

OTDK-dolgozat

2025

DEBRECENI EGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR



**Monte-Carlo szimuláció alkalmazása húsipari vállalatok
jövedelmezőségének polikrízis elemzésében**

**The application of Monte-Carlo simulation in a polycrisis analysis of
profitability of meat companies**

Varga Máté

Konzulens: Dr. Tömöri Gergő

Kézirat lezárásának dátuma: 2023.10.19.

Tartalom

Bevezetés.....	1
1. Szakirodalmi áttekintés.....	3
1.1 Gazdasági elemzés lényege és feladata	3
1.2. Elemzés alapjául szolgáló információs bázisok	4
1.2.1. Mérleg	5
1.2.2. Eredménykimutatás	6
1.2.3. Kiegészítő melléklet és üzleti jelentés	7
1.3. A beszámoló adatainak elemzési módszerei	10
1.4. Jövedelmezőségi helyzet elemzése.....	11
1.5. DuPont-elemzés.....	15
1.6. A polikrízis jelensége	16
1.7. Polikrízis a húsfeldolgozó ágazatban	17
2. Anyag és módszertan	25
2.1. Vállalkozások bemutatása	25
2.2. Módszertan	26
2.2.1. Eltérésfelbontás.....	26
2.2.2. Monte-Carlo szimuláció.....	27
3. Eredmények és azok értékelése.....	30
3.1. A Tranzit-Food Kft. teljesítményének értékelése.....	30
3.1.1. A hozamok és ráfordítások szerkezetének elemzése	30
3.1.2. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése	32
3.2. Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. teljesítménye	37
3.2.1. A hozamok és ráfordítások szerkezetének elemzése	37
3.2.2. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése a polikrízis előtt	41
3.2.3. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése a polikrízis idején.....	44
3.3. A Monte-Carlo szimuláció eredményei.....	49
4. Következtetések és javaslatok.....	55
5. Összefoglalás	60
Szakirodalmi jegyzék	63
Mellékletek.....	68

Bevezetés

A 2020-as évtized elejére jellemző, polikrízissel leírható jelenség, amely a már korábban elterjedt sertéspestis és madárinfluenza, valamint a Covid-19 miatt bevezetett kereskedelmi korlátozások, határlezárások, a szélsőségesebbé váló időjárási anomáliák, aszályok, illetve az ukrajnai háború okozta takarmány- és energiaárnövekedés egyidejű jelenlétében testet öltött, hatásában leginkább a mezőgazdaságra épülő magyar húsfeldolgozó iparágban koncentrált. A dolgozatom célja ezen iparág teljesítményének elemzése és előrejelzése a Tranzit-Food Kft., a Sága-Food Zrt., illetve a Kaiser Food Kft. jövedelmezőségi helyzetének példáján keresztül, figyelembe véve az előbbi polikrízis jelenlétét az iparágban. Mind a három vállalat kiegészítő melléklete alapján főtevékenységként hús- és baromfihús-készítmény gyártásával foglalkozik, ahol a Kaiser-Food Kft. kivételt képez, mivel a Békéscsabai telephelyén baromfi termékek előállításával mellett, sertés termékek gyártásával is foglalkozik.

A három vállalat elemzését elsődlegesen az éves beszámolóikban közzétett adatok alapján készítettem el. Megvizsgáltam, milyen tényezők befolyásolták ezen vállalatok tevékenységét a 2020-as évet megelőzően és azt követően, mivel ez utóbbi rövid periódus alatt jelentős gazdasági kihívásokkal kellett megbirkóznuk a vállalatoknak nem csak a húsfeldolgozó szektorban, hanem a primer és tercier szektorokban is.

A polikrízis első jeleként, 2020-ban és 2021-ben a Covid-19 rendkívül gyors terjedése miatt világszerte utazási, kijárási és kereskedelmi korlátozásokat vezettek be a járvány terjedésének csökkentése érdekében. Ezen restriktív intézkedések világszerte új kihívások elé állították a vállalatokat, illetve jelentős kieséseket eredményeztek számukra, főként a turizmus és vendéglátás, valamint a hagyományos szórakoztató ipar tekintetében, azonban a határlezárások komoly mértékben érintettek minden társaságot, akik termékeiket külföldön értékesítik vagy alapanyagait onnan szerzik be.

Az iparágat érintő polikrízis újabb jeleként, a koronavírus járványon kívül még komoly problémát jelentett az állattenyésztéssel és húsfeldolgozással foglalkozó társaságoknak a madárinfluenza és sertéspestis ismételt terjedése Európában 2019-2020 között. Ez a két vírus főként az állatállományokra jelentett óriási veszélyt rendkívül gyors terjedése és magas elhullási rátája következtében rendkívüli veszteségeket és alapanyag hiányokat okozva. A vizsgálatom során így a koronavírus járvány okozta kihívások mellett elemeztem milyen hatással volt az Európában ismételten elterjedő madárinfluenza és sertéspestis a magyar húsfeldolgozó ágazatra, kitérve a polikrízis harmadik jeleként, a 2022-es időszakban megmutatkozó háborús helyzet energiaárakon keresztül jelentkező inflációs hatásaira is.

Ezeknek a tényezőknek a figyelembevételével az elemzésem során az alábbi hipotéziseket vizsgáltam meg. Az első vizsgálati hipotézisem, hogy a madárinfluenza és sertéspestis által kialakított alapanyaghiány jelentősebben érintette a magyar húsfeldolgozó vállalatokat a vizsgálat periódusban, mint a Covid-19 járvány okozta kereskedelmi korlátozások.

A kutatásom során második hipotézisemként azt fogalmaztam meg, hogy a polikrízis kezdetét jelentő, Covid-19 járvány időszakában bevezetett kereskedelmi korlátozások, legalább olyan kedvezőtlen mértékben érintették az elsőslegesen belföldi értékesítési tevékenységet végző vállalatokat az ágazatban, mint az export értékesítést végző versenytársaikat.

Végül harmadik hipotézisem, hogy a polikrízis időszakában az ágazatban működő vállalatok számára a fejlesztésre összpontosító befektetési politika van olyan hatékony, mint a diverzifikálásra koncentráló beruházási politika.

1. Szakirodalmi áttekintés

1.1 Gazdasági elemzés lényege és feladata

Napjaink felgyorsult világában működő vállalkozásoknak elengedhetetlen releváns és lényeges információkkal kell rendelkezni a piaci körülmények alakulásáról az esetleges finanszírozási lehetőségek, technológiák módosulásáról és a társadalmi preferenciák változásáról. Ezen külső környezeti tényezők elemzését segíti a vállalatoknak a PEST-elemzés, hogy a kívülről érkező hatásokra feltudjanak készülni (*Chikán, 2021*).

Ezen makrotényezők vizsgálatán túl azonban elengedhetetlen, hogy a vállalkozás tisztában legyen saját gazdasági helyzetével, ebben pedig az elemzés módszertana segíti. Alapvetően a vállalkozások megítélésének, értékelésének legfőbb módszere az elemzés. Az elemzés összefüggések, gazdasági jelenségek és az ezekre ható tényezőknek vizsgálatát jelenti és ezzel elősegíti és részben biztosítja a szükséges információk megszerzését a vállalkozások számára. A gazdasági elemzés a gazdasági vezetésnek nélkülözhetetlen eszköze, olyan módszer, amellyel a gazdasági vezetés részére nélkülözhetetlen tájékozottság adható, a vállalkozási tevékenység megismerhető és fejleszthető tehát az elemzés egy vállalkozás fejlesztése érdekében végzett tevékenység, melynek keretében eredményeinek vizsgálata és értékelése valósul meg (*Ormos, 2018*).

Ennek célja, hogy feltárja és számszerűleg értékelje azokat a körülményeket, amelyek befolyásolják a vállalkozás gazdálkodását, a vezetés döntéseinek előkészítését, valamint az intézkedések megvalósítását. Az elemzés keretében értékelhetjük a vezetői döntések előkészítését akár magukat a döntéseket is azok eredménye alapján, valamint a befektetések, fejlesztések eredményességét, illetve a vállalati eredmény növekedését (*Sinkovics, 2019*).

Összességében a gazdasági elemzésnek a célja, hogy feltárja és értékelje azokat a körülményeket, melyek befolyásolják a vállalkozás gazdálkodását, hozzájárulva ezzel a vállalati céloknak a meghatározásához és a helyes céloknak eléréséhez (*Blumné et al., 2011*).

A vállalkozások hatékony működéséhez megfontolt vezetésére és megfelelően megalapozott döntésekre van szükség, melyeket pontos információk alapján hoz a vezetés. Ezen vezetők számára nélkülözhetetlen eszköz a gazdasági elemzés, amelyet a vállalat minden szintjén, az adott szint sajátosságaihoz igazodva kell kialakítani és biztosítani annak folyamatos működését. Ezt a feladatot viszont a vállalkozások folyamatosan bővülő mérete és a vezetés szervezeti felépítésének szélesedése egyre nehezebbé teszi, ezáltal egyre inkább előtérbe kerül a jól kiépített adatszolgáltatási és adatfeldolgozási információsrendszer, továbbá az ezeken alapuló gazdasági-műszaki, elemző-értékelő munka (*Kondorosi - Zsidó, 2017*).

A gazdasági-műszaki tevékenység elemzésének tárgya alapvetően tehát a vállalkozás piaci, fejlesztési, beszerzési, termelési tevékenysége, azaz a mindennapos gazdálkodási kötelezettsége. Az elemzés alapjául szolgáló információkat elsősorban pedig a számvitel, a statisztika, a tervek és a különböző szabályzatokban rögzített nyilvántartások, tartalmazzák, illetve a hatályos jogszabályok (*Ormos, 2018*).

1.2. Elemzés alapjául szolgáló információs bázisok

A jelenségek függetlenül azok fajtájától vagy kapcsolatban vannak egymással vagy függetlenek egymásról. Ezáltal a gazdasági jelentéseket is egymástól való függőségük és függetlenségük tekintetében kell vizsgálni. Az elemzésnek tehát fel kell tárnia a gazdasági összefüggéseket, illetve az esetleges ellentmondásokat.

A gazdasági elemzés során ezáltal ok-okozati összefüggéseket kell vizsgálni, ezen kapcsolatok feltárása az elemzés a legfontosabb követelménye. Az ok-okozati kapcsolatok láncolatát kell vizsgálnunk az elemzési folyamat során annak érdekében, hogy az úgynevezett eredendő okot vagy okokat meghatározhassuk. Az eredendő okok megkeresése és ezek megszüntetése biztosítja a különböző folyamatok kedvező irányú változását a vállalton belül (*Kaplan – Atkinson, 2003*).

Ezen ok-okozati kapcsolatok feltárásánál leggyakrabban használt elvi módszerei az deduktív, illetve az induktív eljárás. A deduktív vagy levezető módszert a gazdasági események vizsgálatánál célszerű alkalmazni. Ebben az esetben az átfogóbb eredményekből kiindulva a részeredmények felé haladunk. Ez azt jelenti, hogy a vizsgált jelenséget elkezdjük elemeire bontani, majd ezeket az elemeket szintén kisebb részelemekre osztjuk. Mindezt az észszerűség határain belül tesszük addig, amíg el nem érünk az eredeti okig. A lebontás alatt így figyelembe kell venni az ok-okozati láncolatokat a tényezők között (*Sebes, 2013*).

Az induktív vagy felépítő módszer alkalmazása esetén az egyszerűbb tevékenységektől az átfogóbb, összetettebbek felé halad az elemzés. Kiindulási alap itt a részelemekből történik meg, majd az összefüggések ismeretében, a gazdálkodási törvényszerűségek figyelembevételével, különböző kalkulációk készítésével jutunk el a jelenségek elemeihez és végül magához a jelenséghez. Ezt a módszert részletes elemzésnek is nevezzük. (*Sebes, 2013*). Az elemzésnek, függetlenül annak elviségétől, fel kell tárnia a gazdasági és műszaki összefüggéseket, elő kell segítenie a hibák és a hibákat előidéző okoknak a megismerését. A hibák megismerése elengedhetetlen a vizsgált jelenségnek a megértéséhez, valamint ahhoz,

hogy képes legyen a vállalkozás vezetése ezen hibák megszüntetését célzó intézkedések megtételére.

Ezt az elemzési tevékenységünket általános esetben a számvitel által szolgáltatott információk alapján kezdhethetjük meg. Ennek oka, hogy a számvitel a legfőbb információs forrás a vállalkozáson belül, amely felöleli a szervezetnek minden eszközét függetlenül azok jellemzőitől, valamint foglalkozik a vállalat eredményeivel és költségeivel. A számvitel által szolgáltatott legfontosabb információs adatbázis a kötelező jellegű beszámolók.

„A gazdálkodó működéséről, vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről az üzleti év könyveinek zárását követően beszámolót köteles készíteni. A beszámolónak megbízható és valós összképet kell adnia a gazdálkodó vagyonáról, annak összetételéről (eszközeiről és forrásairól), pénzügyi helyzetéről és tevékenysége eredményéről” (2000. évi C. törvény, 4§ (1)).

A beszámolót a számviteli törvény értelmében az üzleti évről kell készíteni. Ennek időtartama rendszerint 12 naptári hónap, amely alapszabály szerint megegyezik a naptári év időtartamával, de a törvény meghatározott esetekben megengedi az ettől eltérő periódus alkalmazását, amelynek tényét a számviteli politikában rögzíteni kell. Beszámoló készítésre alapvetően a számviteli törvény hatálya alá tartozó gazdálkodó kötelezettek, aki a törvény értelmezése szerint lehet vállalkozó, államháztartás szerve, egyéb szervezet és a Magyar Nemzeti Bank, valamint az előzők és természetes személy által alapított egészségügyi, szociális és oktatási intézmények (2000. évi C. törvény).

A számviteli törvény részletes szabályozást nyújt a beszámolóképzés minden területére, melynek keretein belül meghatározza a beszámoló kötelező részeit, amely tételek alapját képezik a gazdasági elemzés megvalósításának. Ezek a mérleg, eredménykimutatás és a kiegészítő melléklet, valamint az üzleti jelentés.

1.2.1.Mérleg

„A mérleg olyan kétoldalú vagy egyoldalú kimutatás, amely a vállalkozó vagyonát tartalmazza, a vállalkozási tevékenységben betöltött szerepük szerint csoportosítva -eszközök – illetve az eredetük szerint csoportosítva – források – összevontan, pénzértékben és adott időpontban” (Darabos et al.,2021, p. 33).

Tartalmaz minden a vállalkozás tevékenységét szolgáló eszközt, azokat befektetett, illetve forgóeszközök szerint csoportosítva. Ezek mellett pedig tartalmaz minden forrást, amely ezen eszközök fenntartásához és a tevékenység finanszírozásához szükséges a vállalatnak. Ezeket saját források – saját tőke – illetve idegen források – kötelezettségek - szerint rendszerezi. Ezen

tételek között pedig mindkét oldalon megjelennek az időbeli elhatárolások, melyek több évet érintő gazdasági események elhatárolásai, amelyek a törvény bizonyos alapelveinek való megfelelést szolgálják, továbbá a céltartalékok, amelyek rendkívüli tételek kezelése érdekében képeznek a vállalatok az óvatosság elvének érvényesítése érdekében.

Eszközök	Források
A. Befektetett eszközök	D. Saját tőke
I. Immateriális javak	I. Jegyzett tőke
II. Tárgyi eszközök	II. Jegyzett de be nem fizetett tőke
III. Befektetett pénzügyi eszközök	III. Tőketartalék
	IV. Eredmény tartalék
	V. Lekötött tartalék
	VI. Értékelési tartalék
	VII. Adózott eredmény
	E. Céltartalékok
B. Forgóeszközök	F. Kötelezettségek
I. Készletek	I. Hátrasorolt kötelezettségek
II. Követelések	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek
III. Értékpapírok	III. Rövid lejáratú kötelezettségek
C. Aktív időbeli elhatárolások	G. Passzív időbeli elhatárolások
Eszközök összesen	Források összesen

1. Ábra: Mérleg felépítése

Forrás: Saját szerkesztés 2000. évi C. törvény alapján

1.2.2. Eredménykimutatás

„Az eredménykimutatás olyan számviteli okmány, amely egy adott időszakra vonatkozóan, a törvényben meghatározott szerkezetben, összevontan és pénzértékben tartalmazza a tárgyévi adózott eredménynek a levezetését” (Darabos et al., 2021, p. 34).

Célja az eredménykimutatásnak a beszámolót felhasználóinak – legyenek azok külső vagy belső szereplő a vállalkozás szempontjából – tájékoztatása az üzletmenet sikerességéről és a jövedelmezőségi helyzet alakulásáról az abban bekövetkező változásokról, valamint részletesen bemutatni, hogy a mérlegben megjelenő adózott eredmény miként kerül levezetésre, milyen tényezők hogyan gyakorolnak hatást ennek alakulására a vizsgált időszak lefolyása alatt.

Négy különböző eredmény kategóriát különböztethetünk meg az eredménykimutatáson belül: az üzemi (üzleti) tevékenység eredményét, a pénzügyi műveletek eredményét, az adózás előtti eredményt végül pedig az adózott eredményt (*Kozma, 2004*).

Az üzemi (üzleti) tevékenység eredményét két módszerrel lehet meghatározni, amely két módszer egyben az eredménykimutatás készítésének két eljárása is. Ez alapján megkülönböztetünk összköltség eljárással, illetve forgalmi költség eljárással készülő eredménykimutatásokat, amelyek között az eltérés az üzemi tevékenység eredményének megállapításában található.

Az összköltséggel készített eredménykimutatások lényege, hogy bruttó szemlélet érvényesül benne az árbevételen kívül figyelembe veszi a saját tevékenységben előállított teljesítményeknek az értékét, valamint az időszak során felmerült költségek és ráfordítások részletes bemutatására helyezi a hangsúlyt. A költségek költségnemek szerint kerülnek csoportosításra benne.

Ezzel szemben a forgalmi költség eljárással készített eredménykimutatásban nettó szemlélet érvénysül, amelyben a külső félnek nem értékesített saját teljesítmények értékét és azokhoz kapcsolódó ráfordításokat nem veszi figyelembe. A költségek közvetlen és közvetett költségek szerint csoportosítja ezáltal részben finanszírozási szemlélet érvényesül benne (*Kozma, 2004*).

Az eredménykimutatás formáját elsőslegesen a vállalat vezetése által igényelt információk határozzák meg, tehát hogy a vezetők elsődlegesen a költségek részletes nyomon követését vagy az eredményesség közvetlen megfigyelését tartják fontosabbnak. Függetlenül az eredménykimutatás választott formájától az adózott eredménynek meg kell egyeznie mindkét esetben mivel csak költség klasszifikációban térnek el egymástól.

1.2.3. Kiegészítő melléklet és üzleti jelentés

A számviteli törvény értelmezése szerint a vállalkozó által készített beszámolónak a vállalkozó vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről és annak változásáról a tényleges körülményeknek megfelelő, valós képet kell mutatnia (*2000. évi C. törvény*).

Ennek megvalósulása érdekében fontos szerepe van az előzőekben említett mérlegnek és eredménykimutatásnak. Azonban ezen két dokumentum adatairól további részletes információkat is közzé kell tenni annak érdekében, hogy az éves beszámoló, illetve az egyszerűsített éves beszámoló a követelményeknek megfeleljen. Ezt a célt hivatott a kiegészítő melléklet, illetve az üzleti jelentés megvalósítani. A beszámolónak szerves része a kiegészítő

melléklet, ezzel szemben az üzleti jelentés nem része a beszámolónak, de elkészítése – az éves beszámolót készítő gazdálkodóknak – kötelező, hiszen a valós kép kialakításához szükséges információkat hordozhat. Mivel a beszámolónak nem szerves része az üzleti jelentés letétbe helyezési kötelezettség ezt nem terheli, viszont ennek megtekintését, illetve arról teljes vagy részleges másolat készítését a gazdálkodó székhelyén minden érdekelt számára biztosítani kell (Kozma, 2004).

A kiegészítő melléklet lényegében egy olyan jelentés, amely tartalmazza azokat a számszerű adatokat és szöveges magyarázatokat, amelyek a vállalkozó vagyoni, pénzügyi helyzetének, működése eredményének megbízható és valós bemutatásához a tulajdonosok, a befektetők, a hitelezők számára – a mérlegben, az eredménykimutatásban szereplőkön túlmenően – szükségesek lehetnek (Ormos, 2018).

A törvény alapvetően egy kötelező tartalmi elemet határoz meg a kiegészítő melléklet számára, ezen túlmenően egy általános keretet fogalmaz meg azzal kapcsolatban mit érdemes részletezni benne. Ez alapján az általános keret alapján a mellékletet négy fő részre lehet lebontani: az általános részre, specifikus részre, a tájékoztató részre, illetve a cash-flow-ra.

Az általános részben ismertetni kell a beszámoló összeállításánál alkalmazott szabályrendszert, annak főbb jellemzőit, úgy ahogyan az a számviteli politikában is szerepel. Be kell mutatni az alkalmazott értékelési eljárásokat és az értékcsökkenés elszámolásának egyes módszereit, az elszámolásának gyakoriságát, az egyes mérlegtételeknél alkalmazott – az előző üzleti évtől eltérő – eljárásokból eredő, az eredményt befolyásoló eltérések indokolását, valamint a vagyoni, pénzügyi helyzetre, az eredményre gyakorolt hatásukat. Minden olyan magyarázatot, amely segíti a vállalkozás számviteli politikájának alapvető megértését (Kardos et al., 2022).

A specifikus részt ketté osztott az alapján, hogy a mérleghez kapcsolódó speciális eljárásokat és egyéb szöveges részeket tartalmaz vagy az eredménykimutatáshoz kapcsolódóan részletezi ezeket az információkat.

A mérleghez kapcsolódó specifikus részben számos tétel részletes leírására szükség van a mérlegben bekövetkező változások megismerésének érdekében. Ezáltal érdemes részletezni például az befektetett pénzügyeszközök, illetve értékpapírok változását, azok pénzügyi teljesítményét, a követelések és kötelezettségek állományának alakulását – kiemelt figyelmet fordítva a részesedési viszonyban lévő vállalkozásokra – azokban bekövetkezett változások szöveges magyarázatát, az osztalék fizetés mértékét és annak tényét, esetlegesen a céltartalék képzéseknek az okát, az időbeli elhatárolások változásának tényét. Ezeken kívül minden olyan

tétel részletes bemutatása szükséges lehet, amelyek értékelésében az időszak folyamán jelentősebb változás történt (*Kardos et al., 2022*).

Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó specifikus részben részletezni kell minden információt, amely az eredménykimutatás megértéséhez szükséges lehet, illetve a befektetők döntését befolyásolják, mint például az adózott eredménynek a nagyságát, illetve az osztalék fizetés mértékét. Részletezni kell még az értékesítés nettó árbevételének a mértékét tevékenységek szerinti bontásban, az export értékesítés esetén földrajzi elhatározás szerinti részletezés is ajánlott, illetve, ha a gazdálkodó eredménykimutatását forgalmi költség eljárással állítja összeg, úgy be kell mutatnia a költségek költségnemenkénti alakulását, valamint az aktivált saját teljesítményeknek a részletezését is (*Kardos et al., 2022*).

A kiegészítő melléklet következő része a tájékoztató rész, amelyben fel kell tüntetni minden olyan információt, amelyek a korábbi részekben nem kerültek megemlítésre, de a megbízható és valós kép biztosítása miatt szükségesek. Bemutatásra kerül például a munkavállalók átlagos statisztikai létszáma, a számukra kifizetésre került bér és egyéb személyjellegű kifizetések. Emellett be kell mutatnia minden gazdasági társaság nevét és székhelyét, amellyel részesedési viszonyban van, megadva a részesedéseknek a mértékét is (*Kardos et al., 2022*).

A kiegészítő melléklet legutolsó és egyben egyetlen kötelező tartalmi eleme a cash-flow kimutatás, amely a magyar szabályozásban képezi csak a melléklet részét a nemzetközi számvitelben egy elkülönült kimutatás, amely a beszámoló kötelező része. A cash-flow kimutatás lényege, hogy bemutatja a gazdálkodó pénzeszközeiben bekövetkező változást a számviteli törvény szerinti részletezésben. A törvény három részre bontja: működési cash-flow-ra – az alaptevékenységből származó pénzeszköz változást tartalmazza – a befektetési cash-flow – a befektetésekből származó pénzeszköz változást tartalmazza – és a finanszírozási cash-flow – amely a pénzügyi tevékenységekből származó pénzeszköz változást mutatja be (*Helgertné – Kurcsinka, 2008*).

Az üzleti jelentés, mint ahogy korábban is szerepelt nem szerves része a beszámolónak azonban az éves beszámolót készítő gazdálkodóknak el kell készíteni és ennek megtekintését a vállalat székhelyén biztosítani kell az érdekeltek számára. Ezáltal, hogy nincs letétbe helyezési kötelezettsége a gazdálkodónak a jelentéssel kapcsolatban, online felületen nem érhető el így gazdasági elemzéseknek ritkán képezi az alapján. Ettől eltekintve a jelentés célja, hogy az éves beszámoló adatainak értékelésével úgy mutassa be a gazdálkodó vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetét, hogy ezekről – a múltbeli tény- és a várható jövőbeni adatok alapján – a tényleges körülményeknek megfelelő képet adjon (*Ormos, 2018*).

1.3. A beszámoló adatainak elemzési módszerei

A vállalkozások beszámolóinak elemzéséhez tartozó módszerek elsősorban a beszámoló, mérleg eredménykimutatás és kiegészítő mellékletében található adatokra támaszkodva segítik az elemzőknek a munkáját az adott vállalkozás gazdasági helyzetének vizsgálásában, az abban bekövetkező változások ok-okozati kapcsolatainak feltárásában (*Bíró et al., 2010*).

Az elemzés során a vállalkozások vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetét, illetve hatékonyságát tudjuk értékelni a beszámolóban közzétett pénzügyi és egyéb adatok alapján. A pénzügyi helyzet vizsgálata során elsősorban a vállalat likviditására és pénzgazdálkodására helyeződik a hangsúly. A jövedelmezőségi helyzet elemzése során a nyereségesség, illetve a jövedelemtermelő képesség kerül előtérbe. A vagyoni helyzet elemzése során pedig a vállalkozás pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetében bekövetkező változások okainak, illetve eredetének részletes vizsgálata valósul meg. A hatékonyság vizsgálatával pedig a vállalkozás teljes tevékenységének teljesítményét lehet elemezni vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi szempontok szerint. Az elemzést különböző mutatószámok és mutatószám rendszerek segítségével végezhetjük el, amelyek során olyan mutatókat, szükséges alkotni, amelyek az adott vállalkozás tevékenységét a lehető legjobban jellemzik. A mutatószámok képzése és kiválasztása során figyelni kell a vállalkozásra, annak tevékenységére, illetve szem előtt kell tartani ezen mutatók változatlanságát. Ezen feltételek teljesülése esetén válnak ténylegesen összehasonlíthatóvá az adatok több évre vonatkozóan. Ez a konzisztencia segíti az elemzők munkáját, illetve a vállalkozás vezetésének a tevékenységét a hatékony döntéshozatalban (*Brealey – Myers, 2005*).

Attól függően, hogy a vagyoni, jövedelmezőségi, pénzügyi és hatékonysági vetületei közül mennyit vizsgálunk, a vállalat elemzése lehet komplex elemzés, illetve az egyes részterületekre vonatkozó részletes elemzés. A komplex elemzés során a vállalatot mind a négy vetület szerint megvizsgáljuk, hogy egy átfogó képet kaphassunk annak gazdasági helyzetéről. A részletes elemzés során kiemelünk egy részterületet és annak mélyre ható vizsgálatát végezzük el a különböző változások okainak részletes feltárásával. A cél a részletes elemzés keretében nem az átfogó kép biztosítása a teljes vállalatról, hanem annak egy részterületén felmerült problémának feltárása és ennek megoldására vonatkozó lehetőségek biztosítása.

Az elemzés fajtától függetlenül mutatószámok segítségével valósítható meg. „A mutatószámoknak a célja, hogy összesűrítsek az információkat, ezáltal gyorsabban és átfogóbban elemezhetjük a vállalkozások gazdasági helyzetét. A mutatószámok összevont,

tömörített, koncentrált formában mutatják be a vizsgált terület gazdasági helyzetét” (Fenyves et al.,2021, p. 109).

A mutatószámok létrehozásához azonban adatokra van szüksége az elemzőnek. Attól függően, hogy ki végzi az elemzést – külső vagy belső személy – eltérő információk alapján valósulhat meg a vizsgálat, amely a vállalat helyzetének mélyebb vagy felületesebb megéréséhez vezethet. Az elemző személye alapján tehát megkülönböztethetünk belső és külső mérlegelemzést. Belső mérlegelemzés esetében a vizsgálatot végző számára a beszámoló adatain túl ismertek és felhasználhatók a más belső adatai is a gazdálkodónak, amelyek a piaci szereplők számára nem nyilvánosak. Ez mélyebb betekintést adhat a vállalkozás működésének megértésében. Ezzel szemben a külső mérlegelemzés keretében a kutatást végző számára kizárólag a beszámoló adatai és információi ismertek. Ezáltal korlátozottabb az elemzés, melyeknél sok esetben feltételezések és spekulációk is bevonásra kerülnek, mivel nem látható át teljesen a vállalat tevékenysége (*Fenyves et al.,2021*).

Nehezíti az elemzést az is, hogy a magyar vállalatok körében a beszámoló összeállítása során nincs meg a megfelelő figyelem a kiegészítő melléklet igényes összeállítására, mivel a legtöbb magyarországi vállalat által elkészített kiegészítő melléletek információ tartalma sok esetben megegyezik a mérleg és eredménykimutatásával (*Kerecsi et. al. 2018*). Ennek egyik oka, hogy a számviteli törvény minimális mennyiségű kötelezően bemutatandó elemet határoz meg a kimutatásban. Emellett nincs szankcionálás következménye a kiegészítő melléklet teljes formai követelményeinek betartására, mindemellett a magyar piac jelentős részét a kis- és középvállalatok dominálják, akik a kockázatitőke befektetők bevonásának lehetőségét általánosságban egyáltalán nem keresik, néhány kivételtől eltekintve. Ennek egyik oka, a kontinentális európai számviteli modell sajátossága, amelyben a hitelezői szemléletek kerülnek előtérbe a tőkepiacéval szemben.

1.4. Jövedelmezőségi helyzet elemzése

A gazdasági elemzés tehát vonatkozhat a vállalkozás egészére – komplex elemzés – vagy annak egy részterületére – részletes elemzés. Az elemzési területeket tartalmuk alapján el lehet különíteni egymástól négy csoportba, itt megkülönböztetünk vagyoni helyzetre vonatkozó, pénzügyi helyzetre vonatkozó, jövedelmezőséggel, illetve hatékonysággal foglalkozó vizsgálatokat. A későbbi elemzésem a jövedelmezőségi területre összpontosul leginkább, érintve számos hatékonysági indikátort is.

A vállalkozás hatékonyságának elemzése során elsősorban arra a kérdésre keresik az elemzők a választ, hogy az időszakban felhasznált, rendelkezésre álló erőforrásai mekkora teljesítmény elérését tesznek lehetővé. Teljesítmények fogalma alatt ebben az esetben a tevékenységek hozamát értjük, ami lényeges eltéréseket mutat a tevékenység jellegétől függően. A hatékonyság ezen megfogalmazás alapján a felhasznált erőforrások egységnyi mennyiségére jutó hozammal vagy az egységnyi hozamhoz szükséges erőforrások mennyiségével mérhető (*Musinszki, 2014*).

