Húsz év számokban – a legnagyobb magyar mezőgazdasági vállalkozások működésének pénzügyi elemzése

Katits Etelka – Szalka Éva

Kulcsszavak: jövedelmezőség, fizetőképesség és eladósodás, hatékonyság, növekedési ráták.
JEL Classification: Q14.

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

A tanulmány 20 üzleti év mérleg- és eredménykimutatás-adatai alapján vizsgálja a legnagyobb hazai és a külföldi többségi tulajdonlású mezőgazdasági vállalkozások pénzügyi helyzetének alakulását. Vizsgáljuk a ROI-, ROA-, ROE-ráták összetevőit, a jövedelmezőségi-hatékonysági követelmény érvényesülését, számolunk növekedési rátákat és értékgenerátorokat. A vizsgálat alapvető célja az adatbázis alapján rávilágítani a mezőgazdasági vállalkozások jövedelmi, pénzügyi és vagyoni helyzetében bekövetkezett változásokra; az ezek mögött meghúzódó ok-okozati összefüggésekre. A vizsgálati eredmények alapján azt javasoljuk, hogy a mezőgazdasági vállalkozások fókuszában az értékteremtőkön (value driver) alapuló tulajdonosi értékalkotás (shareholder value) álljon.

Az elemzést azzal zárjuk, hogy eléggé vegyes képet kaptunk, sőt, egymásnak is ellentmondó következtetésekre jutottunk a számítások eredményeinek elemzése alapján, vagyis a legnagyobb mezőgazdasági vállalkozások

– rendkívül magas (90-95 százalékos) működési költséghányaddal gazdálkodtak;

– fizetőképességük viszonylag kedvező volt;

– alacsony belső növekedési rátát értek el a mérleg szerinti eredményből;

– tőkeszerkezetük a vizsgálat éveiben végig stabil volt;

– fenntartható növekedési rátáik 17,8–1,3% között szóródtak (1993 és 2003-ban negatív értékkel);

– a fenntartható növekedési rátát meghaladó értékesítési nettó árbevétel növekedését nem szolgálta az eszközökkel történő hatékony gazdálkodás, ami összekapcsolódott a mérsékelt, sőt nyomott (adózás utáni) jövedelmezőségi szinttel.

A vizsgált 20 év alatt tehát maradéktalanul nem érvényesülhetett a „Jövedelmezően gazdálkodunk, miközben úgy maradunk fizetőképesek, hogy nem adósodunk el!" elgondolás.

A lényeges értékteremtők (az árbevétel növekedési rátája, a működési profitháyad, az eszközintenzitási ráta) mint növekedési indikátorok, rendkívül hektikusan változtak. Ezek, mint figyelmeztető jelek, a lehetséges helytelen út elkerülését, valamint a mezőgazdasági szektor „benchmarks" azonosítását szolgálják.

A VIZSGÁLT ADATBÁZIS ÉS A PÉNZÜGYI MÓDSZERTAN

A mezőgazdasági vállalkozások gazdálkodásának vizsgálatához a mérleg és az eredménykimutatás adatait használjuk fel, amelyek egyetlen adatbázisból[1] származnak. Ez az adatbázis 1992–2012 közötti időszakra vonatkoztatva tartalmazza az éves eredménykimutatás és a záró mérleg főbb sorait. Ezek alapján megvizsgáltuk a mezőgazdasági vállalkozások működését. Mivel az adatbázis *Excel* táblázatkezelő programmal készült, így a számításokat is ezzel a programmal végeztük. Az eredménykimutatás és a mérleg tételeinek horizontális és vertikális módon történő vizsgálatát egyrészt az ún. hagyományos típusú pénzügyi ráták, másrészt pedig – újdonságként, először – a legnagyobb mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő szektor növekedési rátáinak és értékteremtőinek számításával végeztük. Így az adatbázisban szereplő pénzügyi tételekkel az alábbiakat számoltuk:

– a működési és a nettó jövedelmező-

1. táblázat

A vizsgálatba vont vállalkozások méretstruktúrája a munkavállalói létszám és a hazai, valamint a külföldi tulajdonlás szerint, 1993–2012 között

