltárása iránymutató lehet az iparági vállalatoknak is, de sajnos hazánkban erre nincs fizetőképes kereslet (I₁₇).

A **technológiai környezete** a szektornak elavult és emiatt a kapacitáskihasználtság is alacsony. Messze elmarad a német hatékonyságtól, ahol 55 millió sertést vág 170 vágóhíd, míg nálunk 4 millió sertést vág 130 vágóhíd. Ezek fényében egyértelmű, hogy nálunk túlkapacitás van, amit a piac nem tud elviselni. További áremelést a fogyasztók már nem viselnek el, a márkás termékek megfizethetetlenek lettek. Az évek alatt elmaradt fejlesztések hiánya technológia leszakadást eredményez, ami a veszteséges működést előidézte és fokozza. A versenyképesség alapja a korszerű technológia alkalmazása. Ennek hiányában drágábban tudnak csak termelni, mivel az alapanyag ára drasztikusan emelkedik évről évre, így a korszerű technológia alkalmazása jelentős költségcsökkentést eredményezne a szektorban. A meglévő csőd közeli nagyüzemek elavultak, óriási fejlesztésekre szorulnak a fenntartható fejlődés érdekében, bár kérdés, hogy miből is fejlesszenek, hiszen hitelt nem kapnak. Az egyik lehetséges megoldás lehetne, hogy az elavult technológiájú üzemeknek a már levágott állatok további feldolgozására kéne specializálódniuk (I₁₈).

A **természeti környezet** megóvása az iparág egyik feladata. A fogyasztók elvárásainak való megfelelés, a törvényi előírások, az élelmiszerbiztonsági, higiéniai és környezetvédelmi szabályok, valamint az etikai és erkölcsi normák betartása a sikeres működés elengedhetetlen feltétele. A húsfeldolgozó vállalatok nem tartoznak a legszennyezőbb tevékenységek közé, de elkerülhetetlen környezet terhelése, így például az energia-felhasználás és az üvegházgáz kibocsátás, az erőforrás- és hulladékgazdálkodás, a víz- és szennyvízgazdálkodás, valamint a csomagolás. A húsipar minden keletkező hulladéka veszélyes hulladéknak minősül, ezért a

melléktermékek feldolgozása célszerű pl: vér, csont, pata, szőr. A gyárakból távozó szennyvizet is ártalmatlanítaniuk kell, üzemi tisztításon kell átesnie, EU-s jogszabály írja elő a membránszűrű használatát, ami elég drága (I₁₉).

A legfontosabb Élelmiszerbiztonság Irányítási rendszerek a HACCP, IFS/BRC és az ISO 22000, amelyek harmonizálnak a szigorú EU-s élelmiszerhigiéniai jogszabályokkal. A HACCP (Hazard Analysis and Critical Control Points) veszély elemzés és a szabályozás kritikus pontjai meghatározásának rendszerét 1960-as években fejlesztették ki az USA-ban. 2004 májusától az élelmiszergyártóknak kötelességük bevezetni. E rendszer az élelmiszerek mikrobiológiai- és vegyi szennyeződésének, idegen test bekerülésének veszélyét hivatott elkerülni (I₂₀). Élelmiszerbiztonsági szabványok kiskereskedelmi beszállítóknak az IFS/BRC . A BRC (British Retailer Consortium -Brit Kereskedők Egyesületének szabványa) a HACCP hét alapelvének alkalmazása mellett környezetirányítási és minőségbiztosítási rendszer elemek alkalmazását is előírja a saját márka termékeinek gyártóitól. A szabvány kiterjed a minőségre, a higiénia és a termékbiztonságra is. Ez a szabvány feltétel a brit kereskedelmi vállalatok beszállítóinak. Az IFS (International Food Standard) szabvány a német és a francia beszállítókkal szemben támasztott követelmény, ami magában foglalja a HACCP elveket is (I₂₁). A 2005-ös ISO 22000 élelmiszerbiztonság-irányítási rendszer tanúsításának megszerzése ebben az iparágban szintén elengedhetetlen.

3.1.2. Mikrokörnyezeti elemzés

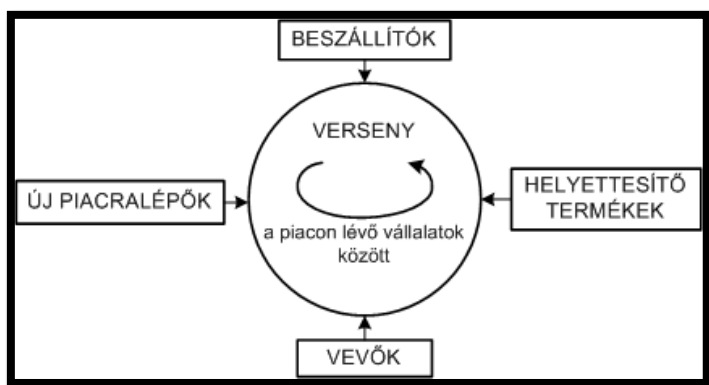
A magyar mezőgazdaság két alappillére: az állattenyésztés és növénytermesztés. A mezőgazdaság a GDP (bruttó hazai termelés) termeléséhez 2000-ben 5%, 2008-ban 3,4 %, 2012-ben pedig 3,2%, 2013-ban – 3,1% os aránnyal járult hozzá. A foglalkoztatottak 7,2%-a dolgozik jelenleg a mezőgazdaságban (az EU₂₈ 5,4%-os átlagától magasabb arányban). A GDP csökkenésében szerepet játszik, hogy az évi átlagos csapadékmennyiség szélsőségesen ingadozik. Gyakran aszályok sújtják az országot, ami tartós gabona áremelkedéshez illetve az állattartás költségeinek emelkedéséhez vezet. 2,7 millió hektár földterületen 2011-hez képest 25%-kal kevesebb; 10 millió tonna gabona termett és 2013-ban hazánk az EU nyolcadik legnagyobb gabona termeszőjévé lépett elő. A magyar iparban a gépípar után az élelmiszeripar, azon belül is a húsipar jelentős szerepet tölt be a nemzetgazdaságban. A

magyar mezőgazdaság termelésének 70%-át a hazai élelmiszeripar vásárolja fel, melynek éves termelési értéke 2300 milliárd Ft. A magyar élelmiszeripar termelése 2000 és 2010 között 20%-kal csökkent, bár 2011-től kismértékű növekedés volt megfigyelhető a szektorban. A termelés 90%-át nagy és közepes vállalatok adják, bár az ágazatban tevékenykedő vállalatok számát tekintve 96%-a mikro és kisvállalkozás. Az élelmiszeripar részesedése a GDP-ből az EU-csatlakozás előtti 2,7%-ról 2008-ra 1,9%-ra esett vissza és azóta stagnál. Jelenleg a foglalkoztatottak 3,3%-a (95 ezer fő) dolgozik az élelmiszeriparban. Az élő állatok és állati termékek 2012-ben az exportból 24%-kal, az importból 27%-kal részesedtek. Hazánk állatállományára vonatkozó adatok az elmúlt két évben csökkenést mutat, kivéve a szarvasmarha és juh-állományt. A szarvasmarhák száma az elmúlt húsz évben rohamosan fogyott, viszont 2011-től a törökországi vágóállat kereslet növekedése miatt 2012-ben elérte a 760 ezer darabot és 2013-ban további 1,6%-kal gyarapodott. A jelenlegi szarvasmarha állomány 63%-át gazdasági szervezetek, 37%-át pedig egyéni gazdaságok tartják. A sertésállomány 3 millió alá esett, az egyéni gazdaságok az ország sertésállományának 27%-val (796 ezer darab) rendelkeznek. A juhállomány 1,1 millió darab, 2006 utáni folyamatos visszaesést követően a 2013-ban 1,2 millió darabban zárt. A hazai baromfiállomány további csökkenő tendenciát mutat (tyúk, liba, kacs, pulyka) 2013-ben 37,2 millió darab. Uniós csatlakozásunk után csökkent, majd növekedett az állomány, jelenleg a szigorú állattartási szabályozások betartása miatt számuk ingadozó. A teljes vágóállat-termelés és állati termékek 2004 utáni csökkenése után 2011-ben már növekedést mutat, de még 2012-ben is csak 96%-a a 2004-es termelésnek. A 2012-es 1,3 millió tonna vágóállat-termelés megoszlása: a vágóbaromfi 52%, a vágósertés 38%, vágómarha 6%. Állati termékek termeléséből a tehéntej előző évhez képest 5%-kal többet: 1,8 milliárd litert, míg a tojástermelés 2009 óta folyamatosan elmarad az előző évitől 2,4 milliárd darabot tett ki a szigorú Uniós előírások miatt. 2013-ban Magyarország az Európai Unió mezőgazdasági teljes kibocsátásának 2%-át állította elő. A növényi termékek 2,2%-át. Az élő állat és állati termékeinek kibocsátásából hazánk 1,6%-ot tett ki. Franciaország, Németország, Olaszország, Spanyolország és az Egyesült Királyság együttesen 61%-kal járult hozzá az EU mezőgazdasági kibocsátásához (I_{22}) (I_{23}) (I_{24}). A vágósertés, vágómarha és vágóbaromfi árának csökkenésének részletes elemzéssel támasztja alá az Agrárgazdaság Kutató Intézete, 2013. szeptemberéhez képest 2014. szeptemberére mind a három esetben csökkenő tendencia uralkodott a HUF/kg termelői árban. Hazánk élő sertésből továbbra is nettó exportőr maradt, bár 27 %-kal csökkent az export 2014-ben az előző évi adatokhoz képest. A vágócsirke termelői ára 5,1 %-kal csökkent, a tojás árszínvonala 12%-kal nőtt az előző évhez képest. A

marhahúsexport 12%-kal csökkent, míg az import 18%-kal nőtt 2014 ben. A nyerstej termelői ára 2%-kal nőtt 2013-hoz képest hazánkban (I₂₅).

3.2. Iparági elemzés a Porter modell alapján

Az iparági környezetet az öttényezős modell és az iparági életciklus modell mutatja be részletesen. Az öttényezős modellt 1980-ban szintén Porter alkotta meg, melyben az iparág versenyképességét öt erőhatás mentén definiálja. A versengés mértéke (1) függ az új belépők fenyegetésétől (2), a szállítók és vevők alkuerejétől (3-4) és nem utolsósorban a helyettesítő termékek fenyegetésétől (5). E modell alapja, hogy az adott iparág nyereségessége annál nagyobb minél gyengébbek az iparági erők. (FÜLÖP, 2008), (BALATON-TARI, 2007), (CHIKÁN, 2008).

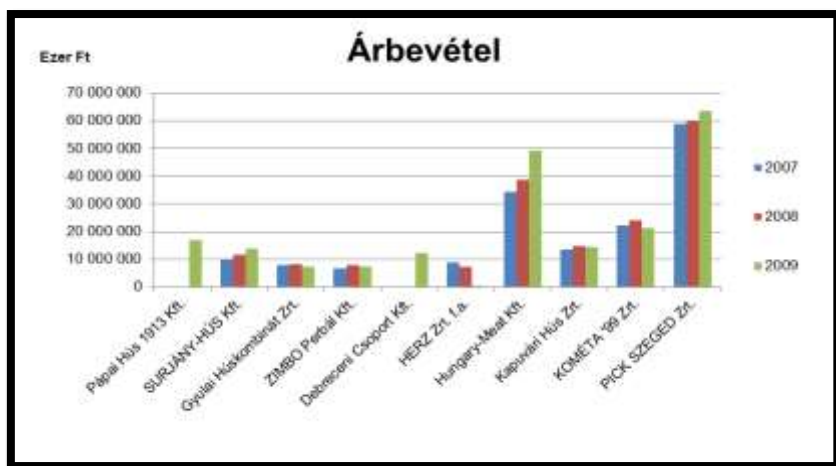


1. Ábra. **Porter modell**

Forrás: (PORTER, 2006 31. o.)

A **versengés mértékét** az 1. Ábrán látható Porter modell alapján leginkább az erős árverseny mutatja a piacon lévő vállalatok között, ha sok vállalat van jelen az adott iparágban annál erősebb az árverseny. A húsiparban a gazdasági szereplők száma csökkenő tendenciát mutat, így az árverseny koncentráltabb. A vállalatok piaci részesedése is befolyásolja a versenyt az adott ágazatban. Az alábbiakban ezt részletesen megvizsgálom hiteles adatokkal alátámasztva.

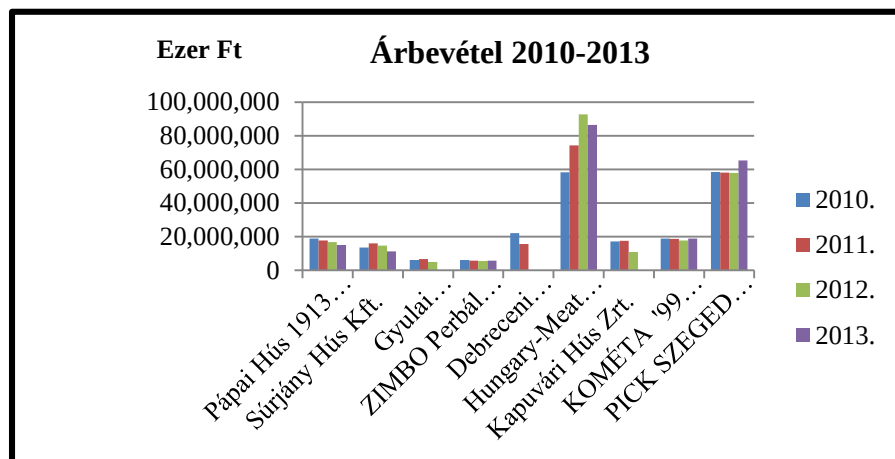
A piacvezető marha- és sertés feldolgozó társaságok árbevételének alakulását 2007-2009 között az alábbi diagram mutatja.



1. Diagram. **Árbevétel megoszlása a húsfeldolgozó cégeknél (2007-2009)**

Forrás: (I₂₆).

A húsfeldolgozó cégek árbevételének nagyságrendje az 1. Diagram szerint a 40-60 milliárdos bevételével az ágazat húzó cégei a Pick és a Hungary-Meat Kft., majd a 15-20 milliárdos kategóriában a két kapuvári cég a KOMÉTA '99 Zrt. és a Kapuvári Hús Zrt. meghatározó. Folyamatos növekedést, ami stabil pénzügyi helyzetet feltételez a nagyok közül a Pick Szeged Zrt. és a Hungary-Meat Kft. produkált e három év alatt. A 10 milliárdos kategóriában pedig kiemelkedik a Súrjány Hús Kft. az egyenletes árbevétel növekedésével.

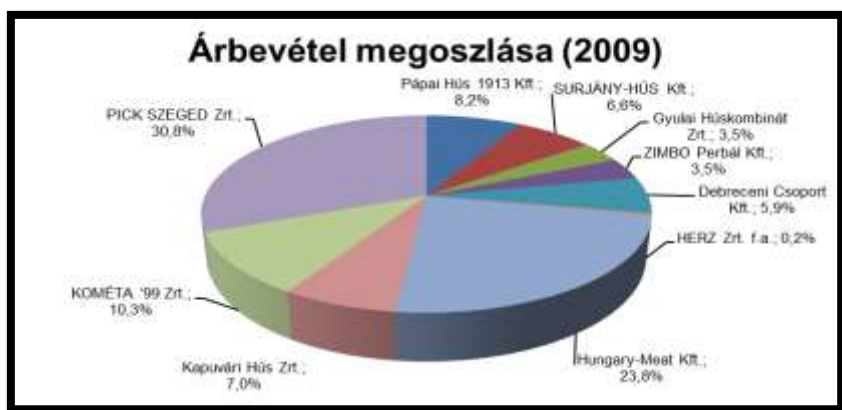


2. Diagram. **Piacvezető marha – és sertés feldolgozó vállalatok árbevétele (2010-2013)**

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A piacvezető marha- és sertés feldolgozó társaságok árbevételének alakulását 2010-2013 között a 2. Diagram mutatja (I₂₇). A Pick Szeged Zrt. értékesítés nettó árbevétele stagnál

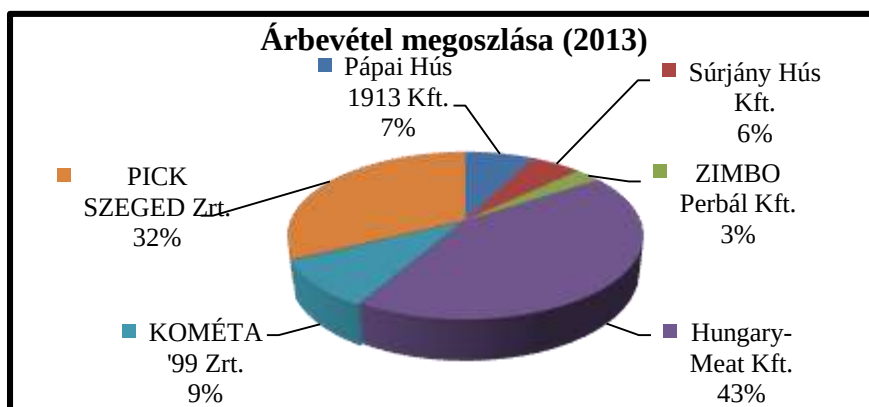
a 60 milliárd Ft körül. A Hungary-Meat Kft. átvette a piacvezető szerepet a Pick felett, erőteljes lineáris növekedési tendenciát mutat e négy év alatt, és volumenváltozása is számottevő, hiszen megduplázta az árbevételét a 2007-2009-es időszakhoz képest, ami egyedülálló az iparágban. A Súrjány Hús Kft. árbevétele nem volt lineáris 2012-ben kisebb visszaesés látható, de ennek ellenére meghatározó szerepet tölt be a piacon. A kis családi vállalkozás nem áll a csődszélén, ellentétben a Pápai Hús 1913 Kft.-vel, aki 2013.07.09.-én csődeljárást kért maga ellen, így 120 napos fizetési haladékokat kapott adósságainak rendezésére (I₂₈).



3.Diagram. A marha és-sertés feldolgozó húsüzemek piaci részesedése 2009-es árbevételek alapján

Forrás: (I₂₆).

A marha és-sertés feldolgozó társaságok részesedését hazánkban a 2009-es árbevétel adatok alapján a 3. Diagramon szerepeltettem. A marha és-sertés feldolgozó húsüzemek piaci részesedése 2009-es árbevételek alapján a piacvezető Pick Szeged Zrt. 30,8%-kal, majd öt követi a kiskunfélegyházi Hungary-Meat Kft. 23,8%-kal, ezután a kapuvári olasz tulajdonban lévő KOMÉTA '99 Zrt., Pápai Hús 1913 Kft., és a Kapuvári Hús Zrt. A Súrjány Hús Kft. a maga 6,6%-val a hatodik helyen áll, ami méretéhez képest hatékony működésre utal.

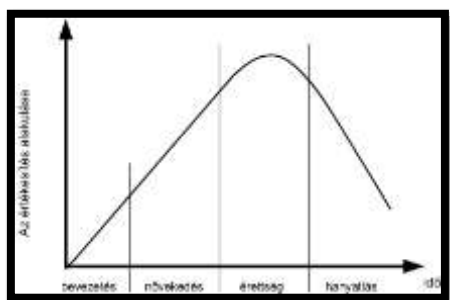


4. Diagram. A marha és-sertés feldolgozó húsüzemek piaci részesedése 2013-ban

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A saját számításom alapján készített 4. Diagram szemléletesen százalékos formában mutatja az iparágban bekövetkezett változásokat (I₂₉). A Hungary-Meat 19,2 %-os növekedést ért el 2009-ről 2013-ra, ezzel 11%-kal lehaladva a több éve piacvezető Pick Szeged Zrt.-t, mely csupán csak 1,2%-kal tudta piaci részesedését gyarapítani. A húsiparágban végbemenő jelentős szerkezeti változások jól reprezentálja a 2009-ről 2013-ra végbemenő piaci részesedések %-os változása, a versengés mértékét illetően koncentráció látható. A még meglévő vállalatoknál 1,3% alatti visszaesések látszanak, míg mások teljesen eltűntek az iparágból pl.: Gyulai Húskombinát, Debreceni Csoport, Herz Zrt. és a Kapuvári Hús Zrt. Továbbá a Pápai Hús 1913 Kft. instabil pénzügyi helyzetét mutatja, hogy már egy csődegyességen és reorganizációs terven túl van. A Súrjány Hús Kft. piaci részesedése 0,6 %-kal esett vissza 2009-ről 2013 év végére az árbevétele alapján.

Az **iparági életciklus modell** a termék- életciklushoz hasonlóan a versengés mértékét ábrázolja a vállalat kialakulásától a hanyatlásáig. Az iparág növekedési ütemére a zsugorodás jellemző, az iparág az érett szakaszból a hanyatló korszakába lépett a 2. Ábrán (I₃₀).



2. Ábra. Iparági életciklus modell az értékesítés alakulásának függvényében

Forrás: (I₃₀).

Az *érettségi szakaszban* telítődik a piac, úgynevezett a húsiparra is jellemző túl-kapacitás válik uralkodóvá és igény mutatkozik technológiai innovációra. A környezetvédelmi innováció, új termékek fejlesztés új piacok nyitása előtérbe kerülnek, és a költséghatékonyság kerül központba a vállaltoknál. A *hanyatlás* szakaszában a termék szinte elveszti piacát, hazánkban a húskészítmények iránti kereslet drasztikusan lecsökkent az elmúlt években, a vevőkör beszűkült. A fejlett országok igényét már nem tudják kielégíteni, így áttérnek a fejlődő országok piacára pl.: értékesítés Romániának. Csökkent a termékdifferenciálódás, a fogyasztói árakat oly mértékben lecsökkentették, hogy a gazdaságos termelés már nem kivitelezhető a magas alapanyagár és áfa emelés miatt, de a fogyasztóknak még így is magas ez az ár Európai viszonylatban is. Stratégiaiilag kulcsfontosságú a költségcsökkentés, a kapacitásracionalizálás, a fokozott innovációs tevékenység és az új piacok feltárása. Központi kérdéssé válik a veszteségesen működő vállalatok számára, hogy elhagyja az iparágat vagy a hatékonyan működő versenytársa bekebelezi. Az iparágból való kilépés magas költségekkel jár, számos vállalatot ez arra kényszerít, hogy veszteséges működés esetén is bennmaradjanak a versenyben. A piaci szereplők számának koncentrálódása figyelhető meg jelenleg a magyar húsiparban is. Az ***új belépők fenyegetése*** a hússzektorban. Általában egy nyereséges iparágba való belépés a belépési korlátok miatt magas, de a nyereség sok új belépőt vonz. A gazdaságos méret nagyság nem szükséges feltétel a hússzektorba történő belépéshez. A fogyasztók márkahűsége háttérbe került az árral szemben, tehát ez sem leküzdhetetlen akadály. Az iparágban bennlévők pénzügyi tartalékai sokszor megghiúsíthatnak egy-egy belépést különböző felvásárlásokkal. A műszaki és piaci ismeretek megszerzésének ára sem magas, mivel javarészt elavult technológiát használnak. Gyakran úgynevezett iparági úr alakul ki, ami kedvező az újonnan belépőknek. A ***szállítók és a vevők alkuereje*** az iparágban nagyon magas, ezért alacsony az iparágban elérhető nyereség. A szállítók alkuereje alacsony, hiszen a termék homogén, nehezen helyettesíthető, és a szállítók előtt nyitva áll a külföldi piac pl.: a magasabb árat kínáló török vágóhidnak is értékesíthet. Az iparágban lévő húszüzemek alkuereje nagy, hiszen ők diktálják a felvásárlói árat a kisgazdaságok számára. A vevők alkuereje egyre inkább nő, hiszen fogyasztói társadalomban a vevő az úr. A fogyasztó kedvére válogathat a különböző minőségű és árú húskészítmények között. A ***helyettesítő termékek fenyegetése*** lehet a baromfi, ló és hal készítmények, melyek más iparágból származnak, de ugyanazt a vevői igényt elégítik ki. Hazánkban a marha-és sertéshúsfogyasztást visszaszorítja a hal, csirke-és pulykahús fogyasztás. Ennek két oka van: az ár és az egészséges életmódra való törekvés fényében próbálnak a fogyasztók kevésbé zsíros termékeket fogyasztani. A marhahúst gyakran lóhússal helyettesítik (I₃₁). A hatodik

tényező a **komplementer iparág** hatása. Azok az iparágak, melyek hozzájárulnak más iparágak eredményességéhez. Például a sertésfeldolgozó üzemek is gyártanak csirke és pulyka készítményeket. További jó példa erre a japán szusiba tekert mangalica (I₃₂). (FÜLÖP, 2008), (BALATON et al, 2007),(FÜLÖP et al, 1997).