A jövedelmezőségi helyzet elemzése során a vállalkozás tulajdonában lévő eszközök, illetve források felhasználásának eredményességét vizsgáljuk meg. Az elemzés során számolt mutatószámok megmutatják, hogy a tulajdonosok, valamint a hitelezők által biztosított forrásokat, továbbá a vállalkozás használatában lévő eszközöket mennyire eredményesen használta fel a gazdálkodó a tevékenysége során. Alapvetően akkor gazdálkodik egy vállalkozás jövedelmezően, amikor bevételei meghaladják annak kiadásait. A jövedelmezőségi helyzet elemzése hasonlóan a korábban említett területek elemzéséhez egy minősítő jellegű elemzés a meghatározott mutatószámok változása jelzi, hogy a vállalatnak az adott időszakban hogyan változott a jövedelemtermelő képessége (*Birher et al., 2007; Siklósi–Veress, 2018*).

A jövedelmezőségi helyzet elemzése lehetőséget biztosít más vállalatok ugyanezen mutatóival vagy az átlagos ágazati adatokkal való összehasonlításra. Ezáltal a jövedelmezőség vizsgálata során azonos ágazatban tevékenykedő vállalkozások adatainak összehasonlítást biztosítja, mivel a mutatók azt jelzik, hogy a különböző vállalatok hogyan képesek gazdálkodni a rendelkezésükre bocsátott vagyonnal. Így függetlenül a vállalatok méretétől össze lehet hasonlítani, hogy azok adott nagyságú vagyonukkal mennyire képesek hatékonyan és eredményesen gazdálkodni. Ezzel információt szolgáltatva a különböző érdekeltek számára. Az elemzés legfontosabb célja az információ biztosításával a forgalomnak a növelése, a befektetések növelése, az értékesítési eredmény növelése, valamint a költségek csökkentése (*Bíró et al., 2016*).

A vállalkozások tevékenységének megítélése eltér a vállalkozással kapcsolatban lévő érdekeltek között, mivel azok elvárásai eltérnek egymástól. Közös azonban közöttük, hogy a vállalkozásokat alapvetően azok eredményessége alapján ítélik meg. Az eredményesség egyik legjobb mutatója pedig az adott időszakban elért jövedelem. A jövedelem általánosságban adott időszak hozamainak és ráfordításainak különbségeként határozható meg. A jövedelmi helyzet vizsgálatához ezáltal a bevételek és a költségek elemzése nélkülözhetetlen (*Adorján et al., 2011*).

A jövedelmezőséget így az eredménykimutatás tételei felhasználásával tudjuk elemezni, amely során valamilyen választott eredménykategóriát viszonyítunk valamilyen vetítési alaphoz, ezzel képezve a jövedelmezőségi mutatókat. Az általános képlet ezáltal:

$$\text{Jövedelmezőségi mutató} = \frac{\text{Eredménykategória}}{\text{Vetítési alap}} \quad (1)$$

A mutató számlálójában szerepelhet olyan eredménykategória mint az értékesítés bruttó eredménye – ha forgalmi költséges eredménykimutatást készít a gazdálkodó- az üzemi üzleti tevékenység eredménye, az adózás előtti eredmény, illetve az adózott eredmény az eredménykimutatás fő sorai alapján.

A mutatószám nevezőjében szerepelhet vetítési alapként például az értékesítés nettó árbevétele, az egyéb bevételek vagy pénzügyi műveletek bevételei, akár különböző költségek, mint bérköltség, személyi jellegű ráfordítások, de akár a mérlegből is kiemelésre kerülhet bizonyos tétel eszközök összesen vagy a saját tőke.

Látható tehát hogy számos változat felírható a jövedelmezőségi mutatók kiszámítására, amely rendkívül sok számítást eredményez az elemzők számára. „Azonban a vállalkozásoknak nem szükséges minden variációt kiszámítani és értékelni, csak azokat a mutatókat szükséges vizsgálni időről időre, amelyek a vállalkozás szempontjából releváns tartalommal rendelkeznek, és ezáltal információval szolgálnak a döntéshozók számára” (Fenyves *et al.*, 2021, p. 131). Ennek oka, hogy a vállalatok tevékenysége eltérő lehet egymástól például egy kereskedelemben dolgozó vállalatnak a készletezéssel kapcsolatos tételeket kell előtérbe helyeznie ezen mutatószámok képzése során, viszont a hasonló adatokkal képzett mutatók egy építőiparban dolgozó vállalat számára túl sok információt nem tartalmaznak, ezáltal a mutatószámok képzése során figyelembe kell venni az elemzett vállalatok tevékenységét és ezek alapján kiválasztani a legfontosabb mutatókat, amelyek kiszámításra kerülnek. Ezek a mutatók általános esetben – kivéve a létszamarányos jövedelmezőségi mutatót – százalékos mutatószámok, melyek változásuk akkor tekinthető kedvezőnek, ha növekedés történik értékükben.

Ezen mutatószámok közül is kiemelhető néhány csoport melyek vállalkozás tevékenységétől függetlenül mindig érdemes meghatározni. Ezen mutatók egy általános képet tudnak biztosítani a vállalat jövedelmezőségi helyzetéről.

Az első ilyen mutatószám csoport az árbevétel arányos jövedelmezőségi mutatók (Return in Sales – ROS), amelyet az eredménykimutatásban szereplő minden eredménykategóriára ki lehet számolni. A mutató nevezőjében minden esetben az értékesítés nettó árbevétele kell, hogy szerepeljen.

$$ROS = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} * 100 \quad (2)$$

Az így képzett eredményhányad mutatók megmutatják, hogy a főtevékenység bevételeinek hány százaléka marad meg az egyes eredménykategóriák szintjén. Ebben az esetben a profitrés elemzésnek a célja a vállalati eredmény konzisztenciájának, illetve pozitív vagy negatív trendjének a feltárása a befektetői magatartások vizsgálata érdekében. Például az alacsony árbevétel arányos jövedelmezőség értéke általában kedvezőtlennek tekintjük, mert ez azt jelenti, hogy az árbevétel kis része realizálódik az adott eredménykategória szintjén. Az alacsony mutató érték jelezheti ezáltal, hogy a vállalkozás nem állít elő elegendő bevételt a költségei fedezése érdekében, illetve, hogy nem megfelelően menedzseli költségeit (Takács, 2015).

A következő mutatószám csoport melyet érdemes vállalkozás fajtájától függetlenül meghatározni az elemzőnek az eszközarányos jövedelmezőségi mutatók (Return on Assets – ROA). Ezen mutatók szemléltetik, hogy a vállalat milyen hatékonyan képes kihasználni az eszközeit – függetlenül a vállalat tevékenységétől, ezáltal eszközeinek fajtájától – illetve milyen mértékű eredményt képes elérni az összes eszközére vonatkoztatva, ezáltal akár megállítható lehet az is, hogy mennyire képes ezen eszközöket pótolni elhasználásukat követően. A tőkeintenzív vállalkozásoknál alacsonyabb a mutató értéke, míg a kevésbé tőkeintenzíveknél magasabb.

$$ROA = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Összes eszközérték}} * 100 \quad (3)$$

A nevezőben az összes eszközeiken kívül bármilyen más eszközérték kategória szerepelhet a képletben, amelyet az elemző az adott vállalat esetében fontosnak tart kiemelni a pontos és részletes információ szolgáltatás érdekében (Paár et al., 2021).

Az utolsó jelentősebb mutatószám csoport a saját tőkearányos jövedelmezőségi mutatók (Return on Equity – ROE). A mutatószámok a tulajdonosok tőke felhasználásának hatékonyságát mérik, illetve az, hogy milyen hozamot tudnak elérni a vállalatba fektetett tőkéjükön. Ezen mutatók nevezőjében minden esetben a vállalkozás saját tőkéje szerepel.

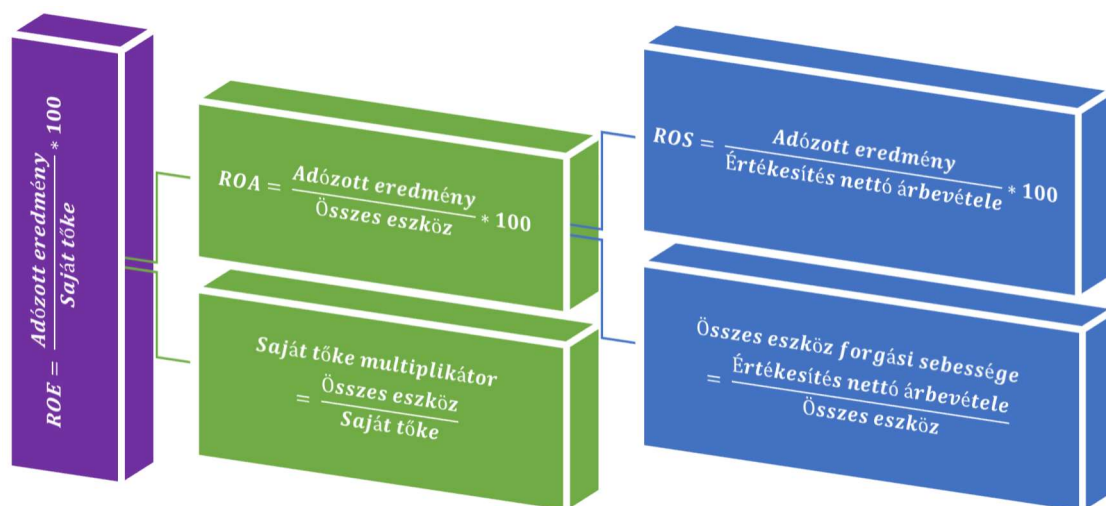
$$ROE = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}} * 100 \quad (4)$$

A saját tőkearányos jövedelmezőségi mutatók közül az adózott eredményből képzett mutatószámot alkalmazzák leggyakrabban. Ennek oka a vállalat vezetőinek érdekeltségi rendszerében az adózott eredmény az egyik legfontosabb eredménykategória (Bíró et al., 2016)

1.5. DuPont-elemzés

A jövedelmezőségi helyzet vizsgálata során a ROS, ROA és ROE mutatókat nem csak önállóan lehet elemezni, hanem egymással összefüggésben is. Minél több mutatót határoz meg az elemző az egyes elemzési kategóriákban annál tagoltabb és mélyebb mutatószámrendszer piramist lehet felépíteni, amelyben egyre részletesebben lehet bemutatni a jövedelmezőséget befolyásoló tényezőket, melyet DuPont elemzésnek nevezhetünk (Bíró et al., 2016).

Ez a mutató számrendszer általános felépítésben a következőképpen írható fel:



2. Ábra: DuPont - elemzés

Forrás: Saját szerkesztés Takács A. (2021): Modern vállalatértékelés alapján

Firer (1999) úgy definiálja a DuPont-modellt, mint egy pénzügyi elemzési és tervezési eszközt, amelynek célja a vállalat saját tőkearányos jövedelmezőségi mutatót befolyásoló tényezőket egyszerű számviteli kapcsolatok segítségével mutasson be, így segítve a tényezők hatásainak megértését. Megállapítása szerint a modell lehetővé teszi a ROE összetevőinek értékelését, és segíti a menedzsmentet a stratégiai kezdeményezések pénzügyi teljesítményre gyakorolt lehetséges hatásának vizsgálatában (Firer, 1999).

Napjainkban rendkívül elterjedt és széleskörűben alkalmazott módszer a jövedelmezőség elemzése. Előnye, hogy átlátható, egyszerű és szemléletes elemzést biztosít,

amelyben a tényezők egymásra, valamint a jövedelmezőségre gyakorolt hatása pontosan és részletesen nyomon követhető.

1.6. A polikrízis jelensége

A polikrízis napjaink szóhasználatában még nem olyan elterjedt, mint például a klímaváltozás viszont a fogalom elég régóta – körülbelül két évtizede – használatos a tudományos körökben. Elsőként a francia filozófus és szociológus Edgar Morin és író társa Anna Brigitte Kern fogalmazta meg 1999-ben a „Homeland Earth: A Manifesto for a New Millennium” (Szülőföldünk a Föld: Kiáltvány egy új évezredért) könyvükben.

Morin és Kern (1999) szerint napjainkban a legnagyobb kihívást az „egymással összefonódó és átfedő válságok” összesége jelenti, melyek az egész emberiséget érintik. Meglátásuk alapján a 21. század számára nem egyetlen fenyegetés – mint a klíma változás – hanem komplex összetett és összefonódó problémák együttese jelent nehézséget, ezt a jelenséget pedig polikrízisként definiálták (*Morin – Kern, 1999*).

Aktuálisabb tudományos cikkek elég eltérő módon használják ezt a kifejezést. A 2019-es külön kiadása a Journal of European Public Policy-nek úgy tekint rá, mint egy gyűjtőfogalom, amelyben az európai Uniót érintő új válságok és a korábbi 2007-2009-es válság következményei tartoznak (*Zeitline et al., 2019*). Ezzel szemben Michael Lawrence és szerző társai – hasonlóan Morin és Kern munkájához – kibővítik a polikrízis fogalmát, mint „globális polikrízis”-ről beszélnek.

„Globális polikrízis akkor következik be, amikor több globális rendszerben válságok összefüggésbe keverednek egymással olyan módon, hogy ezzel jelentősen rontják az emberiség kilátásait. Ezen a kölcsönhatásban lévő válságok nagyobb károkat képesek okozni, mint az egyes recessziók külön-külön” (*Michael et al., 2022*).

Véleményük szerint ez a fogalmi megközelítés pontosabb mivel az utóbbi évtizedek válságai egymással szoros kapcsolatban voltak, egymás következményeire épültek, így erősítve és átformázva azok hatásait. Meggyőződésük szerint a globalizáció következtében a különböző gazdasági, szociokulturális, energiagazdasági stb. rendszerek egyre szorosabban integrálódtak egymáshoz, aminek következtében az egyik rendszerben bekövetkező hiba és annak következményei könnyen átgyűrűzhet más egységekbe (*Michael et al., 2022*).

Noah Smith, a Bloomberg szerkesztője és pénzügy professzor álláspontja szerint nem érdemes ennyire kiterjeszteni a polikrízis meghatározását. Bár kétségtelennek tartja, hogy a különböző szektorok egymással egyre szorosabb kapcsolatban vannak, az egymástól lényegében mégis

független események közötti összefüggések feltételezése téves eredmények feltárásához, jelentősen pesszimista becslésekhez vezethet (*Smith, 2022*).

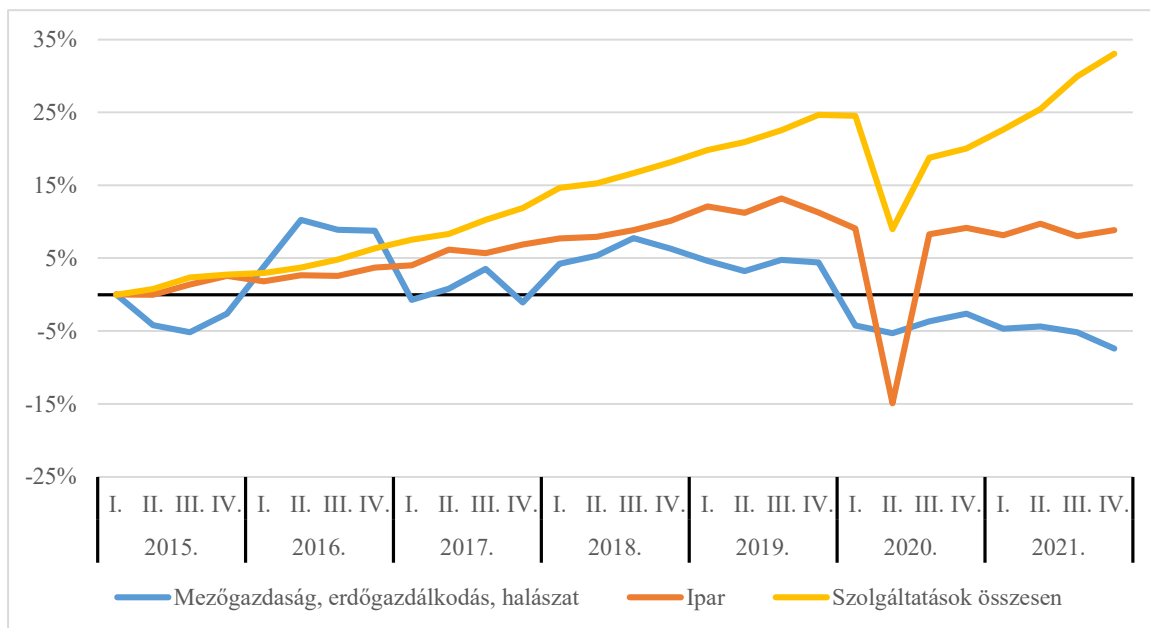
A polikrízis kifejezés használatával kapcsolatban tehát még nincs egyetértés a tudományos keretekben, azonban napjaink egyre szélsőségesebb gazdasági és politikai környezetében, a szó használata egyre elterjedtebbé fog válni. Ösztönözve ezzel annak fogalomi megközelítésének szilárdulását.

Jelen dolgozatban a prolikrízist fogalmát, mint különböző, makrogazdaságot sújtó válságok együttes jelenlétét használom, mely során elsősorban a koronavírus, a madárinfluenza, a sertéspestis és az energiaválság időszakáról és az általuk okozott kihívásokra helyezem a fókuszot és arra, hogy mindezek milyen módon érintették a magyar húsfeldolgozó ágazat teljesítményét.

1.7. Polikrízis a húsfeldolgozó ágazatban

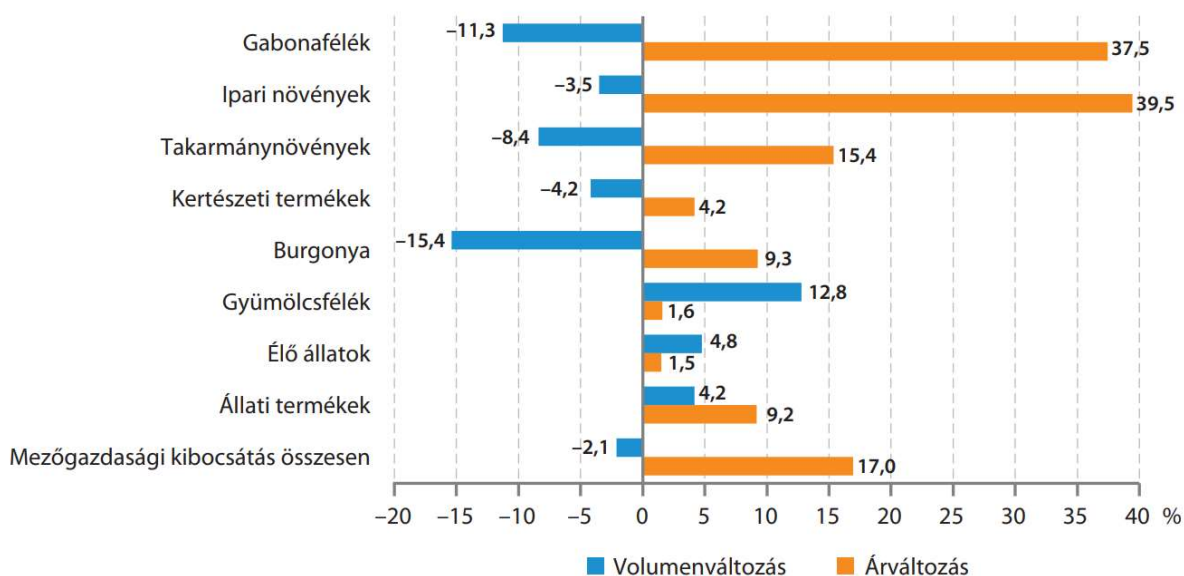
A húsfeldolgozó ágazat alapvetően a feldolgozóipar részét képezi, amely a szekunder szektorban helyezkedik el és elsősorban a primer szektorban megtermelt alapanyagok feldolgozásával foglalkozik. Ez az ágazat esetben az állattenyésztésben tenyésztett élőállat állományának feldolgozását jelenti. Az ágazat elhelyezkedéséből következik, hogy nagy kitettséggel rendelkezik az állattenyésztés, illetve az ahhoz szorosan kapcsolódó mezőgazdasággal szemben.

Az állattenyésztéssel foglalkozó vállalatok biztosítják az alapanyagot a húsfeldolgozással foglalkozó vállalatoknak, amelyeket szintén szorosan befolyásol a mezőgazdaság teljesítménye a takarmányárak alakulása révén. Ezt a szoros kitettséget a nemzetközi kereskedelem némileg enyhíti, mivel az alapanyagokat importálhatják is a vállalatok, azonban, ha az ellátási lánc valamelyik oldalán hiány vagy többlet alakul ki, az ezáltal begyűrűzik minden országba. Ezen kitettség és kapcsolatok következtében érdemesnek tartom megvizsgálni a húsfeldolgozó ágazatra hatást gyakorló egyéb iparágakat, mint a mezőgazdaságot, illetve az állattenyésztést. A három fő szektort – primer, szekunder és terciér szektor – GDP termelés alapján vizsgálva a 2017. évtől bekövetkező fokozatos növekedést 2020 első negyedében megtörte a koronavírus járvány okozta gazdasági kihívások, melyeket elsősorban a határlezárásek és a kereskedelmi korlátozások idéztek elő. Bázisnak tekintve a 2015 első negyedét, részletesebben láthatók az iparágat befolyásoló polikrízis kezdeti időszakának GDP-változásában megmutatkozó jelei, melyeket a 3. ábra szemléltet.



3. Ábra: A GDP termelésének változása 2015. I. negyedévi átlagához viszonyítva (%)

Forrás: Saját szerkesztés KSH adatai alapján



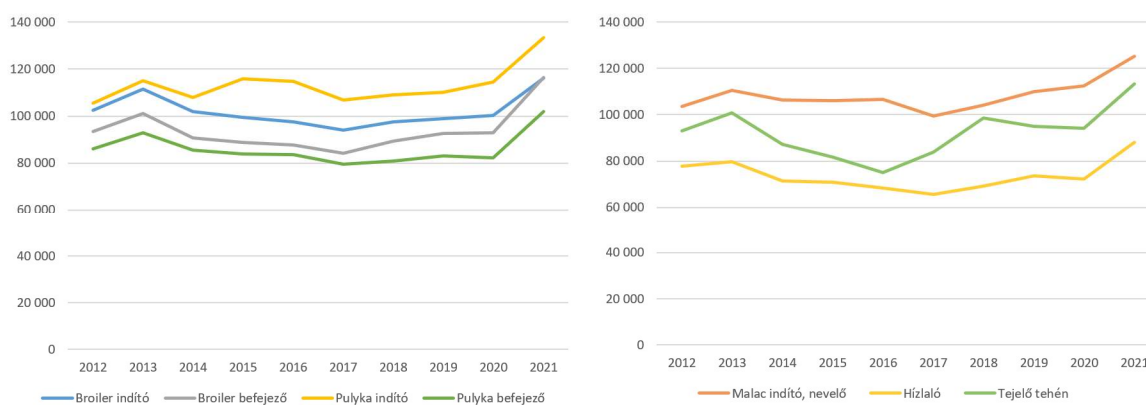
4. Ábra: A mezőgazdasági kibocsátás volumen- és árváltozása az előző évihez képest a mezőgazdasági számlák rendszere alapján 2021

Forrás: KSH, Magyarország 2021

Amíg a terciér és szekunder szektor változása 2015-től fokozatosan növekvő, ezzel szemben a primer szektoron belül a mezőgazdaság kibocsátása sokkal volatilisabb volt, majd 2020-tól negatív tartományba zuhant vissza, amelyet a polikrízisre is jellemző módon, számos külső környezeti tényező együttes negatív hatása okozott, úgymint a szélsőségesebbé váló időjárási

anomáliák, kereskedelmi korlátozások, vagy az állatállományt érintő járványkitörések a fejlődő országokban (ebben a később kitört háború és inflációs hatások még nem játszottak szerepet). A 4. ábra mutatja be a mezőgazdasági kibocsátás volumen- és árváltozását az előző évhez képest, a 2021-es évben. Megfigyelhető, hogy a legtöbb termék esetében a volumen a korábbi évhez képest alacsonyabb volt, amely jelentősebb áremelkedést okozott. Ez az áremelkedés főként a gabonafélék, illetve az ipari növények tekintetében volt jelentős az időszak során, amely a feldolgozóipar bizonyos szegmenseit jelentősebben érintett, mint például a pék és cukrász ágazatot, viszont az állattenyésztést ez nem befolyásolta drasztikusan. Az élőállatok értékesítési ára bár nőtt 1,5%-kal az időszakban, ez a növekedés a takarmánynövények ár növekedéséhez képest elenyésző volt.

A 5. ábra szemlélteti a takarmány keverékek árának alakulását 2010 és 2021 között. Látható, hogy az árak alapvetően 2020-ig relatíve stagnáltak, majd 2021-re jelentős mértékben megnövekedtek. E mögött a 2021-es év szélsőséges időjárása állt, amelyet a 2022-es időszak aszálya tovább fokozott.



5. Ábra: Takarmány keverékek árának alakulása (Ft/t)

Forrás: Saját szerkesztés KSH adatai alapján

A 2021-es év időjárása sok szempontból kedvezőtlen volt a mezőgazdaság számára. A tél második felét nagy hőmérsékleti ingások jellemezték, emiatt hamar beindult a vegetáció, ugyanakkor a kora tavaszi időszakban jelentős fagyok okoztak súlyos károkat elsősorban a gyümölcsösökben, de többfelé a repcében is. Emellett a nyári szárazság az átlagosnál alacsonyabb hozamokat eredményezett napraforgóból és kukoricából is melyet majd csak a késő őszi vetések kompenzáltak a korai enyhe téli időszak során (Erdődiné – Kovács, 2022).

A 2022 időjárása a történelmi aszályról híresült el, amelynek következtében az őszi és nyári növények terméshozamai egyaránt alulmúlták az elmúlt évek átlagait. Májustól augusztus

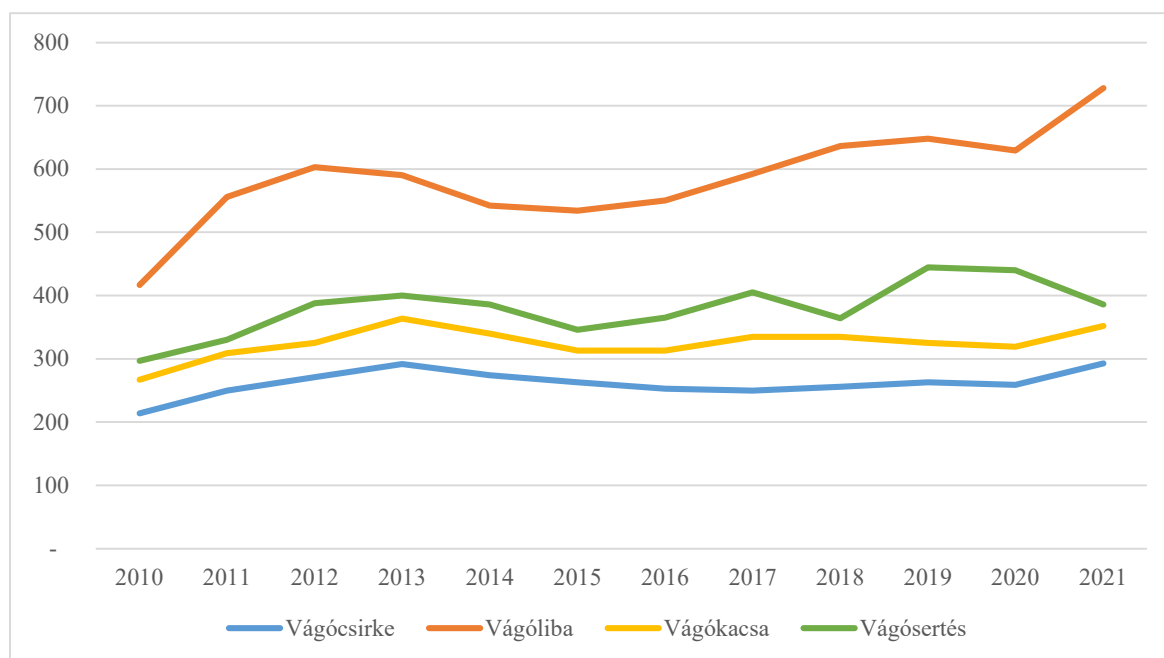
közepéig szinte csak záporos csapadék hullott, melyre igen nagy területi változékonyság a jellemző. Az Alföldet már a nyár elejétől nagyfokú aszály súlytotta, mely tetőfokát augusztus közepére érte el. Bár augusztus utolsó dekádjában és szeptemberben bőséges csapadék érkezett kedvező feltételeket teremve az őszi vetésekhez, ezt a szintén rendkívül száraz október megfékezte (*Erdődiné – Kovács, 2023*).

Ebből következik, hogy a takarmányárak 2022-ben tovább növekedtek, ez a növekedés pedig részben a háború által is indukálva folytatódott a következő évben is, mivel Ukrajna rendkívül jelentős mezőgazdasági termék exportőr világkereskedelmi szempontból és a konfliktus okozta export visszaesés következtében a gabona- és takarmánynövény piacon kínálati problémákat okozott, amely az állattenyésztők beszerzési árainak növekedését idézték elő ezen időszak alatt.

A húsfeldolgozó ipar, mint említettem a feldolgozóipar részét képezi, amely GDP termelés tekintetében is hasonló pályát ír le, mint az ipari átlag (lásd: 3. ábra). Ennek értelmében az ágazatban is növekedés volt jellemző 2017 és 2019 közötti időszakban, amely 2020 első negyedévében torpant meg és fordult át csökkenésbe. Ez a csökkenés jelentős mértékben érintett több az ágazatban működő nagyvállalatot 2020 és 2021-ben, míg a kis- és középvállalkozásokat, illetve a mikro vállalatokat egy vagy fél éves késéssel.

A takarmánynövény árak növekedése (4. ábra) és így a takarmány keverékek árának emelkedése (5. ábra) következtében az élőállat felvásárlás is megdrágult ezen időszak alatt (lásd 6. ábra). A polikrízis (2020-) előtti időszakban a vágócsirke átlagára alapvetően stabil volt, amely tendenciát más szárnyas, mint például a vágókacsa ára is követett. Ez alól egyedül a vágóliba képez kivételt, ugyanis átlagárak 2017-től kezdve fokozatosan növekedett. Ellenben a baromfi és kacsa átlagára 2020-ban indult mérsékelt növekedésnek. A szárnyasok értékének növekedésében a korábban említett takarmányárak emelkedése mindenképpen közrejátszott, azonban nem csak ez okozta ezek növekedését, hanem az Európában és hazánkban 2018 és 2019-ben ismételten megjelenő madárinfluenza.