Év	Mikro 1–9 fő		Kis 10–49 fő		Közepes 50–249 fő		Nagy 250 felett		Összesen	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	18	0	31	2	277	2	289	1	615	5
1993	n. a.*	n. a.*	n. a.*	n. a.*	n. a*.	n. a.*	n. a.*	n. a.*	437	9
1994	19	1	39	3	195	4	114	3	367	11
1995	12	1	43	6	196	3	99	3	350	13
1996	18	4	38	4	210	5	89	1	355	14
1997	16	0	30	2	182	7	70	1	298	10
1998	14	4	19	2	153	6	72	1	258	13
1999	9	1	22	0	110	8	63	1	204	10
2000	8	1	19	4	100	5	50	1	177	11
2001	7	3	21	4	122	5	48	1	198	13
2002	6	1	16	6	108	6	40	0	170	13
2003	7	0	16	3	88	5	35	0	146	8
2004	10	2	20	2	88	4	33	0	151	8
2005	9	0	18	5	98	5	32	0	157	10
2006	4	0	17	2	80	4	30	0	131	6
2007	11	0	13	2	77	5	30	0	131	7
2008	9	0	14	5	85	3	27	0	135	8
2009	6	1	16	8	92	3	26	1	140	13
2010	10	1	22	6	93	5	25	0	150	12
2011	15	0	29	7	99	4	23	0	166	11
2012	15	5	36	10	108	5	25	0	184	20

* n. a. – nincsen adat a vállalatok számáról a méretstruktúra szerint.

Forrás: saját szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

[1] Központi Statisztikai Hivatal 1992–2012 közötti időszakra vonatkozó magyar TOP 5000 vállalati minta.

ség, valamint a nagyságukat befolyásoló tényezők;

– a likviditás I., II. és III. fokozata;

– az eladósodással kapcsolatos ráták;

– a hatékonysági ráták;

– a hatékonyság elemzése a DuPont-modell alapján;

– a vállalkozások belső, fenntartható és önfinanszírozható növekedési rátái;

– a Rappaport-féle értékmozgatók.

A vizsgálatba vont vállalkozások számának és tulajdonosi szerkezetének változását, illetve méretkategóriáit az 1. táblázat tartalmazza. A mezőgazdasági vállalkozások több mint 90 százaléka magyar tulajdonban lévő vállalkozás, és ezek több mint 50 százaléka közepes, közel negyede nagyméretű gazdasági társaság. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozások esetében is a közepes és a nagy méret dominál. A magyar tulajdonban lévő vállalkozások száma a vizsgált 20 évben évente átlagosan 5,9%-kal csökkent, a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások száma viszont növekedett, de ez a növekedés nem ellensúlyozta a magyar tulajdonban lévő vállalkozások csökkenését. Az összes mezőgazdasági vállalkozást vizsgálva évente átlagosan 5,4%-os csökkenés állapítható meg a vállalkozások számában.

A vállalkozások – általunk javasolt – pénzügygazdasági elemzésének logikáját az 1. ábra szemlélteti. Ez alapján készítünk értékelést a vizsgálatba vont mezőgazdasági vállalkozások operatív gazdálkodásának elemzésével.

Az 1. ábrán közölt pénzügyi eszköztárba tartozó összes módszert nem tudjuk alkalmazni, mivel csak mérleg- és eredménykimutatás-adatok alapján végezzük az elemzést, azonban a dőlt betűkkel jelölteket igen. Ezek a számítások és az azokból nyert elemzések az operatív gazdálkodás elengedhetetlen részei.

AZ OPERATÍV GAZDÁLKODÁS ELEMZÉSE

Az operatív tevékenység bevételei a termelésből, értékesítésből, szolgáltatásnyúj-

1. ábra

Javaslat a vállalkozások pénzügyi átvilágításához

1. JÖVEDELMEZŐSÉGI helyzet	2. PÉNZÜGYI helyzet	
■ *Profitabilitási ráták*	■ *Likviditási ráták*	
■ *Profit és cash alapú fedezeti analízis*	■ *Adósság- és hitelképességi ráták*	
■ Működési, finanszírozási és kombinált fedezet foka	■ *Hatékonysági ráták*	3.VAGYONI helyzet
	■ *Finanszírozási erő*	
	■ *Növekedési ráták*	
	■ Tőkepiaci értékelésen alapuló ráták (nyrt.!)	
	■ Fund flow kimutatás	
	■ Cash flow számítás	
	■ EBIT-EPS analízis	