3.3. A Súrjány Hús Kft. közvetlen verseny-környezet elemzése

A közvetlen verseny-környezetet versenytárselemzéssel és stratégiai csoport-elemzéssel elemezhetjük a leg hatékonyabban. A stratégiai csoportot oly vállalatok alkotják Porter definiálása alapján, melyek azonos stratégiát követnek, azonos források és eszközök felhasználásával azonos piaci szegmenseket szolgálnak ki. A modell szerint minél inkább hasonlítanak a stratégiai csoportok, annál nagyobb valószínűséggel lesznek egymás versenytársai a piacon. A versenytárs-elemzéssel Porter a stratégiai-csoportokon belül vizsgálta az egyedi versenytársak célkitűzéseit, stratégiájukat, továbbá a versenytársak erősségeit, gyengeségeit (CZAKÓ, 2000), (MÁRKUS, 2011).

1.Táblázat. A magyar sertésfeldolgozó cégek rangsora a jegyzett tőke szempontjából (2013)

Jegyzett tőke	Megnevezés
3,5 milliárd Ft - 8 milliárd Ft	KOMÉTA'99 Zrt.
1 milliárd Ft - 3 milliárd Ft	Gyulai Húskombinát Zrt. "felszámolás alatt"
1 milliárd Ft - 3 milliárd Ft	HERZ Szalámiagyár Zrt. "felszámolás alatt"
1 milliárd Ft - 3 milliárd Ft	Kapuvári Hús Húsipari Zrt. "felszámolás alatt"
1 milliárd Ft - 3 milliárd Ft	PÁPAI HÚS 1913 Kft. "csődeljárás"
1 milliárd Ft - 3 milliárd Ft	SÚRJÁNY-HÚS Ipari és Kereskedelmi Kft.
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	FALCOTRADE Húsipari és Kereskedelmi Rt. "felszámolás alatt"
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	GYULAHÚS Kft.
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	Hajdú-Hús Húsfeldolgozó és Értékesítő Zrt.
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	HAZAI HÚS Zrt.
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	Hungary - Meat Élelmiszeripari Termelő Szolgáltató és Kereskedelmi Kft.
500 millió Ft - 1 milliárd Ft	OLIVIA Élelmiszerfeldolgozó Kft.
250 millió Ft - 500 millió Ft	ALFÖLDI-HÚS Élelmiszeripari és Kereskedelmi Zrt.
250 millió Ft - 500 millió Ft	Gerecse Élelmiszeripari, Ipari, Kereskedelmi és Szolgáltató Zrt.
250 millió Ft - 500 millió Ft	HUNGARO-FOOD 2009 Kft.
250 millió Ft - 500 millió Ft	MARATHON-FOODS Kereskedelmi Kft.
250 millió Ft - 500 millió Ft	VASI-HÚS Élelmiszeripari és Kereskedelmi Kft. "felszámolás alatt"
250 millió Ft - 500 millió Ft	ZIMBO Perbál Húsipari Termelő Kft.

Forrás: önálló elemzés az OPTEN céginformációs adatbázis alapján.

Az 1. Táblázatban szereplő adatok az Opten Kft. Cégtár rendszeréből (2013. 07.02. 14:00) származnak (I₃₃). A szűrés 2008-as TEÁOR kódok szerint történt. Ágazaton belül az élelmiszergyártás (10), alágazaton belül húsfeldolgozás, tartósítás és húskészítmények gyártása (101), szakágazaton belül húsfeldolgozás, tartósítás (1011) paraméterei lettek beállítva. Csak sertésfeldolgozással foglalkozó cégek kerültek szűrésre. A fenti táblázatban a magyar sertés feldolgozó vállalatokat jegyzett tőke szerinti négy csoportba soroltam. A Porter féle stratégia csoport-elemzés modell alapfeltevéseit követve; és az előzetes piacelemzésekre támaszkodva az általam választott vállalat stratégiai-csoportját elemzem.

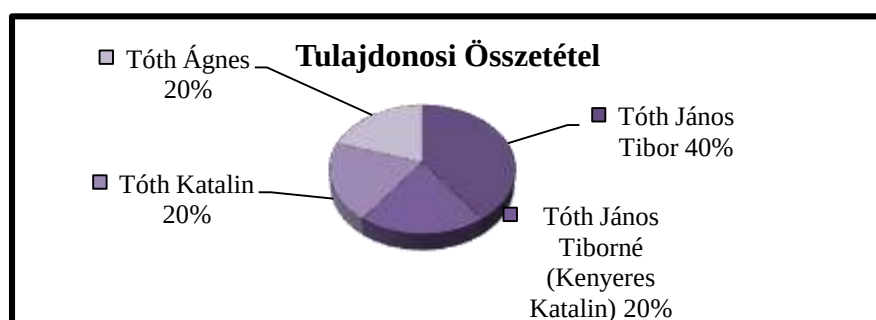
Jelenleg a jegyzett tőke nagyságot tekintve a KOMÉTA'99 Zrt. áll az első helyen, amit mindjárt a Súrjány Hús Kft. követ. Tehát a jegyzett tőke nagyságot tekintve a második legnagyobb sertéshús feldolgozó vállalat ma Magyarországon az elemzésem tárgyát képező cég. Meglepő, hogy a KOMÉTA'99 Zrt. 5 milliárd Ft-os jegyzett tőkével hozzávetőleg hasonló árbevételt produkál, mint a Súrjány Hús Kft., ami csak 1 milliárd Ft-os jegyzett tőkével rendelkezik. 2007-2009 között a KOMÉTA'99 Zrt. 20 milliárd Ft-os, míg a Súrjány-Hús Kft. csupán csak 10 milliárd Ft-os árbevételt realizált. Majd 2010-2012 között a Kft. árbevétel 15 milliárd Ft körül mozgott, míg a Zrt.-é a 20 milliárd Ft-on stagnált. Az általam elvégzett előzetes elemzés alapján arra következtetek, hogy a Súrjány - Hús Kft. hatékonyabban működik versenytársainál, ezért a vállalat bemutatását követő fejezetben részletes pénzügyi átvilágításnak vetem alá.

4. ANYAG ÉS MÓDSZER

A Súrjány Hús Kft. bemutatása: 1994.május 31.-én 12 fővel kezdte meg működését Törökszentmiklóson 1 milliárd Ft-os alaptőkével (I₃₄). A cég hivatalos elnevezése SÚRJÁNY-HÚS Ipari és Kereskedelmi Kft., dolgozatomban a cég hivatalosan rövidített megnevezését fogom használni az egyszerűsítés kedvéért SÚRJÁNY-HÚS Kft. **Cégjegyzékszám: 01 09 880560. Adószám: 11268639-2-44. A cég jegyzett tőkéje: 1 229 020 000 HUF (2013). Cégjegyzésre jogosultak: Tóth Ágnes és Tóth János Tibor vezető tisztségviselők.** A cég egy hivatalos könyvvizsgálót és háromtagú Felügyelő Bizottságot (FB) alkalmaz. A társaság székhelye: 1097 Budapest, Gubacsi u. 22 szám alatt található 2007.05.25.-e óta (I₃₅).

A társaságnak két telephelye van, az elsődleges Törökszentmiklóson, a másik a budapesti termelői húsnagykereskedés, ami megegyezik a székhellyel. A cég működő fióktelepei megtalálhatóak: 2004 óta Szolnokon, 2007 óta Törökszentmiklóson a Húsüzem mellett, 2011 óta Érden és 2012 óta Nagykanizsán is. Fő tevékenységi köre: húsfeldolgozás,- tartósítás. Melléktevékenységei: baromfihús feldolgozása, tartósítása, szennyeződésmentesítés, egyéb hulladékkezelés, egyéb állat tenyésztése és élelmiszer kis- és nagykereskedés. A tulajdonosok magánszemélyek, az ügyvezető: Tóth Tibor (I₃₆).

A tulajdonosi összetétel százalékos megoszlását a 3. Ábrán lévő kördiagram szemlélteti, az adatok az Opten Kft. Cégtár rendszeréből származnak (I₃₇).

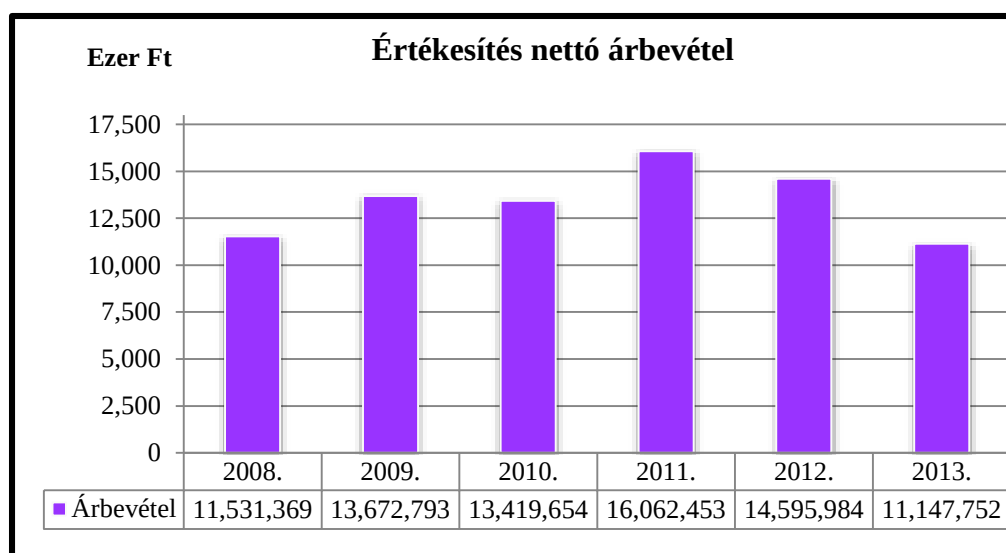


3. Ábra. A tulajdonosi összetétel százalékos megoszlása

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Országosan ismert, jelentős nagykunsági húsipari cég, amely kiemelten kezeli az élelmiszerbiztonság, élelmiszerhigiénia, környezettudatosság kérdését. Egyedi ízű húsáruinak is köszönhetik közkedveltségüket.

A megalakulást (1994) követő mérföldkövek a társaság történetében: 2001 - szennyvíztisztító létesítése, 2002 - szárazáru üzem modernizációja, 2003 - daraboló-, csomagolóüzem és újabb hűtőház kialakítása, 2004 - az ISO 9001 minőségbiztosítási rendszer bevezetése, 2006-ban a főváros legnagyobb termelői húsnagykereskedése megnyílt a Gubacsi úton. 2011 szeptemberében átadásra került Törökszentmiklóson az 1,3 milliárd Ft-os beruházás keretében megvalósuló négyszintes új utóérlelő és szárazáru üzem (I₃₈). Dr. Juhász Enikő a város polgármestere örömet fejezte ki Tóth Tibornak, hiszen a fejlesztés 150 új munkahelyet teremtett a városban. 2012-ben az évi átlagos statisztikai létszáma 647 fő volt, melyből megváltozott munkaképességű 28 fő (I₃₉).



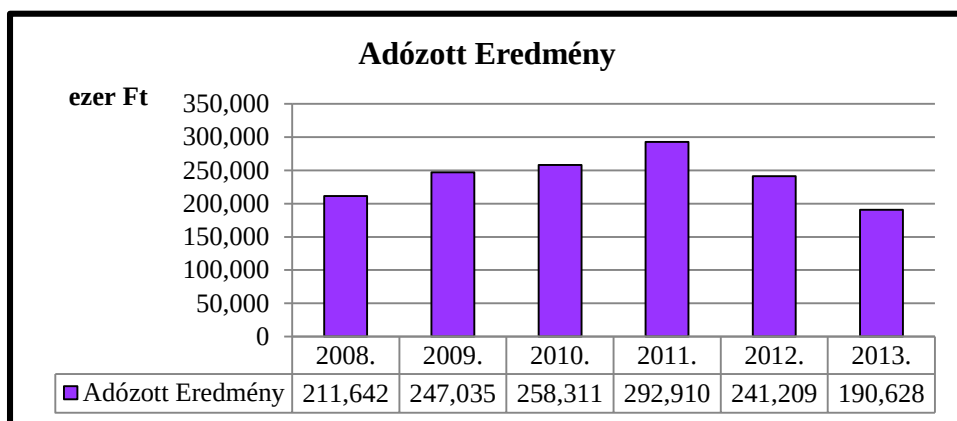
5. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. értékesítés nettó árbevételének alakulása (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. által produkált értékesítés nettó árbevételét 2008-2013 között az 5. Diagram szemlélteti, melyet a beszámoló adatainak felhasználásával készítettem. 2008-at bázis évnak tekintem, bár ekkor a 2008-as gazdasági világválság idején valószínűsíthetően a vállalat árbevétele sem a legjobb értéket produkálta. 2009-re 15,6%-kal, 2011-re 16,45%-kal nőtt az árbevétele a cégnek. 2010-ben és 2012-ben az árbevétel 1,85%-kal illetve 9,13%-kal

esett vissza. Külön kiemelem, hogy 2013-ra 23,62 %-os zuhanással a „válságos” 2008-as árbevételi szint alá esett 3,3%-kal.

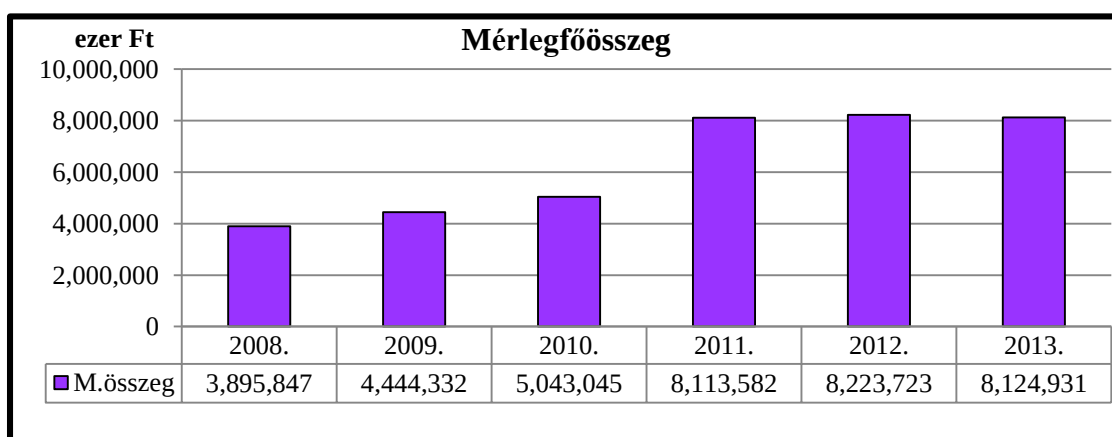
Az árbevétel a vizsgált hat évben nem követ lineáris trendet, változékonyságának okait a pénzügyi elemzés fejezetben részletesen megvizsgálom.



6. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Adózott eredményének alakulása (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A vállalat adózott eredményének alakulását a diplomamunkám pénzügyi elemzés fejezetében részletesen elemzem, csupán a vállalat bemutatásának komplexitásaért szemléltetem már e fejezetben a 6. Diagramon, csak úgy mint a mérlegfőösszeg alakulását a 7. Diagramon.



7. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Mérlegfőösszegének alakulása (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A társaság termelői húsboltjai Érden és Törökszentmiklóson; termelői hús és csemege pultjai Szolnokon két Tesco Szupermarketben is megtalálhatóak. A Súrjány Hús Kft. termékösszetétele ma már elég komplex és széleskörű, bár a kezdetekben hagyományos

sertésből készült hústermékei között csak a következők szerepeltek: kolbász, hurka, disznósajt, kenőmájás. A gyártást eleinte 10-20 db sertés/nap vágókapacitással, 1000kg/nap gyártási kapacitással végezte.

A társaság célja az egyedi ízek elérése mellett a tulajdonosok által meghatározott vállalati alapértékeknek való megfelelés. A Súrjány Hús Kft. által követett négy fő alapérték a következő: élelmiszerbiztonság, élelmiszerhigiénia, környezettudatosság, elhivatottság. Az élelmiszerbiztonságot a több mint 20 éves szakmai tapasztalat és nemzetközi minőségbiztosítási rendszerek szavatolják. A vásárlók hűségét és a termékek növekvő népszerűségét a mindig friss, minőségi húsaruk garantálják. Korszerű gyártástechnológiával, ellenőrzött alapanyagokból dolgoznak továbbá biztonságos szállítással, tárolással tesznek eleget az élelmiszerhigiéniai követelményeknek.

A társaságnál a minőséget az 1998-ban bevezetett HACCP (**H**azard **A**nalysis and **C**ritical **C**ontrol **P**oints) élelmiszerbiztonsági rendszer, a 2004-től használt ISO 9001 nemzetközi szabvány, valamint az IFS minőségbiztosítási-rendszer is szavatolja. Takarékosan bánnak az erőforrásaikkal, üzemegységeiket környezettudatosság szemléletében alakítják ki. A cég az új évezred elvárásaihoz igazította a technológiáját és különös figyelmet fordít a természeti értékek megőrzésére. A társaság elhivatottságát tükrözi a fogyasztói elvárásoknak történő megfelelés mellett, a hazai termelőkkel való együttműködés során a gazdaság élénkítése. Ennek köszönhetően viszonteladói- és bolthálózata évről-évre gyarapodik a minőséget szem előtt tartva (I₄₀).

Az általam kiválasztott vállalat részletes bemutatása után röviden ismertetem, hogy elemzésem során milyen főbb mutatókat fogok megvizsgálni és miért épen ezeket választottam. Elemzésemet a Kft. vagyoni helyzetének elemzésével kezdem, ahol az aktívák és passzívák százalékos megoszlását számolom ki az éves mérlegeken belül az elmúlt hat év során. Az eszközökön belül a befektetett eszközök arányát, géppark elhasználódását az éves elszámolt értékcsökkenés arányában, forgóeszközök arányát számolom ki. A forrásokon belül kitérek a saját tőke és kötelezettségek arányainak vizsgálatára, továbbá a saját tőke arányához viszonyított befektetett eszközök fedezetének számítására.

A következő lépésben a Súrjány-Hús Kft. fizetőképességét veszem szemügyre, hosszú távú fizetőképességen belül (solvencia) a saját tőke arányhoz viszonyítom az adósság nagyságát, illetve a pénzügyi tőkeáttételt, pénzfedezetet számolom ki. Ezek után rátérek a rövid távú fizetőképesség (likviditás) helyzetének elemzésére. A RLK nélküli forgóeszköz állomány adja a vállalat nettó forgótőkéjét, majd ezt az összes eszköz arányához viszonyítom,

mely a likviditást statikusan mutatja. A likviditás elemzésére a szakirodalomban leginkább elterjedt hármas statikus likviditási mutató az általános, a gyors és az azonnali pontosabb képet ad a vállalat likviditásáról így ezeket is kiszámolom. A vállalat fizetőképességét a dinamikus likviditás még részletesebben leírja, így ezzel folytatom az elemzésemet. A nettó pénzáramlást jól reprezentálja a működési cash flow alakulása, a statikus likviditásból adódó hiányosságokat kiküszöbölve a dinamikus likviditás – és eladósodottságot, továbbá az adósságtörlesztő erőt is kiszámolom.

Ezek után a Kft. eszköz kihasználási mutatóit (készletek, követelések, tartozások forgási sebességét) számolom ki, mivel ezen adatokból megkapom a készletezési, átlagos beszedési és tartozási időszakokat, melyek elengedhetetlenek a működés és pénzciklus pontos kiszámításához. Ezek után rátérek a jövedelmezőségi mutatók elemzésére, többek között a szakirodalomban közkedvelt ROS, ROA, ROE vizsgálatára 2008-2013 közötti időszakra.

Továbbá az általam elkészített esettanulmány jellegű dolgozatomban csődelőrejelzést is készítek, mivel e elemzés részletesebb képet ad a vállalkozás likviditását és pénzügyi helyzetét illetően a közeljövőre nézve, így elengedhetetlennek tartom. A csődeljárásról és a felszámolási eljárásról szóló 1991. évi XLIX. törvény szabályozza Magyarországon a fizetéseképtelenségi helyzetek lefolytatását gazdasági társaságok esetén. A társaság jogutód nélküli megszűnésének három típusát különböztetjük meg, végelszámolás, továbbá a fizetéseképtelenségi eljárásokon belül a csődeljárást és a felszámolási eljárást.

A hivatalból vagy a társaság akaratából történő végelszámolás nem tartozik a fizetéseképtelenségi eljárásokhoz szervesen, de a teljesség igénye miatt a legfontosabb tartalmi elemeit pár mondatban megemlítem. Végelszámolásra csak akkor kerülhet sor, ha nincs fizetéseképtelenségi eljárás, az eljárás lefolytatását a gazdasági társaság vezető tisztségviselője vagy a cégbíróság által kijelölt személy végezheti. Együttes semmilyen esetre sem vehetnek részt e jogi procedúrában, mert felelősségi körük teljesen megegyezik. A végelszámolás közzététele után a végelszámoló a társasággal szembeni jogos követeléseket összegyűjti, majd kielégíti a társaság vagyonából. A fennmaradó vagyont a tagok között vagyonarányosan szétosztja. Ha a társaság vagyona nem fedezi a tartozásait, akkor a végelszámoló megindítja a cég felszámolását. A végelszámolási folyamat lezárultjával a Kft. tagjai a vagyoni részesedésük erejéig kötelesek helyt állni.

A fizetéseképtelenségi eljárásokon belül a felszámolási eljárást az adós, a hitelező, a végelszámoló és a cégbíróság kezdeményezheti. Ha nem az adós kezdeményezéséből indul, akkor a bíróság felszólítja a társaságot, hogy 8 napon belül tegyen nyilatkozatot, hogy

elismeri-e a kötelezettségét, mert ha nem a bíróság nem peres eljárás keretében felülvizsgálja az adós fizetéseképtelenségét. Továbbá, ha elismeri a vele szemben fennálló követelést, akkor kérhet 30 napos fizetési haladékot kötelezettségeinek teljesítésére. Fizetéseképtelennek minősül az adós az alábbi kritériumok szerint:

- elismert tartozását a felszámolási eljárás keretén belül fizetési felszólítás kézhezvételétől számított 15 napon belül nem tesz eleget,
- ha a tartozását a bírósági határozatban megállapított határidőre nem teljesíti,
- vele szemben indult eredménytelen végrehajtás esetében,
- fizetési kötelezettségeinek a csődegyezség ellenére sem tett eleget.

A következőkben az eljárás lefolytatásának jogszabály szerinti ütemtervét ismertetem a törvényben olvasottak összefoglalása után. A felszámolási eljárás kezdő dátuma, a jogerős bírósági fizetéseképtelenségi végzés első napja, a bíróság a felszámolás alatt álló cég képviselőjére felszámoló biztost nevez ki. A cégközlönyben közzé kell tenni „felszámolás alatt” toldattal a cég nevét, melyet a korábbiakban már láthattunk az Opten rendszer által leszűkített húsipari cégek listájában is. A nyilvánosságra hozatal után a a társasággal szembeni követeléseket birtokló hitelezőknek 40 napon belül ezt jelezniük kell a felszámoló biztosnak 1%-os regisztrációs díj ellenében, más különben a kielégítési sorrendben leghátra kerülnek. A társaság vezető tisztségviselőjének jogosultsága az eljárás kezdetétől megszűnik, feladata a jogi procedúrában 45 napon belül záró éves beszámolót, záró vagyonleltárt és adóbevallást készíteni. A felszámoló munkájának szerves részét képezi, hogy felszámolási ütemtervet készít. Először is nyitó felszámolási mérleget, ha az eljárás meghaladja az egy évet, akkor közbenső mérleget is, két év elteltével felszámolási zárómérleget köteles készíteni. A társaság vagyontárgyainak értékesítése után a hitelezőknek a kielégítési sorrend alapján rendezni követelésüket a társaság vagyonának erejéig. A kielégítési sorrend a törvény szerint a következőképpen alakul:

1. felszámolási költségek kiegyenlítése (felszámoló díjazása, munkabér kifizetése),
2. zálogjoggal, óvadékkal biztosított követelések kiegyenlítése,
3. tartásdíj, életjáradék követelések,
4. magánszemély nem gazdasági jellegű követelései,
5. közterhek (adók),
6. egyéb követelések
7. végső soron a kamat, pótlék, bírság kiegyenlítésére kerül sor.

Ha a vagyon valamelyik sor közben fogyna el, akkor az abba a kategóriába tartozó hitelezők követeléseik arányában részesednek a fennmaradó vagyonból. Csak abban az esetben van lehetőség egyszerűsített felszámolási eljárást végrehajtani, ha a társaság vagyona az első kategória fedezetére sem elegendő, vagy számviteli hiányosságok miatt technikailag lebonyolíthatatlan lenne.