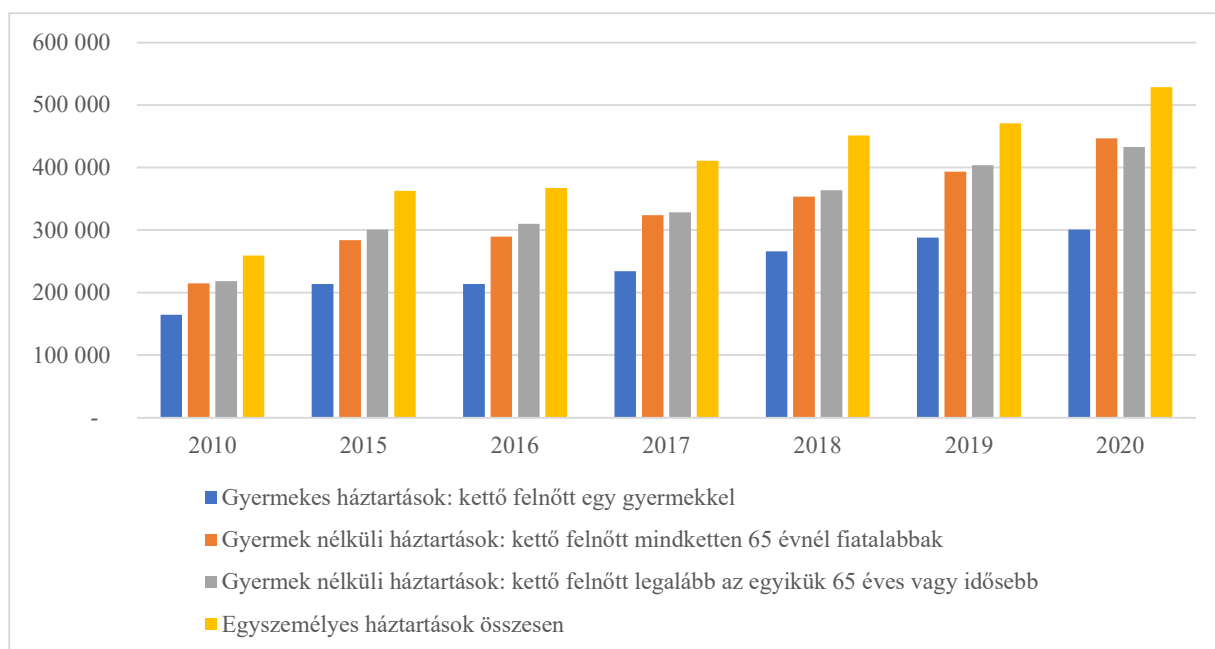
A baromfi felvásárlási átlagárak alakulásától jelentős mértékben eltér a vágósertés átlagárának alakulása az említett időszakok között. 2017 és 2019 között a termék ára hasonlóan a 2017-et megelőző időszakhoz nagyobb mértékben ingadozott, mint a baromfi felvásárlási árak, viszont 2020-ban ezekkel ellenben a sertés felvásárlási árak csökkenésnek indultak. Ezen változás mögött egyrészt fogyasztói preferencia változások állnak, másrészt pedig a Európában ismételten elterjedő afrikai sertéspestis is közre játszott indirekt módon.



6. Ábra: Élőállat felvásárlási átlagár (Ft/kg)

Forrás: Saját szerkesztés KSH adatai alapján

Az élőállat felvásárlás árak a húsfeldolgozó ágazat számára összességben mérsékeltebben növekedtek, annak ellenére, hogy az állattenyésztés számára nagyobb mértékben nőtték a ráfordítások, már csak a takarmány keverékek szempontjából a 2020-as időszaktól kezdve. Ez alapvetően kedvező a húsfeldolgozó vállalatok számára. Alapanyagaik beszerzési árai mértékeltebben növekedtek, míg azokat magasabb áron értékesítették ezen időszak folyamán. Ez látható a 7. ábra esetében, amely az egy főre jutó kiadások részletezése COICOP-csoportosítás szerint a háztartásokban (Ft/fő/év). Észrevehető, hogy a 2020-as egy fő háztartások élelmiszer kiadásai éves szinten már meghaladták a 500 ezer forintot. A gyermekes három fő háztartások fogyasztása pedig elérte 900 ezer forintot is éves szinten. Ezen értékekből következtetni lehet, hogy az átlagos fogyasztók élelmiszer árakkal kapcsolatos rugalmassága alacsony, mindössze termék csoportok között vannak nagyobb eltérések, de mivel az étkezés a létfenntartás fontos kérdése az emberek a magas árakat is elfogadják ezen termékek esetében. Igaz ez a hústermékek esetében, amely a kiegyensúlyozott étkezés egy központi eleme, azonban a különböző húsok között nagyobb átváltások vannak. Gondolhatunk itt az egészséges életmód következtében megváltozott preferenciákra a sertés és baromfi termékek esetében, amely mind a húsfeldolgozó ágazatban mind az állattenyésztésben egy költségesebb termékről – sertéshúsról – egy relatív olcsóbban előállítható termékre - baromfihúsra való átállást jelentett.



7. Ábra: Az egy főre jutó, élelmiszerekre és alkoholmentes italokra fordított kiadások részletezése COICOP-csoportosítás szerint a háztartásokban (Ft/fő/év)

Forrás: Saját szerkesztés KSH adatai alapján

A húsfeldolgozó ágazat az utóbbi öt éves időszakban képes volt magasabb áron értékesíteni termékeit, amely szintén egy pozitív hatást jelentett az ágazat számára. Összességében az ágazat alapanyagköltségei kis mértékben növekedtek annak ellenére, hogy ezen alapanyagok előállítására ható tényezők több mint kedvezőtlenek voltak ezen időszakban, valamint az értékesítési árak emelkedése is kedvező tételként említhető meg, mégis feltehető a kérdés, hogy akkor mi akadályozta az ágazatot a növekedésben ezen időszak során?

Egyik legjelentősebb gátja a növekedésnek a korábban említett sertéspestis (továbbiakban: ASF) illetve a madárinfluenza (továbbiakban: HPAI) illetve a koronavírus járvány okozta gazdasági korlátozások. Az ASF megjelenése nem volt újkeletű, mivel a járvány első hulláma 1957-ben tört ki, komoly károkat okozva a sertésállományban Európa szerte. Azonban sikeres járványügyi intézkedések következtében szinte teljesen sikerült megállítani a járványt, 1999 óta kvázi ASF mentes volt az EU, bár a vírus olaszországi és szardíniai vaddisznó állományban továbbra is jelen volt (*Dixon et al., 2020*). 2012 kezdett ismételt jelentősebb problémát jelenteni a kontinensen főként a fokozott terjedése miatt a vaddisznó állományban. Ezt követően 2012-től kisebb járvány kitöréseket jegyeztek fel házasított sertések körében több Uniós tagállamban. Ezek a kisebb járvány góccokat azonban még időben kezelni tudták. Az ezredforduló után, az első komolyabb járványhullám 2017-ben tört ki Romániában, amelynek hatására 2020-ra több országban is elterjedt a sertés állományban,

például Szlovákiában, Németországban, Lengyelországban és hazánkban (*Szymańska – Dziwulaki, 2022*). Továbbá 2018-ban a vírus megjelent a világ egyik legnagyobb sertés tenyésztő és fogyasztó országában is, Kínában. A vírus megjelenése Kína területén rendkívül rövid idő alatt elterjedt az egész országban és óriási kárt okozott az állományi létszámban. Az ország a világ elsőszámú sertéshús fogyasztója, így a kiesett állomány rendkívüli hiányt idézett elő, amelynek hatására a sertés termékek árai rendkívüli mértékben megnövekedtek, mind országos szinten, mind világpiaci tekintetben (*Frezal et al., 2021; Meilin et al., 2021*).

A HPAI szintén nem volt idegen a kontinensen. A vírus eredetét tekintve 1990-es évben a keleti országokból, Ázsia déli-, délkeleti területeiről terjedt át az európai és amerikai kontinensre is. Első jelentős járványügyi kitörések 1996-ban történtek Amerika és Európa szerte. Ezek közül is a 2005-2008 és a 2014-2015 közötti járványok okoztak a legnagyobb károkat a baromfi és egyéb szárnyas feldolgozó és tenyésztő ágazatok számára (*Seeger et al., 2021*). A vírus emellett jelentős veszélyt jelent az emberekre, ellentétben a ASF-el, amely az emberi szervezetre nem jelent veszélyt. 2008-at követően kisebb gócpontok voltak jellemzők a HPAI fertőzések tekintetében, melyeket hatékonyan kezeltek az egyes országok, azonban 2020-ban ismételtén egy jelentős járványhullám indult meg kontinens szerte kedve Belgiummal, Hollandiával, Németországgal s fokozatosan elterjedt a keleti tagállamok fele (*Wu – Perrings, 2018*).

A két vírus elleni védekezés rendkívüli kihívást jelent az állattenyésztés és a húsfeldolgozó vállalatoknak. Mivel azok folyamatosan jelen vannak a vadállatok körében, az ASF esetében a vaddisznó állomány, a HPAI esetében a vándorló madár állomány között a pandémia teljes felszámolása hosszú ideig elképzelhetetlen. Emellett a vírus kontakt útján nagyon könnyen és gyorsan terjed, ahol nem szükséges a megbetegedett állattal való közvetlen érintkezés, hanem elég azok tetemeivel vagy akár a fertőzött takarmánnyal való érintkezésük is. Ezáltal minden ország jelentős hangsúlyt helyez ezekben az ágazatokban működő vállalkozások biológiai biztonságának növelése érdekében. Ezen kockázatot csökkentő tételek azonban számos extra kiadást követelnek meg a vállalatoktól járvány nélküli időszakokban is (*Brown et al., 2020*).

A magyarországi állattenyésztéssel foglalkozó vállalatok számára így a sertéspestis okozta rendkívüli költségek, illetve a fertőzés megelőzése érdekében tett biztonsági intézkedések egy jelentős költséget generálnak, melyeket fokozatosan a húsfeldolgozó ágazatra hárítanak át, melyek viszont kényszerűen tovább hárítják azokat a végső fogyasztókra. A húsfeldolgozó ágazat számára azonban a költségek áthárításából eredő kockázatok mellett veszélyt jelent az elhullásból fakadó készlet hiány is, amely a termelésben jelentős zavarokat idézhet elő a

későbbiekben, amelyre 2015 és 2022 között volt számos példa. Ez az alapanyag hiány a nagy vállalatokat kevésbé érinti drasztikusan, mivel nekik meg van a lehetőségük más országból ezen élőállatok pótlására, bár ez további költség emelkedést jelentett számukra, ennek mértéke még így is kisebb, mint a kieső kapacitás okozta veszteségek.

A húsfeldolgozó ágazat számára ezáltal a vizsgált időszakban a ASF, illetve a HPAI okozta alapanyag hiány, illetve a sertéspestis terjedési kockázatát minimalizálni kívánó kereskedelmi korlátozások komoly kihívást jelentettek. Mindezek mellett az ezen vírusokkal kapcsolatos tájékoztatások a médiában indirekt módon, de képesek befolyásolni az emberek húsfogyasztási szokásait, amely szintén értékesítési rendellenességekhez vezethet középtávon, habár ezen kockázatok eltérő módon befolyásolhatják az erre kevésbé felkészült kis- és középvállalatok eredményességét, mint a tőkeerősebb nagyvállalatokét.

2. Anyag és módszertan

2.1. Vállalkozások bemutatása

A kiválasztott és elemzett három iparági példavállalat közül a Tranzit-Food Kft-t mint magyar piacvezető vállalatot lehet kiemelni az árbevétel nagysága és a vállalat méretéből kiindulva. Ebből fakadóan a vállalat teljesítménye alapot adhat a teljes hazai iparág teljesítményének megítéléséhez is. A társaság fő tevékenységi köre hús és baromfihús-készítmény gyártása. Ezen belül sovány vízi szárnyas kacsa, liba és vágócsirke feldolgozását végzi. A 2017-es gazdasági évben a társaság megvásárolta a nyírbátori vágóüzemet, ekkor kezdte meg a csirke feldolgozási tevékenységét. A Kft. a vágási alapanyaginak, azaz élő állatok jelentős részét a Tranzit-KER Zrt-től vásárolja meg a csirke kivételével, amelyet a külföldi szerződéses partnerektől importál.

A Kaiser Food Kft-t 2008. július 11-én alapította a H. C Trade vállalat, a Társaság ekkor még Debreceni Csoport Kft. néven kezdte meg a tevékenységét. A Debreceni Csoport 2014. januárjától a mai napig is ismert Kaiser Food Kft. elnevezéssel folytatta tevékenységét. Bár a Kft. főtevékenysége hús- és főként baromfihús-készítmény gyártása, számos más egyéb tevékenységet is végez, ezen tevékenységeknél említésre méltó, hogy a vállalat Csabahús Kft. beolvadását követően elsődlegesen a Békéscsabai telephelyén baromfi termékek előállítása mellett sertés termékek gyártásával is foglalkozik.

A Sága Foods Zrt. múltja a rendszerváltás utáni privatizáció időszakáig nyúlik vissza, amikor is 1992. június 30-án a Sárvári Baromfifeldolgozó Vállalat 100%-os állami tulajdonú részvénytársasággá alakult át. 1993-ban a privatizációs folyamat keretein belül a részvényei értékesítésre kerültek. Később a gazdasági társaságokról szóló törvény változása alapján a vállalat 2006-ban zártkörű részvénytársasággá alakult, majd 2020. január 13-án a magyar tulajdonban lévő Master Good Kft. megvásárolta a részvényeinek 100%-át. A Zrt. főtevékenysége hús-, baromfihús-készítmények gyártása, ugyanakkor a Tranzit és a Kaiser számottevő külföldi értékesítésével szemben a Sága exportaktivitása nem jelentős.

A három vállalat elemzését elsősorban az éves beszámolóik alapján készítettem el, a mérleg, eredménykimutatás és kiegészítő melléklet adatait felhasználva mutatószámok segítségével vizsgáltam. A mutatószámok összevont és egyszerűsített formában mutatják be a vizsgált vállalat bizonyos területének helyzetét.

2.2. Módszertan

2.2.1. Eltérésfelbontás

A dolgozatom célja az előbbi példavállalatok eredményességére gyakorolt tényezők vizsgálata a polikrízis időszakában és azt megelőzően, illetve valamennyi bizonytalanságot okozó – polikrízisben is megtestesülő – tényező eloszlásparamétereinek előzetes rögzítésével a várható tőkearányos profitabilitásuk statisztikai becslése a 2023-as évre vonatkozóan Monte-Carlo szimuláció alkalmazásával.

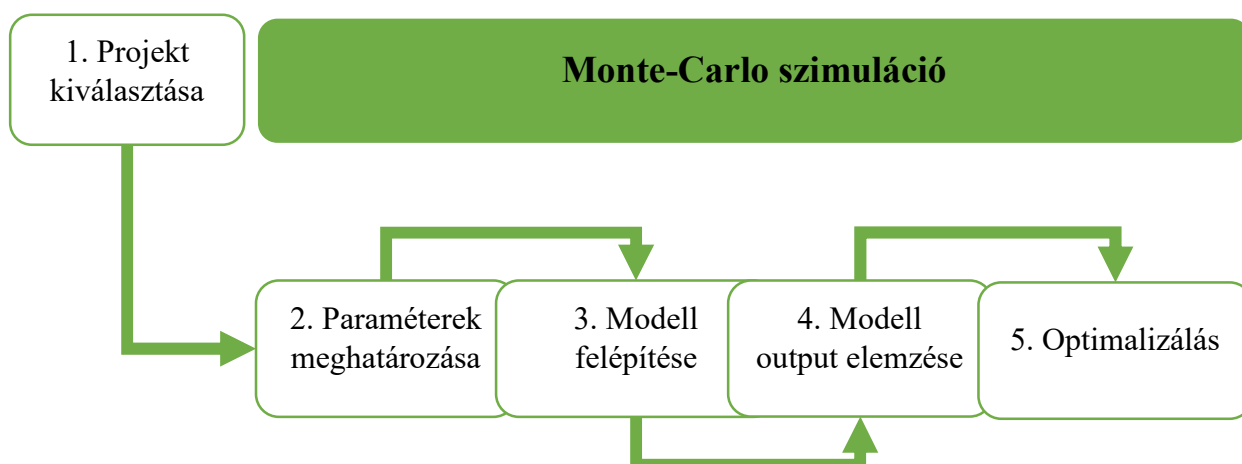
A kiválasztott vállalkozások beszámolója mind három esetben ugyanazon – január 01. és december 31. közötti – időszakot öleli fel, amely lehetővé teszi a kiszámolt mutatók összehasonlítását. Az elemzés során a Transzit-Food Kft-t, mint piacvezető nagy húsfeldolgozó vállalatot tekintettem összehasonlítási alapnak, mivel a másik két vállalat közel azonos méretű, mind árbevétel, mind mérlegfőösszeg tekintetében.

Bár a vállalatok méretüket tekintve eltérnek egymástól ez a jövedelmezőségi helyzet vizsgálatának sajátossága miatt nem jelent komoly problémát. Ugyanis a jövedelmezőségi helyzet elemzése során tulajdonképpen a vállalkozás tulajdonában lévő eszközök, illetve források felhasználásának eredményességét vizsgáljuk meg. Az elemzés során számolt mutatószámok megmutatják, hogy a tulajdonosok, valamint a hitelezők által biztosított forrásokat, továbbá a vállalkozás használatában lévő eszközöket mennyire eredményesen használta fel a gazdálkodó a tevékenysége során (*Birher et al., 2007*), ezzel információt szolgáltatva a különböző érdekeltek számára függetlenül attól, hogy külső vagy belső érdekeltekről van-e szó és biztosítva a vállalatok helyzetének pontos és megbízható megítélését ezen szereplők számára.

Az elemzés során viszonyszámokat alkalmazok, amely két abszolút szám egymáshoz viszonyítása révén már lényegesen több információt hordoz magukhoz az abszolút számokhoz képest (*Takács, 2008*). A hozamok és ráfordítások összetételének vizsgálata során megoszlási viszonyszámokat, míg a jövedelmezőségi mutatók vizsgálata során részben megoszlási, részben koordinációs viszonyszámok számítását, alkalmaztam, miközben az időbeli tendenciák mérésének és összehasonlításának alapjául dinamikus viszonyszámokat kalkuláltam és értékeltem ki mindhárom vállalatnál. Az euróárfolyam alakulásának exportbevételekre gyakorolt hatását, valamint valamennyi eredményességet befolyásoló tényező ROS és ROE mutatóra gyakorolt hatását a Du Pont összefüggést is felhasználva, az abszolút különbsétek módszere segítségével számszerűsítettem a 2020 előtti és azt követő időszakra elkülönítetten.

2.2.2. Monte-Carlo szimuláció

A Monte-Carlo-szimuláció eredetileg a matematikában, differenciálegyenletek megoldására alkalmazott sztochasztikus szimulációs módszer, amely alkalmazásával egyszerre több bizonytalan, adott valószínűségeloszlás mellett véletlenszerűen értéket felvevő input változó alapján lehet generálni nagyszámú output értékek sokaságát számítógépes szimuláció segítségével, majd azt statisztikailag kiértékelni. Erre napjainkban számos program áll rendelkezésünkre a felhasználó barátabb Microsoft Excel-től az SPSS-ig, illetve az összetettebb R programozási nyelv is akár alkalmas lehet ezen véletlen esetek legenerálására és a szimuláció lefuttatására. Gyakorlatilag „imitáljuk” egy adott esemény jövőbeli bekövetkezését, azaz az eseményhez tartozó változó értékeinek véletlenszerű alakulását. A Monte-Carlo-szimuláció esetében egy változó normál eloszlásfüggvényét szimulált értékek empirikus eloszlásaként kapjuk meg (Bugár, 2023).



8. Ábra: **Monte-Carlo szimuláció lépései**

Forrás: Saját szerkesztés Fabianová et al. (2023) alapján.

A módszer alkalmazásának első lépései a probléma definiálását követően a felállított modell bemeneti, bizonytalansággal terhelt változóinak kiválasztása és az azok valószínűségeloszlását befolyásoló paraméterek meghatározása. A paraméterek meghatározásánál rendkívül fontos, hogy azok minél jobban magyarázzák a vizsgált esetet és annak jövőbeni lehetséges változásait. Ennek biztosítására lehetőség van historikus adatok közötti összefüggések feltárására, például növekedési tendenciák megfigyelésére vagy külső piaci tényezők, például árfolyamok ingadozásának megismerésére, korábbi hasonló befektetési projektek megtérüléseinek vizsgálatára. Ezen mutatók esetében, amennyiben azokat normál

eloszlással jellemezzük, szükséges azok várható értékeinek és szórásainak a meghatározása (Nick T., 2012), feltételezve, hogy a várható értékük a historikus átlag körül fog szóródni és így kisebb valószínűséggel fog az átlagtól távolabb eső értéket felvenni.

A harmadik lépés az előrejelezni kívánt output értékek input adatokból történő levezetését szolgáló modell felállítása. A modellt úgy kell felállítani, hogy az biztosítsa több véletlen kimenetelű végeredmény iterációját a meghatározott input adatok átlagának (m) és szórásának (σ) függvényében. Az így legenerált jövőbeni kimeneteket valószínűségi vizsgálatra lehet felhasználni, amely a szimuláció következő lépése (Nick T., 2012).

Az általam alkalmazott szimulációs modellben valószínűségeloszlással jellemzett bemeneti változókként kezeltem:

- a belföldi (BELF) árbevétel várható százalékos változását (jelöléssel: g^{BELF})
- az exportárbevétel (EXP) várható százalékos változását (amennyiben az exporttevékenység jelentős volt a vállalatnál, jelöléssel: g^{EXP})
- az aktivált saját teljesítmények várható értékét (jelöléssel: ASTÉ)
- az anyaghányad (anyagjellegű ráfordítások árbevételhez viszonyított arányának) várható értékét (jelöléssel: ANYh)
- a bérhányad (személyi jellegű ráfordítások árbevételhez viszonyított arányának) várható értékét (jelöléssel: Bh)
- az amortizációs hányad (az értékcsökkenési leírás árbevételhez viszonyított arányának) várható értékét (jelöléssel: ÉCSh)
- az összes eszköz (MF) várható százalékos változását (jelöléssel: g^{MF})

A vizsgált évek tapasztalatai alapján feltételezve, hogy a saját tőke (ST) változását csak a fenti adatokból levezetett adózott eredmény befolyásolja, az egyéb bevételek és ráfordítások várható értéke egymást ellensúlyozza, a pénzügyi műveletek utolsó évi eredményét (PME) pedig (a kamattörlesztések túlnyomó részének előre kiszámítható jellege miatt) változatlanak tekintve (és az árfolyamkülönbségek hatásától eltekintve), az (5) módon generált véletlenszámok

$$X \sim N(m_X, \sigma_X^2) \quad (5)$$

felhasználásával kerül kiszámításra a (6) egyenletnek megfelelően az összes árbevétel (Árbev):

$$\text{Árbev} = BELF_{2022} * (1 + X_{g^{BELF}}) + EXP_{2022} * (1 + X_{g^{EXP}}) \quad (6)$$

majd a (7) egyenletnek megfelelően ez alapján az adóval (9%) csökkentett eredmény (Profit):

$$\text{Profit} = [\text{Árbev} + X_{ASTÉ} - \text{Árbev} * (X_{ANYh} + X_{Bh} + X_{ÉCSh}) + PME] * (1 - 0,09) \quad (7)$$

és ebből adódóan a (8) Du Pont összefüggésnek megfelelően, az összes eszköz (MF) várható változását is figyelembe véve, a saját tőke arányos jövedelmezőség (ROE):

$$ROE = \frac{Profit}{\dot{A}rbev} * \frac{\dot{A}rbev}{MF_{2022} * (1 + X_{g^{MF}})} * \frac{MF_{2022} * (1 + X_{g^{MF}})}{ST_{2022} + Profit} \quad (8)$$

Az output eredmények adatsora (melyben az iterációk száma S) alapján, a (9) összefüggésnek megfelelően becsülhető meg annak valószínűsége, hogy a ROE negatív értéket fog felvenni:

$$P(ROE < 0) = \frac{S|_{ROE < 0}}{S} \quad (9)$$

Végül utolsó lépésként, ha szükséges, a modellt tovább lehet optimalizálni, ha a valószínűségi változók túlzottan nagy mértékben vagy szélsőségesen változnak. Ennek egyik módja a modell paramétereinek pontosítása annak érdekében, hogy a véletlenszerűen generált értékek között a szélsőséges eredményeket csökkentsük és így az jobban hasonlítson az általunk feltételezett normál eloszlásra.

3. Eredmények és azok értékelése

3.1. A Tranzit-Food Kft. teljesítményének értékelése

3.1.1. A hozamok és ráfordítások szerkezetének elemzése

A Tranzit-Food Kft. a magyar húsfeldolgozó ágazatban piacvezetőnek tekinthető. Kevés más nagyvállalat található ebben az iparágban, amely hasonlóan jó teljesítményt és növekedést tudott elérni működése óta, így az elemzés során eredményességét is előbb elkülönülten, majd a versenytársainak teljesítményénél bázisként hivatkozva kívánom értékelni.

A vállalat összes hozamának szerkezetét mutatja be a 1. számú melléklet. A Tranzit bevételeinek legnagyobb hányada tevékenységéből fakadóan az előállított hústermékek értékesítésből származik. Kevésbé jelentősek a más forrásokból, mint pénzügyi műveletekből vagy egyéb tevékenységekből eredő hozamai. 2017-2022 között alapvetően növekvő tendenciát mutatott a társaság összes hozama, melyeket a koronavírus járvány, illetve a vállalatot érintő madárinfluenza okozta alapanyag hiány sem fokozott drasztikusan a polikrízis időszaka során. A társaság a teljes vizsgált időszak alatt 33 milliárd Ft-ról 73 milliárd Ft-ra növelte bevételeit. Ezen bevétel összetétel szempontjából elsősorban export értékesítésből származott a vizsgált időszakban: a bevételek több mint felét tette ki az export értékesítés 2017 és 2018-as időszakban, amely ezt követően fokozatosan visszaesett 2019-es időszaktól míg a belföldi értékesítések aránya fokozatosan növekedett. A belföldi értékesítések növekedése mögött lényegében a csirke feldolgozási tevékenység megkezdése áll, amely 2017-től a nyírbátori vágóüzem felvásárlásával indult meg. A társaság ezelőtt elsősorban más baromfik, főként kacsá és liba feldolgozással foglalkozott, amely elsődlegesen exportálásra került, mivel hazai viszonylatokban nincs akkora kereslet e termékek iránt azok magasabb ára miatt. Ezzel szemben a csirke termékek olcsóbbak, így a nagyobb árérzékenységgű hazai fogyasztók körében azok kereslete is magasabb. Az export értékesítések visszaesése mögött azonban nem csak a belföldi értékesítések növekedése állt. A 2020-ban bevezetett kereskedelmi korlátozások következtében az export tevékenysége visszaesett, amely a Tranzit esetében a megelőző évi 39 milliárd Ft-os értékről közel 2,5 milliárd Ft-os csökkenést jelentett 2020-ra. Majd 2021-ben a korlátozások fokozatos feloldásával a vállalat export tevékenysége is helyreállt, hozamai ismételen növekedésnek indultak és 2022-re már elérte a 73 milliárd Ft-ot, amelyhez mind a külföldi mind pedig a belföldi értékesítések növekedése is hozzájárult.

Ha összköltség szempontjából vizsgáljuk a társaság eredményeit, akkor megállapítható, hogy bevételeinek kis részét képezi az egyéb bevételek, a pénzügyi bevételek, illetve a saját

teljesítmények bevételei, amely 2020-at követően már negatív értékűek voltak, azaz az éves termeléséhez képest ezekben az években nagyobb mértékben adott túl a készletein és kevesebbet raktározott. A hozamok csökkenését a 2020-as időszakban a madárinfluenza okozta alapanyag hiány és a korábban már feldolgozott, de fertőzötté vált készletekre elszámolt selejtezési költségek, valamint a termelési tevékenység fokozatos csökkentése okozta. Pénzügyi bevételek szempontjából a társaság 2018-ban kapott tartós befektetésből, mégpedig osztalékból származó bevételt a V-188 Kft.-től, 2018-at követően a Kft-ben lévő jelentős tulajdoni részesedése megszűnt, így ezután elsősorban az árfolyam változásokból származó bevételek és kamatok azok, amelyek pénzügyi bevételek között megjelentek. Ezek értéke és aránya is relatíve alacsony volt a bevételeken belül.

A vállalkozás ráfordításai esetében is a szektor elhelyezkedése következtében nem meglepő, hogy elsősorban az alapanyag költségek domináltak, amelyet a személyi jellegű kifizetések követtek (lásd: 2. számú melléklet). A vállalat ráfordításainak több mint 80%-át adják anyagi jellegű ráfordítások, amelyekben belül is gyakorlatilag az anyagköltségek képviselik a legnagyobb értéket. A vállalat az alapanyag szükségletét belföldről és külföldről egyaránt biztosítja. A feldolgozáshoz szükséges kacsát és libát belföldről szerzi be, amelyek felvásárlási árai a legmagasabbak az általa feldolgozott szárnyasok közül (lásd: 6. ábra), míg a csirkéket külföldről szerzi be, ezáltal a Kft. ezekkel kapcsolatos kötelezettségei is ki vannak téve az árfolyamok változásának. A Tranzit-Food Kft. vállalatcsoporton belül vásárolja a kacsát és libát, így csoporton belül képes tartani az így kifizetett állatok beszerzési költségeit, amely ezen szárnyasok értékének vizsgált időszak alatti növekedéséből kifolyólag rendkívül kedvező számára. Emellett az ezekből előállított termékek elsősorban exportálásra kerülnek európai, ázsiai és amerikai országokban, de legnagyobb arányban az európai régióban. Ezen export tevékenységből kifolyólag a vállalat jelentős deviza állománnyal rendelkezik, melyek határidős vagy swap ügyletekben való felhasználásával képes a csirke beszerzését alacsonyabb árfolyamkockázattal lebonyolítani, ezáltal a társaság ráfordításai a megtermelt mennyiség növekedése esetén kiszámíthatóbban emelkedik, és a társaság ellenállóbbá válik más pénzügyi tényezők változásaival szemben.

A személyi jellegű kifizetések a második legjelentősebb ráfordítás kategória a vállalatnál, melyek aránya a teljes kiadások mintegy 10%-át tette ki. Ezek voltaképp az állományi létszám függvényében módosultak a vizsgált időszak során, elsősorban a fizikai munkakörben foglalkoztatottak számának módosulása okán. A vállalat átlagosan 920-1000 fő között foglalkoztatott a vizsgált időszak során, melyek 85%-a fizikai munkakörben dolgozott, míg

15%-a szellemi munkakörben. Mindent egybevetve azonban a vállalat statisztikai létszáma stabilnak volt mondható, mivel humánerőforrás kiadásai jellemzően, átlagosan 4,15 milliárd Ft körül ingadoztak.