Forrás: Katits, 2007, 258. o. módosítva

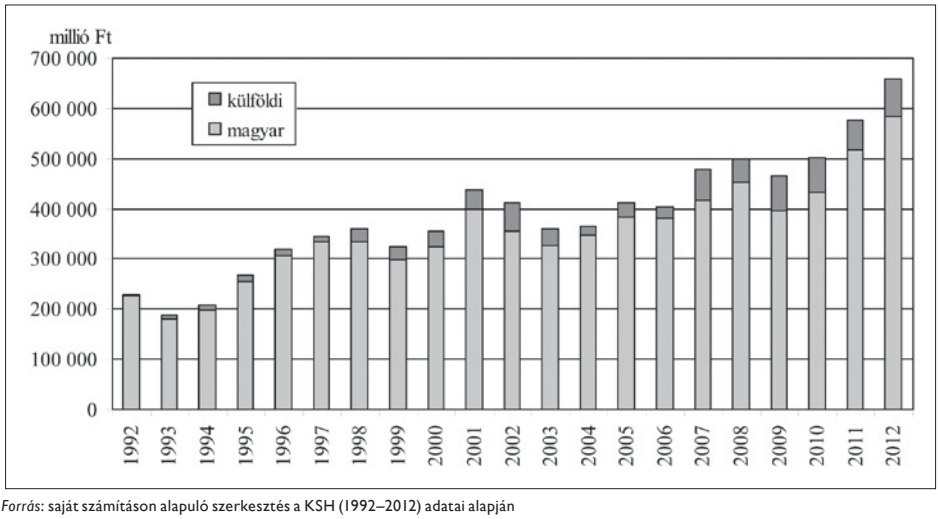
tásból és például a kölcsönadott pénzeszközök kamatbevételeiből, míg a kiadások az üzleti tevékenységgel szorosan összefüggő pénzkiáramlásokból (például a szállítóknak, munkavállalóknak fizetett pénzösszegek) és a fizetett kamatokból, adókból, illetékekből állnak. Az idényszerűség miatt keletkező erőforrás- és kapacitáshiányból/többletből gazdasági kár, de gazdasági előny is származhat. Gazdasági előnynek tekinthető például az, hogy a mezőgazdasági termelés mellékfoglalkozásként is végezhető, „holt szezonban" kiegészítő tevékenységre van lehetőség, avagy a kapacitástöbbletből többletjövedelem származhat a rugalmas felhasználás és a konjunkturális lehetőségek gyors kihasználása miatt. Gazdasági kár keletkezhet például az erőforrás- és kapacitáshiány miatt kieső bevételek és többletköltségek által (például készterméket kell beszerezni, mert nem lehet előállítani vagy megtermelni), a kapacitáshiány miatt elmaradó, de szükséges munkák magasabb áron történő pótlása által vagy a kapacitások kihasználatlansága alatt is felmerülő költségek miatt. Tehát az erőforrások folyamatos felhasználása, a kapacitások kihasználása nem öncél, hanem az a gazdasági eredmény növelésének eszköze (*Sabján – Sutus, 2003*).

Egy vállalkozás operatív gazdálkodásának pénzügyi célja: jövedelmezőnek lenni, miközben fizetőképes marad. A cél megvalósításához szükséges a vállalkozás tevékenységének árbevételt generáló képessége, amely az operatív gazdálkodás éltető ereje. A 2. ábrán, a vizsgált időszakban, az árbevétel alakulásában gyenge ingadozás figyelhető meg, azonban a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások árbevétele nagyobb mértékben növekedett. A hazai mezőgazdasági vállalkozások árbevételének átlagos fejlődési üteme 4,8%, míg a külföldi tulajdonban lévőké 21,5%. Az átlagos árbevétel alakulása – amely a hazai és a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások piaci sikere – eltérő képet mutat. A 3. ábrán jól látható, hogy a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások átlagos árbevétele minden évben magasabb a hazai vállalkozások átlagos árbevételénél.