A továbbiakban a csődeljárás menetét mutatom be az olvasónak azzal a céllal, hogy az ebben a fejezetben általam bemutatásra kerülő csőd-előrejelzési modellek hasznosságát reprezentáljam. Lényegében ez az adós által kért fizetése haladék annak érdekében, hogy elkerülje a felszámolást. Tehát szembesült azzal, hogy likviditási problémája oly mértékben súlyosbodott, hogy haladék nélkül nem tud kötelességeinek eleget tenni, így törvényes kereteken belül kérelmezheti a fizetési haladékot. Ennek az eljárásnak a lényege, az hogy a társaság fennmaradjon, emiatt reorganizációs tervet készít abból a célból, hogy likviditási gondjait leküzdje.

A csődeljárás szakaszai a kérelem benyújtása után az alábbiak:

1. A hitelezők hozzájárulása érdekében tárgyalást köteles tartani 30 napon belül, ha a lejárt követelésállomány 50%-val és a le nem járt tartozások 25%-val rendelkező hitelezők elfogadják. Vagy ha a követelésállomány az összes hitelezői követelés 2/3-t kiteszi.
2. A bíróság megadja az adósnak a moratóriumot (fizetési haladékot), időtartama 90 nap, mely egyszeri 60 nappal meghosszabbítható. Továbbá a kirendelt vagyonfelügyelő védi a hitelezők érdekeit, jogában áll a társaság teljes körű pénzügyi átvilágítására. A moratórium kezdőnapjától számítva a követeléseket nem köteles teljesíteni, az ez előtti időszakban felmerült követelésekre fizetési tilalom vonatkozik. A moratóriumtól függetlenül eleget kell tennie a privilegizált költségek teljesítésének (munkabér, TB járulékok, SZJA előleg, végkielégítés, tartásdíj, közüzemi számlák, vagyonfelügyelő költségei).
3. A reorganizációs terv a csődegyesség megkötése érdekében készül a hitelezők kielégítésének céljából. Ez egy kényszeregyezés, minden hitelezőre kihat.
4. A csődeljárás sikerét az írásba foglalt csődegyesség igazolja, bár ennek hiányában a bíróság a csődeljárást megszünteti (I₄₁), (KÁROLYI et al, 2007).

A téma aktualitását mi sem támasztja jobban alá, mint a fizetéseképtelen cégek arányának növekedése hazánkban. Az Opten céginformációs szolgáltató 2012 első féléves elemzése szerint a felszámolás alá került cégek száma 30%-kal, míg a végelszámolás alá eső vállalatok

60%-kal nőttek 2011 ugyanezen időszakához viszonyítva (I₄₂). 2014-ben bizonyos technikai okok miatt júliusban 5100 cég szűnt meg, az átlagos 3000 három havi mozgóátlagtól több. Az alapítások száma pedig folyamatosan csökkenő tendenciát mutat (I₄₃).

Az Opten - Cég Fluktuációs Index (Opten - CFI) alapján készített 4. Ábra szemléletesen ábrázolja, hogy jelenleg hogyan alakulnak a magyarországi cégek számának változása (I₄₃).



4. Ábra. A magyarországi cégek számának változása (2012-2014)

Forrás: (I₄₃).

A mai világban, ha egy vállalat a csőd közelébe kerül, az gazdasági, társadalmi, média sokkal jár együtt, mely tény szikrájának kipattanása is a vállalat értékét negatívan húzza le. E témát a vállalatértékelés fejezetben részletesen elemzem. A Bázel II. a bankokat ösztönzi a csőd-előrejelzési és kockázati vizsgálatokra, a Bázel III. a minimális tőkekövetelményekre vonatkozó előírásokat tartalmazza annak érdekében, hogy a bankok minden egyes ügyfelükre elvégezze a fizetéseképtelenségi vizsgálatot (TARNÓCZI,2012).

A fizetéseképtelenség/csőd, illetve a tőkeáttétel nem megfelelő alakulását bizonyos figyelmeztető jelek már előre vetíthetik a beszámolóból. Adott vállalatnál jövőbeli pénzügyi nehézségek támadhatnak, ha az alábbiak közül valamelyik is igaz rá.

- a fizetéseképtelenség bekövetkezése előtt az elmúlt három év valamelyikében a MSZE és/vagy a működési eredménye negatív volt,
- ha a tárgyévben negatív forgótőkével rendelkezett,
- lassul a készletek forgási sebessége,
- visszaesik a forgalom, hatékonyság romlás a termelés, értékesítés területén,

- csökken a fedezet,
- szállítási, fizetési határidőket nem tudják tartani, nőnek a késedelmi kamatok (TARNÓCZI,2012)(KATITS,2002).

„A jövőt befolyásoló tényezők rendszeres vizsgálata (jövőkutatás), a tevékenység komplex jövőképének előrevetítése (futurológia) és a működő folyamatok várható változásainak előrejelzése (trendek és prognózisok) együttesen alkalmazva jelentik az aktív prevenciót.” „vállalatot vezetni annyit jelent, mint a krízist előre látni, és azt elhárítani vagy áthidalni” (KOC SIS, 1994). A következő táblázatban a legfontosabb csőd-előrejelzési modelleket foglaltam össze Beaver tanulmánya után. Az átfogó kép érdekében a szerzőket, a modell publikációjának évét, a módszerét és a pontosságát reprezentáltam a 2. Táblázatban (KRISTÓF, 2008), (BELLOVARY-GIACOMINO-AKERS, 2007).

2. Táblázat. A szakirodalomban előforduló csőd-előrejelzési modellek

Csődelőrejelzési modell	Év	Módszer	Egy éves előrejelzési pontosság (%)
Altman, E.	1968	DAN	95
Deakin, E.	1972	DAN	97
Altman-Lorris	1976	DAN	90
Korobow-Struth-Martin	1976	REG	90
Altman-Haldeman-Narayanan	1977	DAN	93
Springate, G.L.	1978	DAN	93
Springate-Botheras	1979	DAN	88
Dambolena-Khoury	1980	DAN	96
Zmijewski,M.	1984	Probit	97
Altman-Izan	1984	DAN	92
Fulmer, J.G.	1984	DAN	98
Barth-Brumbaugh-Sauerhaft-Wang	1985	Logit	87
Frydman-Altman-Kao	1985	REK	94
Pantelona-Platt	1987	DAN	95
Pantelona-Platt	1987	Logit	96
Platt-Platt	1990	Logit	90
Altman-Harzell-Peck	1995	DAN	92

Forrás: (KRISTÓF, 2008), (BELLOVARY-GIACOMINO-AKERS, 2007) alapján önálló összeállítás.

A szakirodalomban közkedvelt sokat hivatkozott tradicionális Altman és Springate csődelőrejelzési modellek alapján értékelem a fizetőképességet.

5. ELEMZÉSEK ÉS AZOK EREDMÉNYEI

5.1. Pénzügyi elemzés

A modern vállalati pénzügy alappillérei a közgazdaságtan, mikroökonómia, makroökonómia, számvitel, statisztika, pénzügytan és az általános menedzsment. E tudományterületek megalapozott ismerete nélkülözhetetlen egy komplex pénzügyi elemzés elkészítéséhez.

A pénzügyi elemzés célja, hogy a vállalkozás jövőben elérhető eredményét a több éves adatsorokból előre jelezze. A vállalatot jellemző vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet átfogó elemzéséből szükséges információkat nyerhetünk a vállalat jövőbeli működésére vonatkozóan. A pénzügyi tervezést megelőzi az előzetes pénzügyi elemzés (TARNÓCZI-SOENEN, 1995).

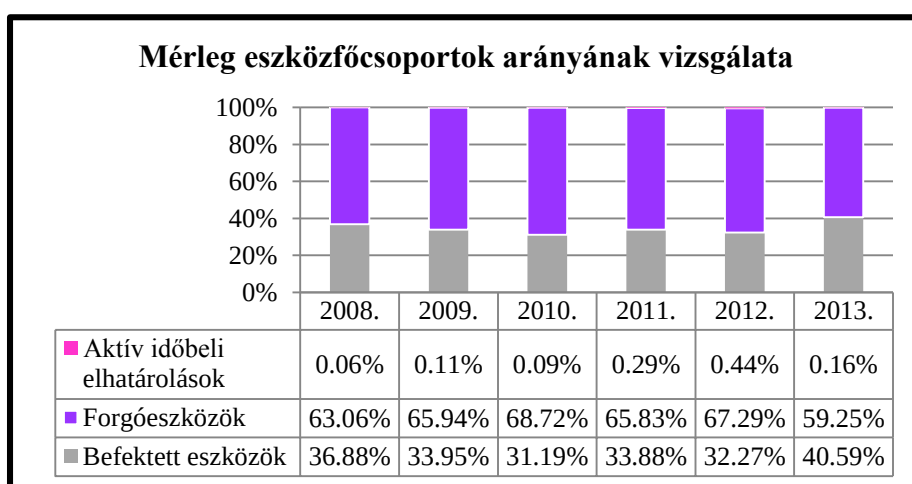
Vizsgálatom alapjául szolgáló éves beszámoló adatok segítették elemző munkámat a szükséges összefüggések vizsgálata során. A beszámolókról, mint az elemzésem információforrásairól tudni kell, hogy törvényes keretek szabályozzák. A 2000. évi C. törvény a számvitelről „9. § (1) Éves beszámolót és üzleti jelentést köteles készíteni a kettős könyvvitelt vezető vállalkozó, ha két egymást követő üzleti évben a mérleg fordulónapján a következő, a nagyságot jelző három mutatóérték közül bármelyik kettő meghaladja az alábbi határértéket (I₅₇):

- a mérlegfőösszeg az 500 millió forintot,
- az éves nettó árbevétel az 1000 millió forintot,
- az üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak száma az 50 főt.”

A Súrjány-Hús Kft. „A” típusú mérleget, „A” típusú összköltség eljárással készített eredménykimutatást és a cash flow kimutatást tartalmazó kiegészítő mellékletet töltötte fel minden évben az e-beszámoló oldalára. Az éves beszámolót készítőknak üzleti jelentést is kötelességükben áll készíteni, megjegyzem e kimutatás által tartalmazott információknak nem sikerül birtokába kerülnöm. Fontosnak tartom megemlíteni, hogy szakdolgozatom elkészítése során az általam elemzett Súrjány-Hús Kft.-vel semmilyen nemű kapcsolatban nem álltam, állok, így biztosítva a pénzügyi elemzésem teljes függetlenségét. Továbbá előzetesen nyert szakmai tapasztalataim fényében, nem szeretnék abba a hibába esni megint, hogy elemző munkámat bármilyen jellegű pozitív, vagy negatív hatás érje.

5.2. Vagyoni helyzet

A mérlegelemzést a legfontosabb eszközszerkezeti mutatók kiszámításával kezdtem, melyek arányaiban és tendenciájukban mutatják meg az eszközök lekötöttségét. Befektetett eszközök aránya (%) = Befektetett eszközök / Eszközök összesen. Forgóeszközök aránya (%) = Forgóeszközök / Eszközök összesen (DR. BÍRÓ et al, 2007). A szakirodalom szerint meghatározott fedezeti elv (önfelszámoló kölcsöntőke elve) nagyon jól alkalmazható a vállalatok forgótőke döntéseinek meghozatalában és a megfelelő likviditási szint biztosításában. „A fedezeti elv egy eszköz pénzáram-generáló jellemzőit illeszti az eszköz megszerzéséhez szükséges finanszírozási források lejáratával.” Az elv tartalma szerint a szezonális (időleges) változásokat rövid lejáratú kölcsönrel kell finanszírozni a vállalatnak, a hosszútávra szóló befektetéseket pedig hosszú lejáratú 1 éven túli kötelezettségekből érdemes finanszírozni. Agresszív forgóeszköz menedzsmentnek számít, ha a vállalat a permanens (hosszútávú) eszközeinek egy részét rövid lejáratú alapokkal finanszírozza meg. Konzervatív menedzsment, ha az időleges eszközberuházásokat rövid lejáratú hitelekkel valósítja meg, de óvatos politikát folytatónál az adott időszakban a permanens forrásai meghaladják a permanens lekötésű eszközeit és ez által fölös likviditása keletkezik. A fedezeti elv tükrében legcélravezetőbb finanszírozási stratégia: „permanens eszközberuházásokat permanens forrásokkal, időleges beruházásokat időleges forrásokkal kell finanszírozni.” (BÉLYÁ CZ, 2007).



8. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Mérleg eszközfőcsoportok arányainak vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 8. Diagram az eszközstruktúráról arányaiban több információt szolgáltat, a természetes számokhoz képest. Az adatokból egyértelmű következtetést vonok le, miszerint az elmúlt hat évben a forgóeszközök állománya 70%-ot, míg a befektetett eszközök állománya 30%-ot tesz ki a cég vagyonából. Kétszeres mértékben a forgóeszközök dominálnak, így a forgóeszköz menedzsment a vállalat életében meghatározó szerepet tölt be. Az alábbi táblázat adatainak szükségszerű elemzését alátámasztja az a tény, hogy az aktívák 2010-ről 2011-re történő 3 milliárd Ft-os értékbeli változását az arányok nem reprezentálják. A hatodik évre a %-os arányok az első év arányaihoz hasonló, a forgóeszközök aránya 60%-ra esik vissza, míg a befektetett eszközök meghaladják a 40%-os arányt. Melynek háttérében az áll, hogy habár 2013-ban a készletek növekedtek, de a követelések és pénzeszközök csökkentek, illetve a befektetett eszközökön belül a tárgyi eszközök érték helyesbítésére a Kft. elszámolt 747 447 Ezer Ft-ot, mely megnövelte az eszközök értékét.

A Súrjány-Hús Kft. eszközeinek megoszlását a mérleg főcsoportok között 2008-2013 –as időszakra vonatkozóan a 3. Táblázatban szemléltetem.

3. Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Mérleg eszközfőcsoportjainak adatai (2008-2013)

	ezer Ft					
Aktívák	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Befektetett eszközök	1 436 763	1 508 805	1 572 868	2 748 949	2 653 961	3 297 713
Forgóeszközök	2 456 600	2 930 664	3 465 828	5 341 431	5 533 669	4 813 833
Aktív időbeli elhatárolások	2 484	4 863	4 329	23 202	36 093	13 385
Eszközök összesen	3 895 847	4 444 332	5 043 045	8 113 582	8 223 723	8 124 931

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A vállalat vagyona a vizsgált hat év alatt megduplázódott 2013-ra, 2010-ről 2011-re 37,85%-os kiugróan magas növekedést láthatunk, melynek háttérében a befektetett eszközök 1 milliárdos és a forgóeszközök közel 2 milliárdos együttes növekedése idézte elő. Ennek okait az aktívák további elemzésében kutatom. A befektetett eszközök és a forgóeszközök lineárisan növekedtek a vizsgált időszakban eltekintve az előbb említett kiugróan magas növekedéstől és a hatodik évi forgóeszköz csökkenéstől. Az aktív időbeli elhatárolások volumenében elhanyagolhatóak, bár a mérleg értékek itt is jól tükrözik a harmadik és negyedik év végi adatok közötti különbséget. Stabíl vagyon szerkezete van a Kft.-nek Eszköz oldalon.

4. Táblázat. **A Súrjány-Hús Kft. Befektetett eszközcsoportjainak adatai (2008-2013)**

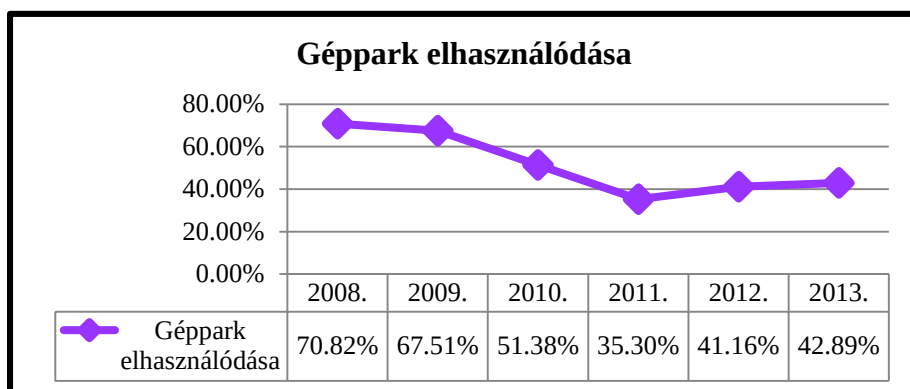
	ezer Ft					
Befektetett eszközök	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Immateriális javak	10 566	9 569	9 575	9 573	8 656	9 235
Tárgyi eszközök	1 426 147	1 378 186	1 442 243	2 739 326	2 645 255	3 288 428
Befektetett pü. eszk.	50	121 050	121 050	50	50	50
Bef.E. összesen	1 436 763	1 508 805	1 572 868	2 748 949	2 653 961	3 297 713

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 4. Táblázatban szereplő adatokból látszik a tárgyi eszközök túlsúlya; 2010-ről 2011-re végbement vagyonnövekedésből a befektetett eszközök 1.176.081 Ft-tal járultak hozzá, melynek hátterében a tárgyi eszközök 52,65%-os növekedése áll. Mivel az immateriális javak állományában lényegi változás nem történt és a befektetett pénzügyi eszközök 121 millió Ft-tal csökkentek. A második, harmadik és negyedik évben az immateriális javak állománya stagnált, de összességében 2millió Ft-tal csökkent. A tárgyi eszközök értékbeli változása alapvetően hat a befektetett eszközök állományi változásaira. A befektetett pénzügyi eszközök értéke a második és a harmadik év kivételével egyaránt 50 ezer Ft, a közbenső években viszont 121 millió Ft-tal szembetűnően megugrottak.

A korábban elemzett PESTEL modell kulcsfontosságú tényezője a technológiai környezet, hiszen a versenyképesség alapja a korszerű technológia alkalmazása, mely a kapacitáskihasználtságot is növeli. Ezért a tárgyi eszközökön belül saját becslést végeztem a Súrjány-Hús Kft. gépparkjának korszerűségét illetően, mivel a beszámoló adatai nem teszik lehetővé a pontos eredményt adó kapacitáskihasználtság számítását. E pénzügyi mutató szemlélteti, hogy a vállalat tulajdonában lévő műszaki berendezések, gépek, járművek és egyéb berendezések éves könyv szerinti értékének hány százalékát számolják el értékcsökkenésként, a gépállomány előregedéséből származó amortizáció miatt.

Géppark elhasználódása (%) = Éves elszámolt ÉCS / (Műszaki berendezések, gépek, járművek + Egyéb berendezések, felszerelések, járművek). Ha ez a mutató magas értéket mutat, ez kedvezőtlen a vizsgált vállalat esetében, mert az azt jelenti, hogy előregedett gépparkkal rendelkezik. Adott üzleti évben minél magasabb az elszámolt értékcsökkenési leírás a tárgyi eszközök piaci értékéhez módosított könyv szerinti értékéhez, e tény nagymértékű elavulást támaszt alá. Mivel a meglévő gépállomány természetes vele járója, hogy értéke nem nő, hanem folyamatosan csökken, így e mutatót kedvezően befolyásolni csak az e irányú beruházások, fejlesztések tudják.



9. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Géppark elhasználódásának aránya (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

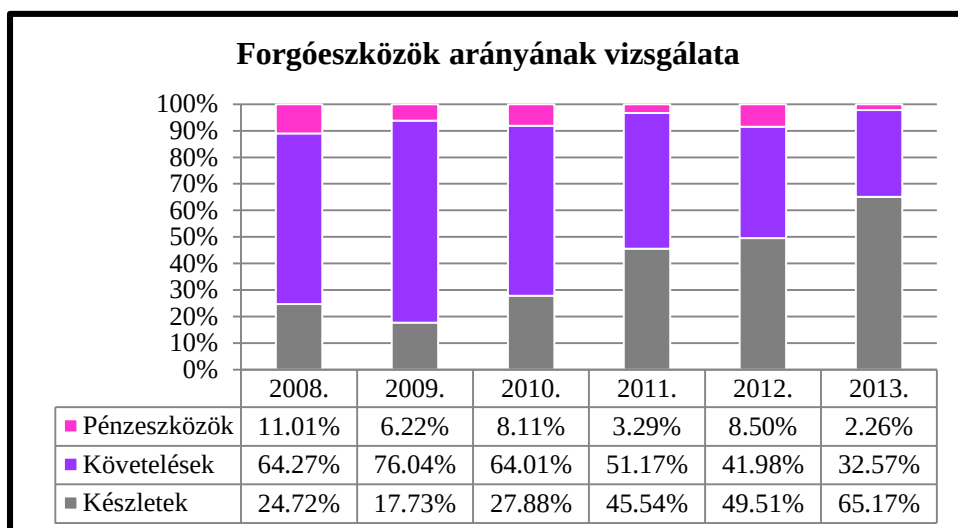
A 9. Diagramon szemléltettem az általam becsült adatok eredményét; 2008-2013 között átlagában 51,51% körül mozgott a mutató értéke. A hatéves adatsor átlagában lineáris csökkenést mutat a negyedik év végéig, mely a Súrjány-Hús Kft. esetében pozitívan értékelendő. A bázisévben még igen magas volt ez az arány, melyet a cég 2011-ig a felére le tudott csökkenteni. Ámbár 2012-re egy negatívan értékelendő közel 6%-os növekedés mutatkozott, ami még így is 10%-kal elmarad a negyedik üzleti év értékétől és ezt a kismértékű növekedést a 2011-es új üzemcsarnok létesítése okozta.

5. Táblázat. A tárgyi eszközök főcsoporton belüli a beruházások nagyságrendje (2008-2013)

	ezer Ft					
Tárgyi eszközök	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Beruházások	17 902	12 487	18 447	175 218	7 218	7 218

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A teljesség kedvéért megvizsgálom a tárgyi eszközökön belül a beruházásokat a 5. Táblázatban. 2011-re egy nagymértékű 156 millió Ft-os beruházás látható, amely 2011 szeptemberében átadott 1,3 milliárd Ft-os új utóérlelő és szárazáru üzemnek köszönhető Törökszentmiklóson. 2012-re a beruházások értéke minden eddiginél a legalacsonyabb értékre esett vissza, mely nem csoda, az előző év nagy volumenű beruházása után.



10. Diagram. **A Súrjány-Hús Kft. forgóeszközök arányainak százalékos aránya (2008-2013)**

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 10. Diagramon lévő forgóeszközökön belül szembejövő, hogy a vállalatnak nincsenek értékpapírai, így ezt az egyszerűsítés kedvéért nem szerepeltettem a fenti diagramban. Az arányokat tekintve egy termelő vállalatnál eltérő módon nem a készletek vannak túlsúlyban, hanem a követelések, ami nem biztos, hogy kedvező a vállalat szempontjából, mármint a követelések magas arányát tekintve. 2008-2013 között az átlagos készlet állomány 38,43%, míg az átlagos követelésállomány 55,01% körül ingadozott. Erre válasz lehet a készletgazdálkodásban alkalmazott JIT (Just In Time) elve; azaz, hogy megrendelésre gyártanak. Nem halmoznak fel nagy mennyiségű készletet, mert ez magas tárolási költségeket von maga után, továbbá mivel élelmiszerről van szó, így fogyasztóvédelmi szempontból sem kedvező. Elemzésem későbbi fejezetében a forgási sebesség mutatók erre pontos választ adnak. A vizsgált időszakban az első három évben a követelések vannak túlsúlyban, majd 2011-2012-re lecsökkent a készletekkel azonos arányra a forgóeszközökön belül. A készleteket tekintve e tendencia éppen fordítottan arányos a követelésekkel szemben, itt az első három évben a készletek aránya hozzávetőlegesen fele a követelések arányának. A harmadik évtől felfelé ível 2013-ig, amikor is megfordulnak az arányok, ugyanis a készletállomány a követelések duplájára ugrik, e változást az anyagok mérlegsorának növekedése és a vevőkövetelések csökkenése okozta. A pénzeszközök arányába változóan csökkenő trend érvényesül, 2008-ban 11%-os arányt tett ki, de ezzel ellentétben 2011-ben és 2013-ban a 3% körül mozgott.

Megállapítottam, hogy a Súrjány-Hús Kft. pénzeszközeinek arányát tekintve ez némi aggodalomra ad okot a vállalat pénzeszköz gazdálkodását illetően, melyet a működési és pénzciklus elemzésemben részletesen megvizsgálók.

6. Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Forgóeszközeinek nagyságrendje a Mérlegben (2008-2013)

	ezer Ft					
Forgóeszközök	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Készletek	607 327	519 723	966 282	2 432 367	2 739 887	3 137 175
Követelések	1 578 833	2 228 593	2 218 516	2 733 345	2 323 145	1 567 710
Pénzeszközök	270 440	182 348	281 030	175 719	470 637	108 948
Forgóeszközök összesen	2 456 600	2 930 664	3 465 828	5 341 431	5 533 669	4 813 833

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

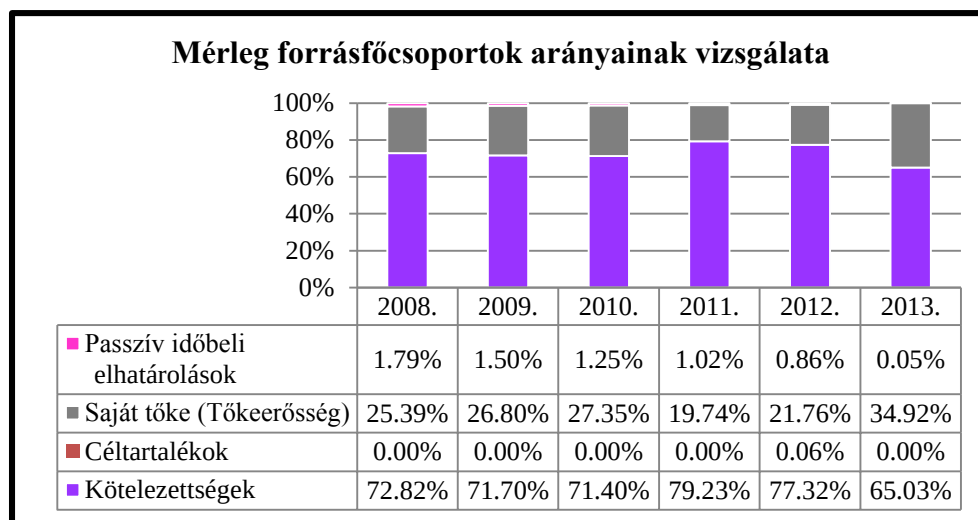
A forgóeszköz állomány volumenét tekintve 2008-2013 között közel a duplájára nőtt az általam készített 6. Táblázat alapján. Az előbbieken már megállapítottam, hogy e cég esetében a követelésállomány domináns. A követelések a bázisévről az első évre drasztikusan 70%-kal megugrottak, a mérlegadatokból tovább elemeztem ennek hátterében meghúzódó pénzügyi okokat. A vevőkövetelések 256 millió Ft-tal, ezen kívül az egyéb követelések 12 millió Ft-tal nőttek 2009-re. A 70%-os drasztikus növekedés hátterében a 381 millió Ft-os követelések kapcsolt vállalkozással szemben tétel áll, hiszen 2008-ban ilyen jellegű követelése nem volt a Súrjány-Hús Kft.-nek. A követelések állománya a 2009-es év után stagnált, bár 2012-re összességében le tudta csökkenteni 410 millió Ft-tal. E csökkenést a vevőkövetelésekben bekövetkezett 447 millió Ft-os csökkenés okozta és az a tény, hogy a követelések kapcsolt vállalkozással szemben teljesen lenullázódtak, ami szinte teljesen kompenzálta az egyéb követelésekben bekövetkezett 173 millió Ft-os növekedést. A hatodik évben, ahogy már korábban is említettem az arányok megfordulnak, a készletállomány a mérlegen belül tovább gyarapszik, már duplája a 2013 évi követelésállománynak. Ennek elsődleges oka az anyagok több mint egy milliárd Ft-os, 2,5 szerez növekedése, 2012-ről 2013-ra, ugyanis a befejezetlen és félkész termékek 45%-kal, a késztermékek 38%-kal csökkentek ugyanezen évben. A követelések 33%-os csökkenését a hatodik évre az okozta, hogy a vevőkövetelések fél milliárd Ft-tal, azaz 35%-kal csökkentek és az egyéb követelések is visszaestek 29%-kal az előző évhez képest. A hat év alatt a pénzeszközállomány átlagosan 7% körül ingadozott, 2012-ben 8,50%-os rekord arányt tett ki a forgóeszközökön belül, ám a hatodik évre 2,26%-ra zsugorodott vissza.

Összességében a készletek a vizsgált hat év alatt jelentős pozitív változáson mentek végbe a válság óta. A 2008-as második világválság szintén az USA-ból indult ki és szintén az alacsony jegybanki alapkamat miatt, ami ezúttal a féktelen hitelfelvételek jelzáloghitelekke alakulása miatt végig söpört a világon. Ennek következtében az eurózóna gazdasági fejlődése 2009-re teljesen lenullázódott és 0,1-0,2%-os volt csak a növekedés, ami tartós recessziót jelent. Ebben az időszakban a jelenleg is működő termelő vállalatok készletgazdálkodására az volt jellemző, hogy a felhalmozott készleteiket rohamosan értékesítették és ebből próbálták a likviditási problémákat megoldani. Jelen esetben az adatokból feltételezem, hogy az általam elemzett vállalat ezt a helyzetet időben felismerte és ennek tudatában gyorsan és okosan reagált a megváltozott piaci körülményekre. A készletekben 2008-hoz képest 2009-re bekövetkezett 87 millió Ft-os csökkenést lényegesen befolyásolta az anyagokban végbement negatív irányú, összegében 160 millió Ft-os változás, amit a késztermékek 70 millió Ft-os pozitív hatása nem tudott kompenzálni. A készletekben ennél is lényegesebb mozzanat történt 2011-re, ugyanis arányában 2,5 szerez, volumenében közel 1,5 milliárd Ft-os növekedés történt. A késztermékek drasztikus 1 milliárdos ugrásszerű növekedését az új törökszentmiklósi négyszintes utóérlelő és szárazáru üzem működése okozta. Ezt a hihetetlen készletállomány növekedést nem igazolja vissza e két év árbevétel változása; paradox módon az értékesítés nettó árbevétele közel 2,5 milliárdos zuhanást mutat. 2012-re a készletállomány összességében kis mértékben nőtt, mert az anyagok, áruk, és a befejezetlen termelés és félkész termékek visszaestek az előző évhez képest, de a késztermékek állománya tovább duzzadt egészen 2013-ig.

A Súrjány-Hús Kft. vagyoni elemzéséből, számomra egyértelműen kiderül, hogy a vállalat vagyona a 2008-as év végi 4 milliárd Ft-os záró adathoz viszonyítva 2013 év decemberére megduplázódott; meghaladta a 8 milliárd Ft-ot, ami szép teljesítmény a kicsivel, több mint 1 milliárd Ft-os jegyzett tőkéhez viszonyítva. A növekedésben nagy szerepe volt a 2010-ről 2011-re végbemenő 3 milliárd Ft-os vagyonnövekedésnek. A mérleg eszközszerkezetének részletes elemzése után kiemelném, hogy a 3 milliárd Ft-os vagyonnövekményt a befektetett eszközökön belül az 1 milliárd Ft-os tárgyi eszköz növekedés és a forgóeszközök állományán belül az 1,5 milliárd Ft-os készletnövekedés okozta, melynek hátterében a 2011-re elkészült 1,3 milliárd Ft-os új üzemcsarnok beindítása áll. Az eszköz oldal struktúrájának részletes elemzése után megállapítottam, hogy a forgóeszközök 70%-ban a befektetett eszközök 30%-ban vannak jelen az aktívákban belül. A forgóeszközökön belül termelő vállalathoz képest meglepő módon a követelések dominálnak a készletekhez képest 2012-ig. A vizsgált időintervallumban átlagosan a követelések 55%-

ban, míg a készletek átlagosan 39%-ban szerepeltek. A befektetett eszközökön belül a tárgyi eszközök az elmúlt hat év átlagában 97%-ban domináltak. A mérleg eszköz és forrás oldalának mindig meg kell egyeznie, így az eszközökben végbement változásokat részletesen nyomon követem és bemutatom a mérleg forrásszerkezetének további vizsgálatával.

A mérleg teljeskörű elemzéséhez szervesen hozzátartozik a 11. Diagramon lévő forrásszerkezet vizsgálata, így elemzésemet ezzel folytatom.



11. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Forrásszerkezetének százalékos aránya (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. esetében a saját tőke aránya az összes forráson belül a vizsgált időintervallumban a hatodik év kivételével végig a pénzügyi elemzők által meghatározott kritikus szint alatt van. A hat év átlagában pontosan 26% körül ingadozott a saját tőke aránya, bár 2011 év végére 8%-kal csökkent. E pénzügyi mutató értékelésekkor a 30%-os arány már kritikusnak mondható, de az 50%-os arány már jónak minősített.

A saját tőke aránya az adott vállalatnál a kritikus tartományba esik, ami problémát jelenthet egy esetleges hitelkérelem benyújtásakor. Ha a saját tőke egymást követő két üzleti évben negatívvá válik, akkor a gazdasági társaságokról szóló törvény 120. § szerint az ügyvezető haladéktalanul köteles, a szükséges intézkedések megtétele céljából, összehívni a taggyűlést, ha tudomására jut, hogy a társaság saját tőkéje veszteség folytán a törzstőke felére csökkent. A törvényes keretek közötti működést biztosítani kell a saját tőke-jegyzett tőke megfelelő arányával; azaz a saját tőkének minimum el kell érnie a jegyzett tőke felét (I₅₈).

A kötelezettségek átlagos aránya 73% körül ingadozik, ami nagyon magas. 2011-ben egy közel 8%-os emelkedés látható, mely éppen megegyezik az ugyanezen évben

bekvetkezett 8%-os saját tőke csökkenésével. A hatodik évben a saját tőke aránya éppen 13%-kal nőtt meg, mely megegyezik ugyanezen év kötelezettség állományának csökkenésével, amit a következőkben részletesen megvizsgálók.

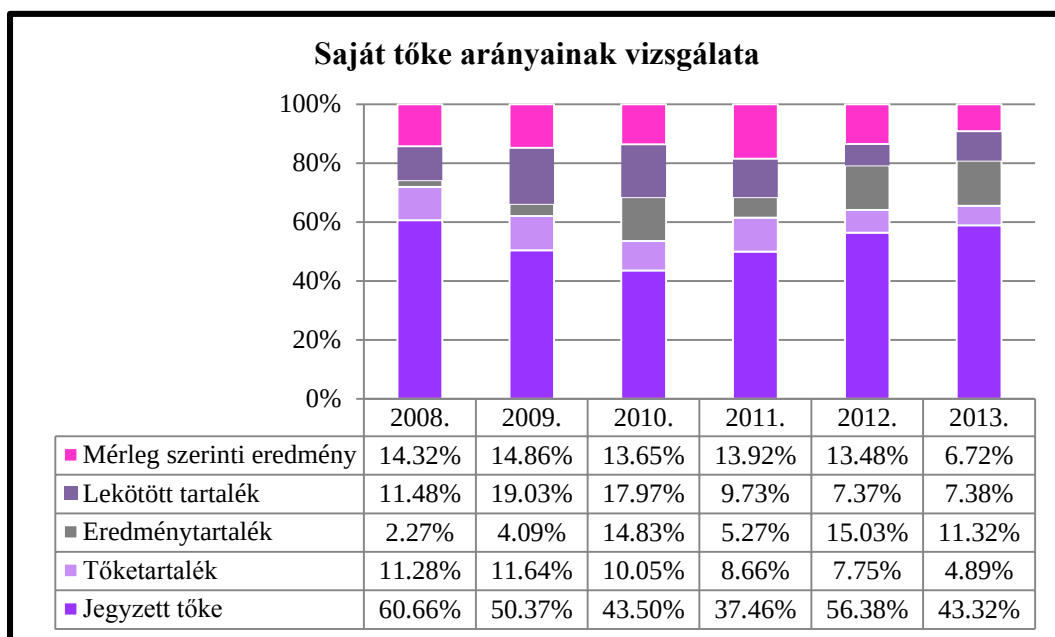
A passzív időbeli elhatárolások és a céltartalékok a forrás állományon belül elhanyagolhatóak (2%), csupán a teljesség kedvéért vettem bele az elemzésembe. A passzív időbeli alhatárolások végig 2% alatt vannak, céltartalékot a cég csupán 2012-ben képzett, mely még az 1%-kot sem érte el. Összeségében a saját tőke- idegen tőke 26-73%-ban oszlik meg a passzívákon belül, mely éppen fordított esetben lenne nagyon kedvező a vállalat számára. Egyenlőre az 50-50%-os arány eléréséért kell küzdeni, hogy a jövőben biztosítani tudja saját fennmaradását és fejlődését. Jelenleg a kötelezettség aránya vészjóslóan magas a Kft. esetében mind a hat évben, mely esetleges fizetéseképtelenségi helyzetet vetít elő, mert ez magas kockázati kitettségre utal.

7. Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Forrásszerkezetének nagyságrendje (2008-2013)

	ezer Ft					
Passzívák	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Saját tőke	989 199	1 191 152	1 379 463	1 601 845	1 789 751	2 837 030
Céltartalékok	0	0	0	0	4 690	0
Kötelezettségek	2 837 036	3 186 637	3 600 681	6 428 665	6 358 222	5 283 503
Passzív id. elhatárolások	69 612	66 543	62 901	83 072	71 060	4 398
Források összesen	3 895 847	4 444 332	5 043 045	8 113 582	8 223 723	8 124 931

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 7. Táblázatban szerepeltetett passzívák volumenének alakulásában fontosnak tartom megemlíteni az idegen tőke közel 3 milliárd Ft-os megduplázódását 2011-re, ennek hátterében a már többször említett 1,3 milliárd Ft-os törökszentmiklósi új üzemcsarnok létesítése áll. A kötelezettségek aránya volumenében is nagyon magas, e kockázati tényezőtt már a 11. Diagram viszonyszámai is előre vetítettek. A 2013-as évben a forrásokon belüli arány eltolódást elsősorban a saját tőke emelkedés , illetve a kötelezettségek arányaiban ugyanakkora közel egy milliárd Ft-os csökkenése okozza.



12. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Saját tőke arányainak vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A saját tőke arányainak vizsgálata során a 12. Diagramon nem ábrázoltam a jegyzett, de még be nem fizetett tőkét és az értékelési tartalékot, mert e tételeknél a mérlegben nem szerepel adat. A saját tőke struktúráján belül a MSZE 14% körül stagnált ez alatt az időszak alatt, kivéve a hatodik évet, ahol majdnem a felére csökkent a vállalat eredménye, melynek okát az eredmény részletes vizsgálatával később elemzek. A lekötött tartalék 2010-re elérte a 18%-os csúcspontját, majd 8%-ra visszaesett a hatodik év végére. Az eredménytartalék fokozatosan nőtt az ötödik évig, bár a hatodik évre 12% alá zuhant. A tőketartalék folyamatosan kis mértékben csökkent az évek alatt, míg a jegyzett tőke aránya a saját tőkén belül átlagosan 50% körül mozgott.

8. Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Saját tőke nagyságrendjének vizsgálata (2008-2013)

	ezer Ft					
Saját tőke	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Jegyzett tőke	600 000	600 000	600 000	600 000	1 009 000	1 229 020
Tőketartalék	111 555	138 693	138 693	138 693	138 693	138 693
Eredménytartalék	22 425	48 750	204 595	84 373	269 016	321 260
Lekötött tartalék	113 577	226 674	247 864	155 869	131 833	209 457
Mérleg szerinti eredmény	141 642	177 035	188 311	222 910	241 209	190 628
Saját tőke összesen	989 199	1 191 152	1 379 463	1 601 845	1 789 751	2 837 030

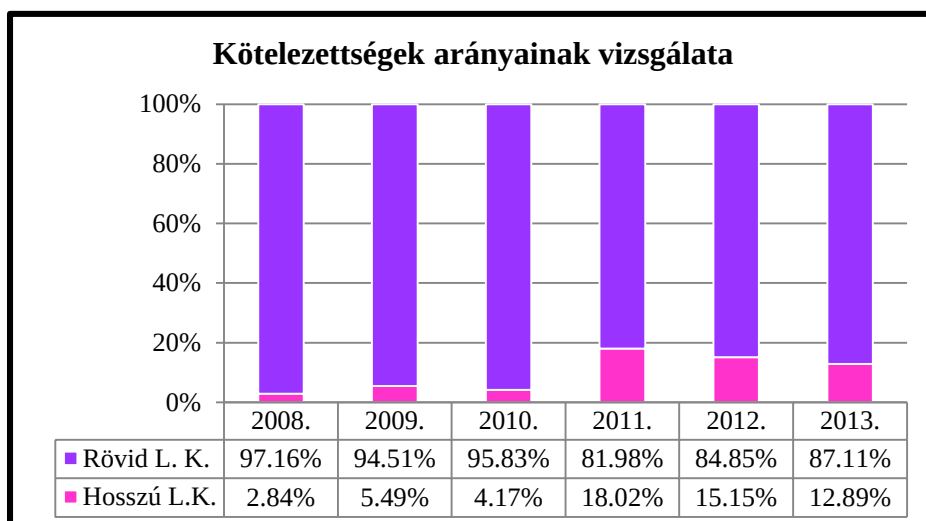
Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A saját tőkeszerkezetét megvizsgáltam konkrét értékekkel, a 8. Táblázatból szembetűnik, hogy a Súrjány-Hús Kft. jegyzett tőkéje a vizsgált időintervallum első négy évében 600 000 ezer Ft-on stagnált, majd 2012-re 409 000 ezer Ft-os emeléssel már kicsivel, de meghaladta az egy milliárd Ft-ot. A 2013-as év végére a vállalat mérlegéből egyértelműen kiolvasható egy további 220 020 ezer Ft-os jegyzett tőkeemelés, így már 1 229 020 ezer Ft-os jegyzett tőkével rendelkezik a Kft. A tőketartalék 2009-re kicsit megemelkedett, majd a 138 millió Ft-os szintet tartotta. Az eredménytartalék képzése 2010-re és 2012-re 70% - kal megugrott. A lekötött tartalék 2009-re megduplázódott majd 2011-re 37%-kal visszaesett és az ötödik évre tovább csökkent megközelítve a 2008-as év értékét, majd a hatodik évben 13%-kal nőtt. A MSZE volumenének alakulása egyenletes kismértékben növekvő tendenciát mutatott 2012-ig, ami e cég esetében nyereséges működést jelent, de messze menő következtetéseket ebből nem szabad leszűrni. Ezért a nyereségességet a későbbiekben részletekbe menően elemzem, különösen, hogy mi okozta a 2013-as év végi csökkenést, mely megközelítette a harmadik évi eredmény nagyságát, ezzel megtörve a lineáris nyereség trendjét.

A passzívákon belül a saját tőke részletes elemzését az idegen tőke arányainak megvizsgálásával folytatom.

„A kötelezettségek azok a szállítási, vállalkozási, szolgáltatási és egyéb szerződésekből eredő, pénzürtékben kifejezett elismert tartozások, amelyek a szállító, a vállalkozó, a szolgáltató, a hitelező, a kölcsönt nyújtó által már teljesített, a vállalkozó által elfogadott, elismert szállításhoz, szolgáltatáshoz, pénznyújtáshoz, valamint az állami, az önkormányzati vagyon részét képező eszközök – törvényi rendelkezés, illetve felhatalmazás alapján történő – kezelésbe vételéhez kapcsolódnak. A kötelezettségek lehetnek hátrasoroltak, hosszú és rövid lejáratúak.” 2000. évi C. törvény [42 § (1)] (I₅₉).

A kötelezettségeken belül megkülönböztetünk 5 éven túli, úgynevezett hátrasorolt kötelezettségeket, melyek olyan kölcsönök, amit a vállalat adósságrendezésébe be lehet vonni. Neve onnan eredeztethető, hogy csődeljárás vagy felszámolási eljárás esetében a kielégítési sorrendben a tulajdonosok előtti utolsó helyen áll. A Súrjány-Hús Kft.-nek a mérlegben nincs hátrasorolt kötelezettsége. A futamidejüket tekintve 1 üzleti évnél hosszabb lejáratra kapott kölcsönöket a hosszú lejáratú kötelezettségek között; az 1 éven belülieket, az úgynevezett rövid lejáratú kötelezettségek között tartjuk nyilván a mérlegben (I₆₀).



13. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Kötelezettségének százalékos arányvizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Amint már említettem a Súrjány-Hús Kft. forrásai között nem szerepel 5 éven túli hátrasorolt kötelezettség, így a fenti 13. Diagramban a hosszú és rövid lejáratú kötelezettségeket szemléltettem. A vizsgált időintervallum alatt a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya átlagosan 10% körül ingadozott, egy nagyobb mértékű 14%-kos növekedést mutat az oszlop diagram 2011-re, aminek hátterében a törökszentmiklósi fejlesztés áll. Az 1 éven belüli kötelezettségek aránya átlagosan az elmúlt hat évben 90% körül stagnált, mely igen magas. Pontosan 14%-kal csökkent le 2011-re a fent említett beruházás miatt, ez a kötelezettség állományán belüli arányeltolódást támasztja alá. Első vizsgálat alapján az elmúlt hat évben kiegyensúlyozott, bár nagyon magas az idegen tőke arányának alakulása, ezt a továbbiakban külön-külön a rövid és hosszú lejáratú kötelezettségekre is megnézem, mivel ez kockázati tényező. Ezek a forrásszerkezeti mutatók nem szolgáltatnak kellő információt a kötelezettségek volumenének ingadozásairól, így dolgozatomat e részletes elemzéssel folytatom.

9. Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Kötelezettség állományának nagyságrendje (2008-2013)

	ezer Ft					
Kötelezettségek	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	80 624	175 000	150 000	1 158 411	963 471	681 067
Beruházási és fejlesztési hitelek	80 624	175 000	0	0	850 295	681 067
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0	0	0	113 176	0
II. Rövid lejáratú kötelezettségek	2 756 412	3 011 637	3 450 681	5 270 254	5 394 751	4 602 436
Kötelezettségek áruszolgáltatásból és szolgáltatásból (szállítók)	1 381 711	1 532 890	2 047 204	3 562 433	2 997 758	2 320 456
Rövid lejáratú hitelek	1 179 888	1 214 794	1 188 702	1 419 742	1 931 287	1 875 662
Rövid lejáratú kölcsönök	0	0	0	0	62 878	0
Egyéb rövid lejáratú köt.	194 813	263 953	214 775	288 079	402 828	406 318
Kötelezettségek összesen	2 837 036	3 186 637	3 600 681	6 428 665	6 358 222	5 283 503

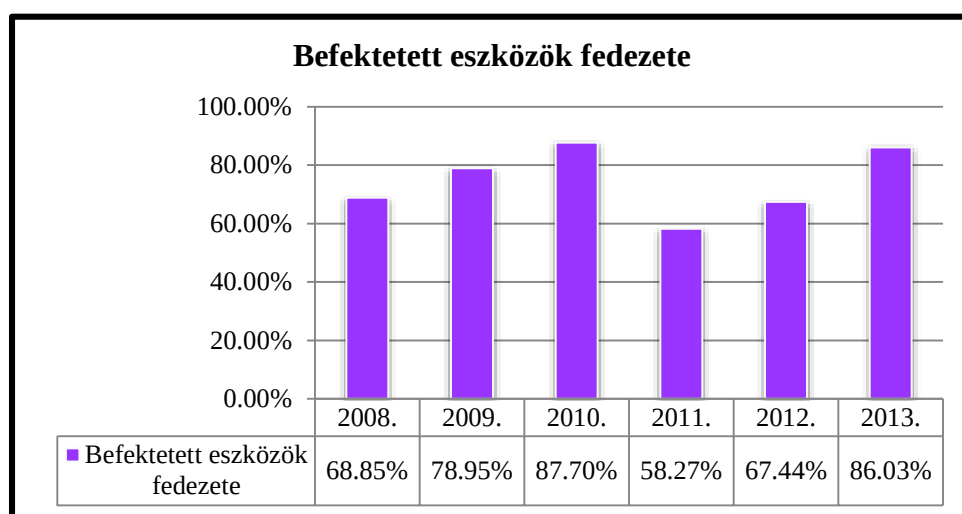
Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 9. Táblázatban látható hosszú lejáratú kötelezettségek állományának alakulása hektikusan ingadozott ez időintervallum alatt, az 1,3 milliárdos beruházás miatt 2011-re 1 milliárd Ft-tal nőtt, de arányaiban, a mérlegben ez csak 14%-os növekedést mutatott. E tény alátámasztja megállapításomat, mely szerint a forrásszerkezet vizsgálatánál csak forrásszerkezeti mutatók használata mennyire félrevezető lehet. A beszámoló adataiból egyértelműen nem derül ki, hogy az 1 milliárd Ft-os HLK állománynövekedés milyen részfőcsoportokban került számveteli szempontból elszámolásra, mivel jogszabály szerint a beruházási és fejlesztési hitel mérleg sorban kéne szerepelnie.