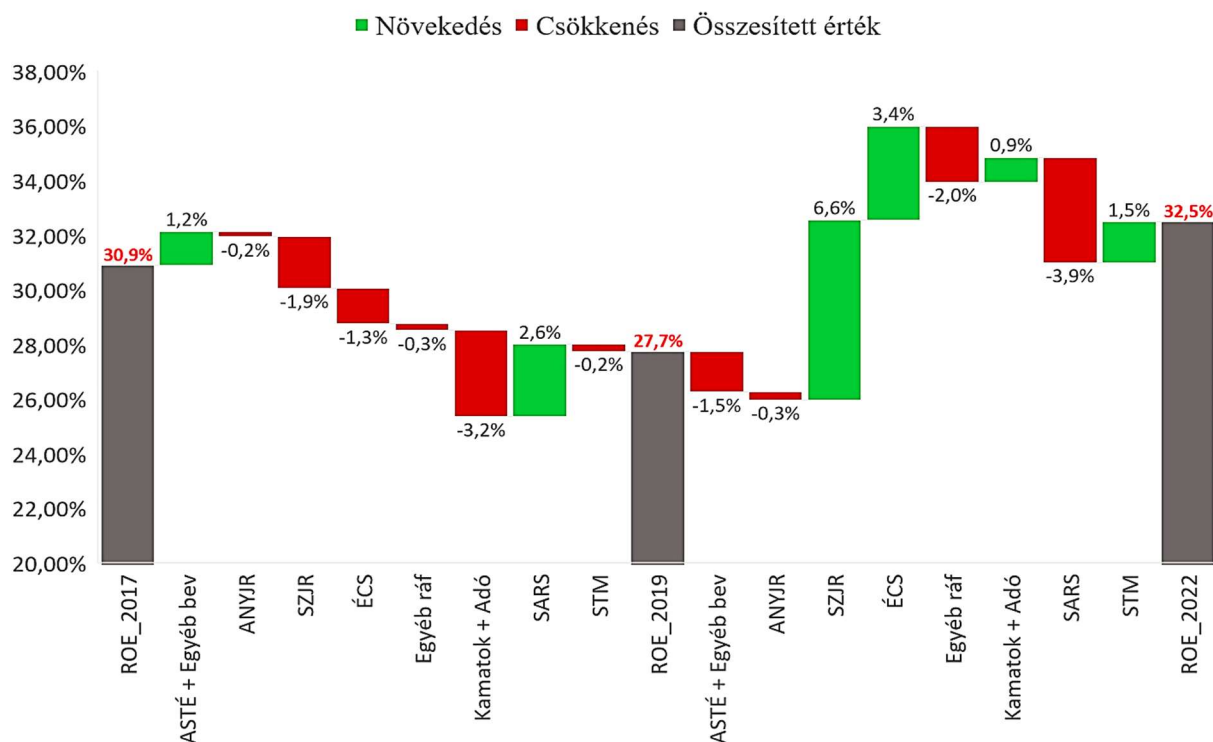
A ráfordítások kisebb hányadát képezték a pénzügyi befektetésekből és finanszírozásból eredő, valamint a befektetett eszközök elhasználásával, illetve az egyéb működéssel kapcsolatos ráfordítások. A jelentős export értékesítések miatt nagy mértékű devizás tételekkel rendelkezik a vállalkozás, melyek év végi értékelése komoly változást eredményezett, mind a pénzügyi ráfordítások és bevételek esetében. A befektetett eszközök használatából eredő ráfordítások a vállalat által az időszak során végrehajtott felújítások aktiválása miatt emelkedtek, de az így is csak 3% alatt maradó amortizációs arány növekedése más költség kategóriához képest elenyésző maradt. A Tranzit-Food Kft. értékcsökkenésének alacsony aránya mögött az állhat, hogy a társaság bérleti konstrukcióban működteti a nyírgelsei vágóhidját, amely igazából a Tranzit-KER Zrt. tulajdonában van. Emiatt az ebben az üzemben használt gépek, berendezések és egyéb eszközök értékcsökkenési ráfordításai nem nála, hanem partnerénél kerülnek elszámolásra, emiatt arányaiban alacsonyabb hányaddal jelenik meg a társaság ráfordításai között a befektetett eszközök felhasználása. Jelentősebb volt még a 2022-es időszak során egyéb ráfordítások körében egy 155 millió Ft-os céltartalékképzés, amelyet egy ezen időszakot érintő jutalom jogcímén képeztek.

3.1.2. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése

A DuPont-elemzéssel a vállalat saját tőkearányos jövedelmezőségi (ROE) mutatójának összetevőit vizsgálva tudjuk elemezni, hogy milyen hozamot állítanak elő a tulajdonosok a vállalatba fektetett tőkéjükkel, milyen hatékonyan képes jövedelmet termelni a társaság a rendelkezésére bocsátott és tulajdonában hagyott forrásokkal. A 9. ábra mutatja be, milyen tényezők hatására, hogyan változott a vállalkozás ROE mutatója a polikrízis kezdete előtti és utáni időszakokra vetítve.

A járvány kitörését követő kereskedelmi korlátozások hatására a vállalat export értékesítési tevékenysége visszaesett, a külföldről származó bevétele 2020-ban közel 2 milliárd Ft-tal mérséklődött. A járvány gyors terjedéséből és az országok relatíve gyors megszorításaira azonban nem tudott időben felkészülni a Kft. a termelésének csökkentésével, amely a korábbi időszak dinamikus növekedésére volt tervezve. Ennek hatására a társaság anyagjellegű ráfordításai emelkedtek, melyek növekedését az aktivált saját teljesítmények értéknek emelkedése némileg ellensúlyozott ugyan, de a megtermelt készletek elfekvők maradtak az

időszak során. 2019-ben a társaság késztermékei jelentősen megduzzadtak. Ezt a jelentős készlet állomány a vállalat 2020-ban sem volt még képes jelentős mértékben csökkenteni viszont válaszul ezen többletre jelentősebb termelési megszorításokat tett. Ezek sikeresek voltak, mivel a vállalat késztermék állománya az időszak alatt csökkent, azok értékesítése útján, nem pedig selejtezésükből kifolyólag, mivel a társaság egyéb ráfordításai ugyanezen időszak alatt éppen, hogy csökkentek.



9. Ábra: Tranzit-Food Kft. ROE mutatójának változását befolyásoló tényezők 2018-2022 között (%)

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. éves beszámoló adatai alapján

Az előbbieket mellett a vállalat SARS mutatója is hozzájárult a ROE értékének csökkenéséhez a két év során. Ennek a csökkenésnek az oka a még 2019-ben felhalmozott készletállomány volt, amely, mivel nem került értékesítésre a későbbi évben sem, úgy növelte meg a vállalat vagyonát, hogy eközben annak bevételei visszaestek. Hozzájárult még a készlet állomány emelkedésén kívül a befektetett pénzügyi eszközök között megjelentő jelentős összegű tartós kölesön, melyet a társaság németországi leányvállalatának a Goldenfood Deutschland GmbH-nak nyújtott.

Az időszak során az eszközgazdálkodás alacsonyabb hatékonysága mintegy 4%-kal csökkentette a tőkearányos eredményt. A Tranzit ugyanis már 2019-ben sem volt képes a

korábbi időszakokra jellemző hatékonysággal értékesíteni forgóeszközeit, amely ugyan 2020-tól is jellemző volt, azonban a termelési megszorításokkal képes volt jövedelmezőségének csökkenését mérsékelni. Elmondható az utóbbiak alapján, hogy a társaság jövedelmezőséget annak forgóeszközeivel való gazdálkodása rendkívüli mértékben befolyásolja.

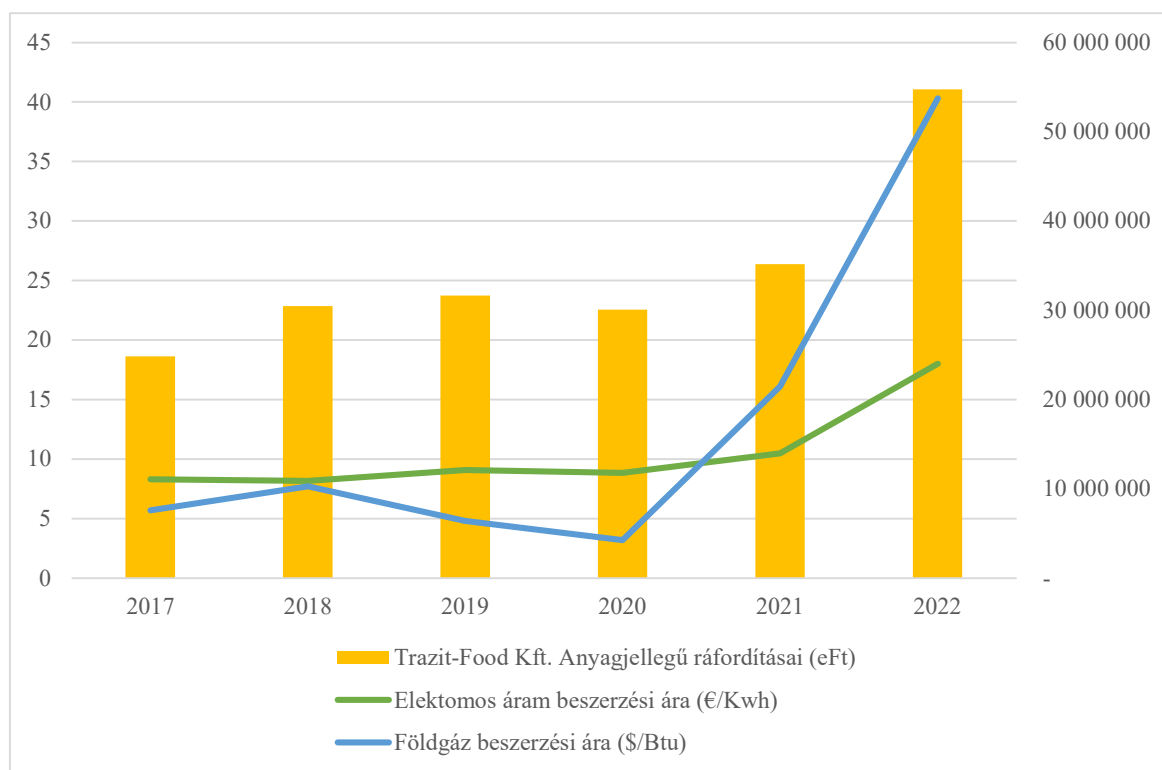
A vállalat saját tőkéjében jelentős változás nem következett be a vizsgált időszakban, így a saját tőke multiplikátornak (továbbiakban: STM) a változása nem gyakorolt jelentős hatást a ROE értékére. Ennek a növekedésnek az oka alapvetően az idegen tőkefinanszírozás szerepének növekedése. Amíg saját tőkéjében a vizsgálat ideje alatt nem történt jelentős változás a korábbi támogatások lekötött tartalékainak feloldása, valamint az éves adózott eredmény módosulásain kívül, az idegen források tekintetében 2020-ban egy jelentős 7,1 milliárd Ft új hosszú lejáratú hitel került felvételre az UniCredit Bank Zrt.-től elsősorban export és forgóeszköz finanszírozás céljából. Összességében jól gazdálkodik a társaság a tulajdonosainak vagyonával és mindezek mellett ügyel az idegen források felvételével, mivel a vállalat eladósodottsága átlagosan 50,1%. körül mozgott a 6 év során, ahol a legmagasabb értéket csak 2020-ban érte el, 56,4% értékben. A társaság számára ez azonban túlzott kockázatot nem jelentett, mivel kellő likviditással rendelkezett ezen kötelezettségek visszafizetésére.

A Tranzit-Food Kft.-t a polikrízis ideje alatt sokkal nagyobb mértékben érintette a koronavírus járvány következtében bevezetett kereskedelmi korlátozások, mint az időszak során megjelenő madárinfluenza. Az időszakban a HPAI hatására a vállalatcsoporton belül 2020-ban a megelőző évhez képest 1 millió darabbal kevesebb, mindössze 4,2 millió db élőállat került beszerzésre. A Tranzit-Food számára ez az alapanyag kiesés nem gyakorolt jelentős hatást, mivel 2020-ban egyébként is visszafogta termelési mennyiségét elfekvő készleteinek fokozatos értékesítése érdekében.

A társaság teljesítményében az ismételt növekedés 2020-at követően az export korlátozások fokozatos feloldásával kezdődtek meg. A külkereskedelem ismételt beindulásával a társaság export bevételei jelentős mértékben megnövekedtek 2021-re mintegy 6,3 milliárd Ft-ra. Termelés szempontjából viszont még ez az időszak is relatíve alacsonynak számított raktáron lévő megmaradt készleteinek fokozatos értékesítése miatt. A készletek értéke jelentős mértékben csökken a korábbi két évhez képest, amely rendkívül kedvező volt a társaság számára, viszont az eszközhatékonyságot ellensúlyozva, ezt csak a vevőibe lekötött nagyobb tőke és az azoknak nyújtott hosszabb fizetési határidők árán volt képes megtenni. Vevőköveteléseinek több mint fele külföldi partnerekkel szemben volt, az exportaktivitásának növekedése következtében, míg a kapcsolt féllel szembeni követelése a Tranzit-KER Zrt.-vel

szemben merült fel, aki számára egy jelentős 4 milliárd Ft-os kölcsönt nyújtott. A kapcsolt féllel szembeni aránylag magasabb kitettség miatt alapvetően a követelések növekedése ebben az esetben nem jelentett kockázatot a társaság számára. A vevőkövetelések szempontjából pedig nem volt jelentős a kétes és lejárt követeléseknek az aránya így ez sem veszélyeztette a vállalat likviditását, viszont mérsékelte annak jövedelmezőségének növekedését. Ennek oka, hogy bár a társaság árbevétel arányos jövedelmezősége növekedett annak export tevékenységének fellendülése révén, nagyobb eszközállománnyal kellett gazdálkodnia, amely a forgási sebességen keresztül mérsékelte a ROA és így a ROE értékének is még nagyobb emelkedését. A társaság forgóeszközeiben bekövetkező növekedés visszafogta az értékesítési tevékenység fellendülésével elérhető jövedelemnövekedést 4%-kal. Azonban nem csak az eszközállományban bekövetkező növekedés mérsékelte az értékesítés növekedésének a kihasználását, hanem a saját tőkében bekövetkező változások is. A 2020-ban bekövetkező idegen tőke arány növekedés hatását mérsékelve, a következő két évben a STM csökkentette a ROE értékét, bár a teljes időszak egyenlege utóbbira nézve még így +1,5% volt. Ennek oka, hogy 2021-ben bár jelentős beruházások és felújítások indultak meg a társaságnál a nyírbátori és nyírgelsei üzemekben, valamint követeléseinek értéke is jelentős mértékben növekedett, az ezzel járó vagyonnövekedés nem tudott lépést tartani a profit növekedésével. Ezt azonban az értékesítés növekvő megtérülése mind a két évben ellensúlyozni tudott.

A 2022-es időszak során a ROS értéknek növekedése már jóval alacsonyabb volt mint 2021-ben annak ellenére, hogy a társaság árbevétele az évben rendkívül magas volt. Ennek egyik legfőbb oka az év elején kialakult háborús helyzet okozta energia és gazdasági válság volt. Ennek hatására a társaság anyagjellegű ráfordítási rendkívüli mértékben megnövekedtek a rezsi költségek emelkedése miatt. Az elektromos áram és a földgáz egységárának változását mutatja be a Tranzit anyagjellegű ráfordításainak tükrében a 10. ábra, melyen jól látható, hogy a nem háztartási felhasználású elektromos áram a nagyfogyasztók számára csaknem megduplázódott, miközben a földgáz ára az Európai Unióban, részben az ottani orosz import kiesése miatt is, csaknem megtriplázódott, amellyel szoros összefüggésben a Kft. anyagköltségei is hasonló ütemben növekedtek ebben az évben. Ennek és a beszerzési árnövekedésnek a ROE-re gyakorolt hatása a polikrízis időszakában még így is elenyésző maradt (-0,3%), összehasonlítva a selejtezések vagy a kevésbé hasznosuló eszközök felhalmozása okozta károkkal.



10. Ábra: Elektromos áram és a földgáz egységárának változása a Tranzit anyagjellegű ráfordításainak tükrében 2017-2022 között

Forrás: Statista, 2023.

A vállalatoknak ezáltal az energia árak növekedéséhez való alkalmazkodás érdekében kénytelenek voltak értékesítési árak emelésére. Ennek hatására 2022-ben a Tranzit-Food árbevétele is drasztikusan növekedett, viszont ezen növekedést a költségekkel együttesen vizsgálva nem eredményezett jelentősebb jövedelmezőség növekedést. Mégpedig a társaság nettó ROS mutatójának az értéke 11,61%-ék volt, amely elmaradt a válság előtti 2018-as 13,54%-tól, viszont egy jelentős javulást jelentett a korábbi 2019-2020 időszakhoz képest. A társaság ROS mutatója előző évhez képes növekedett, amely a ROE értékét 5,65%-kal emelte. Ennél nagyobb változást hozott a vállalatnak eszközfelhasználásának növekedése, amelynek hatására a ROE érték 4%-kal nőtt a SARS mutató emelkedésének hatására. Ennek elsődleges oka lényegében a vállalat készlet gazdálkodásának járvány előtti szintre való stabilizálódása volt, de jelentős mértékben hozzájárult a vállalat árbevételének emelkedése is. A társaság valójában egy jelentősebb beruházást végzett az időszak során üzemének korszerűsítése érdekében, ezen kívül növelte németországi leányvállalatának nyújtott kölcsön összegét, valamint követelésinek értékét. Ezen követelések nagy része megbízható vevői partnereitől származnak, amelyek jelentős kockázatot nem jelentenek a társaság számára, viszont ezek értéke nagymértékben megduzzadt az időszak során, amely következtetésben figyelemmel

kísérésük mindenképpen fontos kell, hogy legyen a társaságnak, annak érdekében, hogy ne essen el a bevételeinek tényleges realizációjától.

A Tranzit-Food Kft. rendkívül jól kezeli a tulajdonosai által rendelkezésre bocsátott vagyont és azzal hatékonyan állít elő új jövedelemet. Ezt a megtermelt eredményt a vállalat tevékenységébe hatékonyan forgatják vissza folyamatos relatíve alacsony kockázatú befektetésekkel, mint a 2017 nyírbátori üzem felvásárlás, illetve rendszeres korszerűsítés és felújítási tevékenységgel. Ebből kifolyólag piacvezetői szerepe rendkívül stabil lábakon áll.

3.2. Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. teljesítménye

3.2.1. A hozamok és ráfordítások szerkezetének elemzése

Ezzel ellentétben a Kaiser-Food Kft. és a Sága-Food Zrt. teljesítménye jóval nagyobb ingadozáson ment keresztül a 2017-2022-es időszak során (lásd: 3. számú melléklet). A Kaiser-Food Kft. bevételeinek és ráfordításainak arányait vizsgálva nagyon hasonlít a Tranzit-hoz. Megfigyelhető, hogy a társaság hozamainak felépítésében csak úgy, mint a Tranzit esetében jelentős az export értékesítésből származó árbevétel, amely 2022-ben már a hozamok 60,8%-át tette ki szemben a belföldi értékesítéssel, amely az időszak során kezdett visszaszorulni. Ebből már következtetni lehet, hogy a társaság tevékenységét a járványügyi korlátozások sokkal komolyabb mértékben érintették, mint a konkurensait. Ezzel szemben a Sága-Food Zrt. alapjában véve belföldi értékesítési tevékenységet folytat, bevételeinek több mint 90%-a hazai értékesítésből származik. Ebből kifolyólag stabilabb helyzetet élvezhetett a vállalat a járvány időszakában másik két versenytársával ellentétben, akiknél a határlezáráások és egyéb kereskedelmi korlátozások jelentős bevétel kiesést eredményeztek.

A Kaiser és Sága hozamainak összetételét vizsgálva felfedezhető, hogy valamivel nagyobb arányt képviselnek az egyéb működési tevékenységből származó bevételek, illetve a nem tartós pénzügyi bevételek. Ennek egyik oka, hogy értékben a két társaság hozamai jóval alacsonyabbak a Tranzit-hoz képest, így hangsúlyosabbak ezen bevételek arányai a két társaság számára annak ellenére, hogy jelentős melléktevékenységet, illetve pénzügyi befektetési tevékenységet nem végeznek. A Sága esetében a pénzügyi bevételek között elsősorban bankbetéteknek a kamata jelenik meg, valamint a minimális külföldi tevékenységből származó árfolyamnyereségek értéke. Ezzel szemben a Kaser-nél a pénzügyi műveletek bevételeit kizárólag az árfolyamnyereségből származó bevételek értéke dominálja, a társaság nem rendelkezett semmilyen bankbetéttel vagy egyéb pénzügyi befektetéssel. A két társaság így a piacvezető Tranzittal ellentétben a polikrízis idején nem rendelkezett tartós befektetési

forrásokkal, melyeket felhasználva működési kockázatainak egy részét ki tudta volna védeni, bár 2022-ben a Sága lépéseket tett ennek megváltozása érdekében.

A Kaiser esetében megfigyelhető még a hozamok esetében, hogy hasonlóan a Tranzit-hoz, a saját teljesítményekből származó bevételek a Tranzithoz hasonló okokból (az exportértékesítési tevékenységeiknek visszaesése) kifolyólag negatív értéket vettek fel. A Covid-19 idején bevezetett kereskedelmi korlátozások következtében, mindkét vállalat külföldre értékesítendő termékei elfekvő készletként jelentek meg az időszakban. Ezeket a készleteket aztán fokozatosan kezdték leépíteni a belföldi fogyasztói piacra történő árusítással, míg az export ismételten be nem indult. A mögött, hogy a Kaiser saját teljesítményeinek az értéke csak 2021-es periódus során lett negatív értékű az áll, hogy termékeit csak Szlovákiába exportálja, ahol a Tranzit célországaihoz képest időben késleltetve szigorították a járványügyi megszorításokat, 2020 végén, a megbetegedések és kórházba került esetek számának növekedésével. Más nyugati országokban ekkor már jelentősebb kitörések, fertőzési gócpontok alakultak ki, amelyre válaszul kezdték el bevezetni a megszorításokat azok csökkentésére.

A piacvezetőhöz hasonlóan a Kaiser esetében is a bevételek jelentősebb aránya származik exportaktivitásból. Ezen két társaság esetében célszerű összehasonlítani az abszolút különbségek módszerének felhasználásával, hogy az időszakos árfolyamváltozások mennyire befolyásolták ezen bevételek alakulását a vizsgálat ideje alatt (*1. táblázat*). A Tranzit esetében már az elmúlt évtizedben is jelentős mértékben csökkentették az export volumenét, amely csak még inkább kiteljesedett a 2020-as válságos évben. Ennek hatására export árbevétel is visszaesett, amit némileg kompenzálni tudott a makrogazdasági krízisjelenségek újabb jeleként megmutatkozó árfolyamgyengülés kedvező hatása. Ez a tendencia 2021-ben fordult meg, amikor a korlátozások fokozatos feloldásával és a külföldi értékesítés ismételt beindulásával a vállalat árbevétele is ismételten növekedésnek indult. A Kaiser-Food esetében mivel külföldi értékesítési tevékenysége kizárólag Szlovákiára koncentrálódik, az exportvolumen csökkenése csak 2021-ben jelentkezett, melyet csakugyan a gyengülő árfolyam hatása ellensúlyozott, azonban akkor már kisebb mértékben.

1. Táblázat: A Tranzit-Food Kft. és Kaiser-Food Kft. export árbevétel változásának árfolyam és nem árfolyam változással magyarázott része (eFt-ban)

Megnevezés		2018	2019	2020	2021	2022
Éves átlagos árfolyam		319,90	326,03	354,16	358,85	393,01
Tranzit-Food Kft. export-árbevétel változásának	...árfolyam-változással magyarázott része	647 664	426 564	1 737 471	239 745	2 327 129
	...nem árfolyam-változással magyarázott része	2 665 067	-2 569 921	-3 759 314	6 099 122	8 019 097
Kasier-Food Kft. export-árbevétel változásának	...árfolyam-változással magyarázott része	108 525	62 053	393 210	77 884	544 902
	...nem árfolyam-változással magyarázott része	-45 542	1 253 656	934 038	-236 442	958 541

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. és Kaiser-Food Kft. beszámolói alapján

Összeségében elmondható, hogy a jelentős export értékesítési tevékenységet végző vállalatok árbevételére a forint hosszútávon megfigyelhető gyengülése kedvező hatással volt, viszont ez az állítás csak az árbevételként elszámolt devizás tételek esetében volt igaz. Ugyanezen árfolyammozgások (mivel a beszállítói kör túlnyomó részének kifizetése euróban, vagy az euró árfolyam mozgásával korreláló árfolyamú devizákon történt), az importtevékenység révén az anyagjellegű ráfordítások értékén keresztül ellentétes irányú hatást gyakoroltak az eredményre.

A ráfordítások összetételét (lásd: 4. számú melléklet) vizsgálva gyakorlatilag az iparágra jellemző, közel azonos tendencia figyelhető meg mindhárom vállalat esetében. Legmeghatározóbb mindkét vállalatnál az anyagjellegű ráfordítás, amely mindkettőjük esetében 75%-79%-át tette ki az összes, eredményt csökkentő tételnek. A két társaság esetében is az anyagjellegű ráfordításokon belül az anyagköltség volt a legmeghatározóbb tétel. A Sága-Food Zrt. alapanyagainak egy részét képes vállalatcsoportján keresztül beszerezni a Master-Good Kft. baromfi telepeiről, emellett jelentősebb beszerzést végez külföldről is. Alapanyagok tekintetében azonban csak bojlercsirke beszerzést valósít meg mivel a társaság fő profiljából adódóan, ezzel szemben a Kaiser-Food Kft. bár nem főtevékenységben, de sertés termékkel is foglalkozik békéscsabai üzemében. A jelentősebb külföldi beszerzésekből következik, hogy a társaság kötelezettségei komolyabb kitettséggel rendelkeznek az árfolyam változásoknak. Hasonló a Kaiser-Food Kft. helyzete is, aki alapanyagainak egy részét belföldi beszállítóktól szerzi míg másik részét a külföldi szlovák anyavállalatától MECOM Group s.r.o-tól szerzi be. Feltételezhetően a baromfitermékek előállításához szükséges bojlercsirkének egy része kerül

külföldről beszerzésre, míg a békéscsabai üzem számára a sertés belföldről kerül megvásárlásra a csabai kolbász márkának hungarikum jelzője miatt. Előnyös azonban mindkét vállalatnál, hogy bár külföldi beszerzéseik jelentősek, ezek nagyobb mértékben koncentrálnak az eurozóna országaira, néhány kivételtől eltekintve a Sága esetében, mint Lengyelország és Dánia, ezzel is csökkenve a különböző devizaárfolyamoknak való kitettséget.

Az anyagjellegű ráfordítások után a második legmeghatározóbb eredménycsökkentő tétel a két vállalat esetében is a humán erőforrás felhasználásából származik. Arányaiban nézve azonban észlelhető, hogy a Kaiser és a Sága többet fordít emberi erőforrásaira, mint a Tranzit az adott vállalati mérethez képest. A két vállalat ráfordításainak 14%-16%-át teszik ki a személyjellegű ráfordítások, amely a piacvezetőhöz képest nem sokkal magasabb. A fizikai munkakörben dolgozók megoszlása a Kaiser esetében 77%-83% között alakult a vizsgált időszakban, míg a Ságánál 65%-75% között. A Kaiser munkaerő megoszlás szerint ezáltal sokkal jobban hasonlít a Tranzithoz, ahol átlagosan 85% volt a fizikai munkakörben dolgozók aránya. A humán erőforrás ráfordításainak eltérései nem kizárólag a technológiai és fejlettségi különbségek miatt merül fel, hanem a dolgozóknak nyújtott jutatások és egyéb kedvezmények miatt is, így például a Kaiser kiegészítő melléklete alapján 2019-től kezdődően "Ápolási díj a családra"- program keretében támogatást nyújt alkalmazottainak, akiknek szükséges otthon maradniuk családjukkal megbetegedés esetén.

Az amortizációs költségek a két társaság esetében arányaiban ugyanakkora hányadot képviselnek (3,3%-3,5%-os), miközben a Tranzitnál ez átlagosan 2,5% körül változott. Ezzel szemben a Kaiser és Sága üzemeit saját tulajdonukban kerülnek kimutatásra így az értékcsökkenésük ezeknek vállalaton belül kerül elszámolásra. Ezen költségek aránya 2022-ben a Tranzit és Kaiser esetében csökkent míg Sága esetében növekedett. Ennek oka alapvetően a ráfordítási szerkezetben bekövetkező változás volt, mivel mindhárom vállalat esetében az értékcsökkenések értéke növekedett az általuk folyamatosan megvalósuló beruházások és felújítások aktiválása miatt. Ezen fejlesztések terén a Tranzit élen jár viszont hozzá hasonlóan a Kaiser is minden második üzleti évben egy jelentősebb összegű beruházást valósított meg 2017-től vizsgálva a két társaság mérlegét, a Sága ezzel szemben mérsékeltebb ütemben hajtja végre ezen befektetéseit, melyek utóbbi két évben 2021-2022 között volt nagyobb összegű.

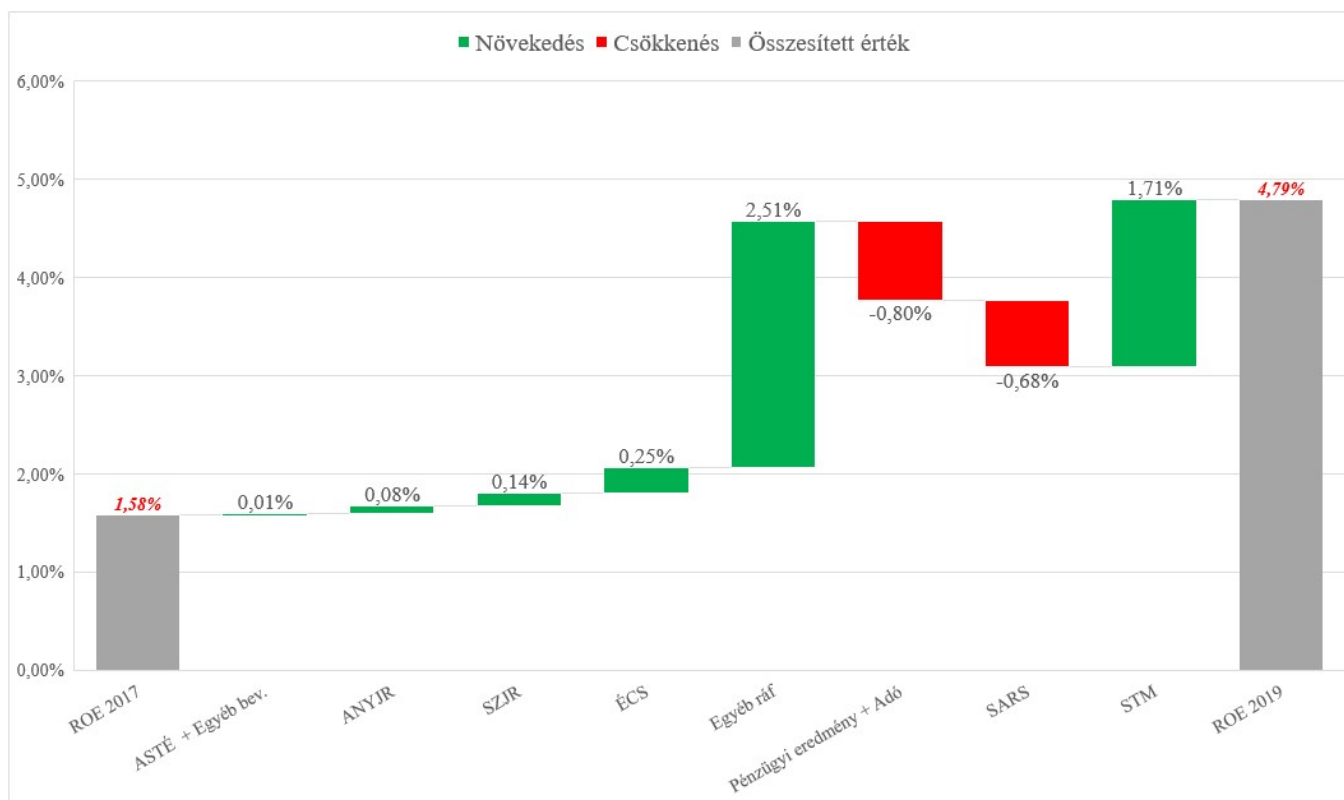
A pénzügyi ráfordítások a piacvezetőhöz hasonlóan a Kaiser-Food Kft. esetében a nagy mennyiségű export értékesítési tevékenység miatt jelenik meg. Ezáltal mind két társaság esetében elsősorban az árfolyam változások következtében keletkező ráfordítások azok, amely ezen költségeknek a legnagyobb arányát képviselik. A Kaiser azonban a Tranzittól és a Ságától

is eltérően látható, hogy idegen pénzügyi forrásokból származó ráfordításokkal, mint fizetendő kamatokkal nem rendelkezett a vizsgált időszak során. A Sága-Food Zrt. ezzel ellentétben az idegen tőkefelhasználásból származó pénzügyi ráfordítók aránya képvisel nagyobb hányadot. Ezek kezdetben banki kölcsönök és hitelek kamat kötelezettségeiből keletkeztek, 2021 és 2022-ben azonban ezek főként az anyavállalatól kapott kölcsönből származtak, amely a társaság számára egy kedvezőbb kitettséget jelent.