A mezőgazdasági vállalatok pénzügyi elemzésekor érdemes tekintettel lenni az alábbi sajátosságokra:

2. ábra

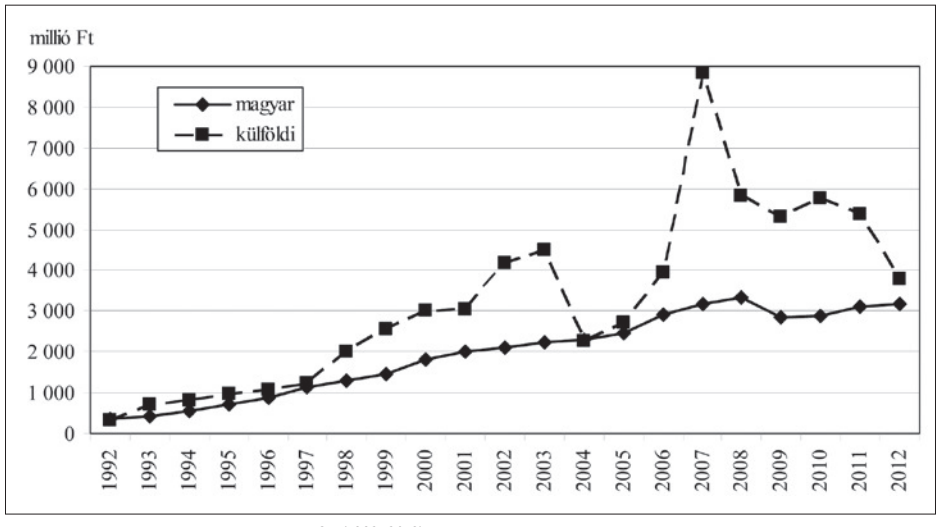
Az árbevétel alakulása 1992–2012 között



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

3. ábra

Az átlagos árbevétel alakulása 1992–2012 között



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

• A termelés termőföldhöz kötött: a termőföld, a klíma, a termékenység stb. döntően befolyásolják a ráfordítás hatékonyságát, ezért a mezőgazdasági vállalatok jövedelmezőség szempontjából erősen differenciáltak.

• Az időjárástól való függőség: több termékkel kell foglalkozni és több tartalékot kell képezni.

• Élő szervezetekkel való gazdálkodás:

◦ a hozamnövelést maximálják a fajok genetikai adottságai;

◦ a termelés és a munkaidő elkülönül.

• A munkaerő- és az eszközszükséglet idényszerű:

◦ kedvezőtlen kihasználtságnak nagyobb a tőkeigénye;

◦ nehéz a munkacsúcsokat kiegyenlíteni;

◦ biológiailag behatárolt a termelési folyamat hossza.

• Hosszú termelési folyamat:

◦ a lekötött pénz megtérülési ideje hosszú, ami emeli a pótlólagos tőkeigényt;

◦ a termékváltás csak hosszú átfutási idővel lehetséges.

• Jelentős a kistulajdonosok aránya.

• Szoros a kapcsolat a környező térséggel (*Merkel, 2005*).

A mezőgazdasági tevékenységet folytató vállalkozásoknál a termelői jövedelem nagysága, annak időbeli alakulása közvetlenül meghatározza a gazdálkodói életszínvonal minőségét. Számukra ezért létfontosságú a jövedelemszint biztosítása és folyamatos fenntartása (*Lámfalusi, 2007*). A rendszerváltást követő évtizedben a mezőgazdaság jövedelempozíciójának romlását állapította meg *Udovecz (2000)* és *Borszéki (2003)* is. Véleményük szerint a mezőgazdaság jövedelemtermelő képességét nagymértékben befolyásolja, hogy az ágazat milyen mértékben képes beruházni és felhalmozni. A reálértéken számított beruházások még 2001-ben sem érték el az 1989. évi beruházás felét. Az EU-csatlakozás előtti években a gazdálkodók a szükséges szintű beruházásokra, felhalmozásra sem voltak képesek belső forrásból, de még a folyó működés is jelentős külső forrásokat igényelt.

A közölt hivatkozások a mezőgazdasági tevékenységet folytató vállalkozások jövedelemtermelő képességével kapcsolatosak,

ezért elemzésünket az eredménykimutatás főbb soraiban levő adatok vizsgálatával folytatjuk. Az eredményül kapott mutatószámok nemcsak a tulajdonosok számára fontosak, hanem a befektetők, de a szállítók és a megrendelők számára is. A működési és a nettó profithányad, valamint a nagyságukat befolyásoló tényezők alakulását a 2. táblázat szemlélteti.

A működési profithányad a vizsgált vállalati szektor fő tevékenységének jövedelmezőségét olyan fázisban értékeli, ami még nem veszi tekintetbe a finanszírozási döntések hatásait. A negatív érték a vállalkozás veszteséges működését jelzi (*Katits, 2012*), vagyis a működés ráfordításai meghaladják az értékesítés nettó árbevételét. A pozitív működési profithányadok mind relatíve nagyon alacsonyak, azaz a vállalkozások kihasználták a társasági adóalap-csökkentés lehetőségét.