A rövid lejáratú kötelezettségek volumenének alakulása egyenletesen növekszik, mellyel a kockázati kitettség is nő. Kivéve az 1,819 milliárd Ft-os növekedést 2011 év végére, ami meglepő módon arányaiban csak 14%-ot tesz ki. A fenti táblázatban lévő konkrét mérleg adatok alátámasztják, hogy volumenében 564 millió Ft-nak felel meg a 12%-os szállítói tartozás visszaesése 2012-re. A 2013-as évre a rövid lejáratú kötelezettségek és a hosszú lejáratú kötelezettségek is csökkentek, ezáltal az idegen tőke összességében csökkent. Volumenében a hosszú lejáratú kötelezettségeken belül a beruházási és fejlesztési hitelek állománya csökkent, míg az egyéb hosszú lejáratú hitelek megszűntek. A rövid lejáratú kötelezettségek csökkenését okozta a szállítói tartozások 23%-os csökkenése, a rövid lejáratú hitelek csökkenése, kölcsönök megszűnése, de a kockázati kitettség még így is nagyon magas.

A vagyon szerkezetének, az eszközök és források összhangjának minősítésére alkalmas a befektetett eszközök fedezetével zárom, amellyel a tartós forrásoknak a tartósan lekötött eszközökhöz viszonyított arányát vizsgálhatjuk meg. Számítás a következőképpen történik: Befektetett eszközök fedezete = Saját tőke / Befektetett eszközök. A mutató értékelésekkor kedvezőnek tekinthetjük, ha 100% körül, illetve a felett van. Jelentős idegen

forrásból megvalósított beruházások esetén, ha 100% alá esik még mindig kedvező a pénzügyi mutató értékelése.



14. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Befektetett eszközeinek fedezete (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. esetében a befektetett eszközök fedezetének öt éves átlaga 72% a 14. Diagramon, ami jóval elmarad a kedvezőnek mondható 100%-os értéktől (DR.BÍRÓ et al, 2007). Elemzett cégem esetében a mutató értéke fokozatosan javuló tendenciát mutatott 2010 év végéig, majd a 2011-es idegen tőkéből megvalósuló nagyszabású beruházás a mutató értékét 29%-kal visszavetette. Ám a jövőre nézve kedvező kilátásokat ígér a mutató, ugyanis 2012-re már 9%-ot növekedett egy év alatt, a hatodik évi 19%-os növekedéssel a mutató értéke már 86,03% 2013-ra. Ha tartja az évi legalább 9%-os növekedési tendenciát, úgy 2015-ra elérheti a kedvezőnek mondható 104%-ot.

A Súrjány-Hús Kft. forrás oldalának elemzéséből azt a következtetést vontam le, hogy az önmagában kritikusnak mondható átlagos 30-70% kos saját tőke- idegen tőke aránya nem túlságosan biztató, de negatívnak semmilyen esetre sem nevezhető. Pozitívumait tekintve elemzésemből kiderült, hogy a 2012 év végi saját tőke 600 millió Ft-ról 1 milliárd Ft-ra történő emelése, illetve a 2013 évi jegyzet tőkeemelés is azt jelzi, hogy a tulajdonosok bíznak a pozitív irányú növekedésben. Mert nem gondolják, hogy problémát okozna a vállalatnak, hogy a saját tőke állománya ne érje el a törvényes keretek közötti működést szolgáló jegyzett tőke 50%-kát, ami jelen esetben 300 millió Ft-ról 500 millió Ft-ra nőtt. További pozitívumként szolgál, hogy az arányaiban 70%-kos idegen tőkén belül nem található hátrasorolt kötelezettség, és a 70%-kon belül az egy éven belüli kötelezettségek 90%-ban, a

hosszú lejáratúak csak 10%-ban részesülnek. Továbbá a 2011-es 1,3 milliárd Ft-os új üzemcsarnok létesítése Törökszentmiklóson interpretálja a kötelezettségek 2011-re történő 1 milliárd Ft-os növekedését, mely egyértelműen a fenntartható versenyképesség megőrzését vetíti elő a jövőre nézve.

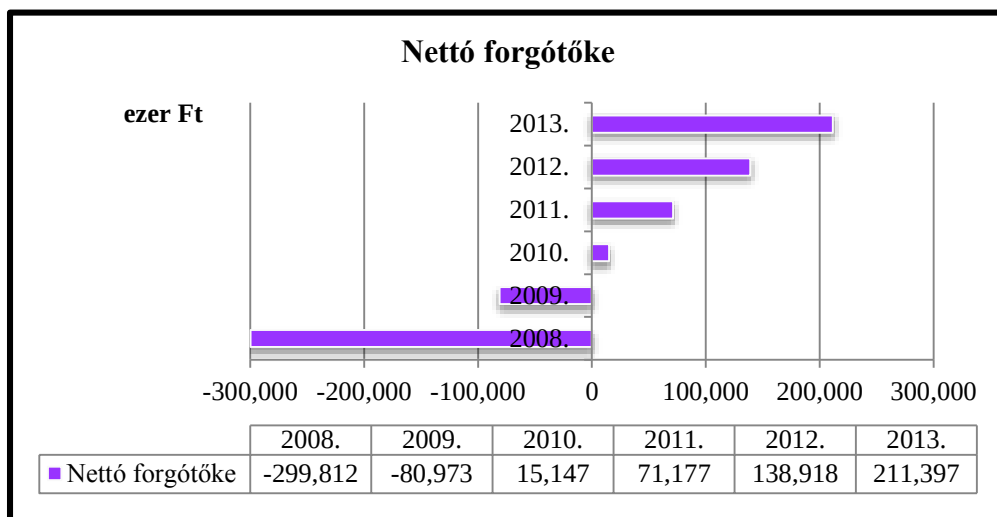
5.3. Rövid távú fizetőképesség vizsgálata statikus likviditási mutatókkal

A vagyonelemzés után szakdolgozatomban áttérek a rövid távú fizetőképesség részletes elemzésére, mely jelentősége az első gazdasági világválság óta csak erősödött. Nagyon lényeges ezért annak a vizsgálata, hogy a cég forgóeszközein belül milyen arányt képviselnek a lekötött, a mobilizálható és a mobil eszközök (VIRÁG, 1996). Egy eszköz likvid, ha rövid időn belül, a lehető legkisebb pénzvesztés nélkül készpénzzé konvertálható, a rövid lejáratú kötelezettségeken belül akkor beszélünk likvid kötelezettségről, ha visszafizetése a közel jövőben minél hamarabb esedékessé válik.

A likviditásmenedzsment alapvetően arra koncentrál, hogy a beáramló pénzforrások eleget tegyenek a kötelezettségek időben történő törlesztésére. Ha ennek a vállalat nem tud eleget tenni, akkor jogi szempontból fizetéseképtelennek minősül, mely esetben csődeljárást kérhet maga ellen, de végső soron a vállalat végelszámolási eljárás keretében teljesen meg is szűnhet e miatt. A likviditási mutatók a vállalat fizetőképességének fokát mutatják, mely a rövid távú hitelezőknek lényeges információkat szolgáltatnak. A statikus likviditási mutatók elnevezéséből is adódóan, arra építenek, hogy a forgóeszközök teljes egészében felhasználhatóak a kötelezettségek fedezésére, ezért úgymond csak a statikus helyzetelemzésre jók, így a későbbiekben a dinamikus likviditási mutatókat is bemutatom. A statikus likviditási helyzet bemutatását a nettó forgótőke / összes eszköz arány mutatóval kezdem.

Kiszámítása az alábbi módon történik: $\text{Nettó forgótőke} / \text{Összes eszköz arány} = \text{Nettó forgótőke} / \text{Összes eszköz}$. Az összefüggés kiszámításához először is meghatároztam az alábbi képlet alapján a nettó forgótőke értékét a vizsgált öt éves időintervallumra. A nettó forgótőke ($\text{Net Working Capital}$) = $\text{Forgóeszközök} - \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$. A forgóeszköz menedzsment szorosan kapcsolódik a likviditás menedzsmenthez, ugyanis ha az adott vállalat jól menedzseli forgóeszközeit, azaz magas készpénz és - vagy könnyen pénzzé tehető készleteket halmoz fel, ezáltal biztosítani tudja a termelés folytonosságát, továbbá az értékesítési láncok megtartását. Emellett pozitívként szolgál, hogy nagy valószínűséggel nem lesznek problémái a számláinak időben történő rendezésében sem. Jövedelmezőségi

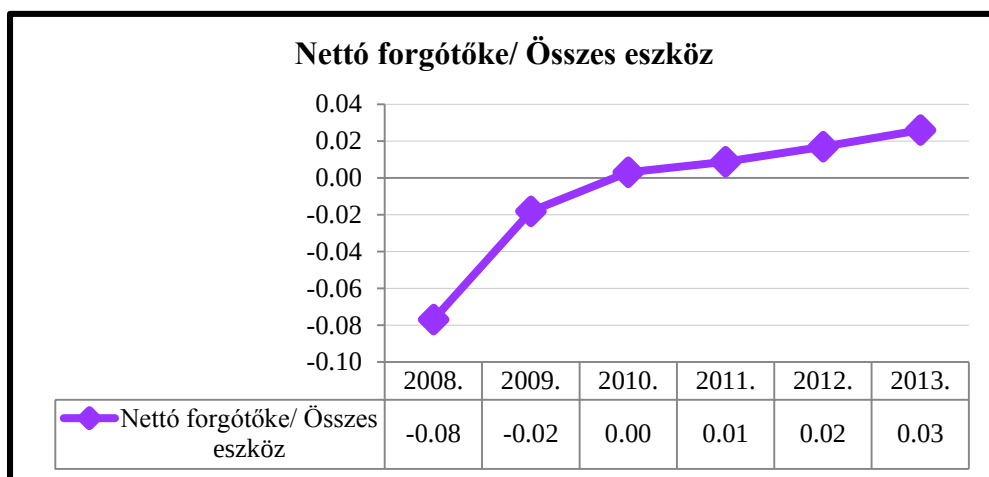
szempontból befektetéseinek hozama csökkeni fog, így a forgóeszköz menedzsmentnek meg kell találni az egyensúlyt. A termelő kisvállalatok túlélését alapvetően határozza meg a forgótőke, ugyanis forgóeszközeik (50%) és rövid lejáratú kötelezettségeik (30%) magasabb arányban vannak jelen a mérlegben a nagyobb vállalatokkal szemben, kik működésüket diverzifikálják egyéb értékpapír ügyletekkel, különféle egyéb szolgáltatások nyújtásával (KATITS, 2002), (PÁLINKÓ – SZABÓ, 2008).



15. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Nettó forgótőkéjének vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. esetében a nettó forgótőke alakulása drasztikusan változott az elmúlt hat év során a 15. Diagramon; az értékek bizonytalanok és nagyon alacsonyak. Az első két évben negatív nettó forgótőkével rendelkezett, melyet úgy interpretáltam, hogy a vállalkozás rövid lejáratú forrásokból fedezi befektetett eszközei egy részét, vagyis saját tőkéje és hosszú lejáratú hitelei kisebbek a szükségesnél. Ennek oka a magas kockázati tényezőként már említett RLK magas aránya a forrás oldalon; a RLK aránya a szakirodalomban elfogadott értéknél jóval magasabb, és a stabil forgóeszköz állomány már nem képes kompenzálni. Ez gyakran a gyorsan, agresszíven növekvő vállalkozások jellemzője. Majd 2010-re a nettó forgótőke pozitívrá fordult és drasztikusan nőni kezdett 2013-ig, a 2008-as szinthez képest 2012-re 438 millió Ft-tal nőtt. Egy adott vállalkozás esetében az a normális, ha a nettó forgótőke pozitív, mert akkor a vállalkozás saját tőkéjéből és/vagy hosszú lejáratú kötelezettségekből fedezi forgóeszköz-szükségletének egy részét. A nettó forgótőke kiszámítás és elemzése után a nettó forgótőke / összes eszköz statikus likviditási mutatót számoltam ki, amit az alábbi diagramon szemléltetek. $\text{Nettó forgótőke} / \text{Összes eszköz arány} = \text{Nettó forgótőke} / \text{Összes eszköz}$.



16. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Nettó forgótőke/ Összes eszköz vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A vállalat nettó forgótőke / összes eszköz mutatója a már korábban kiszámolt nettó forgótőke adatainak tendenciáját követi a 16. Diagramon. A pozitív nettó forgótőke azt jelzi előre, hogy a vállalat képes lesz eleget tenni az egy éven belül esedékes készpénz követeléseinek kifizetésének. Ha túlságosan magas lenne a nettó forgótőke, mely esetben szó sincs róla, azt úgy is értelmezhetném, hogy a követelésekbe történő magas szintű befektetés (azaz a készpénzkövetelésünk nem folyik be időben) vagy a készletek ugrásszerűen megnövekedtek. Utóbbi feltevés érvényesül a Súrjány-Hús Kft.-re, mert a 2011-es nagyszabású beruházás következtében a készletállomány drasztikusan megnőtt az új üzem beindítása következtében, ez a tény itt is visszaköszött. A nettó forgótőke alacsony értéke alacsony szintű vállalati likviditásra utal, bár e likviditási mutató nem jelzi pontosan a likviditást, ezért ezt a következőkben további statikus likviditási mutatók segítségével is megvizsgálom, annak érdekében, hogy teljesebb képet kapjak az elemzett vállalat rövid távú fizetőképességét illetően (TARNÓCZI-SOENEN,1995). Az elmúlt években a vállalatok azon dolgoztak, hogy csökkentsék likviditási mutatóikat és jobban kezeljék nettó forgótőkéjüket, mert a nagyon magas likviditási mutató problémákat jelez a készletek csökkentésében (DAMODARAN, 2006). Az általános, gyors és az azonnali likviditási mutatók elemzésével próbálok pontosabb információt kapni a Súrjány-Hús Kft. elmúlt öt év likviditásmenedzsmentjéről.

Az általános likviditási mutató az egy éven belül készpénzzé konvertálható eszközöket, azaz a forgóeszközöket hasonlítja az egy éven belül kifizetendő rövid lejáratú kötelezettségekhez (BÉLYÁ CZ, 2007).

Általános likviditás = Forgóeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek. (1,3-1,7)

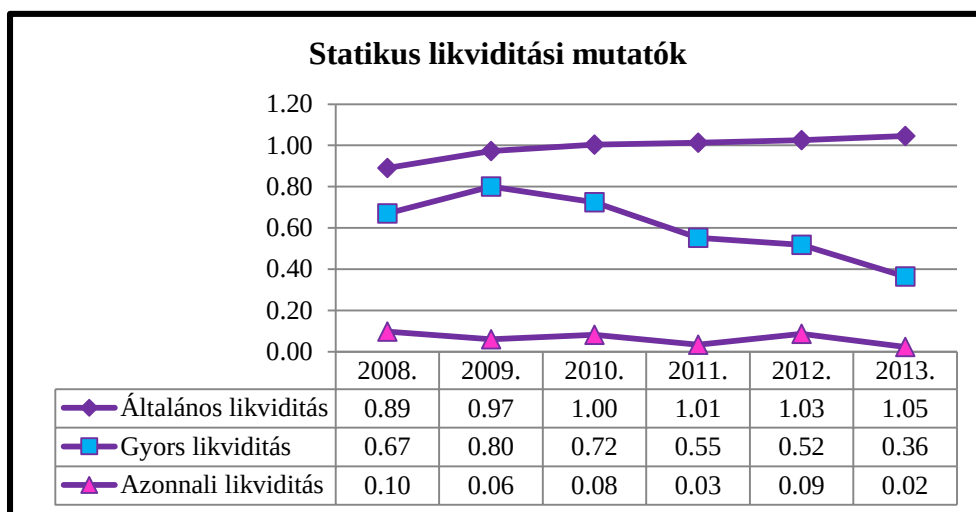
A mutató igen eltérő lehet az adott iparág és a vállalat típusának függvényében. Ezekről eltekintve a mutatónak legalább 1-nek kell lennie, mivel ha kisebb, az azt jelenti, hogy a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbsége, azaz a nettó forgótőke negatív. Általánosságban kedvező, ha 1,3-1,7 között ingadozik az értéke (TARNÓCZI, 2012).

Termelő vállalatok esetében, mivel azok nem rendelkeznek kiegyensúlyozott pénzbeáramlással, és forgóeszközeik, továbbá a rövid lejáratú kötelezettségeik is magasabb arányt képviselnek a mérlegen belül, mint a szolgáltató vállalatok, így esetükben a 2 vagy annál magasabb érték kedvezőnek mondható. Az általános likviditási mutató nem igazán megbízható jelzője a fizetőképességnek, nem méri a vállalat rugalmasságát. De következtetésképpen leszűrhetjük belőle, hogy az a cég melynek magas a készpénzállománya és sok likvid pénzeszközzel rendelkezik, sokkal likvidebb, mint amelyik hatalmas készletállományt halmoz fel.

A vállalat likviditásáról már pontosabb jelzést ad a gyors likviditási mutató, amely az egy éven belül esedékes kötelezettségeket hasonlítja a forgóeszközök és készletek különbségéhez.

Gyors likviditás = (Forgóeszközök – Készletek) / Rövid lejáratú kötelezettségek. (0,8-1,0) E pénzügyi mutató már a legkevesbé likvid készletek állományát a forgóeszközökön belül figyelmen kívül hagyja. Azoknál a vállalatoknál, ahol a készleteket nem lehet azonnal pénzzé tenni, a gyorsráta jobban méri a likviditást (BODIE et al, 2005). A képletükből láthatjuk, hogy a készletvásárlás nem befolyásolja az általános likviditási mutatót, de csökkenti a gyors likviditási mutató értékét. Értékelését tekintve kedvezőnek mondható, ha 0,8-1,0 között van (KATITS, 2002).

Az azonnal likviditási mutató a leglikvidebb pénzeszközöknek a rövid lejáratú kötelezettségekhez viszonyított aránya. Azonnali likviditás = Pénzeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek. (0,25-0,30) Általában a piacképes értékpapírokat is a készpénz állományba sorolják e pénzügyi mutató számításakor, de jelen esetben ezt nem tettem meg, mivel a Súrjány-Hús Kft.-nek nincsenek értékpapírjai a vizsgált öt év alatt. A mutatóban nem szerepel a követelés állomány sem, mivel ezek beszedése gyakran problémás, hónapokig is elhúzódhat. Így a készpénz szintű likviditást kapjuk e formula használatával, mely értékelése kedvező, ha 0,25-0,30 közötti intervallumban mozog.



17. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Statikus likviditási helyzetének vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések alapján.

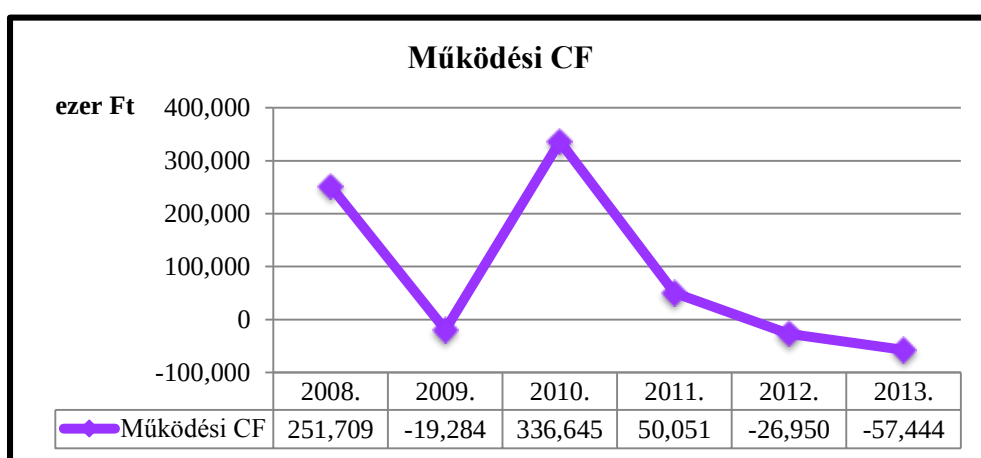
A Súrjány-Hús Kft. mérlegadataiból általam számított általános likviditási mutató az első két évben nem éri el a minimum 1-es értéket sem a 17. Diagramon. De általános likviditását tekintve nem túlságosan biztató, hiszen értékei nem az 1,3-1,7 intervallum között mozogtak az elmúlt hat évben, bár javuló tendenciát mutatnak 2010-től, de még 2013-ban sem éri el a minimumot.

A vállalat gyors likviditása még kedvezőtlenebb helyzetet mutat, a második és a harmadik évben tűrhető értéke volt, de az utolsó három évre 0,5-re süllyedt le, tehát 2009-től kezdve csökkenő tendenciát mutat. A minimum 0,8-1,0 értéket csak 2009-ben érte el.

Végül, de nem utolsó sorban kíváncsian elemzem a Súrjány-Hús Kft. tényleges likviditását leginkább megközelítő készpénz szintű statikus likviditási mutató értékeit. Sajnos borzasztóan alacsony értékeket kaptam a számításaim során, a minimum 0,25-0,30-as intervallumot meg sem közelítette a vizsgált időszakban. Értékei a 0,02-0,10 között mozogtak, bár pozitív, hogy 2012-re megközelítette a 2008-as 0,10 –es értéket. A három mutató azon képessége, hogy megfelelően becsli a cég likviditását több szakértő által megkérdőjelezett, ugyanis ezek likviditási mutatószámok inkább a csődbemenő vállalkozások biztonsági értékeit reprezentálják a jól menő vállalkozások értékeivel ellentétben (RÓZSA, 2014). Így e tény fényében tovább kutatom a vállalat likviditását dinamikus likviditási mutatók segítségével, melyek reményeim szerint pozitívabb és pontosabb képet adnak a Súrjány-Hús Kft. rövid távú fizetőképességét illetően (TARNÓCZI-SOENEN,1995),(I₆₁).

5.4. Dinamikus likviditási mutatók

A dinamikus likviditási mutatók kiszámításához megállapítottam, hogy hogyan alakult a Súrjány-Hús Kft. nettó pénzáramlása, melynek eredményét az alábbi diagramban szemléltettem. Az általam ábrázolt adatok a vállalat cash flow kimutatásának első részének összefoglalása. A számviteli törvény által ajánlott séma szerinti cash flow kimutatás összeállításában ez az úgynevezett szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás, mely tizenhárom tételből tevődik össze (DR.BÍRÓ et al, 2007).



18. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Működési Cash Flow vizsgálata (2008-2013)

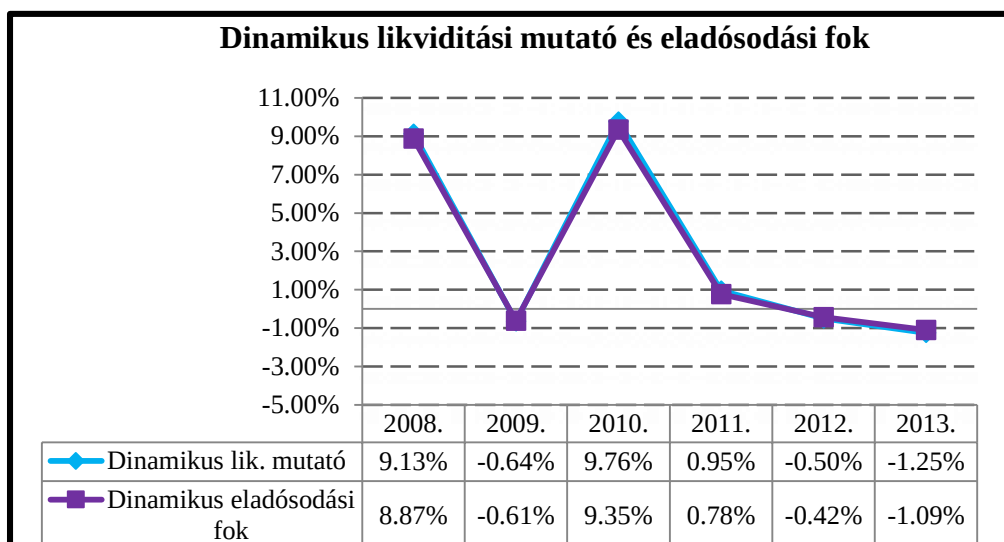
Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 18. Diagramon szemléltetett Súrjány-Hús Kft. hat éves működési cash flow-ja pozitívan alakult a 2009-es és a 2012-es, 2013-as évet leszámítva, mikor negatív értéket vett fel az operatív cash flow. Ennek okait a vállalati cash flow kimutatásban meg is találtam. 2008-ról 2009-re a vevőkövetelés változása 90 millió Ft-tal, a forgóeszközök állomány változása pedig 227 millió Ft-tal csökkentek. A MCF-ből levonásra kerülő nyereség után fizetett adó 69%-kal volt magasabb az előző év végi adathoz képest; a szintén levonásra kerülő fizetett osztalék 70 millió Ft volt az első három évben 2011 év végéig. 2011-re szintén drasztikusan 85%-kal esett vissza az operatív CF, melynek háttérében a már sokat emlegetett 1,3 milliárd Ft-os beruházás áll, emiatt ugyanis a szállítói kötelezettségek változása 1 milliárd Ft-tal megnőtték 2011 év végére, de ez a pozitív irányú növekedés nem tudta kompenzálni a forgóeszközökben keletkezett negatív irányú 1,8 milliárd Ft-os készletállomány változást. Az ötödik év végi adatok szintén egy negatív MCF-t eredményeztek, melynek háttérében a 2011-es változásokban kulcsfontosságú szerepet játszó tételek húzódnak meg. A szállítói

kötelezettségek változása -564 millió Ft és a forgóeszközök változásán belül a -407 millió Ft-os készletállomány változása okozta a szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás negativitását. A 2012-es év mínuszos operatív CF-jának kialakulásában a levonásra kerülő nyereség után fizetett adó elhanyagolhatóan befolyásolta a maga 13 millió Ft-os nagyságrendjével, továbbá megemlítem, hogy ebben az évben nem történt meg a korábbi évekhez hasonló módon a 70 millió Ft-os osztalék kifizetés sem. 2013-ban a MCF értéke a legkedvezőtlenebb, mely komplexen adódott össze, először is az adózás előtti eredmény ebben az évben volt a legalacsonyabb. A szállítói kötelezettségek változása -677 millió Ft, a forgóeszközök változása -145 millió Ft-tal tovább növelik a pénzeszközváltozás negativitását. A vevőkövetelés 503 millió Ft-tal nőtt a hatodik évben, a céltartalékot felhasználta és a befektetett eszközök értékesítésének eredménye is negatív. Ezen felül a passzív időbeli elhatárolások változása is -66 millió Ft-tal járult hozzá a -57 millió Ft-os működési cash flow összegéhez, ebben az évben semmilyen nemű osztalék nem került kifizetésre.