3.2.2. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése a polikrízis előtt

A Du pont összefüggésrendszert felhasználva, abszolút különbségek módszerével egy részletesebb tényezőfelbontással adhatunk magyarázatot a Kaiser (lásd: 11. ábra) és a Sága (lásd: 12. ábra) teljesítményének alakulásáról. Első szembetűnő változás, hogy szemben a piacvezetővel a Kaiser és Sága is a polikrízis időszakában egy, a Tranzitnál is kedvezőtlenebb jövedelmezőségi helyzetből képes kedvező irányba fordítani eredményességét.

A Kaiser-Food Kft. valójában 2010-től fokozatosan veszteségesen működött, amely során egy jelentős 10 milliárd Ft összegű veszteséget halmozott fel eredménytartalékában. A társaság tulajdonosai ezen veszteségek kezelésére fokozatos pótbefizetéseket és tőkeemelést hajtottak végre 2010 és 2016 között, azonban veszteségei következtében 2016-ban a saját tőkéje a társaság jegyzett tőkéjének felére csökkent. Emiatt a társaság jegyzett tőke leszállítását hajtotta végre 2 milliárd Ft-tal, ami mellett a Kft. anyavállalata 2,8 milliárd Ft-os kölcsönt nyújtott számára azzal a feltétellel, hogy ezt a tőketartalékában helyezze el. Ezen 2,8 milliárd Ft kölcsön és a tulajdonosok általi pótbefizetések útján a társaság tőketartaléka elérte azt a szintet, amelyen napjainkban is maradt: 11,18 milliárd Ft-ot. A vállalkozás veszteséges működése 2018-ra is folytatódott, melynek oka alapvetően a nettó ROS mutató értékében bekövetkező kedvezőtlen változás volt, amely viszont az elmúlt évtized végére már összességében +3%-kal növelte a ROE értékét. A vállalat értékesítésének nettó árbevétele mindvégig növekedett ezen időszak alatt, költségei pedig nem változtak jelentős mértékben.



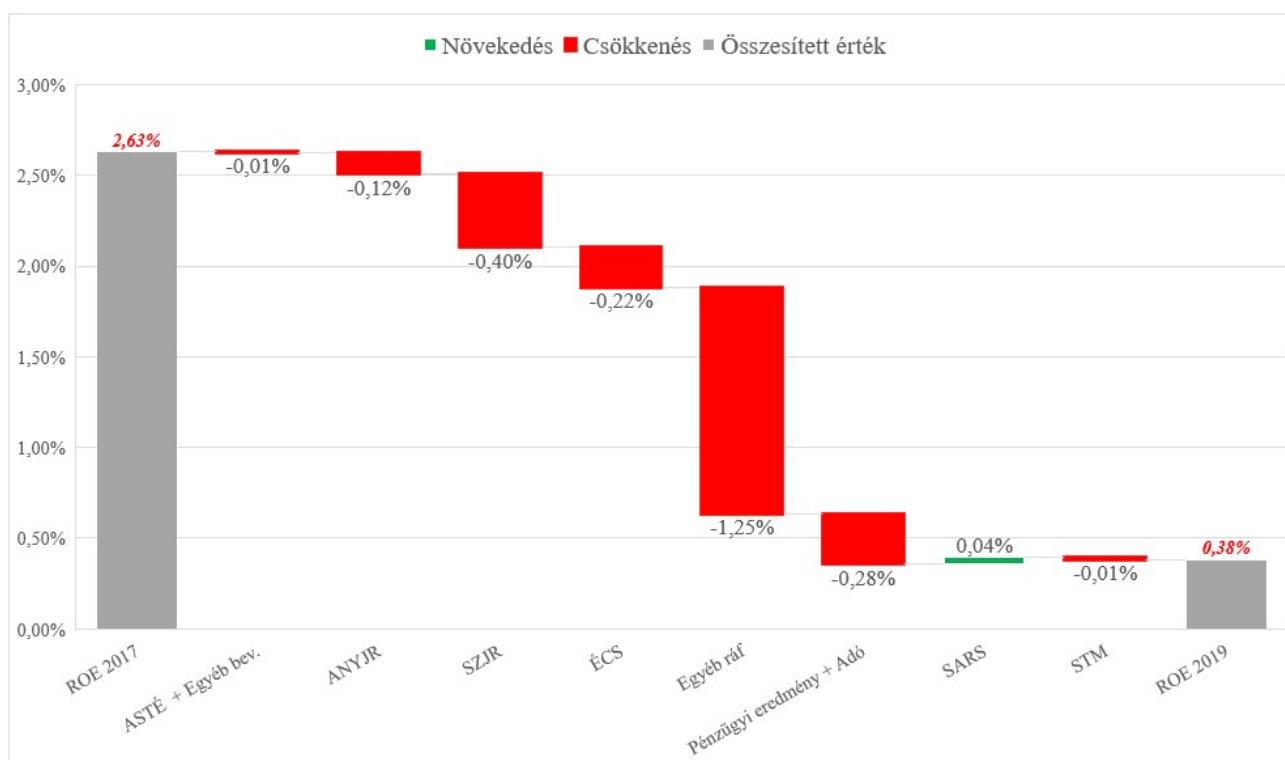
11. Ábra: **Kaiser-Food Kft. ROE mutatójának változását befolyásoló tényezők 2017-2019 között (%)**

Forrás: Saját szerkesztés a Kaiser-Food Kft. éves beszámoló adatai alapján

A jelentős módosulás a Kaiser pénzügyi eredményében következett be, az árfolyamok kedvezőtlen változása következtében (ROE hatás: -0,8%). A társaság szállítói kötelezettségeinek egy jelentősebb része ekkor devizában merült fel, amely a forint gyengülése következtében megnövelte az árfolyamvesztést, melyek lecsökkentették a vállalat adózott eredményét. A vállalat ekkor nem tudta árbevételének kis részét sem pozitív eredményként realizálni, így a ROS mutató értéke negatív lett. Összes eszköze ekkor minimális mértékben emelkedett a korábbi időszakhoz képest annak ellenére, hogy a társaság egy jelentős összegű beruházást valósított meg, feltehetően üzemei korszerűsítése és fejlesztése érdekében. Követelése feltehetően az anyavállalattal szemben merültek fel, melyek valószínűsíthetően kifizetésre kerültek és végül a tárgyi eszközök állományának korszerűsítésére kerültek felhasználásra. Ezen eszköznövekedés 2019-ben azonban még nem mérsékelte jelentős mértékben az árbevétel emelkedés miatti SARS mutató pozitív irányú változását.

A Sága-Food Zrt. ezen időszak alatt hasonlóan kedvezőtlen változásokon ment keresztül, mely ROE értékét 2,2%-kal csökkentette. E mögött azonban nem kizárólag pénzügyi eredményeinek rossz teljesítménye állt, mint versenytársa esetében, hanem működési

költségeinek nagyobb mértékű növekedése volt, úgymint a bérköltségeknél (-0,4%-os ROE hatás), vagy az egyéb ráfordításoknál (-1,2%-os ROE hatás). Ennek hatására a társaság üzleti tevékenységének az eredménye jelentős mértékben lecsökkent a korábbi időszakhoz képest, melyet a pénzügyi tevékenységek eredménye sem javított. A társaság pénzügyi műveletei a vizsgált időszak alatt minden évben negatív értékűek voltak, melyet az igénybe vett hitelek és kölcsönök kamatai és a külföldi beszerzés kötelezettségein keletkező árfolyam veszteségek okoztak. 2018-ban a társaság Rábahő Kft.-ben lévő tartós befektetésére is értékvesztést kellett elszámolnia annak megszűnése okán, mely tovább növelte ezen pénzügyi ráfordításokat.



12. Ábra: Sága-Food Zrt. ROE mutatójának változását befolyásoló tényezők
2017-2019 között (%)

Forrás: Saját szerkesztés a Sága-Food Zrt. éves beszámoló adatai alapján

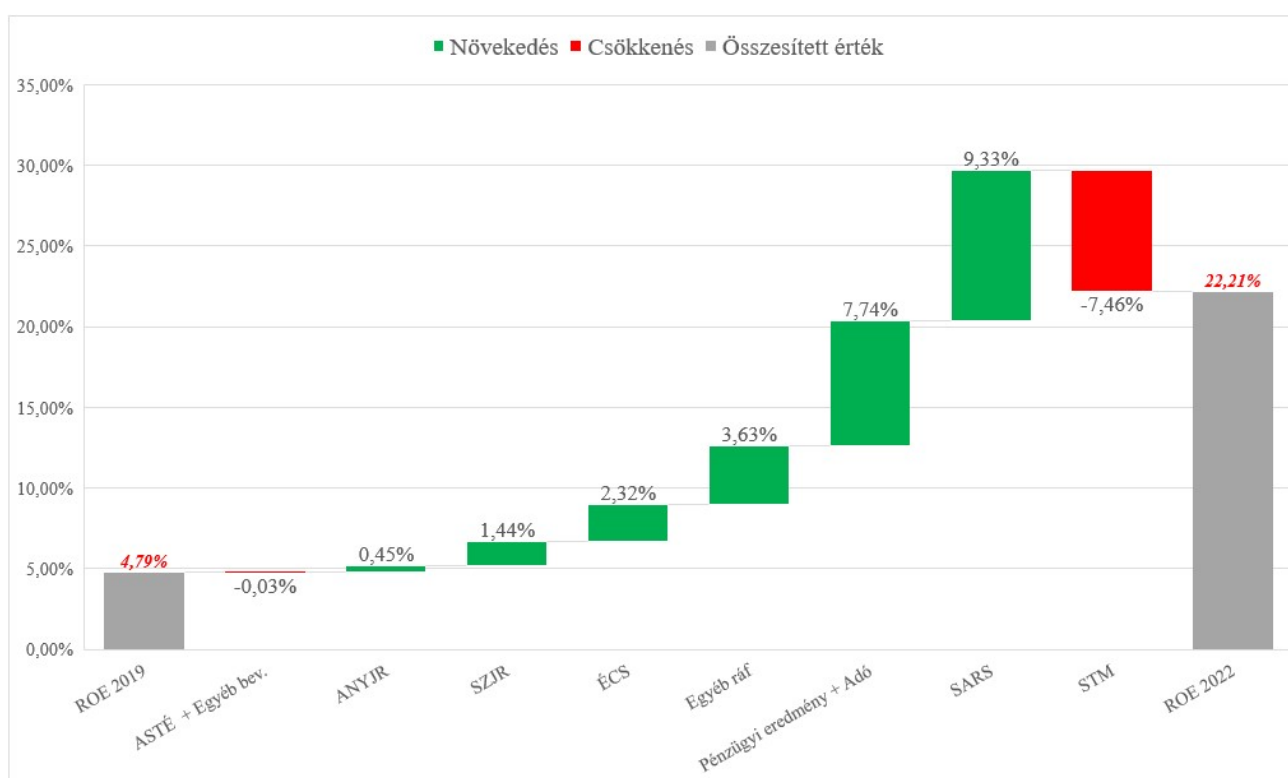
A Sága működési költségeinek emelkedéséhez a polikrízis előtti időszakban tulajdonképp az alapanyag költségek növekedése járult hozzá, a Tranzithoz hasonló módon. Az alapanyag költségek drágulása ezen időszakban az európai baromfifarmokon kitört madárinfluenza által okozott károk miatt következett be. Hazánkat ezen periódusban a vírus elkerülte, viszont azon társaságok, akik beszerzési tevékenységüket külföldről valósították meg, azok a baromfi hiány okozta áremelkedést jelentősebben érezték. A Kaiser eredményeit ez jelentősen nem befolyásolta, mivel a hazai tenyésztőket ekkor még nem érintette a sertéspestis, Szlovákiában pedig ekkor még csak a vad állományban jelent meg a vírus.

A Ságánál ezen időszak alatt a követelések csökkenése miatt eszközei mérséklődtek minimális mértékben a korábbi évhez képest, emellett a társaság saját tőkéje nagyobb mértékben csökkent. Ennek oka a vállalat által teljesített pótbefizetés volt melyet egyik leányvállalata a Sábaker Kft. számára teljesített ezzel csökkentve a korábbi időszak bevételeinek növelő hatását, valamint jelentősebb összegben került lekötött tartalék feloldásra a fejlesztési tartalékjainak feloldása következtében. Emellett egy jelentősebb összegű hitelt vett fel az időszak során finanszírozási tevékenységének javítására, ezzel visszaszorítva az önerőből finanszírozott eszközöket. A vállalat STM alapvetően növekedett az időszak során, amely fokozta a ROS kedvezőtlen hatását a vállalat rossz teljesítménye miatt így a ROE értéke is csökkent. A Sága alapanyag költségei 2019-ben sem módosultak jelentősebb mértékben a korábbi évhez képest az igénybe vett szolgáltatásokkal ellentétben, amely mögött a tárolási és fuvar költségek csökkentése állt. A társaság ezen időszak alatt optimalizálta termelési tevékenységét, ezt készlet szintjének csökkenése is igazolja. A megtermelt készletek mennyisége sokkal jobban igazodott a termékek keresetéhez ezáltal alacsonyabb raktározási költségek merültek fel, illetve fuvarok száma is csökkent. A SARS ez évi javulása mögött a vállalat relatív változatlan értékesítési tevékenysége mellett megvalósuló készletgazdálkodás javulása állt. A vállalat jövedelmezősége a termelési tevékenységének optimalizálásán keresztül stabilizálódott, növekedett a vállalat SARS értéke, amely visszafogta a STM értékének kedvezőtlen hatását, azonban a nettó ROS alacsony értéke mérsékelte az eszközhatékonyság növekedésének kedvező változását 2019-ben.

3.2.3. A ROE-t befolyásoló tényezők számszerűsítése a polikrízis idején

A Kaier a pandémia éveiben már sokkal jobban teljesített (lásd: 13. ábra). Szlovákiában kezdetben még jelentősebb korlátozások nem léptek életbe, viszont a nyugaton bevezetett megkorlátozások következtében az élelmiszer import jelentősen csökkent, ezt pedig pótolni kellett az országban. Ezen élelmiszer kereslet egy részét elégítette ki a Kaiser anyavállalata révén. A belföldi értékesítési tevékenysége mögött hasonló ok áll. Bár hazákban ekkor még az aktív fertőzöttek száma alacsony volt a népesség körében, a félelem eluralkodóban volt. Magyarországon ezen időszak alatt a telephelyi sertés állományban fertőzést nem jelentettek, Szlovákia területén pedig 35 fertőzést jelentettek be a házi és telephelyi állomány körében, ezeket azonban még jelentősebb veszteség nélkül tudták kezelni, azonban a vírus megjelentése a két ország területében minden bizonnyal befolyásolta a sertés termékek megítélését. A Kaiser egyik híresebb Csabahús márkájú sertés kolbász termékeinek fogyasztása nagy valószínűséggel

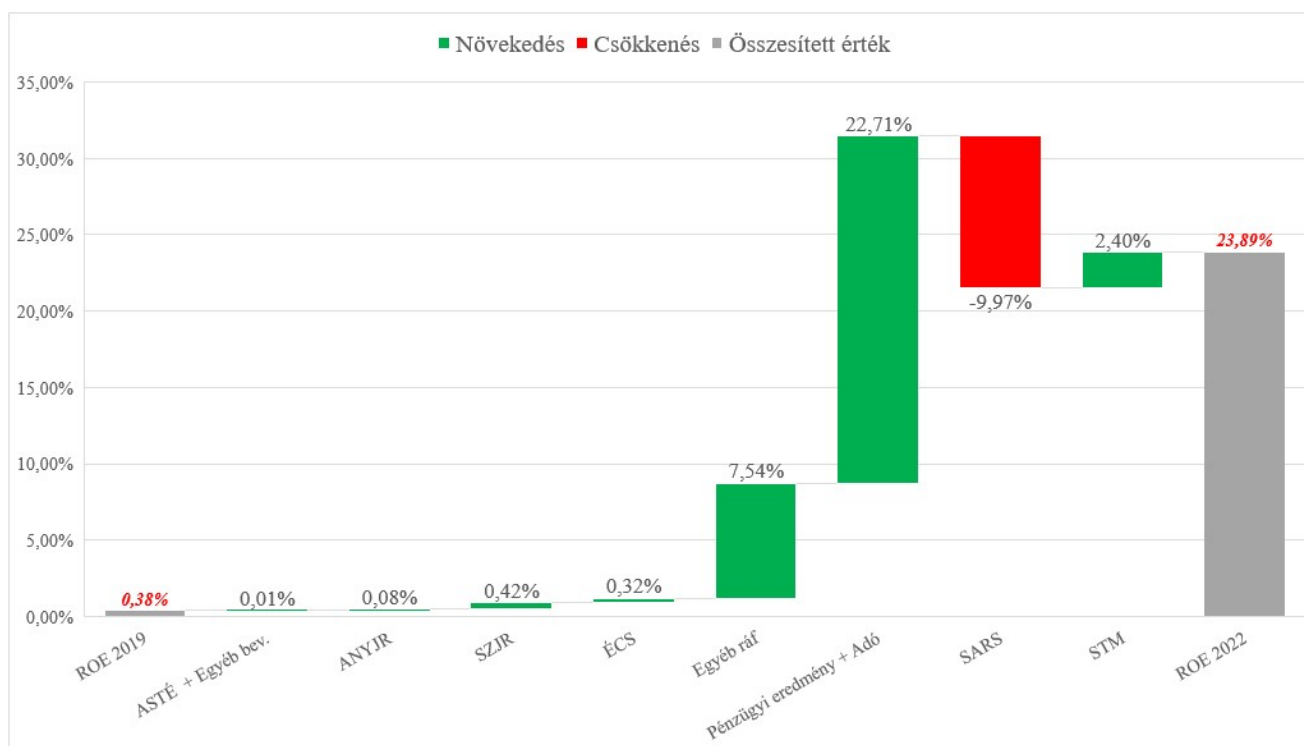
mérséklődött az időszak alatt a különböző hírportálok pontatlan információi miatt. Bár a vállalat termékeinek előállítását a vírus nem befolyásolta, a sertés beszerzési ára nem drágult a vállalat számára. Ennek egyik fő oka, hogy Kína nem volt jelen a magyar sertés piacon főként azért, mert nem tudott számára elfogadható kínálatot biztosítani, ezáltal nem emelkedett drasztikusan azok felvásárlási ára. Ezt fokozták az élelmiszerimport kiesések, melyek hazánkban is kezdtek megjelenni, így elindultak a felhalmozási hullámok a lakosság körében. Ebben a tekintetben pedig a Kaiser száraz baromfi szalámi termékei előnyben voltak, mivel tartósabb élelmiszernek minősülnek a többi versenytárs által forgalmazott sonkák, felvágottak és egyéb állati eredetű félkésztermékekkel szemben. Ebből kifolyólag a társaság értékesítésének nettó árbevétele közel 28%-kal növekedett meg az előző évhez képest. Ennek pozitív eredményhatását azonban a forint ezen időszak alatti gyengülése a ki nem fizetett importkötelezettségek év végi átértékelése miatt komoly mértékben ellensúlyozta 2020-ban. Azonban, a pénzügyi ráfordításai a forint árfolyamának kedvezőtlen változása miatt jelentősen emelkedett több mint két és félszeresére, mérsékelve ezzel a bevételek realizációját.



13. Ábra: Kaiser-Food Kft. ROE mutatójának változását befolyásoló tényezők 2019-2022 között (%)

Forrás: Saját szerkesztés a Kaiser-Food Kft. éves beszámoló adatai alapján

Némi késéssel, de a Sága-Food is képes volt a járvány korai időszakában kihasználni a nyugati országokból kieső import miatti élelmiszerhiányt (lásd: 14. ábra). Ezen árbevétel jelentős részét képes volt realizálni eredményként bár némileg mérsékelte ezt a külföldi beszerzések miatti kötelezettségeken keletkező árfolyamveszteség a forint gyengülése miatt. Azon vállalatoknak, akik jelentősebb devizaállománnyal rendelkeztek, mint a Tranzit vagy a Kaiser, képesek voltak a külföldi szállítók felé irányuló devizatartozásaik árfolyamkockázatát csökkenteni. Ezzel szemben a Sága, számottevő export tevékenység híján nem volt képes ehhez elegendő devizatartalékot felhalmozni, bár ennek árnyoldalát pénzeszköztartalékainak az infláció okán megemelkedett kamatozású befektetésekre történő rövidtávú lekötésével kevésbé tapasztalta meg: a polikrízis időszakában csak a pénzügyi műveletek önmagában több mint 20%-kal növelték a saját tőke hozamát 2022-re. 2021-től a járványhelyzet fokozatos enyhülése a vállalatok külpiacainak fokozatosan növekedését eredményezte. Ennek oka azonban nem az export tevékenységének megindulása volt, hanem az általuk érvényesített áremelés, amely a megnövekedett energiaköltségek részbeni továbbhárítására szolgált a fogyasztók felé.



14. Ábra: Sága-Food Zrt. ROE mutatójának változását befolyásoló tényezők 2019-2022 között (%)

Forrás: Saját szerkesztés a Sága-Food Zrt. éves beszámoló adatai alapján

Amíg az eszközkihasználtság (SARS) közel 10%-os növekedést idézett elő a Kaiser tőkearányos eredményében, addig ugyanazon mutató ugyanazon időszak alatt mintegy azonos mértékű ROE csökkenést magyarázott a Sága esetén. Befektetési tevékenységükben a cégek között jelentősebb eltérés volt megfigyelhető. A Sága beruházásával tevékenységi körének bővítését célozta egy új leányvállalat kialakításával. Ebben a tekintetben a Sága működése egyre jobban a Tranzithoz kezd hasonlítani befektetési politika szempontjából – szélesítve bevétel forrásainak körét – és jó úton halad egy stabil piaci pozíció kialakításához. A cég vagyongyarapodása mögött elsősorban elindított beruházások és azokra adott előlegek értéknek a növekedése állt, melyet a társaság új műszaki gépek beszerzésre, meglévő állomány korszerűsítésére és ingatlanjainak felújítására használt. Ezek mellett a vállalkozás követelése is jelentősebb mértékben emelkedtek, főként a vevőkövetelések és fizetett előlegek értéknek növekedése miatt. A forgóeszközei is gyarapodtak az időszak során, főként az anyagok és áruk, illetve pénzeszközök tekintetében. Ezen jelentősebb beruházások és készletmennyiség gyarapítása mögött a társaság új leányvállalat alapítási szándéka állt (Sába Lakópark Kft. néven), amely a 2022-es évben sikeresen zárult. A leányvállalat létrehozása során elsősorban jelentősebb ingatlan állományt apportált, melynek értékét a befektetett pénzügyi eszközök között kimutatott a társaság, emellett műszaki gép állományának bővítése is lezárult, melyek értéke szintén emelkedett. Ezek mellett a forgóeszközei között jelentős mértékben emelkedett a vállalt pénzeszközei – melyeket az elkövetkezendő időszak refinanszírozási hitelének visszafizetésére határolt el – valamint a vevő követeléseit is. Habár ez hozzájárult a ROE visszaeséséhez, ez azonban nem tekinthető feltételen kedvezőtlennek, mivel ezen átmeneti állóeszköz felhalmozás célja az új leányvállalatának megalapítása volt és az abba tervezett befektetés, amely mintegy hosszútávú befektetésként a későbbiekben pénzügyi teljesítményét javíthatja annak nyereséges működése esetén.

A Kaiser tevékenysége ezzel szemben főként korszerűsítésre koncentrál, s nem próbál „több lábon állni”, amely működésének volatilitását növeli. A Kaiser vagyonából 2020-ban mintegy 2,5 milliárd Ft összeg került kivezetésre, amely feltételezhetően arra vezethető vissza, hogy a Kaiser és anyavállalata, a MECOM egymásnak nyújtott kölcsönt hasonló összegekben, amelyet 2020-ban elszámoltak egymás között vagy visszafizetés útján, vagy elengedték ezeket. 2022-ben a Kaiser az anyavállalatától kapott kölcsönből egy jelentősebb beruházást indított el. Tárgyi eszközei mellett még a készletek értéke is növekedett, főként a befejezetlen félkész termékek és áruk állományának gyarapodása miatt, mely eszköz felhalmozás valószínűleg egy új további feldolgozó üzem létesítésének tervezetét jelentheti. Összeségében tehát a vállalat

vagyonállomány változása a két év során kifejezetten jó hatással volt a vállalat jövedelmezőségére, amely a Kft. számára kedvező piaci hatásokkal párosulva javították a vállalat teljesítményét az időszak során, bár átmenetileg növelték annak kockázati kitettségét.

Az eladósodottságot is visszatükröző saját tőke multiplikátor (STM) mutatója a SARS hozzájárulásával ellentétesen fejtette ki hatását: amíg a Sága esetén növelte a sajáttőke hozamát közel 2,5%-kal, addig a Kaiser esetén csökkentette azt 7,5%-kal. A Sága kitettség szempontjából az anyavállalattal szemben merültek fel kötelezettségei, amely egyrészt alacsonyabb külső kamatkockázatot jelentett, másrészt még emellett is az időszak során megnövekedett vagyonállományának jelentős részét saját erőből tudta finanszírozni. Habár a vállalat eladósodottsága emelkedett kissé, egyrészt az anyavállalattól kapott kölcsön felvétele, másrészt egy kárenyhítő forgóeszköz refinanszírozási hitelkeret szerződés megkötése miatt, melyet a társaság a hosszú lejáratú kötelezettségei között mutatott ki, azonban kitettsége a kritikus határt nem érte el (57%), miközben jó vevőkapcsolati és likvid eszközfedezete révén ez az emelkedés különösebb finanszírozási kockázatot nem idézett elő a társaságnál. A Kaiser esetén az STM utolsó évi növekedéséhez erőteljesen hozzájárult, hogy az anyavállalattól másfél milliárd forintértékben vett fel hitelt, feltételezhetően részben az általa tervezett beruházás forgóeszközigényének finanszírozására.

Bár a Kaiser értékesítési politikája tekintetében közelebb áll a Tranzithoz, mint versenytársa – aki ebben a tekintetben hátrányban van – azonban az túlzottan koncentrált egy országra, amely növeli az ottani piac ár- és keresleti viszonyainak való kitettségét. Hosszabb távra tekintve a Sága-Food Zrt. jövedelmezősége biztosabb lábakon áll és nagyobb valószínűséggel érheti el a jövőben azt a szintet, melyet a piacvezető, ezzel szemben a Kaiser tekintetében elég sok a bizonytalanság az eddigi volatilis teljesítménye miatt, amelyen a 10 milliárd Ft összegű felhalmozott vesztesége sem segít.

A három vállalat teljesítménye 2022-re stabilizálódni látszik a COVID-19 járvány helyzet okozta korlátozások teljes megszűnésével. A HPAI és ASF által okozott fenyegetések azonban még kihívást okozhatnak az ágazat számára a vadállomány körében meglévő magas fertőzési arány miatt. Abban az esetben, ha a hazai tenyészállományban is megjelennek ezek a vírusok, a vállalatok nem kizárólag magas értékvesztés miatt, veszteséggel és kieső árbevétellel kell számolniuk, hanem fennáll az esélye, hogy bizonyos országok kereskedelmi korlátozásokat vezetnek be a fertőzött termékekre vonatkozóan, hogy a fertőzés veszélyét csökkentsék saját területeiken. A koronavírus járvány alatt bevezetett export és import korlátozások kerülhetnek bevezetésre a hús termékek és takarmányok esetében, ha jelentős fertőzéseket jelentenek az

ország területén. Erre volt példa az utóbbi időben Egyesült Államok esetében, ahol a HPAI és ASF, illetve egyéb vírusok által okozott károk mellett Kína, Japán és más jelentősebb kereskedelmi partnere a 2022-ben a hús termékekre bevezetett kereskedelmi korlátozásait 2023 első félévében sem oldották fel, annak ellenére, hogy a tenyész állomány fertőzés aránya szinte teljesen megszűnt (*Ufer et al., 2023*).

Így a két vírus által okozott fenyegetést nem szabad figyelmen kívül hagyni hazánkban. Ezzel ellentétben a 2022-ben kialakult háborús helyzet a kontinensen nagyobb fenyegetést jelent az európai vállalatok egésze számára az ennek következtében kialakult energiaválság miatt. Ezek hatásai kihívást jelentettek az anyagköltségek menedzselése terén, amelyet részben a társaságok áremeléssel próbáltak ellensúlyozni az időszak folyamán, ezzel nem csak kompenzálva növekvő kiadásait, hanem tovább növelve jövedelmezőségüket is. Kérdéses azonban, hogy meddig tartható fenn ez a fajta üzleti politika, milyen jövedelmezőségre számíthatnak a vállalatok 2023-ban? Ennek becslésére a Monte-Carlo szimuláció segítségével próbáltam választ találni. Mind a három vállalatra elkészítettem ezt a szimulációt, társaságonként 15 ezer darab véletlenszerűen generált lehetséges ROS és ROE értékeket, a vállalatok jövőbeni teljesítményének prezentálásra.

3.3. A Monte-Carlo szimuláció eredményei

A szimulációhoz felállított modellben a vállalkozások ROS és ROE mutatóinak meghatározásához szükséges adatokat vettem figyelembe, így a vállalatok jövőben lehetséges adózott eredményeinek adatsorát értékeltem ki, figyelembe véve a jelentős export tevékenységet folytató vállalatok – a Tranzit és Kaiser – esetében az euróárfolyam várható alakulását is. Ezek túlnyomó részben közösségen belüli kereskedelmet folytatnak, így az EUR/HUF árfolyamának alakulását tekintettem irányadónak. A legtöbb bemeneti változó tekintetében historikus adatokból állítottam fel azok eloszlásparamétereit a korábbi évek beszámolóit és a kiegészítő mellékletekben bemutatott tételek növekedési tendenciáival, illetve árbevételhez viszonyított arányainak alakulásával kalkulálva. A véletlenszám generátor felhasználásával, a modell felállítását követően, 15 ezer iterációból generált ROS és ROE adatsor adatainak várható eloszlását a 15. ábra szemlélteti box-plot diagramon, míg a 2. táblázatban a modell input adatainak eloszlásparamétereit (átlagát és szórását) mutatom be.

A Tranzit teljesítménye mind árbevétel, mind tőkearányosan, 15 ezer lehetséges output adatsor alapján nagy valószínűséggel lesz pozitív a 2023-as évben, amikor is a vállalat ROS értéke várhatóan -1% és 20% közötti értéket fog felvenni. Átlagosan a vizsgált esetek 9,68%-

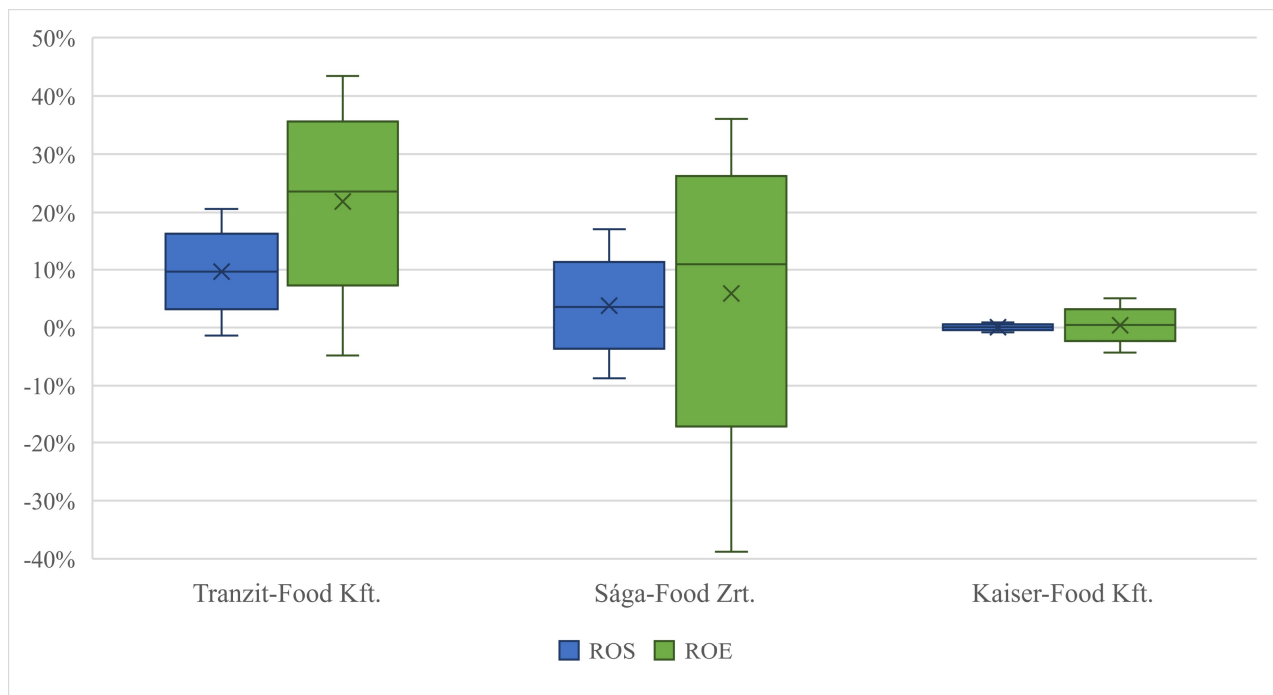
os ROS értéket, és mintegy 3%-os szórást mutatnak, ami összességében alacsonynak tekinthető. Ennek oka alapjában véve a magas számú iterációnak és az eredményt befolyásoló inputparamétereket jellemző alacsonyabb szórásoknak tulajdonítható. Ezzel szemben, ha kibővítjük a figyelembe vett változók körét az összes eszköz változásával, így kiszámoljuk a ROE értékét, egy jóval nagyobb és szélesebbkörű eredményeloszlást kapunk. A ROE értékei a Tranzit esetében átlagosan 23,40%-k mintegy 6,27%-os szórás értékkel. Ezen magasabb értékek alapvetően az SARS értékének és a STM értékének köszönhetők, mivel ezen mutatók bevezetik a modellbe az eszköz és saját tőke változásból adódó tényezőket, kiszélesítve ezzel a mutató lehetséges értékeit.

2. Táblázat: Monte-Carlo szimuláció elemzett adatainak átlaga és szórása (%)

Megnevezés	Tranzit-Food Kft.		Kaiser-Food Kft.		Sága-Food Zrt.	
	Átlag	Szórás	Átlag	Szórás	Átlag	Szórás
Belföldi árbevétel növekedési üteme (%)	24,73%	25,54%	11,68%	11,87%	9,32%	11,03%
Export árbevétel (EUR) növekedési üteme (%)	9,65%	23,15%	13,35%	17,01%	-	
EUR/HUF árfolyam	382,04	8,37	382,04	8,37		
ASTÉ érték	326 157	1 219 060	80 428	124 193	147 177	113 643
Anyaghányad (%)	77,48%	2,41%	79,76%	1,46%	77,94%	2,81%
Bérhányad (%)	9,66%	1,58%	15,25%	1,25%	14,51%	1,77%
ÉCS hányad (%)	2,37%	0,43%	3,39%	0,24%	3,92%	0,27%
Összes eszköz változása (%)	18,82%	16,73%	17,35%	40,70%	16,55%	23,69%

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. beszámolóí és MNB által közzétett 2023-as árfolyam adatok alapján

A Tranzit értékesítési tevékenységében az exportteljesítmény visszazuhanása jelentősebb mértékben növelte a szélsőséges esetek kimenetelét, az árfolyamok emelkedésével járó kedvező tendencia – a vállalat jelentősebb devizaállományával – képes volt ezen negatív irányú kilengéseket minimalizálni, így a vállalat előre becsült ROS értéke is kisebb valószínűséggel ($p < 0,1\%$) vett fel a szimulációban negatív értéket, ami rendkívül alacsonynak tekinthető. Annak a valószínűsége, hogy a vállalat ROE értéke várhatóan meg fogja haladni a ROS értékét, több mint 98%-ra tehető, amelynek oka a vállalat kiemelkedő üzleti politikája, amely során több kedvező beruházást is folytatott az elmúlt időszak során, mint az említett nyírbátori vágóhíd felvásárlás, amely később növelte értékesítési teljesítményét és az összes eszközére jutó árbevételt. A javuló értékesítés miatt a vállalat saját tőkéje is fokozatosan emelkedett, így a szimulált értékek is legnagyobb eséllyel ezt jelzi előre.



15. Ábra: Tranzit-Food Kft. Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. ROS és ROE mutatóinak lehetséges eloszlásai (%)

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. beszámolóí és MNB árfolyam publikációi alapján

A Sága esetében a vizsgálat ideje alatt sokkal nagyobb volt az ingadozás a vállalat árbevétele, adózott eredménye, összes eszköze és saját tőkéje tekintetében. Ezek hatása a becsült ROS és ROE értékeken is észrevehető. A ROS esetében ez a szélesebb hatás elsősorban azt jelenti, hogy nagyobb, mintegy 12%-os valószínűséggel vehet fel negatív értéket. A ROS becslés alapján maximum 35% feletti, míg minimum -9%-os hozamra számíthatnak a vállalat menedzsmentje az árbevételre vetítve, amelynek oka az induló eloszlásparamétert meghatározó, a vállalat kezdeti évekre jellemző alacsonyabb teljesítménye volt, amelyet egy drasztikusabb pozitív irányú fordulat követett az elkövetkezendő 4 évben. Ez a teljesítményben bekövetkező ugrás az, amely az előrevetített ROE értékek körét is jelentősen bővítette.

Az ábrán látható, hogy a vállalat ROE értéke jóval nagyobb mértékben változhat a 2023-as időszakban. Ennek egyik oka a vállalat által 2021-ben elindított jelentősebb összegű beruházási projektje volt, mely 2022-ben egy leányvállalat alapításával folytatódott. Ennek hatására a vállalat STM értéke jelentősebb mértékben növekedett, valamint az SARS értéke komolyabb mértékben csökkent az összes eszköz értékének növekedése következtében. Ez a két szélsőséges ingadozás kiszélesítette a szimuláció által megkapott eredmények szórását, aminek hatására a ROE sokkal szélsőségesebb eredményei is megjelentek. A vállalat teljesítményében

bekövetkezett drasztikus változás figyelembevétele egy valamivel szélsőségesebb becslést eredményezett. Ezzel szemben a Tranzit eredménye sokkal konzisztensebb volt az exportaktivitás polikrízis idején bekövetkező csökkenése ellenére is, így egy alapjában véve kiegyensúlyozottabb becslést láthatunk az esetében.

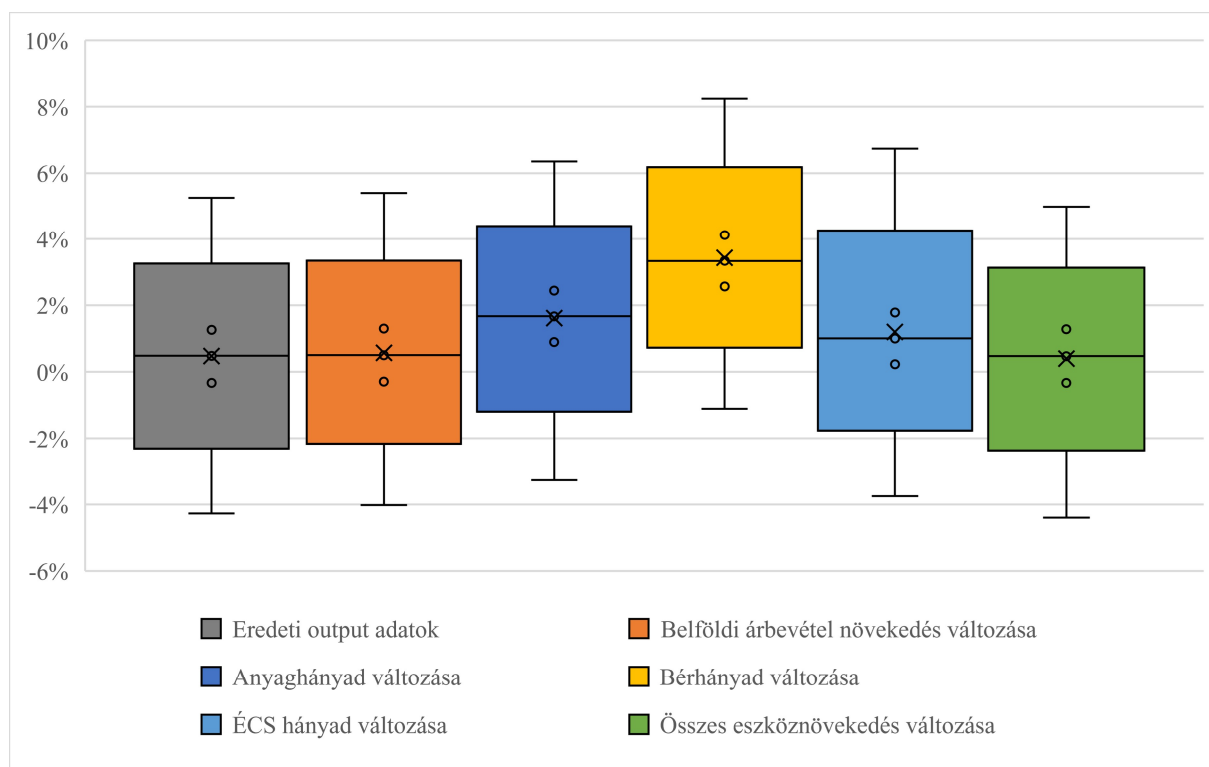
A Kaiser esetében a korábbi két társával ellentétben egy valamivel pesszimistább becslést láthatunk: amíg a vizsgált lehetséges kimenetek átlaga megközelítőleg 0,1%, szórása 0,22%-ot tett ki. A ROS mutatók eredményei sokkal koncentráltabbak a vállalat esetében, amely mögött főként 2017-2021 közötti értékesítési tevékenységében bekövetkező ingadozások arányaiban megegyező nagyságú változásai húzódhattak meg, melyeket majd csak 2022-ben egy nagyobb pozitív irányú kiugrás próbált ellensúlyozni. Ez alapján a vállalat jövedelmezősége nagyobb szórással vehet fel értéket, pengeélen táncol a veszteségesség és nyereségesség között, azaz szinte ugyanakkora eséllyel érhet el a következő évben pozitív és negatív eredményt is, így a vállalatba történő saját tőkebefektetés is kockázatosabbnak tekinthető, mint a piacvezető cég esetében. Ez kitűnik a 2023 becsült teljesítmény tekintetében is: annak a valószínűsége, hogy a társaság ROS értéke negatív lesz, mintegy 34%-ra tehető, amely a három vállalat közül a legmagasabb. Ezen az értéken az összes eszköz és saját tőke változásainak figyelembevétele sem változtat, mindössze felnagyítja a várható eredmények szórását. Ez a multiplikáló hatás azonban alacsonyabb, mint a Sága és Tranzit esetében.

A saját tőke arányos jövedelmezőség várható értéke a Kaiser esetében a legszűkebb tartományban, megközelítőleg -4% és 5% közötti értéket vehet fel, mintegy 0,46%-os sokasági középértéke jelentős mértékben kisebb, mint a másik két versenytársánál. Ennek oka szintén a vállalat értékesítési tevékenységének korábbi ingadozásai voltak. A vállalat ugyanis folyamatosan végzett beruházási tevékenységet a vizsgált periódusban, növelve ezzel összes eszközállományát. Ezen növekedések pozitív hatásait a vállalat értékesítési tevékenységének hullámvázai sok esetben csökkentették vagy közvetlenül a ROS mutatón keresztül, vagy közvetetten a STM-en keresztül. Ebből kifolyólag a vállalat 2022-es időszaki kiemelkedő teljesítményének hatásait a becslésben a korábbi időszakok gyenge teljesítményei negatív irányba korrigálják.

A vállalkozások teljesítményében való különbségek alakulását jól szemlélteti a szimuláció. A Tranzit továbbra is nagy valószínűséggel növelni fogja jövedelmezőségét, és ennek komolyabb csökkenése elég valószínűtlen. A Sága esetében a szimuláció kiegyensúlyozottabb mértékben veszi figyelembe a magasabb és alacsonyabb teljesítményű periódusokat, így a szélsőségesebb esetekkel is számol, azonban, ha csak az utolsó 4 év alapján

végeznénk a szimulációt jóval optimistább képet kapnánk, de ennek ellenére is kétségtelen, hogy a vállalat teljesítménye nagy valószínűséggel tovább fog növekedni.

A Kaiser helyzete ennél sokkal zavarosabb. A vállalat alapvetően nem használta ki a koronavírus által teremtett piaci lehetőséget hazai pozíciójának megerősítésére, inkább sokkal jobban növelte kitétségét a Szlovákiai piacnak. Ennek következményeit 2021-ben meg is tapasztalta, azonban kérdéses, hogy 2022-es kiemelkedő eredménye után ezt a tapasztalatot be tudja-e építeni üzleti stratégiájának további alakításába. Befektetési politika tekintetében egyelőre nagyobb változtatást nem indított el, legalábbis olyan mértékben, hogy az a külső érdekeltek számára is észrevehető legyen. Így a vállalat 2023-as teljesítményének pozitív kimenetele jóval bizonytalanabb versenytársaival ellentétben.



16. Ábra: Kaiser-Food Kft. ROE értékének eloszlásai, ha bemeneti adatok közül egyiket a Tranzit-Food Kft. értékeire cserélnénk

Forrás: Saját szerkesztés a Kaiser-Food Kft. Tranzit-Food Kft. beszámolója alapján

A 16. ábra azt szemlélteti, hogy a Monte-Carlo szimuláció során, a Kaiser ROE adatsorainak eloszlása hogyan változna meg, ha az input változók közül egyiket az átlagparaméterét kicserélnénk a legjobb outputot produkáló Tranzit azonos input értékének átlagparaméterére. Megfigyelhető, hogy a leghatékonyabb változást az üzletpolitikájában a bérhányad csökkentésével tudná elérni, nem pedig az anyaghányadának, értékcsökkenési

hányadának, vagy az árbevétel növekedési ütemének a piacvezetőjéhez való igazításával, amelyekkel a ROE által elérhető maximális értéket 1-1,5%-kal növelné, annak a valószínűségét pedig, hogy ennek értéke nem lesz negatív 15-25%-kal csökkentené. Ezekkel szemben a bérhányad jelentős csökkentése ceteris paribus 33,5%-kal csökkentené annak a valószínűségét, hogy a saját tőke hozama negatív értéket vegyen fel, míg a maximálisan elérhető ROE értékét 3%-al emelné meg. Ezen költséghányadok csökkentésének egyik módja lehet a korábban leírt „Ápolási díj a családra” programjának fokozatos kivezetése, ugyanis ennek hosszútávú alkalmazása növelte a túlórák és hétvégi gyártási idők számát melyeket a munkavállalóknak meg is fizetett, viszont ahogy az az eredményekből is kitűnik, ezen extra juttatások visszaszorítása jelentős mértékben javíthatná a társaság ROE értékét, a külföldi partnerkör bővítése mellett.

4. Következtetések és javaslatok

A három vállalat elemzése során első ránézésre az érzékelhető, hogy a koronavírus járvány okozta kereskedelmi korlátozások és határlezárások nagyobb hatást fejtettek ki a magyar húsfeldolgozó ágazatra, mint a HPAI, illetve az ASF.

Az általam elemzett vállalatok közül a Sága-Food Zrt., illetve a Tanzit-Food Kft. volt az, aki kifejezetten kiemelte pénzügyi kimutatásaiban a HPAI által okozott alapanyag hiány miatt bekövetkezett költség emelkedést. Erre az üzleti kihívásra azonban eltérően reagált a két társaság. A Sága lényegében termelési tevékenységének optimalizálásán keresztül csökkentette előállítási költségeit, úgymint a raktározási és fuvarozási költségeket, így szinten tartva bevételeit az alapanyag költségek drágulása ellenére. A társasággal ellentétben a Tranzit ezen áremelkedést elsősorban értékesítésének fokozásával és új partnerektől való beszerzéssel ellensúlyozta, és majd csak később, elsősorban a koronavírus járvány miatt kezdte el termelési tevékenységének optimalizálását.

A Kaiser esetében a vállalat bár külön nem említi kiegészítő mellékleteiben sem a HPAI és ASF vírusokat, mint tevékenységét befolyásoló tényezőket, azonban az alapanyagárak drágulása őt is érintették legalább olyan mértékben, mint versenytársait. Ellentétben azonban velük ő nem próbált olyan mértékű termelés optimalizálást végrehajtani. Esetében még a ASF okozta sertés ár drágulás is megjelent, mint egy kockázat az időszak során, azonban ez a kft.-t nem érintette. Ennek oka az volt, hogy a magyar sertés piacon az időszak során Kína nem volt jelen így, a sertéshús árak világpiaci viszonylatokhoz képest nem drágultak jelentősen. Ezt segítette továbbá az is, hogy ASF kitörés a tenyészteti sertés állományban nem jelent meg az időszak során.

Megfigyelhető volt az elemzés során az is, hogy a Kaiser és Sága esetében a koronavírus vírus kezdeti időszaka kevésbé érintette, sőt némileg kedvezett is számukra. A két vállalat közül is elsősorban a Sága volt az, aki leginkább hasznot tudott húzni a külföldi versenytársak termékeinek visszaszorulásából.

A Kaiser is próbálta ezt a hazai többlet keresletet kihasználni, azonban számára sokkal vonzóbb volt ezen időszak alatt a kereskedelmi korlátozásokat még be nem vezetett Szlovákia piaca. A járvány első hulláma idején a szlovák piacon is visszaesett más nyugati márkák termékeinek az arány, mely termékek prólására a kft. biztosított alternatívát. Ez mindaddig kedvező volt számára míg Szlovákiában is jelentősebb restriktciók kerültek bevezetésre 2021-ben és így bevételi rendkívüli módon visszaestek. A társaság pedig nem próbálta ezen időszak

alatt javítani a hazai piacon a pozícióját, így amikor a 2021 időszak végével ismételten megjelentek a külföldi versenytársak kedvezőtlenebb pozícióból indult, mint a Sága.

A Transzit a nyugati parterei miatt hamarabb a járvány első hulláma idején érezte bevételeinek visszaesését, amelyre válaszul megkezdte termelésének optimalizálását, ezzel részben kezelve a HPAI által okozott alapanyag árak drágulását is. Ezt követően a társaság fokozatosan nekikezdett felhalmozódott exportértékesítésre szánt termék állományát leépíteni a hazai piacon, ezzel is javítva belföldi pozícióját. Ez azonban bevételeinek szinten tartására volt elegendő, növekedést ezzel nem ért el a periódus során. 2021-re a nyugat-európai területeken a fokozatos feloldások indultak meg a járványügyi intézkedések tekintetében. Ezáltal a vállalat export tevékenysége ismételten megindult, visszaállítva a vállalat bevételeit a járvány időszak előtti szintre, sőt javítva azt a belföldi értékesítési pozíció erősödése miatt.

Ezek alapján látható, hogy a HPAI és ASF által okozott alapanyag árak drágulásánál, a koronavírus okozta kereskedelmi korlátozások sokkal nagyobb problémát jelentettek az nagyobb export értékesítési tevékenységet végző vállalkozások számára. Ezzel ellentétben azok, akik főként belföldi értékesítést végeznek számukra a koronavírus okozta korlátozások kevésbé voltak bevételt csökkentő tényezők, sőt bizonyos esetekben javították is bevételeiket, azonban ezen társaságok számára jóval nagyobb problémát jelentett a HPAI, illetve az ASF által okozott alapanyag árak drágulása.

Természetesen elemzésem alapján nem lehet kijelenteni azt, hogy a magyar húsfeldolgozó ágazat számára a koronavírus okozta kihívások nagyobb problémát jelentettek, mint a HPAI és ASF által okozott alapanyag drágulás, mivel az általam elemzett vállalkozások az ágazat ismertebb és nagyobb szereplőit mutatják csak be. Rajtuk kívül az ágazatban sok kis- és középvállalkozás helyezkedik el. Számukra a járványügyi korlátozások csakugyan jelentősebb kihívásokat jelentettek, főként menedzsment tekintetében, azonban a HPAI és ASF által okozott alapanyagár emelkedése nagyobb kihívást jelent számukra. Ezen vállalatok ugyanis nem képesek egy kapcsolt féltől beszerezni a feldolgozásra kerülő állatok bizonyos hányadát és így ezen költségek egy részét csoporton belül tartani. Számukra ezáltal a felvásárlandó állatok árának emelkedését okozó tényezők azok, amelyek a legnagyobb kockázatot jelentik, így az ágazat vállalati összetételét vizsgálva a társaságok mérete tekintetében az állapítható meg, hogy a nagyobb problémát a HPAI, illetve az ASF vírusok jelentenek.

Ezek alapján a dolgozatom elején megfogalmazott első hipotézisemet, miszerint a madárinfluenza és sertéspestis által ki alakított alapanyaghiány jelentősebben érintette a magyar

húsfeldolgozó vállalatokat a vizsgálat periódusban, mint a Covid-19 járvány okozta kereskedelmi korlátozások, elutasítom. A két válságtényező egymás hatására épült, bizonyos tényezőkben fokozták egymás negatív hatását, míg másokban visszaszorították azokat.

A tényezőkre bontáson alapuló jövedelmezőségi vizsgálat során a második hipotézisem sem igazolódott, miszerint a Covid-19 járvány időszakában bevezetett kereskedelmi korlátozások legalább annyira kedvezőtlenül érintették az elsősorban belföldi értékesítési tevékenységet végző vállalatokat az ágazatban, mint az export értékesítést végző versenytársaikat. Hiszen, mint az bebizonyosodott, az elsősorban belföldi értékesítési tevékenységre fókuszáló vállalatok kedvezően is ki tudtak jönni a kereskedelmi korlátozásokból a menedzsment hatékony kontroll mechanizmusának működtetésével.

Kutatásom során kitűnt az is, hogy a három vállalat elég eltérő befektetési politikát folytatott az elemzett időszak során. A Tranzit-Food Kft. alapvetően egyszerre tudott fókuszálni tevékenységének folyamatos korszerűsítésére és fejlesztésére, miközben tevékenységét is diverzifikálta az általa alapított németországi leányvállalatán keresztül. Emellett értékesítési tevékenysége esetében is a változatosság figyelhető meg partnerei tekintetében, azonban kétségtelen, hogy elsősorban a nyugat-európai régiókra fókuszál.

A Sága-Food Zrt. ezzel szemben nem képes egyszerre tevékenységének fejlesztésére és annak diverzifikálására, így a két lehetőség közül az egyik mellett döntött. A vállalkozás teljesítményének megugrásától kezdve 2020-tól a vállalat befektetési célként egy új leányvállalat alapításán dolgozott, melyet a zrt. új tulajdonosaként a Master-Good Kft. feltehetőleg támogatott. A beruházás 2022-ben sikerrel meg is valósult és Sába Lakópark Kft néven megalakult a társaság új leányvállalata. Bár ezen befektetés sikerét még megállapítani nem lehet, azonban kétségtelen, hogy ezzel szélesítette a vállalat tevékenységi körét és bővítve bevételi forrásait, amely hosszútávon rendkívül kedvező lehet számára.

A Kaiser-Food Kft. a Ságával ellentétben a folyamatos fejlesztés és korszerűsítést választotta, mint beruházási célkitűzés. A vállalat ugyanis jelentősebb összeget költött a vizsgált időszak alatt szinte minden évben tevékenységének modernizálására. Ezen fókusz azonban minimális javulást eredményezett teljesítményében. A legszembetűnőbb kiugrások a társaság eredményében akkor következtek be mikor más versenytársak termékei kiszorultak a hazai, illetve a Szlovák piacról. A Kft. termékei tehát helyettesítő termék szerepét töltik be a legtöbb fogyasztó körében, mivel a versenytársak ismételt megjelenésével a vállalat értékesítése is visszaesett. Ebben a tekintetben a vállalat folyamatos fejlesztése érthetővé válik, azonban ennek eredményessége megkérdőjelezhető.

Így az utolsó, harmadik vizsgálati hipotézisemet sem tudom igazolni, miszerint az ágazatban működő vállalatok számára a fejlesztésre összpontosító befektetési politika van olyan hatékony, mint a diverzifikálásra koncentráló beruházási politika, mivel érzékelhető, hogy a diverzifikálásra törekvő vállalatok jobban teljesítettek a polikrízis időszaka során, valamint profitabilitásuk jövőbeli alakulása is nagyobb valószínűséggel lesz pozitív kimenetelű.

Ezek ismeretében a Kaiser-Food Kft. számára véleményem szerint a legjobb döntés fejlesztésre összpontosító befektetési politikának a csökkentése és a diverzifikálásra való fókusz áthelyezése lenne, mégpedig értékesítési partnereinek bővítése vonatkozásában. A vállalat ugyanis túlzottan nagy kitettséggel rendelkezik a Szlovák piaccal szemben – hiszen bevételeinek több mint 50%-a innen származik. Érdekes lenne számára más szomszédos országokban értékesítési partnereket keresnie ezzel csökkentve az export értékesítési bevételeinek kitettségét egyetlen országnak. Így, ha az egyik régióban problémák merülnek fel értékesítés kapcsán azt egy másik területen képes ellensúlyozni.

Emellett célszerűnek tartanám a szimuláció során kapott becslés alapján a tevékenység bérhatékonyságának emelését és ugyanazon eredmény alacsonyabb bérköltséghányad mellett elérését is, kezdve elsősorban az „Ápolási díj a családra” programjának fokozatos kivezetésével, visszafogva ezzel a túlórában, illetve hétvégi műszakok foglalkoztatásával kifizetett extra juttatásokat és a teljesítmény növelését jobban motiváló érdekeltségi rendszer kidolgozásával.

A Sága-Food Zrt. esetében is értékesítési partnereinek növelése lenne a legkedvezőbb számára. Mivel a hazai piacon a járvány időszaka alatt képes volt megerősíteni jelenlétét, érdemes lenne számára a későbbiekben szomszédos vagy nyugati régiókban értékesítési partnereket keresni, növelve ezzel export bevételeit. Ezáltal a vállalat devizatartalékai is növekednének, melyeket külföldi beszerzései során feltudna használni, így csökkentve bizonyos mértékben az árfolyam-változás kockázatának való kitettségét. Emellett belföldi üzemeinek korszerűsítésére is érdemes lehet több erőforrást szentelni a későbbi időszakokban fokozva ezzel a termelékenységét, illetve a hatékonyságot az erőforrások felhasználásában.

A Transzit-Food Kft. rendkívül jól tudta kezelni a járvány helyzet okozta kihívásokat, s befektetési tevékenysége tekintetében is a társaság számára legoptimálisabb döntéseket hozta. Viszont a beszámolója alapján kitűnik, hogy rendkívül magas a pénzeszközeinek az aránya. Ez rendkívül kedvező, hiszen rövidlejáratú kötelezettségeit teljes mértékben képes önerőből kiegyenlíteni, azonban még azok teljesítése után is marad szabad pénzeszköze. Ezen szabad pénzeszközöket érdemes lenne a vállalatnak befektetnie – a polikrízis újabb tünetét jelentő

magas kamatszintet kihasználva, a Ságához hasonlóan – esetlegesen állampapírokba, hogy azok ne álljanak kihasználatlanul, hanem termeljenek hozamot a vállalat számára.

Az elmúlt évek üzleti gyakorlatát és bizonytalanságait egyidejűleg tükröző bemeneti eloszlásparaméterekre épített szimulációs modell a piacvezetőnél mérte a relatíve legkisebb valószínűségét annak, hogy a saját tőke későbbi hozama negatív lesz, míg a koncentráltabb értékesítési struktúrával, így limitált forgalomnövekedéssel rendelkező konkurenciáinál a saját tőke tulajdonosok befektetései a veszteség sokkal nagyobb kockázata mellett térülhetnek csak meg a polikrízis továbbra is folytatódó éveiben.

5. Összefoglalás

A három vállalkozás teljesítményei között a 2017 és 2022 periódus során jelentősebb különbségek mutatkoztak elemzésem alapján. Szignifikáns eltérést okozott a társaságok eredményében a koronavírus járvány helyzet okozta kereskedelmi lezárások, melyek a Kaisert és a Ságát időben késleltetve érintették, és nem a járvány kitörésének időpontjától.