A dinamikus likviditási mutatók számításánál a működésből származó pénzeszközöket viszonyítjuk a rövid lejáratú kötelezettségekhez vagy az összes kötelezettségekhez. Így próbáljuk kiküszöbölni a már említett statikus jellegből adódó hiányosságokat (VIRÁG, 1996). A dinamikus likviditási mutató megmutatja, hogy a működési cash flow hány %-át képes fedezni a fennálló rövid lejáratú kötelezettség állománynak. Értékelésében a minimum 50%-ot el kell érnie. Számítása a következő képen történik: $\text{Dinamikus likviditási mutató} = \text{MCF} / \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$.

A dinamikus eladósodási fok megmutatja, hogy a cég rövid és hosszú lejáratú adósságának mekkora hányadát (%) tudja visszafizetni az adott évi tényleges pénzbeáramlásaiból származó nyereségből (MCF). A formula a következőképpen néz ki: $\text{Dinamikus eladósodási fok} = \text{MCF} / \text{Rövid és hosszú lejáratú kötelezettségek}$ (KATITS, 2002).

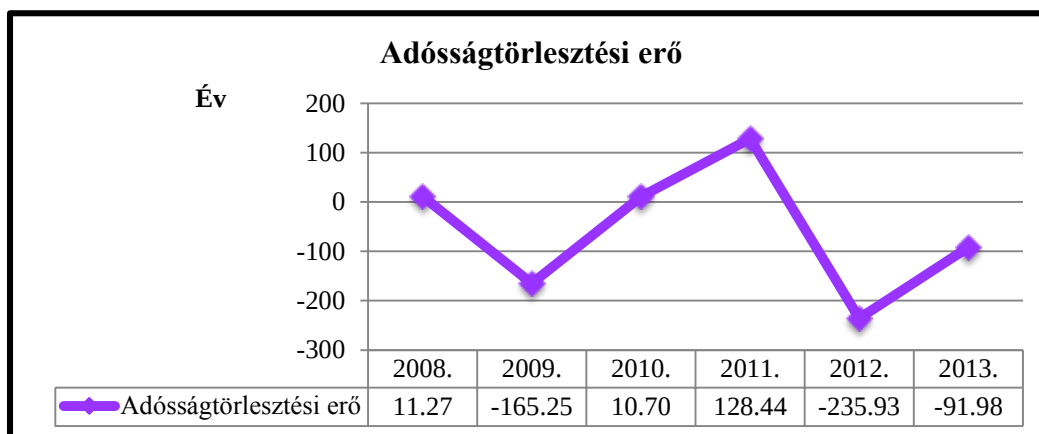


19. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Dinamikus likviditási és eladósodottsági foka (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. esetében e két pénzügyi mutató hasonló értékeket mutat a 19. Diagramon, teljesen megegyeznének, ha a vállalatnak nem lennének hosszú lejáratú kötelezettségei. Az eltérést a dinamikus eladósodási fok esetében jól reprezentálja az általam készített fenti diagram. A teljesség igénye miatt ábrázoltam a mutatók által felvett negatív értékeket is, de ezek egyik esetben sem értelmezhetőek. A dinamikus likviditási mutató interpretációjában a vizsgált időintervallumra vonatkozóan a vállalkozás szokásos tevékenységéből származó pénzeszköz állománya átlagosan 6,61%-át fedezi a vállalat rövidlejáratú kötelezettség állományának. A 2008-2013 közötti időszakra vonatkozó számtani átlag számítása során a 2009-es, a 2012-es és a 2013-as negatív adatokat nem vettem figyelembe, de ennek ellenére meg sem közelíti a dinamikus likviditási mutató a szakirodalom által megkövetelt 50%-os arányt. A dinamikus eladósodási fok az elmúlt öt évre vonatkozóan ugyanazt a tendenciát mutatja, mint a dinamikus likviditási mutató azzal a különbséggel, hogy értékei pár százalékponttal elmaradnak tőle. Az elemzésem tárgyát képző vállalat a teljes kötelezettség állományának átlagosan 6,33%-át tudja az operatív pénzbeáramlások nyereségéből finanszírozni, mely negatívan értékelendő.

A dinamikus likviditás vizsgálatomat kiegészítettem az adósságtörlesztési erő elemzésével, ez a pénzügyi mutató megmutatja, hogy a jelenlegi működési cash flow-t állandónak tekintve hány év kellene a teljes kötelezettség állományának visszafizetéséhez. Értékeit az alábbi összefüggés alapján számoltam (KATITS, 2002): Adósságtörlesztési erő = Rövid és hosszú lejáratú kötelezettségek / MCF.



20. Diagram. **A Súrjány-Hús Kft. Adósságtörlesztési erejének vizsgálata (2008-2013)**

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Az általam elemzett húsipari vállalat adósságtörlesztési erejét a 20. Diagramban ábrázoltam, megjegyzem a negatív MCF miatt kapott negatív évek száma jelen esetben nem értelmezhető. Az első és a harmadik évben az adatok alapján 11-12 év kellett volna a teljes kötelezettség állomány kifizetéséhez. Szembetűnően 2011-re ez tízszeresére ugrott, ami a drasztikusan alacsony 50 millió Ft-os MCF és a hosszú lejáratú kötelezettségek 1 milliárd Ft-os növekedése okozott. E mutató értékének javítását a kötelezettségek csökkentése és –vagy az operatív cash flow növelése útján lehet csak elérni.

A Súrjány-Hús Kft. likviditásának elemzése után a kiszámolt mutatók csupán jelzés értékű információt szolgáltatnak elsősorban a vállalat tulajdonosainak és menedzsmentjének, továbbá a hitelezőinek. A valódi likviditási helyzet megállapításához önmagukban nem elegendők és nem teljesen megbízhatóak, de segít körvonalazni a vállalat fizetőképességét illetően. Az eddigi helyzethez képest a leginkább zavaró értékeket a negatív MCF adta, hiszen ez tisztán rávilágít, arra a tényre, miszerint azokban az években a vállalkozás alaptevékenységének finanszírozása is problémát jelentett. Megállapítom, hogy a vállalatnak koncentrálnia kell a forgótőke menedzsmentjére. Az elmúlt öt évben túlsúlyba kerültek a rövid lejáratú kötelezettségein belül a szállítói tartozásai, melyet a vevőktől befolyt követelések sem fedeznek 100%-ban, tehát a követelések beszedésére is nagyobb hangsúlyt kéne fektetnie. Eddigi pénzügyi tanulmányaim és tapasztalataim tükrében a kialakult helyzet javítása érdekében a következő megoldási tervet javaslom a Súrjány-Hús Kft.-nek. A pénzforgalom lebonyolításáról szóló 21/2006. (XI. 24.) MNB rendelet és a pénzforgalmi szolgáltatásokról és az elektronikus fizetési eszközről szóló 227/2006 (XI. 20.) Korm.

rendelet lehetővé teszi a behajtható vevőkövetelések esetében a határidős inkasszó, esetlegesen csoportos inkasszó alkalmazását.

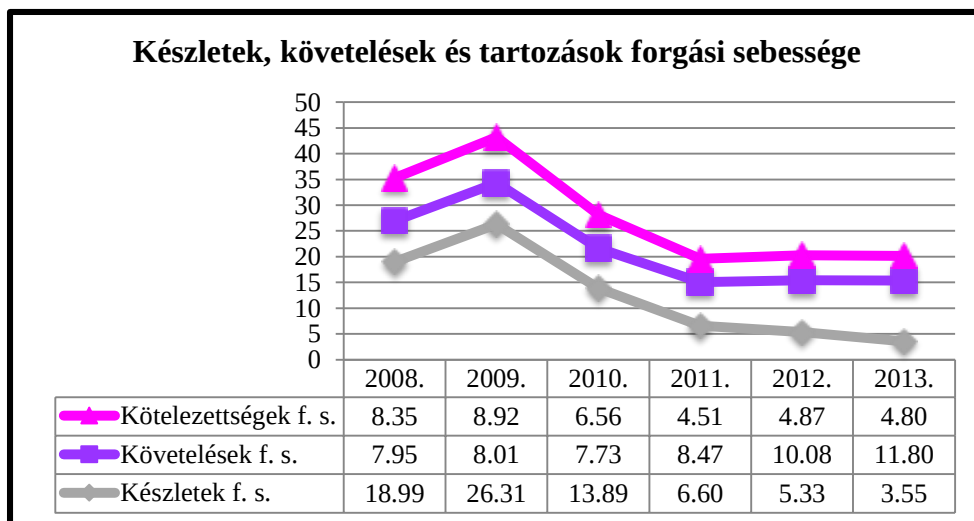
A követelési beszédési megbízást a követelés összegére jogosult partner kezdeményezi a pénzforgalmi számláját vezető banknál, ami a kötelezett bankszámláját megterheli a követelt összeggel. Nyilvánvalóan előzetesen erről a két fél szerződésben megállapodott, mert mindkettőjük felhatalmazása szükséges a banki pénzügyi szolgáltatás végrehajtásához (I₆₂). A nagy valószínűséggel nem behajtható követeléseit szervezze ki faktoring cégeknek, melyek a követelés összegének 80%-át 2-3 munkanapon belül a cég számláján jóváírják, ez nagymértékben növelné a vállalat likviditását és pénzeszköz állományát. Kockázati szempontból előnyös és egyszerű, hiszen a vevőt terheli a fizetési kötelezettség, de ugyanakkor mérlegelni kell a magas tranzakciós költségek és a behajtandó követelés összegétől függően (I₆₃).

A likviditását tovább növelhetné, ha felülvizsgálná a cég a hatalmas elfekvő készleteibe befektetett pénzeszközeit, mivel ez nagymértékben visszaveti a fizetőképességét, melyet az alacsony likviditási mutatók vissza is tükröztek. A Súrjány-Hús Kft. készletgazdálkodását eszköz kihasználási mutatók segítségével a következő fejezetben tüzetesebben megvizsgálom, ugyanis átlagosan a termelő vállalatok önköltségének 20-25%-át teszik ki a raktározási, szállítási költségek. Hatékony készletgazdálkodással a vállalat lefaraghatna az anyag jellegű költségeiből, amely közvetlenül az üzemi, üzleti tevékenység eredményét, közvetetten pedig a MSZE-t pozitívan befolyásolná és emellett a rövid távú fizetőképességén is javítana. Továbbá a likviditási helyzet súlyossága megköveteli akár a napi szintű, de a heti, minimum négyfokozatú likviditási terv elkészítését mindenképpen. Ezáltal heti szinten, nyomon tudná követni az esedékesen fizetendő számláit és a beáramló követelések összegét. A likviditási mérleg segít abban, hogy a heti ütemtervet követve rendszerezze, ezáltal egyensúlyt teremtsen a ki és beáramló pénzeszközváltozásokban a vállalat pénzügyi életében, mely naprakész információt biztosít a vezetésnek a szükséges beavatkozásokat illetően.

5.5. Forgási sebesség (eszköz kihasználási) mutatók

Ebben a fejezetben az elemzésem tárgyát képző vállalkozás eszköz kihasználási mutatóinak eredményeit mutatom be, melyek kiszámítása alapját képzik a készletgazdálkodásnak, a működési és - pénzciklus bemutatásainak. E pénzügyi mutatókkal

megvizsgálom, hogy a cég mennyire tőkeigényes és a rendelkezésére álló eszközeit, mennyire hatékonyan és intenzíven használja fel az értékesítési bevételeinek előállítására érdekében. Alapvető meggyőződés, hogy e mutatók megmutatják, hogy milyen gyorsan konvertálhatóak a forgóeszközök készpénzzé. A Súrjány-Hús Kft., ha még eddig néven nem neveztem volna a tőkeigényes termelő vállalatok közé tartozik, mivel nagyon magas a forgóeszközeibe fektetett pénzeszköz állomány. Az ilyen fajta vállalatok magas fix költségekkel rendelkeznek, így ha az értékesítés volumene visszaesik, akkor probléma adódhat a költségek finanszírozásával, ennek érdekében, hogy az értékesítést megfelelő szinten tartsák és – vagy bővítsék az értékteremtő folyamatok folyamatos menedzselése nélkülözhetetlen a megfelelő profit előállítása végett. Az elméleti kitekintés után rátérek a forgási sebesség mutatók elemzésére. Számításaim során a tanulmányaim és az alábbi szakirodalomban említett alapvető összefüggéseket használtam fel (TARNÓCZI-SOENEN,1995), (VÖRÖS, 2010).



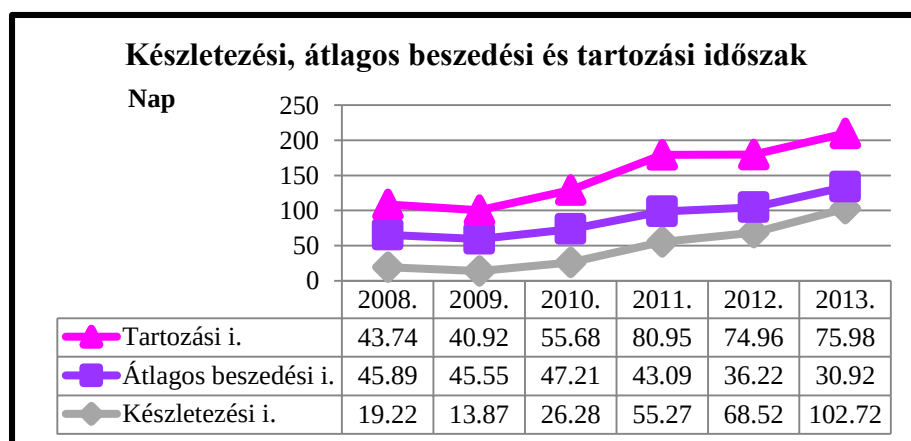
21. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Forgási sebességének vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Az elemzett gazdasági társaságra vonatkozó forgási sebesség mutatókat a 21. Diagramon szemléltetem. E mutatóknak nincs mértékegysége. A Súrjány-Hús Kft. kötelezettségeinek forgási sebessége véleményem szerint lelassult 2013-ra, azaz a vállalatnak később kell fizetni a szállítóknak. A vállalat követeléseinek forgási sebessége megmutatja, hogy milyen gyorsan tudja beszedni a követeléseit, e mutató annál kedvezőbb, minél alacsonyabb az értéke. 2008-2013 között átlagosan 9,01 körül ingadozott, bár az utolsó három évben növekedésnek indult, ami arra utal, hogy a vevőkövetelésekből származó

pénzbeáramlások időbeli beszedése csúszik, ezt a működési és pénzciklus elemzésben tovább vizsgálom. A társaság készleteinek forgási sebesség mutatói termelő vállalathoz képest is magasnak számítanak, megmutatják, hogy milyen gyorsan tudja készleteit készpénzzé konvertálni. Így az alacsony értékek számítanak kedvezőnek, a Kft. esetében a 2013-as év adata a legkedvezőbb a vizsgált időintervallum alatt. Különösen az első három évben negatívan magasak a kapott értékek, 2011-re a beruházás éve a felduzzasztott készletállomány miatt, már hatszor fordult meg a készlet abban az évben. A készleteket további alábontásban részletesen megvizsgálom még ugyanebben a fejezetben. Összességében elmondható, hogy a Súrjány-Hús Kft. tartozásainak rendezésre szolgáló idő kedvezően kitolódott, de sajnos a követelések beszedése lelassult, ámbár a készletek hatékonysága kedvezően alakult a hatodik év végére.

Az eszközkhasználtság bemutatását az alábbi táblázatban lévő forgási sebesség mutatók felhasználásával kiszámolt adatok vizsgálatával folytatom.



22. Diagram. A Kft. Készletezési, beszedési és tartozási napok száma (2008-2013)

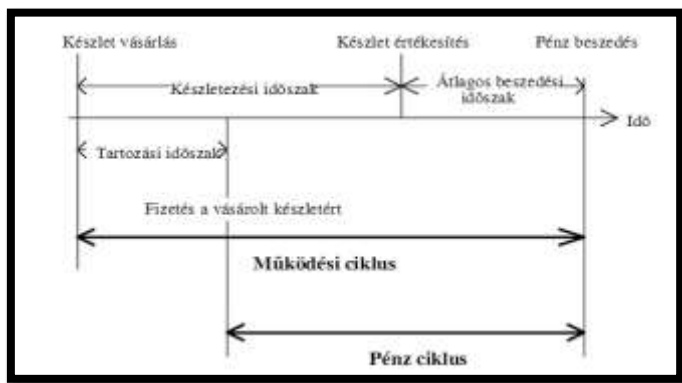
Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A tartozási időszak azon napok száma, amennyi alatt a vállalat eleget tud tenni szállítói kötelezettségeinek. A gazdasági társaság átlagos tartozási ideje a vizsgált időintervallumban 62 nap körül ingadozott, szerencsére 2009 óta folyamatosan, de 2011-től pedig drasztikus növekedésnek indult a 22. Diagramon. A 2012-es év végi adatok alapján kötelezettségeinek kifizetésére 75 nap kellett, ami a hatodik évre már 76 nap volt. Az átlagos beszedési időszak azon napok száma, amikor a vevők kifizetik tartozásukat, tehát azt mutatja meg, hogy a cég mennyire sikeres a követelések beszedésében. A Súrjány-Hús Kft. esetében a vásárlók átlagosan 41 nap elteltével fizettek a vállalatnak az elmúlt hat év alatt, a harmadik évtől eltekintve folyamatosan csökkenő tendenciát mutat, mely pozitívan értékelhető. A

készletezési napok száma megmutatja, hogy a készlet hány napnak a termelési költségét képviseli, minél kisebb a napok száma, az a vállalat jobb teljesítményére utal. Ha a készlet a költséghez viszonyítva alacsonyabb, akkor kisebb tőkét köt le; magas indexet okozhat, ha elavult vagy lassan mozgó tételeik vannak, illetve ha túltermelés van vagy rosszul vásároltak. Megállapítottam, hogy a készletezési időszak a készletek forgási sebességével fordítottan arányos. Ha nő a forgási sebesség, akkor csökken a készletezési időszak. Az általam elemzett társaság esetében csökkenő forgási sebesség és növekvő készletezési időszak volt jellemző az évek alatt. A készletezési napok száma átlagosan 26 nap körül mozgott 2008-2013 között. E mutató kedvezőtlenül alakult, mert a második évtől eltekintve drasztikusan emelkedett az évek során, az utolsó évben már 103 napig állt a vállalat pénze a készleteiben mielőtt értékesíteni tudta volna, ennek oka az előző évben felduzzasztott készletállományban gyökerezik. A forgási sebesség mutatókból messze menő következtetéseket nem szabad levonni, így az eddigi tapasztalataimat szeretném megerősíteni, avagy megcáfolni a működés és – pénzciklus számítása során kapott eredményekkel.

5.6. A működési és pénzciklus vizsgálata

Ebben a fejezetben végérvényesen kiderül, hogy mennyire hatékony a korlátolt felelősségű társaság forgóeszköz-menedzsmentje, továbbá, hogy milyen mértékű finanszírozási problémája van és hogy hogyan is áll a követeléseinek beszedésével (TARNÓCZI-SOENEN,1995).



5. Ábra. A Működési és Pénz ciklus interpretálása

Forrás: (TARNÓCZI-SOENEN,1995).

Elemzésemben azt vizsgálom meg, hogy mekkora pénzeszközt érdemes befektetnie a vállalatnak a készleteibe és, hogy hogyan is fogják mindezt finanszírozni. A termelő

vállalatok életében átlagosan az összes eszköznek a 40-50%-át teszik ki a forgóeszközök és a rövid távú kötelezettségek 25-30%-át adják. Ezért a vállalatok életében a forgótőke menedzsment kulcsfontosságú szerepet tölt be, hiszen ha megnőnek az értékesítések az magával hozza a készlet, tartozások és követelések növekedését is, ezért fontos a folyamatos pénzáramlások biztosítása.

A működési és a pénzciklus meghatározása. A működési ciklus (operating cycle), a készlet megszerzése, értékesítése és a pénz beszedésének időhossza. A működési ciklus két főkomponensre lehet elkülöníteni: a készletezési időszakra (inventory period), amely a készlet megszerzése és az értékesítése közti időszakot jelöli, illetve a másik, ami az értékesítés utáni átlagos pénzbeszedési időszakot (accounts receivables period) jelöli a 5. Ábrán.

Működési ciklus = készletezési napok száma+ átlagos beszedési időszak.

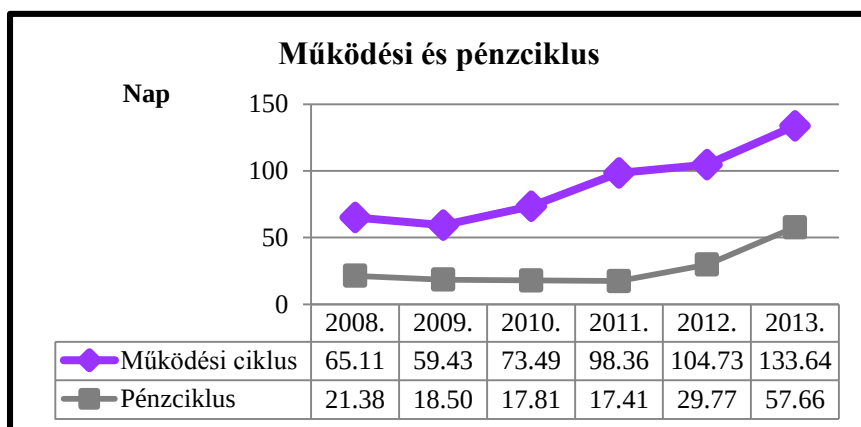
Ez a ciklus leírja, a termék számlák közti mozgását, követeléssé konvertálódását, majd ha értékesítik, akkor válik készpénzzé, ha beszedik a követelést. A vállalatok életében a működési ciklus az alapanyag megvásárlása, ellentételezése, a termék gyártása és értékesítése, készpénz beszedése, az ezekkel kapcsolatos pénzáramlások nem azonnal történnek és bizonytalanok. A *pénz ciklus* (cash cycle) adja meg azoknak a napoknak a számát, ami a tényleges fizetés a készletért és az értékesítés utáni pénzbeszedésig telik el.

Pénz ciklus = működési ciklus - tartozási időszak.

Ha hosszabb a pénzciklus, akkor több finanszírozási forrásra van szüksége a vállalatnak. Az ebből eredő problémák kezelése csak átmenetileg kezelhető a tartozási ciklus nyújtásával. Ha hosszabbodik a pénzciklus, akkor ez a vállalat számára jelzés értékkel bír, ugyanis, ha megnő ez az időintervallum, akkor azt mutathatja, hogy a vállalat készletezésében, illetve követelések beszedésében zavarok vannak. A *pénzciklust* a *működési ciklus* kiszámítása nélkül közvetlenül is meghatározható az alábbi képlet segítségével.

$$\text{Pénzciklus} = 365 * (\text{Készletek} + \text{Követelések} - \text{Tartozások}) / \text{Értékesítés nettó árbevétele}$$

(TARNÓCZI-SOENEN,1995), (PÁLINKÓ-SZABÓ, 2008).



23. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Működési és Pénz ciklusa napokban (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A vállalkozás működési ciklusa a 23. Diagramon átlagosan 90 nap körül ingadozott a 2008-2013-as intervallumon belül, 2009-től kezdve folyamatosan növekszik és 2013-ig eléri a 134 napot. A 2009-es csökkenésben a 14 napos készletezési napok száma áll, utána folyamatos emelkedésnek indult és mivel az átlagos beszedési időszak átlagosan 42 nap körül stagnált, így lényegében a MC-t az határozta meg, hogy hány napig álltak a társaság pénzeszközei a készleteiben mielőtt értékesítette őket.

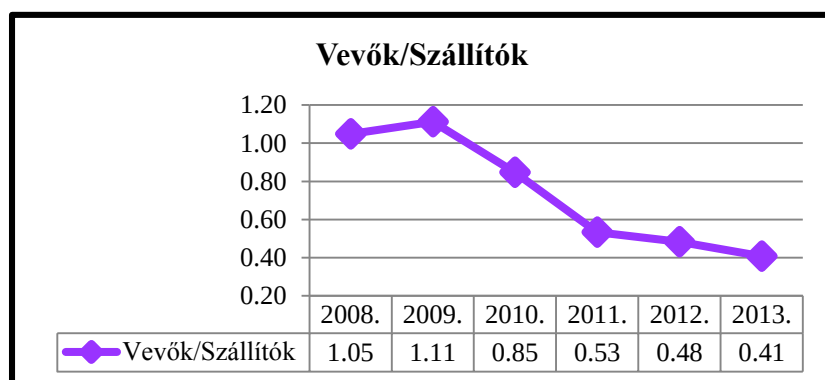
PC = MC (készletezési napok száma+ átlagos beszedési időszak) - tartozási időszak.

A Súrjány-Hús Kft. pénzciklusát a működési ciklus és tartozási idő különbségeként már az előzőekben definiáltam és kifejtettem milyen irányú hatások hogyan módosíthatják. Nos, mindezt a termelő vállaltra vetítve megállapítottam, hogy 2008-2013 között átlagosan 28 napot tett ki a PC, mely a fenti diagramon jól is látható. Tendenciájában 2011-ig csökkent, majd 2012-re minden eddiginél magasabbra emelkedett, e hirtelen növekedést az okozta, hogy a tartozási időszak az ötödik évre 6 nappal lecsökkent és a készleteiben 13 napnál tovább álltak a befektette pénzeszközei, mielőtt készpénzzé tudta volna őket konvertálni. 2013-ra váratlanul szinte megduplázódott a PC, ennek oka elsősorban, hogy MC 2012-höz képest 71 nappal lett hosszabb. A hatodik évben az átlagos beszedési időszak legalacsonyabb értéke 31 nap volt, ami azt jelenti, hogy sikeres a követelés beszedése a Kft.-nek, a vevők időben teljesítenek, ez mindféleképpen pozitívum. Ehhez hozzáadódik a 103 nap készletezési idő, ami jelen esetben negatív megítélés alá esik, mert azt mutatja, hogy a termelési költség megnőtt, a vállalat teljesítménye romlott, több tőkét köt le, a készletgazdálkodása már nem hatékony. Jelen esetben, mivel MC nagyon magas, ezt a tartozási idő nyújtásával lehet kis mértékben ellen súlyozni átmenetileg. Az általam elemzett vállalat esetében ez az idő 1

nappal lerövidült 76 napra, azaz a Súrjány-Hús Kft. 76 nap alatt tesz eleget a szállítói kötelezettségeinek.

A tartozási időszak azért nagyon fontos, mert ha a vállalat el tudja halasztani a tartozások fizetését, ezáltal megnöveli a tartozási időszakot, így összességében csökkeni fog a pénzciklus. A tartozási időszak vizsgálata után ezt bátran kijelentem, hogy a vállalat igenis ki tudja nyújtani ezen időszakot, az elmúlt öt évben átlagosan 63 napra, de 2013-re már 76 napra is. A MC és PC gyakorlatban történő alkalmazását az utolsó éven keresztül folyamatában is bemutatom. A társaság készletet vett 397 288 000 Ft értékben, ez után 76 napig nem fizetett a társaság, majd 103 nap múlva eladta a készletet, de a pénzt nem szedte be 31 napig. Valahogy el kell rendeznünk a 397 288 000 Ft-nak $31-76 = -45$ napos finanszírozását. Jelen esetben a PC negatív, de ha pozitív lenne, akkor például rövid lejáratú hitellel kellene megoldani ezeknek a napoknak a finanszírozását (ILLÉS, 2009).

Vizsgálatomat a vevők szállítók egymáshoz viszonyított arányával folytatom; e pénzügyi mutatónál ideális esetben a szállítói tartozások teljes mértékben lefedik a vevői követeléseket. **Vevőállomány aránya a szállító-állományhoz** = $\text{Vevők} / \text{Szállítók}$. Értékelésekkor az egynél kisebb mutató jelzi, hogy a vevőállományt a szállítóállomány finanszírozza. Az alacsony mutatóérték a ki nem egyenlített szállítói állomány magas mértékére utal, fizetési gondot jelez.



24. Diagram. A Kft. Vevő/Szállító állományok arányainak vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A vállalat esetében kapott értékek az első két évben nagyon kedvezőnek mondhatóak, hiszen egy felett vannak, ami azt jelzi, hogy a szállítói kötelezettségeinek rendezése nincs teljesen kiszolgáltatva a vevő követelések beérkezésének. Így ha a vevőkövetelések késnek pár napot, nem okoz fennakadást a cégnek a szállítói tartozásainak rendezése és ehhez nem kell rövid lejáratú hitelt felvennie. Sajnos a 2009-es 1,11-es értékről a három év alatt egyenes arányban leromlott e mutató értéke, 2012-re a 2008-as érték felét sem érte el. A fenti 24. Diagram

szerint a vállalatnak 2010-től kezdve likviditási problémái vannak; a vevőállományt teljes egészében a szállítóállomány finanszírozza. A 10. Táblázatban részletesen megvizsgálom a vevők és szállítók pénzáramlásait.

10.Táblázat. A Súrjány-Hús Kft. Vevőköveteléseinek és Szállítói tartozásainak pénzáramlásai

						ezer Ft
Megnevezés	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Vevők (beáramlás)	1 449 705	1 706 347	1 735 601	1 896 220	1 448 235	944 468
Szállítók (kiáramlás)	1 381 711	1 532 890	2 047 204	3 562 433	2 997 758	2 320 456
Egyenleg	67 994	173 457	-311 603	-1 666 213	-1 549 523	-1 375 988

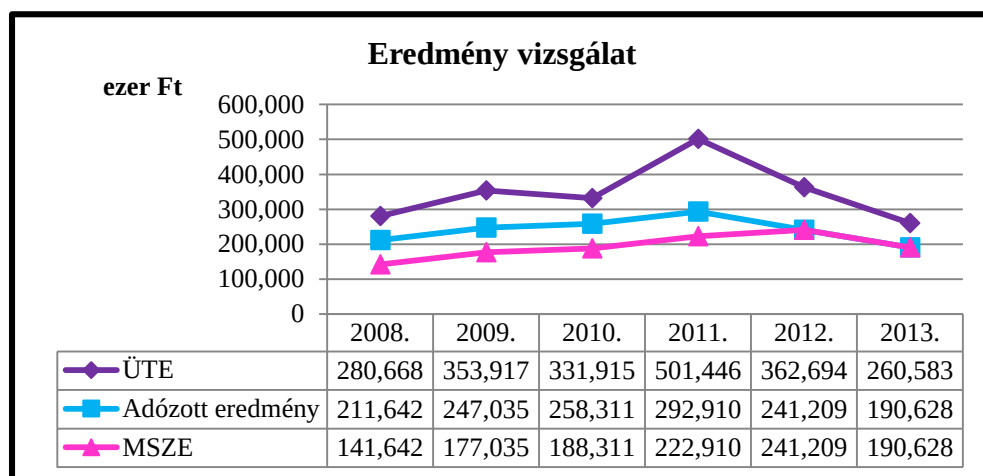
Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Következtetésként a 10. Táblázat segítségével azt szűrtem le, hogy a csupán követelésekből beáramló pénzeszközök átfutása napokban nem fedezi teljesen a tartozásokból eredeztethető pénzkiáramlásokat 2010 óta. Véleményem szerint a vevőkövetelésekből befolyó pénzbevételek által le nem fedett pénzkiadásokat, melyet a fenti táblázat konkrét összegekkel is reprezentál, egyéb forrásból kell fedeznie, amely a már így is magas rövid lejáratú kötelezettségeit csak tovább hizlalná. Erre az ördögi pénzügyi körre sürgősen valamilyen hosszútávú megoldást kell találni, mert ellenkező esetben akár a mindennapos tevékenység finanszírozása is hitelekben fog történni, már ameddig tartja a banki hitelkérelmek által előírt pénzügyi teljesítményt. Nem festem az ördögöt a falra, ezért a jövedelmezőségi vizsgálat után csőd előrejelzési modellek segítségével megvizsgálom, hogy mennyire nem fizetőképessé is a húsipari vállalat.

5.7. Jövedelmezőségi mutatók elemzése

Ebben a fejezetben a Súrjány-Hús Kft. teljes pénzügyi elemzéséhez szervesen hozzátartozó jövedelmezőségi helyzetét fogom feltárni. A vizsgálathoz szükséges adatokat a társaság összköltség eljárással készített „A” típusú eredménykimutatása tartalmazza, ahogy ezt már a pénzügyi elemzésem megkezdése előtt is megosztottam az olvasóval. A jövedelmezőség meghatározására a következőképpen hangzik: a tőkére és a befektetett eszközökre jutó megfelelő hozam előállítás (TARNÓCZI-SOENEN,1995). Az alábbi táblázatban ábrázoltam a vállalat üzleti tevékenységének eredményét, adózott eredményét, és a mérlegben megjelenő

mérleg szerinti eredményt is, mely adatok az eredménykimutatás értelmét adják. Így egy kis kitérővel a jövedelmezőség vizsgálata előtt az olvasó részletes betekintést nyerhet a társaság elmúlt öt évet felölelő eredményeinek alakulásáról.



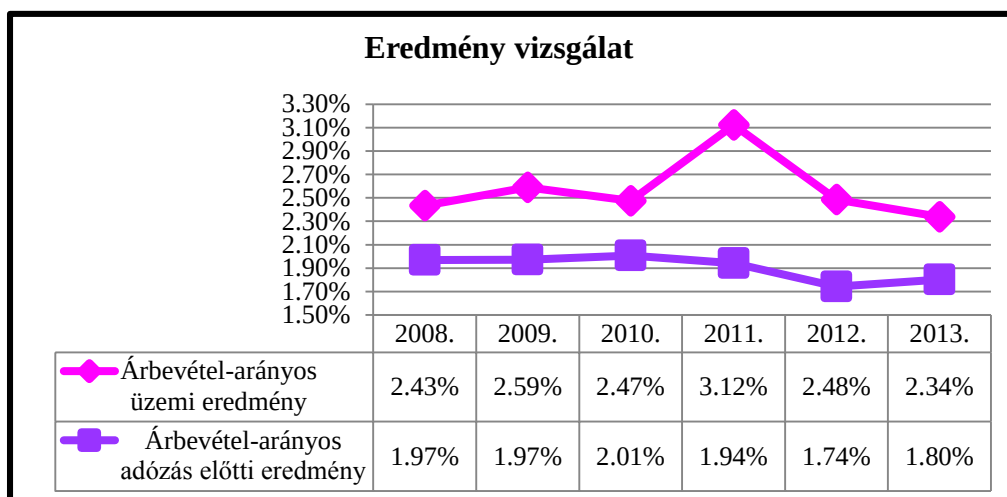
25. Diagram. **A Súrjány-Hús Kft. Eredmény kategóriáinak vizsgálata (2008-2013)**

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Kft. mérleg szerinti eredményének alakulása kiegyensúlyozott növekvő tendenciát mutat a hatodik évig a 25. *Diagramon*, 2008-2013 között átlagosan 193 millió Ft volt. 2009-re és 2011-re 35 millió Ft-os növekedést mutat a diagram alatti adattábla. A vállalat céltudatos osztalékpolitikája következtében az ötödik évben a mérleg szerinti eredmény nem süllyedt a 2009-es szint alá, mert 2012-ben a tulajdonosok nem vették ki a 2008-óta szokásos 70 millió Ft-os részesedésüket. E pénzügyi lépés a tulajdonosok komoly elkötelezettségét tükrözi a vállalat hosszútávon fenntartható eredményes növekedése iránt, amit pozitívként értékelek. 2013-ban a mérleg szerinti eredmény 21%-kal csökkent 2012-höz képest, ezzel a 2010-es értéket megközelítve, ami negatívan befolyásolja a vállalat eredményességét. A mérleg szerinti eredmény alakulásának részletes bemutatásához megvizsgálom az adózott eredmény változásait ezen időszakra vonatkozóan. Alakulásának tendenciája teljesen megegyezik a mérleg szerinti eredményével; a második évre 17%-os majd a negyedik évre egy 13%-os növekedésnek felelt meg az előbbieken már említett 35 millió Ft-os változás. Ezen növekedések okainak definiálásához az üzleti tevékenység eredményének alakulásában végbemenő háttér folyamatokat kell szemügyre venni. A Súrjány-Hús Kft. üzleti tevékenységének eredménye már hektikusan ingadozott ebben az intervallumban, ingadozásainak okait az alábbiakban részletesen kifejtem. Átlagosan 349 millió Ft körül alakult, kisebb ingadozásokat leszámítva 2011-re 169 millió Ft-tal ugrott meg az értéke. Úgy

gondolom, hogy ez a 1,5 szerez növekedés további vizsgálódást indokol, ezért megpróbálok e változást alátámasztó pénzügyi adatokat keresni az eredménykimutatásból. Meglepő módon az értékesítés nettó árbevétele hat éves tendenciájához viszonyítva nem igazolja vissza ezt az agresszív növekedést, bár az árbevétel közel 3 milliárd Ft-tal nőtt 2011-re, de a többi tétel részletes vizsgálata után az ok nem az anyagjellegű ráfordítások több mint 3 milliárd Ft-os növekedésében található. Megjegyzem, hogy a már sokat említett 1,3 milliárd Ft-os beruházás évét vizsgálom. Az üzleti tevékenység eredményének számítási sémája szerint a bevételek és a ráfordítások különbsége révén, az árbevétel és a többi tétel kedvező alakulása miatt nem lett negatív a vállalkozás üzleti tevékenysége. Az ok nyomozását az adózott eredmény kategóriát kialakító tételek vizsgálatával folytatom. A 2011-ben elért 501 millió Ft-os üzleti tevékenység eredményét nagymértékben csökkentette a 39 millió Ft-tal tovább növekedett az elmúlt öt év mélypontján lévő amúgy is negatív előjelű pénzügyi műveletek (-) 198 millió Ft-os eredménye. Ennek hátterében a pénzügyi műveletek egyéb ráfordításainak 141 millió Ft-os növekedése áll. Így a 2011-ben produkált 303 millió Ft-os szokásos vállalkozási eredményt rontotta a pénzügyi műveletek eredménye, tehát e kategória nem okozhatta a 35 millió Ft-os adózott eredmény növekedést. A rendkívüli eredmény 3 millió Ft-os növekedéssel járult hozzá az adózás előtti eredmény előző évhez viszonyított 42 millió Ft-os többletéhez a vizsgált negyedik évben. A 8 millió Ft-os adófizetési kötelezettség is növekedett 2010-hez képest, tehát ez sem járult hozzá a 35 millió Ft-os növekedéshez. Tehát mindent egybevetve a növekedés a vállalat üzleti tevékenységének eredményén belüli változások okozták, azon belül is az a tény, hogy az árbevétel az anyagjellegű ráfordításokhoz képest nagyobb mértékben nőtt. A 2013-as évben az adózott eredmény megegyezik a mérleg szerinti eredménnyel, de az üzleti tevékenység eredménye a legalacsonyabb értéken szerepel az általam készített diagramon. Ennek legfőbb oka, hogy az árbevétel 3,4 milliárd Ft-tal marad el az ötödik évhez képest és ezt negatívan tovább tetőzte a -753 millió Ft-os aktivált saját teljesítmények értéke, azon belül is a saját termelésű készletek állomány változása okozta az eredmény csökkenését. Az anyagjellegű és egyéb ráfordítások csökkentek, de arányaiban ez a csökkenés nem tudta kompenzálni az árbevétel elmaradását.

A legfontosabb eredménykategóriák vizsgálata után rátérek a jövedelmezőségi mutatók számítására, ezekben közös, hogy e százalékos arányban kifejezett mutatók azt vizsgálják, hogy az adózott eredmény elérésében hány százalékot tett ki a vizsgált tétel. A társaság profit előállító képességét próbálja meg számszerűsíteni.

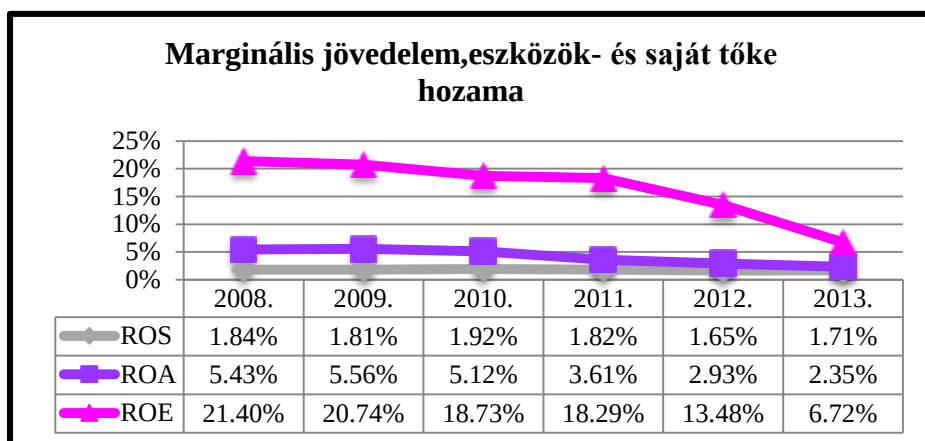


26. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Árbevétel-arányos ÜTE és - AEE vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A 26. Diagramon az eredményességet első körben két mutató segítségével vizsgáltam meg. A Súrjány-Hús Kft. értékesítés nettó árbevételének 2008-2013 között átlagosan 2,57%-a realizálódott profit formájában az árbevétel arányos üzemi eredmény szerint. A csökkenő tendenciából a 2011-es év magasan kiemelkedik, ennek oka a beruházás. A 2010-es profithoz képest 2012-ben egy százalékpontos növekedés figyelhető meg, de a hatodik évre lecsökken 2,34%-ra. Az árbevétel-arányos adózás előtti eredmény mutatóinak értéke eltérő, ez annak tulajdonítható, hogy a vállalat jelentős aktív pénzügyi tevékenységet folytat. A vizsgált intervallumban átlagosan 1,91% körül ingadozott. A hatodik évre mindkét érték csökkent, ami a nyereségességet kérdőjelezi meg az adott évi árbevételhez képest.

A következő mutatók a megtermelt profittömeget nem az árbevételhez viszonyítják, hanem a vállalkozás vagyonának méretéhez, így pontosan eredményeket szolgáltatnak a cég jövedelmezőségének alakulásáról. Számításukat a 27. Diagramon a szakirodalomban általánosan elfogadott alábbi képletek segítségével végeztem el: Marginális jövedelem (ROS-Return On Sales) = Adózott eredmény (vagy ÜTE) / Értékesítés nettó árbevétele. Eszközök hozama (ROA-Return On Assets) = Adózott eredmény / Összes eszköz. Saját tőke hozama (ROE-Return On Equity) = Adózott eredmény / Saját tőke (BODIE-KANE-MARCUS,2005), (BREALEY- MYERS, 2005).



27. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. Jövedelmezőségi mutatóinak vizsgálata (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

A Súrjány-Hús Kft. marginális jövedelme véleményem szerint nagyon alacsony a termelő vállalatokhoz képest, átlagában is elmarad a 2%-tól is. E mutató a vállalat árstratégiáját és működési költségeinek kezelését is megmutatja. E mutató értékelése során bele kell törődni, hogy iparáganként, termelt termékenként és az adott társaság által követett versenysztratégia függvényében is nagyon eltérő eredményeket kapunk. Így a benchmarkingja nem ad kellőképpen megfelelő visszajelzést a vállalkozás számára. Jelen esetben a mutató azt mutatja, hogy a Kft. által előállított bevétel költségekhez viszonyított aránya nem kedvező. Megoldást a társaság költségeinek hatékonyabb felügyelete, illetve árbevételének növelése jelentene hosszú távon. Befektetők hada rohanná le a vállalatot, ha e mutató értéke az iparági átlag felett lenne. Általában az alacsony ROS értékekkel rendelkező vállalatoknak magasabb az eszközök forgási sebessége, ami erre az iparágra vonatkozik. A vizsgált időintervallum alatt kapott eszközök hozama (ROA) elsősorban a menedzsment hatékonyságát reprezentálja. Azt jelzi, hogy az összes befektetett eszközhöz képest képes e megfelelő szintű eredményt elérni. Véleményem szerint, e mutató nagymértékben ki van téve az adózás torzító hatásának, ezért az adózás előtti eredménnyel számolva ez kiigazítható lenne. E mutató a Du Pont Company által kifejlesztett elemzés szerint a ROA a ROS és az összes eszköz forgási sebességének szorzata. A ROS, ROA, ROE értékek teljesen megegyeznek a Du Pont mutatószámrendszer szerint számoltakkal, mely alátámasztja, hogy az összefüggés helyt álló. (BÉLYÁ CZ, 2007). A ROA alakulása a Súrjány-Hús Kft. estében nagyon alacsony átlagában 4%, e mutató annál kedvezőbb, minél magasabb értékeket mutat, sajnos a társaság eszközök hozama folyamatosan csökkent az elmúlt öt év során. Végül az összetételét tekintve legbonyolultabb

jövedelmezőségi mutatót: a saját tőke hozamának alakulását mutatom be. A Du Pont összefüggés értelmében e mutató függ az eszközök hozamától és a saját tőke multiplikátortól. Azt mutatja, hogy a társaság milyen hatékonyan használja fel a tulajdonosi tőkét, jelen esetben a tulajdonosok köre megegyezik a menedzsmenttel. E pénzügyi teljesítmény mérőszámának alakulása a termelő vállalatokhoz képest is magasnak mondható, átlagában 17%, mely kedvezően értékelendő. 2008-tól kezdve folyamatosan csökkent, 2012-re már 5%-kal esett vissza, a hatodik évre pedig 6,72%-on zárt.

Véleményem szerint egy társaság jövedelmezőségének megállapításához három nagyon egyszerűen kiszámítható mutatóból nem lehet mesze menő következtetéseket levonni, nem adnak valós információt a tényleges hozamokról. A következő *11. Táblázatban* a magyarországi húsipari cégek iparági ROE átlagát azért számoltam ki, hogy a saját tőke hozam alapján be tudjam azonosítani a Súrjány-Hús Kft. által betöltött helyet a rangsorban. Noha már a diplomamunkám előbbi fejezetében a jegyzett tőke alapján rangsoroltam az iparágban jelen lévő vállalatokat, de mindkét rangsor szempontja különböző. A vállalatok publikus beszámoló adataiból általam kiszámolt iparági ROE átlag a vizsgált hat évre vonatkozóan: **-15,24%**. E mutató értéke előre vetíti, hogy az iparágban a saját tőke hozama csökkenő tendenciát mutat összességében. A Súrjány-Hús Kft. a rangsorban az előkelő harmadik helyet tölti be. A HUNGARO-FOOD 2009 Kft. (**26,38%**), utána követi a Hungary - Meat Kft. (**17,58%**), majd az általam elemzett Kft. (**16,56%**). Így a ROE alapján meghatározott piaci viszonyokat tekintve is a vezető húsipari cégek között helyezkedik el, az általam feldolgozott sertésfeldolgozó versenytárs vállalatok között pedig az első helyen szerepel, melyet mindenféleképpen pozitívan értékelek.