A polikrízis a járványhelyzet kialakulásával, 2020 elején indult meg Európa nyugati területein, melyre válaszul ezek az országok fokozatos korlátozásokat vezettek be a vírus terjedésének lassítása érdekében. Ezen korlátozások között a legmeghatározóbb hatást a határlezárások és kereskedelmi restriktciók okozták a húsfeldolgozó ágazatban. A magyar húsiparban a Transzit-Food Kft. mint az egyik piacvezető már ekkor kezdte érezni a lezárások okozta bevétel kiesést melyek 2020-2021 során tovább fokozódtak, ugyanis jelentős értékesítési tevékenységét végez ezekben a régiókban, ezáltal a vállalat teljesítményében ezen években volt megfigyelhető jelentősebb visszaesés.

A Kaiser és Sága esetében ezen korlátozások negatív hatásai 2020 és 2021 között voltak meghatározóbban. Esetükben azonban a járványhelyzet kezdeti időszaka kedvezően hatott a vállalatok teljesítményére. A külföldi versenytársak termékkínálatának csökkenése a magyar piacon növelte a saját termékeik iránti keresletet, amely kedvezően hatott azok eredményére 2019-ben. A két vállalkozás közül is elsősorban a Sága volt az, amely hatékonyan kitudta ezt használni az időszak során ezzel megerősítve hazai piaci pozícióját. A Kaiser is próbálta ezt a hazai többlet keresletet kihasználni, azonban számára sokkal vonzóbb volt ezen időszak alatt a még kereskedelmi korlátozásokat még be nem vezetett Szlovákia piaca. A járvány első hulláma idején a szlovák piacon is visszaesett más nyugati márkák termékeinek az arány mely termékek pótlására a társaság biztosított alternatívát. Ez mindaddig kedvező volt számára, míg Szlovákiában is jelentősebb restriktciók kerültek bevezetésre 2021-ben és így bevételi rendkívüli módon visszaesetek.

Jelentősebb mértékben érintette a vállalatokat a HPAI és ASF miatt a baromfi és sertés felvásárlási áraknak az emelkedése az európai piacon. 2019 és 2020-ban Európa több területén újra nagyobb fertőzési hullámokat okoztak ezek a vírusok a tenyészteti állomány körében. A további fertőzések megelőzése érdekében a fertőzött állományok tömeges megsemmisítésére volt szükség, amely jelentősebb alapanyag hiányt okozott a húsfeldolgozó vállalatok számára. Ezen alapanyag hiány következtében a baromfi és sertés felvásárlási árak megugrottak így a húsfeldolgozó ágazat anyag jellegű ráfordításai megemelkedtek. Ezen költségek emelkedése mind a három elemzett vállalatot érintették, de közülük kettő a Transzit és Sága volt az, aki

pénzügyi jelentéseiben ezeket meg is említette. A Kaiser-Food Kft. bár külön nem tért ki beszámolójában alapanyagárainak megemelkedésére, viszont eredménykimutatásaiban egy jelentősebb ugrás volt megfigyelhető ezen időszakban anyag jellegű kiadásai tekintetében.

A koronavírus járvány és HPAI, valamint az ASF által okozott kihívásokhoz a Tranzit és a Sága hatékonyan tudott alkalmazkodni, termelési tevékenységének optimalizálása révén, amely segítségével a Sága az alapanyag árak emelkedését ellensúlyozni tudta raktározási és fuvarozási költségeinek csökkentésével, a Tranzit termelésének csökkentésével elfekvő export értékesítésre szánt állományát fokozatosan képes volt leépíteni. A Kaiser nem számolt be hasonló termelési optimalizálásokról, tevékenysége során főként a fejlesztésre és korszerűsítésre összpontosított, amely alapvetően alacsony megtérülést eredményezett.

A Kaiser esetében alapjában véve az értékesítési tevékenységének Szlovákiába való koncentrálódása jelenti a legnagyobb problémát, amely hazai piaci helyzetének rovására megy. Erre megoldásként a folyamatos korszerűsítéssel próbál megoldást találni, azonban legkedvezőbb lépés számára megítélésem szerint értékesítési tevékenységének bővítése lenne új piacok felé, új partner kapcsolatok kialakításával, valamint a bérjellegű kiadásainak csökkentése az „Ápolási díj a családra” programjának fokozatos kivezetésével.

A Sága számára is voltaképpen az értékesítési partnereinek növelése lenne a legkedvezőbb. A hazai piacon a járvány időszaka alatt képes volt megerősíteni pozícióját ezért érdemes lenne számára a későbbiekben új partnereket keresni szomszédos régiókban, növelve ezzel export bevételeit, ezáltal a vállalat devizatartalékok is növekednének, melyeket külföldi beszerzései során feltudna használni, így csökkentve bizonyos mértékben az árfolyam ingadozásoknak való kitettségét.

A Tranzit ezen időszak alatt rendkívül jól tudta kezelni az új piaci kihívásokat, és befektetési tevékenysége tekintetében is a legoptimálisabb döntéseket hozta. Viszont a beszámolója alapján látszik, hogy rendkívül magas a szabad pénzeszközeinek az aránya. Ezen szabad pénzeszközöket érdemes lenne a vállalatban befektetnie esetlegesen állampapírba vagy lekötnie, hogy azok nem álljanak kihasználatlanul, hanem termeljenek a vállalat számára.

Mindent összevetve, a magyar húsfeldolgozó ágazat teljesítménye némileg stabilizálódott 2022-re a járvány helyzetet követően azonban új kihívásként jelent meg az időszakban a kialakult háborús helyzet a szomszédos Ukrajna területén. A háború következtében Európa szerte növekedni kezdtek az energiaárak az orosz földgázszállítások egy részének leállása következtében. Ezen energiaválság hatásai kétségtelenül megnövelték az ágazat anyagi kiadásait, melyekre a vállalatok áremeléssel válaszoltak. A hústermékek jellegéből kifolyólag

ezen áremeléshez a fogyasztók kényszerűen alkalmazkodtak, így a társaságok értékesítési volumenében jelentős csökkenés nem következett be.

Összességében a várakozásokkal szemben a polikrízis éveiben tudta meg többszörözni mindhárom vizsgált vállalat a tulajdonosi tőkére jutó hozamát, azaz a vállalatok nem feltétlenül jöhetnek ki kedvezőtlenül egy ilyen időszakban, amennyiben a menedzsment üzletpolitikájában tanúsít legalább annyi rugalmasságot, amellyel kihasználhatja az egymással kölcsönösen is összefüggő válságjelenségek némelyikének pozitív vonatkozásait. A későbbiekben várhatóan a mezőgazdaságra és élelmiszerellátásra épülő feldolgozóipari szektor már feltételezhetően egyre nagyobb kulcsszerepet fog kapni a jelenleg is tartó polikrízis jelentette makrogazdasági, éghajlati és pandémiás kihívások minél sikeresebb megoldásában és nemzetgazdasági szintű kezelésében.

Szakirodalmi jegyzék

1. Adorján Cs. – Lukács J. – Róth J. – Veit J. (2011): Számvitel és elemzés II. kötet. A beszámoló elemzése. Vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet elemzése, költséggazdálkodás és költségelemzés. Magyar Könyvvizsgálói Kamara, Budapest, 210 p.
2. Birher I. – Pucsek J. – Sándor L. – Sztanó I. (2007): A vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése. Perfekt Kiadó, Budapest, 526 p. ISBN: 963-394-657-3
3. Bíró T.– Kresalek P. – Pucsek J. – Sztanó I. (2016): A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése. Perfekt Kiadó, Budapest, 217 p. ISBN: 978-963-394-851-4
4. Bíró T. – Sztanó I.- Pucsek J. (2010): Amit a mérleg mutat 2010. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest, 120 p. ISBN: 9789636383374
5. Blumné B. E. – Kresalek P. – Pucsek J. (2011): A vállalati elemzés alapismeretei. Saldo Kiadó, Budapest, 213 p. ISBN: 978-963-638-388-6
6. Brealey A. R. – Myers C. S. (2005): Modern Vállalati Pénzügyek. Panem Könyvkiadó-Business Kft., Budapest, 1175 p. ISBN: 963-545-422-8
7. Brown, R. V. – Miller, S. R. – McKee, C. S. – Ernst H. K. – Didero M. N. – Maison M. R. – Grady J. M. – Shwiff A. S. (2020) Risks of introduction and economic consequences associated with African swine fever, classical swine fever and foot-and-mouth disease: A review of the literature. Transbound and Emerging Diseases Vol. 68 (4). pp. 1910-1965. <https://doi.org/10.1111/tbed.13919>
8. Bugár Gy. (2023): Market and Credit Risk Management. Akadémiai Kiadó, Budapest <https://doi.org/10.1556/9789634548577> Letöltés dátuma: 2023.10.07. https://mersz.hu/hivatkozas/m1015mcrm_39_p2/#m1015mcrm_39_p2
9. Chikán A. (2021): Vállalatgazdaságtan. Akadémia Kiadó, Budapest, 673 p. ISBN: 9789634546269
10. Darabos É. – Fenyves V. – Rózsa A. (2021): Számvitel és pénzügyi alapismeretek. Debreceni Egyetem, Debrecen. 141 p. ISBN: 9789634901938

11. Dixon, K. L. – Stahl, K. – Jori, F. – Vial, L. Pfeiffer, U. D. (2020): African Swine Fever Epidemiology and Control. Annual Review of Animal Biosciences, Vol. 8 pp. 221 - 246. <https://doi.org/10.1146/annurev-animal-021419-083741>
12. Erdődiné M. Zs. - Kovács A. (2022): Újabb fagykáros tavasz után aszályos nyár – 2021-es év agrometeorológiai áttekintése. Országos Meteorológia Szolgálat, Budapest, https://www.met.hu/ismeret-tar/erdekesssegek_tanulmanyok/index.php?id=3139&hir=Ujabb_fagykaros_tavasz_utan_aszalyos_nyar_%E2%80%93_2021-es_ev_agrometeorologiai_attekintese
Letöltés dátuma: 2023.02.27.
13. Erdődiné M. Zs. - Kovács A. (2023): 2022. a történelmi aszály éve – az év agrometeorológiai áttekintése. Országos Meteorológia Szolgálat, Budapest, https://www.met.hu/ismeret-tar/erdekesssegek_tanulmanyok/index.php?id=3261&hir=2022._a_tortenelmi_aszaly_eve_%E2%80%93_az_ev_agrometeorologiai_attekintese Letöltés dátuma: 2023.02.27.
14. Fabianová J. -Janeková J. -Fedorko G.-Molnár V. (2023): A comprehensive methodology for investment project assessment based on monte carlo simulation. Applied Sciences. Vol 13. Iss 10. doi:<https://doi.org/10.3390/app13106103>
15. Firer, C. (1999): “Driving Financial Performance Through the DuPont Identity: A Strategic Use of Financial Analysis.”. Financial Practice and Education. Vol. 9. pp. 34-46.
16. Frezal, C. -Stephan, H. G. – Claude, N. (2021) The Impact of the African Swine Fever Outbreak in China on Global Agricultural Markets. OECD Food, Agriculture and Fisheries Papers, No. 156, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/96d0410d-en>.
17. Helgertné Sz. I. - Kurcsinka T. (2008): Számviteli alapismeretek. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest, 216 p. ISBN: 9789636382476
18. Kaplan, S. R. – Atkinson, A. A. (2003): Vezetői üzleti gazdaságtan. Panem Könyvkiadó-Business Kft., Budapest, 709 p. ISBN: 963-545-375-2
19. Kardos P. - Szakács I. - Tóth M. (2022): A számvitel nagy kézikönyve 2022. Wolters Kluwer Hungary, Budapest, 1425 p. ISBN: 978-963-594-034-9

20. Kerecsi D.- Béresné M. B. - Sütő D. - Fenyves V. (2018): A kiegészítő melléklet információtartalmának vizsgálata különböző tevékenységet végző vállalkozások példáin keresztül. Régiókutatás Szemle 2018/1. sz. DOI: 10.30716/RSZ/2018/1/5
21. Kondorosi F. - Zsidó K. E. (2017): Pénzügyi kontrolling a vállalkozások versenyképességének szolgálatában. Controller. Info, 2017 Különszám, pp. 157-164.
22. Kozma A. (2004): Vázlatok a számvitel tanulásához 1. kötet, Keletlombard Kft., Debrecen, 109 p. ISBN: 963-00-7844-9-4
23. Kozma A. (2002): Vázlatok a számvitel tanulásához 3. kötet. Sajátos beszámolási kötelezettségek; Összevont (konszolidált) éves beszámoló; A mezőgazdasági tevékenység elszámolásának sajátosságai. Keletlombard Kft., Debrecen, 230 p. ISBN: 963-00-7843-0
24. Ma, M. – Wang, H. H. – Hua, Y. – Qin, F. – Yang, J. (2021): African swine fever in China: Impacts, responses, and policy implications. Food Policy, Vol.102. pp.1-14. <https://doi.org/10.1016/j.foodpol.2021.102065>
25. Michael L. –Janzwood S. –Dixon H. T. (2022): "What is a global polycrisis." Cascade Institute, Technical Paper No. 4 <https://cascadeinstitute.org/technical-paper/what-is-a-global-polycrisis/> accesed: 2023.10.15.
26. Morin E. –Kern B. A. (1999): Homeland Earth: A Manifesto for the New Millennium (Advances in Systems Theory, Complexity and the Human Sciences). Hampton Press, New York, 153 p. ISBN 13: 9781572732483
27. Musinszki Z. (2014): Mit mutat a mérleg? A hányadoselemzés alapjai és buktatói – II. rész. Controller Info. 2. évf. 1. sz. pp. 42-53
28. Nick T. (2012): Essentials of Monte Carlo Simulation: Statistical Methods for Building Simulation Models. Springer, ProQuest Ebook Central, 171 p. ISBN 9781461460220
<https://www.proquest.com/legacydocview/EBC/1082061?accountid=15756>.
29. Ormos Mihály (2018): Számvitel [Digitális kiadás]. Akadémiai Kiadó, Budapest, <https://doi.org/10.1556/9789630599276> Letöltés dátuma: 2023. 03. 06.
https://mersz.hu/hivatkozas/m385szvit_35_p11/#m385szvit_35_p11

30. Paár D. – Ambrus R. A. – Szóka K. (2021): Gazdasági elemzés a beszámolók információi alapján. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron, 153 p. ISBN: 978-963-334-401-9
31. Sebes J. (2013): A kontrolling kiemelt kérdései. Kolor Optika Bt., Budapest, 208 p. ISBN: 9789789630868
32. Seeger, M. R. - Hagerman, D. A. – Johnson, K. K. - Pendell, L. D. – Marsh, L. T. (2021): When poultry take a sick leave: Response costs for the 2014–2015 highly pathogenic avian influenza epidemic in the USA, Food Policy 102, pp. 1-14
<https://doi.org/10.1016/j.foodpol.2021.102068>
33. Siklósi Á. – Veress A. (2018): Könyvvezetés és beszámolóképzítés. SALDO Pénzügyitanácsadó és Informatikai Zrt., Budapest, 559 p. ISBN: 978-963-638-543-9
34. Sinkovics A. (2019): Költség- és pénzügyi kontrolling. Wolters Kluwer Hungary, Budapest, 290 p. ISBN: 978-963-295-870-5
35. Smith, N. (2022): Against ‘polycrisis’: We have lots of problems, but they’re not mutually self-reinforcing. Noahpinion, <https://www.noahpinion.blog/p/against-polycrisis> accessed: 2023.10.15
36. Szymanska, J. E., - Dziwulaki, M. (2022): Development of African Swine Fever in Poland, Agriculture 2022, Vol. 12 (1). pp. 1-19.
<https://doi.org/10.3390/agriculture12010119>
37. Takács A. (2008): Beszámolóképzítés és elemzés. Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar, Pécs, 277 p. ISBN 978-963-642-244-8
38. Takács A. (2021): Modern vállalatértékelés [Digitális kiadás]. Akadémiai Kiadó, Budapest <https://doi.org/10.1556/9789634546634> Letöltés dátuma: 2023.03.12.
https://mersz.hu/hivatkozas/m827mv_7_p35/#m827mv_7_p35
39. Ufer D. J. -Padilla S. -Link N. (2023): U.S. Trade Performance and Position in Global Meat, Poultry, and Dairy Exports. USDA Economic Research Service. Report Number 312. 50 p. DOI 10.22004/ag.econ.335422
40. Wu, T. – Perrings, C. (2018): The live poultry trade and the spread of highly pathogenic avian influenza: Regional differences between Europe, West Africa, and

Southeast Asia. Plos One, Vol. 13 (12).
<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0208197>

41. Zeitlin J. –Nicoli F. –Laffan B. (2019): Introduction: the European Union beyond the polycrisis? Integration and politicization in an age of shifting cleavages. Journal of European Public Policy. Vol. 26 No. 7, pp. 963-976, DOI: 10.1080/13501763.2019.1619803
42. 2000. évi C. törvény a számvitelről, Letöltés dátuma: 2023.02.25
<https://njt.hu/jogszabaly/2000-100-00-00>

Mellékletek

1. számú melléklet: Tranzit-Food Kft. hozamainak összetétele 2017-2022 között (%)

Tranzit-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Készletek belföldi értékesítéséből	39,29%	41,71%	45,59%	50,31%	48,35%	50,08%
Készletek export értékesítéséből	56,43%	51,49%	47,91%	47,13%	52,45%	47,34%
Saját teljesítményből	1,21%	2,14%	5,16%	-0,46%	-3,25%	0,21%
Egyéb működési tevékenységből	0,99%	1,63%	0,85%	1,05%	1,35%	0,44%
Tartós pénzügyi befektetésekből	0,01%	1,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nem tartós pénzügyi befektetésekből	2,08%	1,62%	0,49%	1,98%	1,11%	1,93%

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. éves beszámoló adatai alapján

2. számú melléklet: Tranzit-Food Kft. ráfordításainak összetétele 2017-2022 között (%)

Tranzit-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Anyagi erőforrás felhasználásából	82,93%	80,68%	82,48%	81,97%	83,76%	84,28%
Humán erőforrás felhasználásából	10,52%	10,67%	11,32%	11,34%	10,29%	7,52%
Befektetett eszközök felhasználásából	2,35%	2,54%	2,74%	2,91%	2,77%	1,79%
Egyéb működési tevékenységekből	2,39%	3,69%	2,21%	1,86%	1,95%	3,90%
Idegen tőke felhasználásából	0,13%	0,13%	0,11%	0,16%	0,42%	0,37%
Pénzügyi befektetésekből	1,69%	2,29%	1,14%	1,77%	0,81%	2,14%

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft. éves beszámoló adatai alapján

3. számú melléklet: Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt hozamainak összetétele 2017-2022 között (%)

Kaise-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Készletek belföldi értékesítéséből	42,14%	44,82%	40,13%	35,74%	35,58%	34,64%
Készletek export értékesítéséből	55,16%	51,91%	56,56%	59,11%	61,76%	60,80%
Saját teljesítményből	0,06%	0,72%	1,48%	1,61%	-1,06%	2,14%
Egyéb működési tevékenységből	2,34%	1,88%	1,57%	2,14%	3,03%	0,29%
Tartós pénzügyi befektetésekből	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nem tartós pénzügyi befektetésekből	0,31%	0,66%	0,27%	1,41%	0,68%	2,13%
Sága-Food Zrt.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Készletek belföldi értékesítéséből	96,86%	94,57%	97,05%	96,36%	97,60%	95,49%
Készletek export értékesítéséből	1,15%	1,07%	1,22%	0,34%	0,10%	0,11%
Saját teljesítményből	0,65%	2,30%	0,39%	1,20%	0,84%	2,30%
Egyéb működési tevékenységből	1,22%	2,01%	1,19%	1,82%	1,24%	0,68%
Tartós pénzügyi befektetésekből	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nem tartós pénzügyi befektetésekből	0,11%	0,05%	0,14%	0,28%	0,22%	1,41%

Forrás: Saját szerkesztés a Kaiser – Food Kft. és Sága – Food Zrt. éves beszámolója alapján

4. számú melléklet: Kaiser-Food Kft. és Sága-Food Zrt. ráfordításinak összetétele 2017-2022 (%)

Kaise-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Anyagi erőforrás felhasználásából	79,46%	77,23%	78,97%	76,92%	75,34%	78,25%
Humán erőforrás felhasználásából	14,39%	15,78%	14,64%	13,60%	16,62%	14,07%
Befektetett eszközök felhasználásából	3,39%	3,54%	3,41%	3,29%	3,18%	2,97%
Egyéb működési tevékenységekből	2,11%	1,35%	1,45%	1,61%	3,17%	0,97%
Idegen tőke felhasználásából	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pénzügyi befektetésekből	0,66%	2,09%	1,52%	4,58%	1,69%	3,75%
Sága-Food Zrt.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Anyagi erőforrás felhasználásából	77,10%	77,22%	77,65%	77,52%	76,90%	77,36%
Humán erőforrás felhasználásából	14,92%	15,67%	15,46%	14,09%	13,90%	12,11%
Befektetett eszközök felhasználásából	3,31%	2,82%	3,08%	3,41%	4,06%	4,20%
Egyéb működési tevékenységekből	3,83%	3,61%	3,42%	3,98%	4,50%	4,03%
Idegen tőke felhasználásából	0,46%	0,15%	0,14%	0,16%	0,29%	1,65%
Pénzügyi befektetésekből	0,38%	0,52%	0,25%	0,85%	0,36%	0,65%

Forrás: Saját szerkesztés a Kaiser – Food Kft. és Sága – Food Zrt. éves beszámolója alapján

5. számú melléklet: A Tranzit-Food Kft. a Kaiser-Food Kft és a Sága-Food Zrt eladósodottsági mutatói

Tranzit-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Összes eladósodottság	47,51%	48,14%	47,04%	56,40%	51,79%	49,49%
Adósság/Saját tőke arány	0,91	0,93	0,89	1,29	1,07	0,98
Kaiser-Food Kft.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Összes eladósodottság	60,97%	59,94%	74,90%	57,41%	62,22%	66,47%
Adósság/Saját tőke arány	1,56	1,50	2,98	1,35	1,65	1,98
Sága-Food Zrt.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Összes eladósodottság	59,09%	59,92%	57,61%	52,09%	56,97%	61,87%
Adósság/Saját tőke arány	1,44	1,50	1,36	1,09	1,32	1,62

Forrás: Saját szerkesztés a Tranzit-Food Kft., Kaiser-Food Kft. és a Sága-Food Zrt. éves beszámolója alapján

6. Számú melléklet: Használt mutatók felsorolása

$$ROS = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} * 100$$

$$\text{Összes eszköz forgási sebessége (SARS)} = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$ROA = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Összes eszközérték}} * 100$$

$$ROA = ROS * \text{Összes eszköz forgási sebessége (SARS)}$$

$$\text{Saját tőke multiplikátor (STM)} = \frac{\text{Eszközök összesen}}{\text{Saját tőke}}$$

$$ROE = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}} * 100$$

$$ROE = ROA * \text{Saját tőke multiplikátor (STM)}$$

$$\text{Összes eladósodottság} = \frac{(\text{Források összesen} - \text{Saját tőke})}{\text{Források Összesen}}$$

$$\text{Adósság} / \text{Saját tőke arány} = \frac{(\text{Források összesen} - \text{Saját tőke})}{\text{Saját tőke}}$$

7. számú melléklet: Tranzit-Food Kft. mérlege 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	Eszközök (Aktívák)						
2.	A. Befektetett eszközök	8 809 670	8 139 684	7 462 307	10 276 975	10 906 742	18 841 166
3.	I. Immateriális javak	36 822	40 613	42 457	39 640	34 551	48 435
4.	1. Alapítás átszervezés aktivált értéke	819	400				
5.	2. Kísérlet fejlesztés aktivált értéke						
6.	3. Vagyoni értékű jogok	12 808	16 317	11 660	7 004	3 090	23 378
7.	4. Szellemi termékek	23 195	23 896	30 797	32 636	31 461	25 057
8.	5. Üzleti vagy cégérték						
9.	6. Immateriális javakra adott előlegek						
10.	7. Immateriális javak érték helyesbítése						
11.	II. Tárgyi eszközök	7 136 446	8 088 245	7 411 547	7 307 157	8 648 966	11 198 750
12.	1. Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	2 770 618	3 348 759	3 311 294	3 306 969	3 490 124	3 992 972
13.	2. Műszaki berendezések, gépek, járművek	3 251 199	4 463 588	3 746 522	3 354 882	3 220 905	3 327 247
14.	3. Egyéb berendezések gépek járművek	414 214	270 057	264 531	254 141	412 392	369 491
15.	4. Tenyészállatok						
16.	5. Beruházások, felújítások	515 337	2 115	81 432	247 407	1 000 929	2 817 802
17.	6. Beruházásokra adott előlegek	185 078	3 726	7 768	143 758	524 616	691 238
18.	7. Tárgyi eszközök értékhelyesbítése						
19.	III. Befektetett pénzügyi eszközök	1 636 402	10 826	8 303	2 930 178	2 223 225	7 593 981
20.	1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	7 776	8 038	8 263	9 128	9 225	10 006
21.	2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban				2 921 040	2 214 000	7 583 975
22.	3. Tartós jelentő tulajdoni részesedés	337 502					
23.	4. Tartósan adott kölcsön jelentős tulajdoni részesedési viszonyban lévő vállalkozásban	1 283 897					
24.	5. Egyéb tartós részesedés						

25.	6. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban						
26.	7. Egyéb tartósan adott kölcsön	7 227	2 788	40	10		
27.	8. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír						
28.	9. Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése						
29.	10. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különbözete						
30.	B. Forgóeszközök	13 500 406	12 366 209	17 231 508	21 995 619	26 539 078	31 604 284
31.	I. Készletek	1 291 307	2 272 107	4 451 350	4 337 102	2 890 619	2 893 910
32.	1. Anyagok	371 458	450 462	497 145	638 009	771 359	977 105
33.	2. Befejezetlen félkész termékek						
34.	3. Növendék hízó és egyéb állatok						
35.	4. Késztermékek	791 969	1 660 717	3 747 223	3 473 725	1 861 794	1 642 911
36.	5. Áruk	127 880	159 963	203 591	225 368	255 107	270 756
37.	6. Készletekre adott előlegek		965	3 391		2 359	3 138
38.	II. Követelések	5 292 676	5 028 085	7 581 373	6 209 853	11 872 961	15 195 068
39.	1. Követelések áruszállításból és szolgáltatás nyújtásból (vevők)	4 449 279	4 782 341	4 423 796	3 992 745	5 111 499	7 484 691
40.	2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben		71 823	2 968 043	2 001 589	6 302 993	7 246 083
41.	3. Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban álló vállalkozással szemben		86	37	173	113	
42.	4. Követelések egyéb részesedési visz. Álló vállalkozással szemben						
43.	5. Váltó követelések						
44.	6. Egyéb követelések	843 397	173 835	189 497	215 346	458 356	464 294
45.	7. Követelések értékelési különbözete						
46.	8. Származékos ügyletek pozitív értékelési különbözete						
47.	III. Értékpapírok	2 700 980	-	-	-	-	-
48.	1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban						
49.	2. Jelentős tulajdoni részesedés						

50.	3. Egyéb részesedés	687 669					
51.	4. Saját részvények üzletrészek						
52.	5. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 013 311					
53.	6. Értékpapírok rétékelési különbözete						
54.	IV. Pénz eszközök	4 215 443	5 066 017	5 198 785	11 448 664	11 775 498	13 515 306
55.	1. Pénztár, csekkek	10 090	12 885	9 986	9 841	8 690	14 364
56.	2. Bankbetétek	4 205 353	5 053 132	5 188 799	11 438 823	11 766 808	13 500 942
57.	C. Aktív időbeli elhatárolás	37 885	21 499	31 122	28 924	239 248	229 886
58.	1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	29 703	6 626	21 431	10 434	17 413	34 780
59.	2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	8 182	14 873	9 691	18 490	221 835	195 106
60.	3. Halasztott ráfordítások						
61.	Eszközök (Aktívák) összesen	22 347 961	20 527 392	24 724 937	32 301 518	37 685 068	50 675 336
62.	Források (Passzívák)						
63.	D. Saját tőke	11 730 924	10 644 995	13 093 966	14 084 611	18 169 695	25 596 749
64.	I. Jegyzett tőke	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
65.	Ebből: - vissza vásárolt tulajdoni részesedés névértéken						
66.	II. Jegyzett de be nem fizetett tőke						
67.	III. Tőketartalék				178 130	178 130	178 130
68.	IV. Eredmény tartalék	7 920 483	4 997 901	9 273 079	12 179 337	13 553 051	11 095 862
69.	V. Lekötött tartalék	178 130	178 130	178 130			6 000 000
70.	VI. Értékelési tartalék						
71.	1. Értékhelyesbítés értékelési tartaléka						
72.	2. Valós értékelés értékelési tartaléka						
73.	VII. Adózott eredmény	3 622 311	5 458 964	3 632 757	1 717 144	4 428 514	8 312 757
74.	C. Céltartalékok	100 000	64 401	40 000	40 000	40 000	195 000
75.	1. Céltartalék a várható kötelezettségekre						
76.	2. Céltartalék a jövőbeni költségekre	100 000	64 401	40 000	40 000	40 000	195 000
77.	3. Egyéb céltartalék						
78.	F. Kötelezettségek	10 216 885	8 494 594	10 397 599	17 117 906	17 986 119	21 828 512
79.	I. Hátrasorolt kötelezettségek	-	-	-	-	-	-

80.	1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben						
81.	2. Hátrasorolt kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési visz. Lévo vállalkozással szemben						
82.	3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévo vállalkozással szemben						
83.	4. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben						
84.	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek	4 311 063	3 898 461	3 000 580	8 414 022	12 912 268	9 643 899
85.	1. Hosszú lejáratú kapott kölcson						
86.	2. Átváltható és átváltozó kötvények						
87.	3. Tartozások kötvény kibocsátásból					9 200 000	9 200 000
88.	4. Beruházási és fejlesztési hitelek						
89.	5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek	4 109 932	3 509 841	2 724 217	8 243 325	3 614 550	435 616
90.	6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben						
91.	7. Tartós kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési visz. Lévo vállalkozással szemben						
92.	8. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévo vállalkozással szemben						
93.	9. Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	201 131	388 620	276 363	170 697	97 718	8 283
94.	III. Rövid lejáratú kötelezettségek	5 905 822	4 596 133	7 397 019	8 703 884	5 073 851	12 184 613
95.	1. Rövid lejáratú kölcsönök	950 000					
96.	Ebből: - Az átváltható és átváltó kötvények						
97.	2. Rövid lejáratú hitelek	1 597 844	2 123 876	2 208 347	3 542 099	1 625 957	3 711 546
98.	3. Vevőtől kapott előlegek		29 850	18 166	18 606	44 655	22 018
99.	4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	2 956 293	1 409 438	1 232 011	1 226 001	1 419 206	2 650 010
100.	5. Váltótartozások						

101.	6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben		536 630	3 485 073	3 459 378	1 139 088	4 839 202
102.	7. Rövid lejáratú jelentős tulajdonosi részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben		29 434	50 266	50 203	50 357	50 829
103.	8. Rövid lejáratú egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben						
104.	9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	401 685	466 905	403 156	407 597	794 588	911 008
105.	10. Kötelezettségek értékelési különbözete						
106.	11. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete						
107.	G. Passzív időbeli elhatárolás	300 152	1 323 402	1 193 372	1 059 001	1 489 254	3 055 075
108.	1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása		1			224 602	189 953
109.	2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	64 623	28 374	36 241	22 341	169 321	1 203 377
110.	3. Halasztott bevételek	235 529	1 295 027	1 157 131	1 036 660	1 095 331	1 661 745
111.	Források (Passzívák) összesen	22 347 961	20 527 392	24 724 937	32 301 518	37 685 068	50 675 336