11. Táblázat. ROE Iparági Átlag (2008-2013)

Megnevezés	ROE Átlag	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	Cégjegyz ékszám
KOMÉTA'99 Zrt.	-28,01%	-24,36%	-14,91%	-23,69%	-33,86%	-55,70%	-15,54%	14-10- 300239
PÁPAI HÚS 1913 Kft. "csődeljárás"	-87,74%	-0,73%	31,28%	4,03%	-246,45%	-79,50%	-235,06%	19-09- 510826
SÚRJÁNY-HÚS Ipai és Kereskedelmi Kft.	16,56%	21,40%	20,74%	18,73%	18,29%	13,48%	6,72%	01-09- 880560
GYULAHÚS Kft.	-12,77%	-29,80%	-25,58%	-20,56%	-33,08%	32,41%	0,00%	04-10- 001427
Hajdú-Hús Húsfeldolgozó és Értékesítő Zrt.	-2,50%	-9,42%	-11,91%	1,37%	3,63%	0,86%	0,49%	09-10- 000268
Hungary - Meat Élelmiszeripari Termelő Szolgáltató és Kereskedelmi Kft.	17,58%	9,40%	7,13%	10,56%	28,39%	23,26%	26,73%	03-09- 104730
OLIVIA Élelmiszerfeldolgozó Kft.	-7,30%	-94,19%	-16,77%	18,70%	29,53%	5,43%	13,50%	03-09- 100566
ALFÖLDI-HÚS Élelmiszeripari és Kereskedelmi Zrt.	-95,49%	-	5,79%	13,89%	26,04%	15,12%	2,49%	01-10- 046614
Gerecse Élelmiszeripari, Ipai, Kereskedelmi és Szolgáltató Zrt.	-0,49%	-78,30%	5,17%	19,74%	17,25%	33,23%	0,00%	01-10- 046120
HUNGARO-FOOD 2009 Kft.	26,38%	0,00%	84,86%	63,30%	8,86%	0,56%	0,71%	04-09- 008833
MARATHON- FOODS Kereskedelmi Kft.	6,97%	14,57%	13,52%	8,82%	3,36%	0,11%	1,43%	13-09- 063818
ZIMBO Perbál Húsipari Termelő Kft.	-16,07%	-69,83%	-45,18%	-97,73%	4,73%	134,42%	-22,81%	13-09- 067735
Iparági ROE átlag	-15,24%							

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Diplomamunkám következő fejezetben a vállalat fizetőképességéről még pontosabb információt szolgáltató eszközt az MSc képzésem keretében tanulmányozott csőd-előrejelzési modelleket tartom. Úgy gondolom, hogy e pénzügyi-statisztikai modellek által adott értékek megbízhatóbb adatokat szolgálnak az egyszerűen kiszámítható likviditási mutatókhoz képest, de e célkitűzésem igazolását vagy cáfolását a következő részekben részletesen megosztom az olvasóval.

5.8. Csődelőrejelzés

Szaktervező az e részében az önálló számításaim alapján készített csődelőrejelzési modellek eredményének bemutatását végzem el az általam választott Kft. esetében. Jelenleg a szakirodalomban nincs egységes vélemény a modellekben szerepeltetett tényezőket és előrejelzési pontosságukat illetően, így eredményem alátámasztása érdekében a négy alapvető modellt használok. Az elmúlt években a pénzügyi előrejelzésen alapuló elemzések, vizsgálatok megszáporodtak a megnövekedett piaci igények miatt. A csődelőrejelzés célja, hogy a megfelelő információk birtokában a menedzsment meg tudja hozni azokat a döntéseket, melyekkel elkerülhető egy kedvezőtlen pénzügyi helyzet. Megjegyzem értékelésüket kritikusan kell kezelni, mivel statisztikailag egy jól működő vállalatot is csőd közelinek tüntethetnek fel, továbbá e modellek kisebb vállalatokra nem alkalmazhatóak eredményesen (KRISTÓF, 2008), (FAZEKAS, 2007), (VIRÁG, 2004. 10. szám. 24-32.p), (VIRÁG, 2005. Vezetéstudomány, 4. szám.).

5.8.1. Altman modell

E modellt 1968-ban publikálta (USA) Edward I. Altman; lépésenkénti diszkriminancia analízissel 66 vállalatot vizsgált melyből 33 csődbe ment. Öt pénzügyi mutató megfelelő súlyokkal korrigált értékét adott 1,23-2,90 intervallumon történő elhelyezésével jelzi egy évre előre a fizetéseképtelenség bekövetkezését. A pénzügyi válság bekövetkezését az alap modell egy évre 95%-os, két évre 72%-os megbízhatósági szinten tudja előre jelezni, viszont túlságosan kisméretű cégekre nem alkalmazható megfelelően.

Az alap modell Z értékeire alkalmazott kritériumok a következők (VERES-TIHANYI, 1991):

- Ha $Z < 1,8$ akkor a csőd bekövetkezése valószínű, a pénzügyi válság beállta valószínűsíthető.
- Ha $Z > 1,8$ akkor alacsony a csőd bekövetkezésének valószínűsíthetősége.
- Ha $Z > 3$ akkor bizonyos, hogy a közel jövőben nem fenyegeti a vállalatot fizetéseképtelenség.

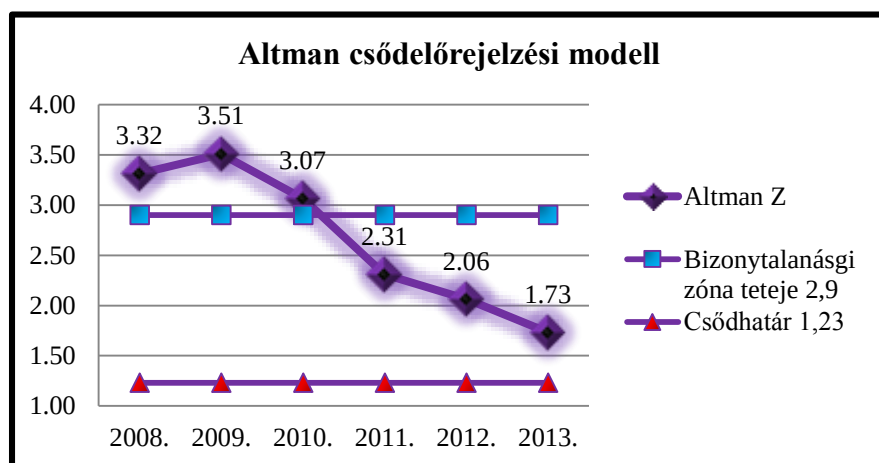
A hét pénzügyi mutatóból álló javított modell előrejelző képessége pontosabbnak bizonyult empirikus kutatások alapján, de, hazai adaptálásával kapcsolatosan nehézségek merültek fel (KATITS, 2000).

Az alap Altman modell a következők szerint épül fel. $Z = 1.2 * A + 1.4 * B + 3.3 * C + 0.6 * D + 0.999 * E$, A = nettó forgótőke/összes eszköz, B = adózott eredmény/összes eszköz (10 éves trend), C = ÜÜTE/összes eszköz, D = saját tőke piaci értéke/összes adósság könyv szerinti értéke, E = árbevétel/összes eszköz, $Z < 2.675$ - a cég csődbe megy.

Altman modell - nem termelő vállalkozások esetén. $Z = 6.56 * A + 3.26 * B + 6.72 * C + 1.05 * D$, E - nem kerül figyelembe vételre az árbevétel/összes eszköz mutató ezeknél a cégeknél, mert ezek kevésbé tőke intenzívek.

A Súrjány-Hús Kft. esetén a módosított Altman modellt használtam számításaim során, mivel a Kft. nem nyilvános, de termelő vállalat, így véleményem szerint az alábbi model adja a legpontosabb eredményt.

Altman modell - nem nyilvános termelő vállalkozások esetén. $Z = 0.717 * A + 0.847 * B + 3.107 * C + 0.42 * D + 0.998 * E$, D - saját tőke piaci értéke helyett könyv szerinti értéke, $Z < 1.23$ - a cég csődbe megy, $1.23 < Z < 2.90$ - bizonytalansági zóna, $Z > 2.90$.



28. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. reprezentálása az Altman modell segítségével (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

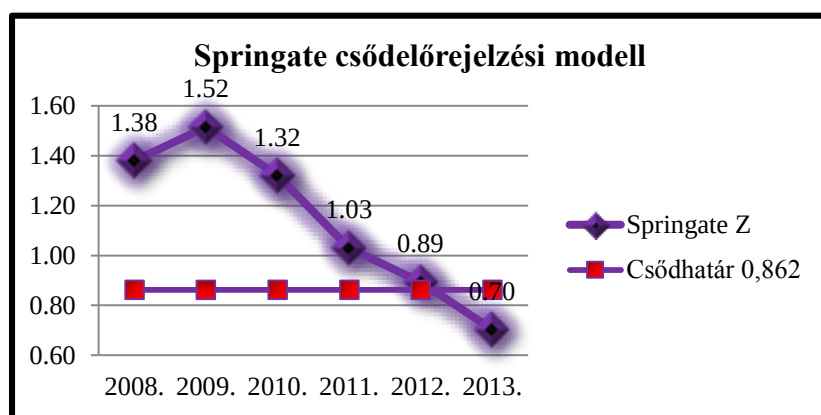
Az általam elemzett vállalat a módosított Altman model eredményeként beleesik a bizonytalansági zónába 2010-től kezdve, de a vizsgált hat éves időintervallum alatt sose érte el a kritikus csődhatárt a 28. Diagramon. Az eredeti modell szerinti 1,8-as értéket jóval meghaladja, így teljes bizonyossággal kijelentem, hogy az elkövetkező évben fizetéseképtelenség nem fog bekövetkezni a Súrjány-Hús Kft. estében 95%-os pontossággal. Bár megjegyzem, hogy 100%-os bizonyosságot a 3-mas érték feletti eredmény adna és az utolsó évben 1,73-as értéket produkált a vállalat, mely egy csökkenő tendencia eredménye a

2009-es 3,51-hez képest. Ezért a továbbiakban más modellekkel is megvizsgálom, hogy fenn áll-e a fizetéseképtelenség valószínűsége.

5.8.2. Springate modell

A következő modell hasonló analízisen alapul, de pontosságát tekintve csak 92,5 %-os valószínűséggel tud előre jelezni; 1978-ban Kanadában publikálta Gordon L.V. Springate.

$Z = 1.03 * A + 3.07 * B + 0.66 * C + 0.4 * D$, A = forgótőke/összes eszköz, B = ÜÜTE/összes eszköz, C = adózás előtti eredmény/rövid lejáratú kötelezettségek, D = Árbevétel/Összes eszköz, $Z < 0.862$ - a cég csődbe megy, fizetéseképtelenségi helyzet áll be.



29. Diagram. A Súrjány-Hús Kft. reprezentálása a Springate modell segítségével (2008-2013)

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

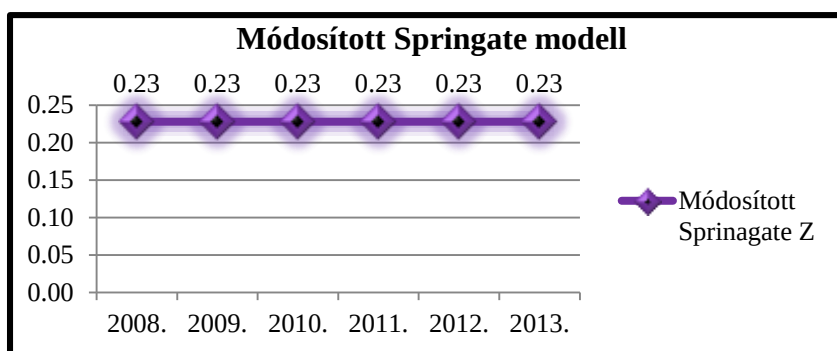
A 29. Diagramon ábrázolt Springate modell eredménye nem erősíti meg az Altman modell pozitív eredményét, ugyanis a Súrjány-Hús Kft. 2008-2013 között 2012-ben megközelítette, 2013-ban pedig a kritikus 0,862 érték alatt zárt 0,70-nel. Ezen eredmények tükrében, biztosan állítom, hogy a következő egy évben 92,5%-os pontossággal fizetéseképtelenségi helyzet fog kialakulni ceteris paribus, ha a Kft. vezetése nem alkalmaz tudatos lépéseket ennek elkerülése érdekében.

A módosított modell kritikus értéke 0, amelynél kisebb Z érték fizetéseképtelenséget jósol:

$$Z = 0,545X_1 + 0,791X_2 + 0,270X_3 + 0,136X_4 + 0,228.$$

Springate modelljével 92,5%-os megbízhatóságot ért el (ARUTYUNJAN, 2002).

Megjegyzést érdemel az a tény, hogy a hivatkozott irodalomban nem találtam arra vonatkozó adatot, hogy hány év tekintetében képes a fent említett megbízhatóságot elérni, de a többi modell tapasztalata alapján valószínűsíthető az egy éves időtartam. A módosított Springate modell eltérő súlyokat tartalmaz és egy konstans értékkel próbálja meg előrejelesni a csőd bekövetkezését, a kíváncsiság kedvéért kiszámoltam az adott vállalatra vonatkozóan és az alábbi 30. Diagramon szemléltetem.



30. Diagram. **A Kft. reprezentálása a Módosított Springate modell segítségével (2008-2013)**

Forrás: önálló elemzések az éves beszámolók adatai alapján.

Az általam elemzett Kft. az elmúlt hat évben egyszer sem esett a módosított Springate model kritikus $Z=0$ tartományba, végig a 0, 23-as szinten stagnál. Tehát fizetéseképtelenség a következő egy évre vonatkozóan egyáltalán nem valószínűsíthető a módosított model alapján (TARNÓCZI, 2012).

Mindent egybe vetve a szakdolgozatomban többszörösen felülvizsgált csőd-előrejelzési modellek eredménye ugyanazt a tényt támasztják alá, miszerint a Súrjány-Hús Kft. az elkövetkező két évben fizetéseképtelenségi helyzetbe kerülhet. Empirikus vizsgálataim értékelésekor figyelembe vettem a Fulmer alapmodell eredményét is, mivel csak ez az egy modell jelezte előre legkorábban csőd bekövetkezésének valószínűségét 2013-2014-re. Ezért számoltam ki a Comeford model változatát is, mely a többi modell által kapott eredményt erősítette, bizony 2013-ra egyértelműen előre vetíti a fizetéseképtelenséget. Tehát bizonyosan állítom, a fentiekben kiszámolt pénzügyi adatokra hivatkozva, hogy a Súrjány-Hús Kft. az elkövetkező két évben (2014,2015) igenis kerülhet csődeljárási, felszámolási eljárás alá.

6. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

A diplomamunkám bevezető szakaszában feltett kérdéseket az általam kiszámolt és értelmezett pénzügyi adatok függvényében, a következőkben válaszolom meg. A PMI indikátor alakulása a 2010-es hektikus növekedés után az elmúlt négy évben csökkenő tendenciát mutat, azaz a világgazdasági folyamatok lassuló tendenciát mutatnak. A Súrjány-Hús Kft. esetében, ahogy már korábban is említettem a 2011-ben megvalósított beruházás épen egybe esik a PMI növekedési tendenciájával, így megállapítom, hogy ez a gazdasági indikátor jobban előre jelzi a gazdaságban végbemenő konjunktúra ciklusokat, mint a GDP. Magyarország mezőgazdaságból származó exportjának fellendítése az ország fenntartható fejlődését kérdőjelezi meg, e problémakör komplexitásából adódóan e diplomadolgozat nem hivatott részletesen tárgyalni. Viszont a húsiparággal organikusan összefonódik a növénytermesztés és állattenyésztés, e paraméterekben bekövetkező hatások a mezőgazdaság minden területén érzékelhetőek.

Dolgozatomban e kérdéskört érintve, úgy gondolom, hogy az áfa-kulcs csökkentés lehet csak a hosszútávú megoldás, mivel csak ez a gazdasági lépés lesz képes visszaszorítani a mezőgazdaságban növekvő százalékos arányt képviselő feketegazdaságot. Véleményem szerint a hús iparágban végbemenő folyamatok nélkülözhetetlenek, a környező országok ezeken a folyamatokon már évekkel ezelőtt átestek és napjainkban az idegen tőke e szektorba is folyamatosan áramlik. Az ÁFA csökkentéssel a feketegazdaság visszaszorulna, a szektor gazdasági tevékenysége felgyorsulna, ami már magával vonzza az idegen tőke beáramlását. Melyek megvalósulását el tudom képzelni üzleti angyalok, avagy kockázati tőke finanszírozás keretében is. A diplomadolgozatomban teljes körűen elemzett Súrjány-Hús Kft. szakmai véleményem szerint hosszútávon tudja produkálni a fenntartható fejlődét, kisebb likviditási problémákkal küzd csupán, amíg a szektorban sorra dőlnek be a hasonló tevékenységet folytató vállalatok. Így megállapítom, hogy az általam elemzett vállalat Magyarországon minden nehézség ellenére is életképesnek bizonyult, a vállalat sikerének titka a minőségi termékek gyártása, a vevők elégedettsége, a tulajdonosok elkötelezettsége a cég iránt.

Továbbá, annak a ténynek a felismerése, ami számomra nem hordoz újdonságot, hogy míg recesszióban is beruházásokat, fejlesztéseket kell végrehajtani, mert csak e gazdasági lépések húzzák ki a vállalatot a likviditási problémákból. A BSc szakdolgozatomban a National Instruments Hungary Kft. esetében találkoztam ezzel a válságkezelési módszertannal, azaz a készletállomány minimálisra zsugorítása, csak megrendelésre gyártás

(JIT), és az éves profit 14%-os visszaforgatása K+F-be, beruházásokba. Így ez az amerikai válságkezelési módszer, azaz ha növekedni akar a vállalat fejlesztenie, beruháznia kell, mert csak így tud a jövőben is nyereségesen működni.

A Súrjány-Hús Kft. hosszútávú víziójában a hazai pozíció térnyerése után a nemzetközi piacok felé nyitás a következő szint a vállalat életciklusában, ahogy a Pick Szeged Zrt. is tette a japán szusiba tekert mangalica exportjával. A jelenleg még életképes magyar húsipari vállalatok kénytelenek külföldi piacok után is kutatni, akár a török, japán vagy egyéb potenciális vevőkör toborzása érdekében. Mert a hazai fogyasztók világ szinten is alacsony bérezésű országnak számít, nagyságrendileg Malajzia szintjén tart. Így az emiatt kialakult fogyasztók anyagi helyzet magával hozta a fogyasztási szokások változását, nyilván az egészséges életmódra törekvőket leszámítva, akik megengedhetik maguknak a minőségi termékeket. A minőségi fogyasztók számának csökkenése és a munkavállalás érdekében történő tömeges kivándorlás miatt elengedhetetlen, az, hogy a cég kilépjen a nemzetközi piacra, annak érdekében, hogy a hazai fogyasztókat pótolja nemzetközi vásárlókkal, illetve exportját növelve nyereségesen működő vállalat maradjon.

7. ÖSSZEFOGLALÁS

Diplomamunkámban elvégzett elemzések egyértelműen igazolják, hogy a Súrjány-Hús Kft. stabil vagyonszerkezettel rendelkezik 2008-2013 időintervallum között. A forrásszerkezeten belül magas arányú és volumenű rövid lejáratú kötelezettségek magas kockázati kitettséget hordoznak. Ezért fontosnak tartottam a likviditás részletes vizsgálatát. Mivel, ezen mutatók számításakor mérlegalapú mutatókat használtam, így a rövid távú fizetőképesség eredményei alapján a kockázat tovább fokozódott. A nettó forgótőke elemzésem során kapott bizonytalan és nagyon alacsony adatok szintén alátámasztják előbbi állításomat.

A finanszírozási kép tovább árnyalható a működési cash flow vizsgálatával, többlet információt hordoz, ezáltal teljesebb képet alkottam a Kft. pénzgeneráló képességéről a teljes gazdálkodási periódusban. A működési cash flow értékek drasztikusan alacsonyak, előfordult, hogy negatív értékeket produkáltak. Ennek következtében a működési cash flow-val számolt mutatók nagyon alacsonyak és hektikusan ingadoznak az elmúlt hat év során. Ennek ismeretében a fizetőképességről fokozódó kockázati megítélésem alakult ki.

A forgótőke menedzsment hatékonysága ellenőrizhető a pénzciklus működésén keresztül, sajnos ez sem mutat kedvező képet a vállalat megítéléséről. Ennek okai a következők: a készletezési - és követelési hatékonyság is hanyatlik az elmúlt hat év során a vállalatnál. A Kft. a szállítói fizetések határidejének hosszabbításával próbál finanszírozni, mint kényszer megoldást, ezt választja, de ez hosszú távon nem fenntartható vállalati politika. A pénzciklus összességében nő, ezáltal a rövid távú finanszírozási igény is, ami további hitelfelvételhez vezet, mely 2012-2013-as évek csőd közeli helyzetét eredményezi. Az ördögi körből az egyetlen kiút a hatékonyság javítása, melyet vagy árbevétel növeléssel, vagy a termelés, és a vevőkapcsolatok átszervezésével, esetleg ezek kombinálásával érhet el.

A Súrjány-Hús Kft. jövedelmezőségi helyzetét illetően érdekesnek találom, hogy a nyereséges gazdálkodás és az elfogadható szintű saját tőke hozamának értéke nem garancia a fizetőképességre. Hiába nyereséges a társaság üzleti tevékenység eredménye és adózott eredmény szintjén is, mivel ezzel ellentétben a csőd-előrejelzési modellek a vizsgált hat éves időintervallum során egyre kedvezőtlenebb helyzetet mutatnak. Egyértelműen az olvasható ki, hogy a vállalat erőteljesen fokozza a fizetéseképtelenségi kockázatát, melyet, ha nem kezd el kezelni, visszafordíthatatlan működési zavarok lépnek fel, akár napi szinten is.

A tulajdonosok átmeneti, tűzoltó kényszermegoldásként hozott pénzügyi döntése alapján 2012-ben a saját tőkét 400 millió Ft-tal emelték meg, ez által a Súrjány-Hús Kft. saját

tőkéje pontosan 1 milliárd Ft-ra nőtt majd 2013-ban további jegyzett tőkeemelést hajtottak végre. Elemzéseimben kiszámolt eredmények háttérében meghúzódó ok-okozati viszonyok részletes tanulmányozás után, a következő megállapításokat és javaslatokat közlöm az olvasóval.

Elsősorban a cégnek a forgótőke menedzsmentjére kell fókuszálnia, azon belül is a megnövekedett szállítói tartozásainak ütemezésére koncentrálni. Ugyanis a vevőktől beáramló követelésállomány sem fedezi teljesen a tartozásait, ezért a követelések beszedését össze kellene hangolnia időben és nagyságrendben is a tartozások kifizetésével. Eddigi pénzügyi tanulmányaim és tapasztalataim tükrében a kialakult problémákra a következő megoldási tervet javaslom a Súrjány-Hús Kft.-nek.

A követeléseinek időben történő beszedésére alkalmazza a csoportos beszedési megbízást, inkasszót, így a követeléseit határidőben tudja begyűjteni a vevők számláiról. A beáramlást tekintve a nagy összegű bizonytalan követeléseit pedig szervezze ki faktoring cégeknek, ezzel fel tudná duzzasztani a Kft. készpénzállományát, azaz a likvid eszközeit, ezáltal elkerülve a rövid távú fizetési problémákat, nyilván a magas tranzakciós költségeket figyelembe véve mérlegeljen a cég a kockázat és költségek függvényében.

További likvid pénzeszközt szabadíthatna fel hatékonyabb készletgazdálkodás folytatása mellett, hiszen hatalmas elfekvő készleteinek raktározási költségei (a vállalat önköltségének 20-25%), úgynevezett használdozati költségként értelmezhetőek. Mely szerint ez annak a költsége, melyet akkor kapna, ha ezt a pénzeszközállományát befektetné.

Hatékony készletgazdálkodással az anyag jellegű költségeket le tudja szorítani, így közvetlenül az üzleti tevékenység eredményét, és a mérleg szerinti eredmény értékét pozitívan befolyásolja, továbbá a likviditási helyzete is javul, mely e vállalat szempontjából kulcsfontosságú.

Mivel a Súrjány-Hús Kft.-nak problémái vannak a rövid távú likviditással, így javaslom az akár napi, de minimum heti szintű négyfokozatú likviditási terv elkészítését, e heti ütemterv egyensúlyt teremt a ki és beáramló pénzeszközeiben, amely ezen túl naprakész információkat is biztosít a vezetésnek a szükséges beavatkozásokat illetően. A fizetési problémáinak súlyosságát a csőd-előrejelzési modellek eredménye már 2013-ban alátámasztja, így biztosan állítom, hogy a Súrjány-Hús Kft. az elkövetkező két évben kerülhet csődeljárási, felszámolási eljárás alá, ha a menedzsment nem teszi meg a kellő lépéseket ennek elkerülése érdekében.