8. Számú melléklet: Tranzit-Food Kft. eredménykimutatása 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele	13 202 184	18 044 685	19 160 400	19 331 103	22 540 432	36 807 738
2.	01. Exportértékesítés nettó árbevétele	18 963 190	22 275 921	20 132 564	18 110 721	24 449 588	34 795 814
3.	I. Értékesítése nettó árbevétele	32 165 374	40 320 606	39 292 964	37 441 824	46 990 020	71 603 552
4.	03. Értékesítés elszámolt közvetlen önköltsége	25 915 158	31 709 664	31 691 218	32 337 837	38 620 030	56 685 493
5.	04. Eladott áruk beszerzési értéke	673 203	652 450	960 943	844 638	773 647	805 201
6.	05. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	20 466	31 580	64 790	46 068	65 158	65 791
7.	II. Értékesítés közvetlen költségei	26 608 827	32 393 694	32 716 951	33 228 543	39 458 835	57 556 485
8.	III. Értékesítés bruttó eredménye	5 556 547	7 926 912	6 576 013	4 213 281	7 531 185	14 047 067
9.	06. Értékesítési, forgalmazási költségek	822 392	1 065 390	946 107	988 192	1 111 953	1 226 655
10.	07. Igazgatási költségek	779 562	836 136	1 098 477	1 134 320	1 423 004	1 576 975
11.	08. Egyéb általános költségek	81 639	246 251	105 112	115 745	147 355	257 210
12.	IV. Értékesítés közvetett költségei	1 683 593	2 147 777	2 149 696	2 238 257	2 682 312	3 060 840
13.	V. Egyéb bevételek	331 403	703 486	357 324	404 618	627 115	319 905
14.	Ebből: - Visszaírt értékvesztés	4 224	348		22 197	32 726	3 774
15.	VI. Egyéb Ráfordítások	714 494	1 394 894	847 916	681 221	819 761	2 533 425
16.	Ebből: - Értékvesztés	26 685	65 578	39 502	40 939	9 438	4 616
17.	A. Üzemi (üzleti) tevékenységek eredménye	3 489 863	5 087 727	3 935 725	1 698 421	4 656 227	8 772 707
18.	09. Kapott (járó) osztalék és részesedés	2 047	614 138				
19.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott						
20.	10. Részesedésekből származó bevételek, árfolyamnyereségek						
21.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott						

22.	11. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó bevételek, árfolyamnyereségek						
23.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott						
24.	12. Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek	173 291	97 157	12 181	407	44 459	392 981
25.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott						
26.	13. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	525 233	604 668	192 813	758 595	472 699	1 027 415
27.	Ebből: -Értékelési különbözet		17 572	23 487	236 278	69 856	
28.	VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	700 571	1 315 963	204 994	759 002	517 158	1 420 396
29.	14. Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamveszteségek						
30.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott						
31.	15. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó ráfordítások árfolyamveszteségek						
32.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott						
33.	16. Fizetendő (fizetett) kamatok és kamatjellegű ráfordítások	38 058	50 132	41 607	57 906	175 569	239 441
34.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott						
35.	17. Részesedések, értékpapírok, tartósan adott kölcsönök, bankbetétek értékvesztése						
36.	18. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordítása	505 489	864 192	435 419	648 753	340 005	1 389 534
37.	Ebből: - Értékelési különbözet		202 214	148 231	511 983	12 250	

38.	IX. Pénzügyi műveletek ráfordítása	543 547	914 324	477 026	706 659	515 574	1 628 975
39.	B. Pénzügyi műveletek eredménye	157 024	401 639	-272 032	52 343	1 584	-208 579
40.	C. Adózás előtti eredmény	3 646 887	5 489 366	3 663 693	1 750 764	4 657 811	8 564 128
41.	X. Adófizetési kötelezettség	24 576	30 402	30 936	33 620	229 297	251 371
42.	D. Adózott eredmény	3 622 311	5 458 964	3 632 757	1 717 144	4 428 514	8 312 757

9. számú melléklet: Kaiser-Food Kft. mérlege 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017.-os üzleti év	2018.-os üzleti év	2019.-os üzleti év	2020.-os üzleti év	2021.-os üzleti év	2022.-es üzleti év
1.	Eszközök (Aktívák)						
2.	A. Befektetett eszközök	988 983	1 650 311	1 581 353	1 635 308	2 059 751	3 226 358
3.	I. Immateriális javak	33 138	17 116	1 530	761	549	330
4.	1. Alapítás átszervezés aktivált értéke	-	-	-	-	-	-
5.	2. Kísérlet fejlesztés aktivált értéke	-	-	-	-	-	-
6.	3. Vagyoni értékű jogok	33 138	17 116	1 530	761	549	330
7.	4. Szellemi termékek	-	-	-	-	-	-
8.	5. Üzleti vagy cégérték	-	-	-	-	-	-
9.	6. Immateriális javakra adott előlegek	-	-	-	-	-	-
10.	7. Immateriális javak érték helyesbítése	-	-	-	-	-	-
11.	II. Tárgyi eszközök	955 845	1 633 195	1 579 823	1 634 547	2 059 202	3 226 028
12.	1. Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	620 690	648 855	666 351	686 187	912 050	1 093 765
13.	2. Műszaki berendezések, gépek, járművek	205 561	720 940	829 523	760 262	1 020 499	857 338
14.	3. Egyéb berendezések gépek járművek	86 526	79 833	68 125	52 595	52 755	48 102
15.	4. Tenyészállatok	-	-	-	-	-	-
16.	5. Beruházások, felújítások	35 674	183 567	15 824	89 409	48 824	1 077 524
17.	6. Beruházásokra adott előlegek	7 394	-	-	46 094	25 074	149 299
18.	7. Tárgyi eszközök értékhelyesbítése	-	-	-	-	-	-
19.	III. Befektetett pénzügyi eszközök	-	-	-	-	-	-
20.	1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
21.	2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
22.	3. Tartós jelentő tulajdoni részesedés	-	-	-	-	-	-
23.	4. Tartósan adott kölcsön jelentős tulajdoni	-	-	-	-	-	-

	részesedési viszonyban lévő vállalkozásban						
24.	5. Egyéb tartós részesedés	-	-	-	-	-	-
25.	6. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
26.	7. Egyéb tartósan adott kölcsön	-	-	-	-	-	-
27.	8. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	-	-	-	-	-	-
28.	9. Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése	-	-	-	-	-	-
29.	10. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
30.	B. Forgóeszközök	2 594 628	1 843 482	4 671 356	1 790 541	1 836 558	2 387 607
31.	I. Készletek	654 715	871 789	1 139 899	1 472 911	1 366 486	1 697 503
32.	1. Anyagok	129 717	185 590	276 316	393 655	316 287	360 827
33.	2. Befejezetlen félkész termékek	454 508	580 643	771 975	1 004 632	934 123	1 111 284
34.	3. Növendék hízó és egyéb állatok	-	-	-	-	-	-
35.	4. Késztermékek	-	-	-	-	-	332
36.	5. Áruk	69 288	68 759	65 939	56 674	90 983	215 930
37.	6. Készletekre adott előlegek	1 202	36 797	25 669	17 950	25 093	9 130
38.	II. Követelések	1 926 579	958 834	3 516 408	234 091	422 757	653 391
39.	1. Követelések áruszállításból és szolgáltatás nyújtásból (vevők)	964	4 165	815	980	1 253	3 335
40.	2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben	1 905 524	927 105	3 498 568	218 482	357 623	467 651
41.	3. Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban álló vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
42.	4. Követelések egyéb részesedési visz. Álló vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
43.	5. Váltó követelések	-	-	-	-	-	-
44.	6. Egyéb követelések	20 091	27 564	17 025	14 629	63 881	182 405

45.	7. Követelések értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
46.	8. Származékos ügyletek pozitív értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
47.	III. Értékpapírok	-	-	-	-	-	-
48.	1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
49.	2. Jelentős tulajdoni részesedés	-	-	-	-	-	-
50.	3. Egyéb részesedés	-	-	-	-	-	-
51.	4. Saját részvények üzletrészek	-	-	-	-	-	-
52.	5. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-	-	-	-	-	-
53.	6. Értékpapírok rétékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
54.	IV. Pénz eszközök	13 334	12 859	15 049	83 539	47 315	36 713
55.	1. Pénztár, csekkek	2 673	2 009	4 912	7 353	23 939	8 075
56.	2. Bankbetétek	10 661	10 850	10 137	76 186	23 376	28 638
57.	C. Aktív időbeli elhatárolás	516 418	656 695	706 125	905 939	901 305	1 334 867
58.	1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	512 328	650 633	701 201	900 234	894 241	1 249 876
59.	2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	4 090	6 062	4 924	5 705	7 064	84 991
60.	3. Halasztott ráfordítások	-	-	-	-	-	-
61.	Eszközök (Aktívák) összesen	4 100 029	4 150 488	6 958 834	4 331 788	4 797 614	6 948 832
62.	Források (Passzívák)						
63.	D. Saját tőke	1 600 208	1 662 772	1 746 449	1 844 778	1 812 301	2 329 646
64.	I. Jegyzett tőke	711 110	711 110	711 110	711 110	711 110	711 110
65.	Ebből: - vissza vásárolt tulajdoni részesedés névértéken	-	-	-	-	-	-
66.	II. Jegyzett de be nem fizetett tőke	-	-	-	-	-	-
67.	III. Tőketartalék	11 187 701	11 187 701	11 187 701	11 187 701	11 187 701	11 187 701
68.	IV. Eredmény tartalék	-10 323 841	-10 195 410	-10 236 039	-10 152 362	-10 054 033	-10 086 510
69.	V. Lekötött tartalék	-	-	-	-	-	-

70.	VI. Értékelési tartalék	-	-	-	-	-	-
71.	1. Értékhelyesbítés értékelési tartaléka	-	-	-	-	-	-
72.	2. Valós értékelés értékelési tartaléka	-	-	-	-	-	-
73.	VII. Adózott eredmény	25 238	-40 629	83 677	98 329	-32 477	517 345
74.	C. Céltartalékok	-	-	1 250	1 123	-	-
75.	1. Céltartalék a várható kötelezettségekre	-	-	1 250	1 123	-	-
76.	2. Céltartalék a jövőbeni költségekre	-	-	-	-	-	-
77.	3. Egyéb céltartalék	-	-	-	-	-	-
78.	F. Kötelezettségek	2 405 806	2 410 535	5 144 623	2 408 638	2 903 259	4 546 454
79.	I. Hátrasorolt kötelezettségek	-	-	-	-	-	-
80.	1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
81.	2. Hátrasorolt kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési visz. Lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
82.	3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
83.	4. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben	-	-	-	-	-	-
84.	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-	-	-	-	-
85.	1. Hosszú lejáratú kapott kölcsön	-	-	-	-	-	-
86.	2. Átváltható és átváltozó kötvények	-	-	-	-	-	-
87.	3. Tartozások kötvény kibocsátásból	-	-	-	-	-	-
88.	4. Beruházási és fejlesztési hitelek	-	-	-	-	-	-
89.	5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek	-	-	-	-	-	-

90.	6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
91.	7. Tartós kötelezettségek jelentős tulajdoni részesezési visz. Lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
92.	8. Tartós kötelezettségek egyéb részesezési viszonyban lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
93.	9. Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-	-	-	-	-
94.	III. Rövid lejárató kötelezettségek	2 405 806	2 410 535	5 144 623	2 408 638	2 903 259	4 546 454
95.	1. Rövid lejáratú kölcsönök	-	-	-	-	-	-
96.	Ebből: - Az átváltható és átváltozó kötvények	-	-	-	-	-	-
97.	2. Rövid lejáratú hitelek	-	-	-	-	-	-
98.	3. Vevőtől kapott előlegek	-	-	-	-	-	-
99.	4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	414 133	508 514	478 228	397 748	489 867	503 335
100.	5. Váltótartozások	-	-	-	-	-	-
101.	6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	1 885 395	1 806 662	4 547 896	1 842 276	2 243 829	3 848 412
102.	7. Rövid lejáratú jelentős tulajdonosi részesezési viszonyban lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
103.	8. Rövid lejáratú egyéb részesezési viszonyban lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
104.	9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	106 278	95 359	118 499	168 614	169 563	194 707
105.	10. Kötelezettségek értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
106.	11. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
107.	G. Passzív időbeli elhatárolás	94 015	77 181	66 512	77 249	82 054	72 732

108.	1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	-	-	-	-	-	-
109.	2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	50 818	38 391	32 087	47 038	55 401	49 350
110.	3. Halasztott bevételek	43 197	38 790	34 425	30 211	26 653	23 382
111.	Források (Passzívák) összesen	4 100 029	4 150 488	6 958 834	4 331 788	4 797 614	6 948 832

10. számú melléklet: Kaiser- Food Kft. eredménykimutatása 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele	2 427 431	2 798 129	3 232 777	3 557 870	3 298 356	4 118 095
2.	01. Exportértékesítés nettó árbevétele	3 177 544	3 240 527	4 556 236	5 883 484	5 724 926	7 228 369
3.	I. Értékesítése nettó árbevétele	5 604 975	6 038 656	7 789 013	9 441 354	9 023 282	11 346 464
4.	03. Saját termelésű készletek állomány változása	78 927	126 135	191 332	232 657	-70 509	177 493
5.	04. Saját termelésű eszközök aktivált értéke	-75 641	-80 937	-72 369	-72 848	-28 084	76 409
6.	II. Aktivált saját teljesítmény értéke	3 286	45 198	118 963	159 809	-98 593	253 902
7.	III. Egyéb bevételek	134 621	117 451	126 161	212 671	281 283	34 689
8.	Ebből: -Visszaírt értékvesztés	-	-	-	-	-	-
9.	05. Anyagköltség	3 932 882	4 280 334	5 760 518	7 001 198	6 430 633	8 149 968
10.	06. Igénybe vett szolgáltatások értéke	252 780	276 739	283 347	258 763	312 227	419 445
11.	07. Egyéb szolgáltatások értéke	20 664	23 628	24 345	26 998	31 513	59 010
12.	08. Eladott áruk beszerzési értéke	319 929	264 028	222 414	281 202	194 620	244 679
13.	09. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	29 752	8 243	2 041	5 809	38 831	3 533
14.	IV. Anyagjellegű ráfordítások	4 556 007	4 852 972	6 292 665	7 573 970	7 007 824	8 876 635
15.	10. Bérköltség	605 929	747 438	905 457	1 073 100	1 258 931	1 324 819
16.	11. Személyi jellegű kifizetések	69 549	76 487	78 339	80 468	90 444	101 346
17.	12. Bérjárulékok	149 652	167 748	182 914	185 808	196 055	170 239
18.	V. Személyi jellegű ráfordítások	825 130	991 673	1 166 710	1 339 376	1 545 430	1 596 404
19.	VI. Értékcsökkenési leírás	194 588	222 412	272 098	324 380	295 911	336 650
20.	VII. Egyéb ráfordítások	120 730	84 964	115 880	158 718	294 429	109 903
21.	Ebből: - Értékvesztés	-	-	-	-	-	-
22.	A. Üzemi (üzleti) tevékenységek eredménye	46 427	49 284	186 784	417 390	62 378	715 463

23.	13. Kapott (járó) osztalék és részesedés	-	-	-	-	-	-
24.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
25.	14. Részesedésekből származó bevételek, árfolyamnyereségek	-	-	-	-	-	-
26.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
27.	15. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó bevételek, árfolyamnyereségek	-	-	-	-	-	-
28.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
29.	16. Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek	-	-	-	-	-	-
30.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
31.	17. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	18 060	41 468	21 747	140 034	63 003	253 322
32.	Ebből: -Értékelési különbözet	-	-	-	-	-	-
33.	VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	18 060	41 468	21 747	140 034	63 003	253 322
34.	18. Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamveszteségek	-	-	-	-	-	-
35.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	-	-	-	-	-	-
36.	19. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó ráfordítások árfolyamveszteségek	-	-	-	-	-	-
37.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	-	-	-	-	-	-
38.	20. Fizetendő (fizetett) kamatok és kamatjellegű ráfordítások	-	-	-	-	-	-
39.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	-	-	-	-	-	-

40.	21. Részesedések, értékpapírok, tartósan adott kölsönök, bankbetétek értékvesztése	-	-	-	-	-	-
41.	22. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordítása	37 590	131 381	120 740	450 663	157 601	425 002
42.	Ebből: - Értékelési különbözlet	-	-	-	-	-	-
43.	IX. Pénzügyi műveletek ráfordítása	37 590	131 381	120 740	450 663	157 601	425 002
44.	B. Pénzügyi műveletek eredménye	-19 530	-89 913	-98 993	-310 629	-94 598	-171 680
45.	C. Adózás előtti eredmény	26 897	-40 629	87 791	106 761	-32 220	543 783
46.	X. Adófizetési kötelezettség	1 659	-	4 114	8 432	257	26 438
47.	D. Adózott eredmény	25 238	-40 629	83 677	98 329	-32 477	517 345

11. számú melléklet: Sága-Food Zrt. mérlege 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017	2018	2019	2020	2021	2022.
1.	Eszközök (Aktívák)						
2.	A. Befektetett eszközök	3 322 716	3 377 747	3 267 590	3 504 089	4 639 884	5 537 557
3.	I. Immateriális javak	519 081	532 592	551 948	590 260	596 822	577 347
4.	1. Alapítás átszervezés aktivált értéke	-	-	-	-	-	-
5.	2. Kísérlet fejlesztés aktivált értéke	-	-	-	-	-	-
6.	3. Vagyoni értékű jogok	9 760	19 482	5 170	28 855	28 291	16 679
7.	4. Szellemi termékek	509 321	513 110	546 778	561 405	568 531	560 668
8.	5. Üzleti vagy cégérték	-	-	-	-	-	-
9.	6. Immateriális javakra adott előlegek	-	-	-	-	-	-
10.	7. Immateriális javak érték helyesbítése	-	-	-	-	-	-
11.	II. Tárgyi eszközök	2 785 565	2 842 085	2 712 572	2 913 409	4 042 642	4 373 420
12.	1. Ingatlanok és a kapcsolódó vagyoni értékű jogok	1 581 460	1 559 638	1 501 992	1 598 768	1 583 033	1 276 591
13.	2. Műszaki berendezések, gépek, járművek	1 025 075	1 174 326	1 104 813	1 041 900	1 112 802	2 350 282
14.	3. Egyéb berendezések gépek járművek	59 061	88 851	94 604	186 405	292 707	232 240
15.	4. Tenyészállatok	-	-	-	-	-	-
16.	5. Beruházások, felújítások	44 947	18 463	11 163	67 135	247 253	490 106
17.	6. Beruházásokra adott előlegek	75 022	807	-	19 201	806 847	24 201
18.	7. Tárgyi eszközök értékhelyesbítése	-	-	-	-	-	-
19.	III. Befektetett pénzügyi eszközök	18 070	3 070	3 070	420	420	586 790
20.	1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	15 000	-	-	-	-	586 370
21.	2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
22.	3. Tartós jelentő tulajdoni részesedés	-	-	-	-	-	-
23.	4. Tartósan adott kölcsön jelentős tulajdoni	-	-	-	-	-	-

	részesedési viszonyban lévő vállalkozásban						
24.	5. Egyéb tartós részesedés	3 070	3 070	3 070	420	420	420
25.	6. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
26.	7. Egyéb tartósan adott kölcsön	-	-	-	-	-	-
27.	8. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	-	-	-	-	-	-
28.	9. Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése	-	-	-	-	-	-
29.	10. Befektetett pénzügyi eszközök értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
30.	B. Forgóeszközök	2 384 135	2 275 019	2 080 411	2 175 386	3 027 275	5 741 719
31.	I. Készletek	779 940	923 318	762 905	1 114 409	1 309 986	1 456 095
32.	1. Anyagok	281 000	360 434	262 262	550 458	734 264	993 128
33.	2. Befejezetlen félkész termékek	25 100	18 442	29 192	32 098	31 391	34 938
34.	3. Növendék hízó és egyéb állatok	-	-	-	-	-	-
35.	4. Késztermékek	83 564	139 588	68 900	131 305	82 671	239 023
36.	5. Áruk	390 276	402 349	398 962	399 437	454 989	189 006
37.	6. Készletekre adott előlegek	-	2 505	3 589	1 111	6 671	-
38.	II. Követelések	1 285 689	1 184 395	1 150 777	1 054 241	1 391 200	1 934 373
39.	1. Követelések áruszállításból és szolgáltatás nyújtásból (vevők)	1 163 418	1 116 648	1 107 120	1 033 515	1 302 616	1 723 179
40.	2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben	46 249	515	759	-	1 512	203 215
41.	3. Követelések jelentős tulajdoni részesedési viszonyban álló vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
42.	4. Követelések egyéb részesedési visz. Álló vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
43.	5. Váltó követelések	-	-	-	-	-	-
44.	6. Egyéb követelések	76 022	67 232	42 898	20 726	87 072	7 979

45.	7. Követelések értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
46.	8. Származékos ügyletek pozitív értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
47.	III. Értékpapírok	-	-	-	-	-	-
48.	1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban	-	-	-	-	-	-
49.	2. Jelentős tulajdoni részesedés	-	-	-	-	-	-
50.	3. Egyéb részesedés	-	-	-	-	-	-
51.	4. Saját részvények üzletrészek	-	-	-	-	-	-
52.	5. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-	-	-	-	-	-
53.	6. Értékpapírok rétékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
54.	IV. Pénz eszközök	318 506	167 306	166 729	6 736	326 089	2 351 251
55.	1. Pénztár, csekkek	-	-	-	-	-	-
56.	2. Bankbetétek	318 506	167 306	166 729	6 736	326 089	2 351 251
57.	C. Aktív időbeli elhatárolás	31 119	16 170	31 568	12 943	16 226	113 173
58.	1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	6 806	486	19 147	8 538	9 988	26 543
59.	2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	24 313	15 684	12 421	4 405	6 238	86 630
60.	3. Halasztott ráfordítások	-	-	-	-	-	-
61.	Eszközök (Aktívák) összesen	5 737 970	5 668 936	5 379 569	5 692 418	7 683 385	11 392 449
62.	Források (Passzívák)						
63.	D. Saját tőke	2 347 518	2 271 870	2 280 617	2 727 319	3 306 293	4 344 014
64.	I. Jegyzett tőke	1 551 930	1 551 930	1 551 930	1 551 930	1 551 930	1 551 930
65.	Ebből: - vissza vásárolt tulajdoni részesedés névértéken	-	-	-	-	-	-
66.	II. Jegyzett de be nem fizetett tőke	-	-	-	-	-	-
67.	III. Tőketartalék	299 324	299 324	299 324	299 324	299 324	299 324
68.	IV. Eredmény tartalék	371 536	393 858	387 222	-52 473	213 073	391 938
69.	V. Lekötött tartalék	62 916	48 406	33 395	481 836	662 991	1 063 102
70.	VI. Értékelési tartalék	-	-	-	-	-	-

71.	1. Értékhelyesbítés értékelési tartaléka	-	-	-	-	-	-
72.	2. Valós értékelés értékelési tartaléka	-	-	-	-	-	-
73.	VII. Adózott eredmény	61 812	-21 648	8 746	446 702	578 975	1 037 720
74.	C. Céltartalékok	68 765	25 563	23 436	12 956	3 560	38 458
75.	1. Céltartalék a várható kötelezettségekre	37 290	24 061	1 941	4 603	3 560	1 475
76.	2. Céltartalék a jövőbeni költségekre	31 475	1 502	21 495	8 353	-	36 983
77.	3. Egyéb céltartalék	-	-	-	-	-	-
78.	F. Kötelezettségek	2 763 236	2 851 515	2 588 738	2 603 121	3 979 295	6 034 421
79.	I. Hátrasorolt kötelezettségek	-	-	-	-	-	-
80.	1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
81.	2. Hátrasorolt kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési visz. Lévő vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
82.	3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
83.	4. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben	-	-	-	-	-	-
84.	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek	-	1 000 000	1 000 000	50 627	1 661 997	23 912
85.	1. Hosszú lejáratú kapott kölcsön	-	-	-	-	-	-
86.	2. Átváltható és átváltozó kötvények	-	-	-	-	-	-
87.	3. Tartozások kötvény kibocsátásból	-	-	-	-	-	-
88.	4. Beruházási és fejlesztési hitelek	-	-	-	-	-	-
89.	5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek	-	1 000 000	1 000 000	-	1 600 000	-

90.	6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
91.	7. Tartós kötelezettségek jelentős tulajdoni részesedési visz. Lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
92.	8. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
93.	9. Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	-	-	-	50 627	61 997	23 912
94.	III. Rövid lejárató kötelezettségek	2 763 236	1 851 515	1 588 738	2 552 494	2 317 298	6 010 509
95.	1. Rövid lejáratú kölcsönök	543 759	-	-	12 936	14 649	31 759
96.	Ebből: - Az átváltható és átváltozó kötvények	-	-	-	-	-	-
97.	2. Rövid lejáratú hitelek	676 807	353 200	-	1 000 000	-	1 600 000
98.	3. Vevőtől kapott előlegek	7 515	4 490	5 348	2 661	815	-
99.	4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	1 035 096	1 013 501	1 016 267	1 208 928	1 229 014	1 709 266
100.	5. Váltótartozások	-	-	-	-	-	-
101.	6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	215 484	237 543	276 371	65 985	847 848	2 359 707
102.	7. Rövid lejáratú jelentős tulajdonosi részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
103.	8. Rövid lejáratú egyéb részesedési viszonyban lévo vállalkozással szemben	-	-	-	-	-	-
104.	9. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	284 575	242 781	290 752	261 984	224 972	309 777
105.	10. Kötelezettségek értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
106.	11. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete	-	-	-	-	-	-
107.	G. Passzív időbeli elhatárolás	558 451	519 988	486 778	349 022	394 237	975 556

108.	1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	-	-	-	-	-	-
109.	2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	303 559	280 514	261 966	139 336	199 140	383 250
110.	3. Halasztott bevételek	254 892	239 474	224 812	209 686	195 097	592 306
111.	Források (Passzívák) összesen	5 737 970	5 668 936	5 379 569	5 692 418	7 683 385	11 392 449

12. számú melléklet: Sága-Food Zrt. eredménykimutatása 2017-2022 (eFt)

Sorszám	Tétel elnevezése	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1.	01. Belföldi értékesítés nettó árbevétele	9 060 439	9 420 648	9 487 491	10 158 564	10 797 145	13 878 346
2.	01. Exportértékesítés nettó árbevétele	107 935	106 298	118 929	36 115	11 434	15 940
3.	I. Értékesítése nettó árbevétele	9 168 374	9 526 946	9 606 420	10 194 679	10 808 579	13 894 286
4.	03. Saját termelésű készletek állomány változása	-58 532	49 366	-59 938	84 801	-9 768	159 899
5.	04. Saját termelésű eszközök aktivált értéke	119 683	179 809	98 320	41 606	102 789	175 024
6.	II. Aktivált saját teljesítmény értéke	61 151	229 175	38 382	126 407	93 021	334 923
7.	III. Egyéb bevételek	114 016	200 260	116 708	192 328	136 700	99 319
8.	Ebből: -Visszaírt értékvesztés	52 279	24 063	26 460	18 928	11 629	17 517
9.	05. Anyagköltség	4 210 953	4 679 382	4 716 602	4 940 070	4 537 704	7 090 972
10.	06. Igénybe vett szolgáltatások értéke	2 398 732	2 488 749	2 342 658	2 505 438	2 923 617	2 503 992
11.	07. Egyéb szolgáltatások értéke	82 659	62 083	54 805	64 247	72 016	74 061
12.	08. Eladott áruk beszerzési értéke	465 701	477 562	462 726	308 115	521 937	586 155
13.	09. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	413	1 519	5 786	3 730	592	187 268
14.	IV. Anyagjellegű ráfordítások	7 158 458	7 709 295	7 582 577	7 821 600	8 055 866	10 442 448
15.	10. Bérköltség	1 026 157	1 160 632	1 165 658	1 099 488	1 154 669	1 369 751
16.	11. Személyi jellegű kifizetések	103 907	136 886	99 095	118 634	109 233	96 491
17.	12. Bérjárulékok	255 365	266 560	245 026	203 151	191 868	168 571
18.	V. Személyi jellegű ráfordítások	1 385 429	1 564 078	1 509 779	1 421 273	1 455 770	1 634 813
19.	VI. Értékcsökkenési leírás	307 558	281 570	300 605	343 632	424 795	566 560
20.	VII. Egyéb ráfordítások	355 429	360 558	333 986	401 153	470 996	544 410
21.	Ebből: - Értékvesztés	42 683	25 328	20 563	9 161	25 542	26 693
22.	A. Üzemi (üzleti) tevékenységek eredménye	136 667	40 880	34 563	525 756	630 873	1 140 297

23.	13. Kapott (járó) osztalék és részesedés	-	-	-	-	-	-
24.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
25.	14. Részesedésekből származó bevételek, árfolyamnyereségek	-	-	20	-	-	-
26.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	20	-	-	-
27.	15. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó bevételek, árfolyamnyereségek	-	-	-	-	-	-
28.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott	-	-	-	-	-	-
29.	16. Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek	1 239	142	-	59	13	129 758
30.	Ebből: -Kapcsolt vállalkozástól kapott	1 221	139	-	-	-	8 251
31.	17. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	9 309	4 976	14 009	29 337	24 311	75 033
32.	Ebből: -Értékelési különbözet	-	-	-	-	-	-
33.	VIII. Pénzügyi műveletek bevételei	10 548	5 118	14 029	29 396	24 324	204 791
34.	18. Részesedésekből származó ráfordítások, árfolyamveszteségek	-	-	-	-	-	-
35.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	-	-	-	-	-	-
36.	19. Befektetett pénzügyi eszközökből (értékpapírokból, kölcsönökből) származó ráfordítások árfolyamveszteségek	-	-	-	-	-	-
37.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	-	-	-	-	-	-
38.	20. Fizetendő (fizetett) kamatok és kamatjellegű ráfordítások	42 967	15 466	14 107	15 718	29 932	223 375
39.	Ebből: - Kapcsolt vállalkozásnak adott	6 535	2 123	1 934	5 086	14 366	199 042

40.	21. Részesedések, értékpapírok, tartósan adott kölcsonök, bankbetétek értékvesztése	14 200	15 000	-	-	-	-
41.	22. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordítása	21 189	37 180	24 541	86 085	37 762	87 098
42.	Ebből: - Értékelési különbözet	-	-	-	-	-	-
43.	IX. Pénzügyi műveletek ráfordítása	78 356	67 646	38 648	101 803	67 694	310 473
44.	B. Pénzügyi műveletek eredménye	-67 808	-62 528	-24 619	-72 407	-43 370	-105 682
45.	C. Adózás előtti eredmény	68 859	-21 648	9 944	453 349	587 503	1 034 615
46.	X. Adófizetési kötelezettség	7 047	-	1 198	6 647	8 528	-3 105
47.	D. Adózott eredmény	61 812	-21 648	8 746	446 702	578 975	1 037 720