A nettó profithányad az értékesítés jövedelmezőségét mutatja meg az összes költség és a társasági (effektív) adó levonása

2. táblázat

A mezőgazdasági vállalkozások működési és nettó jövedelmezősége, valamint a nagyságukat befolyásoló tényezők alakulása 1992–2012 között

Év	Működési profithányad, %		Nettó profithányad, %		Osztalékfizetési ráta, %		Árbevétel-arányos összköltség, %		Költségarány	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	–4,2	1,6	–11,0	1,4	0,0	0,0	101,7	94,3	0,6	0,3
1993	3,8	8,4	–2,8	2,1	0,0	3,1	102,3	89,2	0,5	0,3
1994	7,2	7,1	3,8	3,4	23,9	36,5	99,9	96,7	0,5	0,3
1995	9,1	7,5	5,1	3,1	10,5	0,7	93,2	94,1	0,4	0,3
1996	7,9	7,7	4,7	3,9	9,5	5,6	98,4	90,2	0,4	0,2
1997	7,0	8,2	3,6	3,5	16,1	0,1	98,4	97,0	0,4	0,3
1998	7,6	10,0	3,9	30,0	14,2	71,3	98,1	94,9	0,4	0,3
1999	3,8	16,0	1,0	9,9	26,3	39,4	99,6	85,0	0,4	0,3
2000	4,3	14,4	1,5	12,0	21,5	76,0	98,9	74,0	0,4	0,3
2001	6,3	10,4	3,7	7,7	15,7	26,4	104,9	91,4	0,4	0,3
2002	5,2	10,4	3,6	6,2	16,1	16,4	108,7	93,0	0,4	0,3
2003	0,6	11,4	–1,4	8,1	0,0	0,3	113,1	87,9	0,4	0,2
2004	3,6	3,1	1,7	2,7	51,1	0,0	111,2	104,4	0,4	0,2
2005	4,6	6,0	2,7	5,2	29,6	71,4	108,1	105,4	0,4	0,3
2006	4,6	7,7	3,1	4,6	19,1	0,0	107,1	101,1	0,3	0,4
2007	4,2	1,1	2,8	1,1	25,4	0,0	108,4	103,0	0,3	0,2
2008	5,9	7,3	3,4	6,2	16,3	0,0	109,6	97,4	0,3	0,2
2009	5,6	5,6	3,4	4,2	17,9	1,4	108,3	98,6	0,4	0,1
2010	4,4	2,0	2,4	1,9	22,4	79,4	105,9	100,3	0,4	0,1
2011	8,6	5,4	6,1	1,9	11,0	0,0	105,6	100,0	0,3	0,2
2012	7,8	5,4	5,8	4,9	9,8	3,7	106,5	98,9	0,3	0,2
Átlag	5,1	7,5	2,2	5,9	17,0	20,6	104,2	95,1	0,4	0,2
Szórás	2,9	3,8	3,6	6,1	11,2	28,7	5,1	7,1	0,1	0,1
Relatív szórás	56,86	50,67	163,64	103,39	65,88	139,32	4,89	7,47	25,00	50,00

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

után. Ezzel az arányszámmal a vállalati gazdálkodás átfogó hatékonysága mérhető. A veszteségesen működő vállalkozások nem tudtak osztalékot fizetni, tőkét törleszteni, új befektetéseket finanszírozni, eredményt tartalékolni. Így ezeknél a cégeknél az osztalékfedezettséget nem tudtuk számolni és az osztalékfizetési ráta értéke nulla.

A 20 éves időhorizonton a hazai tulajdonlású legnagyobb mezőgazdasági vállalkozások működési és nettó profithányad értékei 10% alattiak, ami 90% körüli működési költséghányadra utal (vagyis a társasági adóalap csökkentése jelentős mértékű). A működési és a nettó jövedelmezőségi ráták értékei a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozásoknál nagyobb intervallumban szóródnak, mint a hazai tulajdonlású cégek esetében.

A vizsgált hazai mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő szektor költséghatékonysága kedvezőtlen, mivel az árbevétel-arányos összköltség 100%-hoz közeli vagy azt meg is haladja. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozásoknál azonban több esetben jóval 100% alatti értéket kaptunk. A költségaránynál azonban kedvezőbb adatokat nyertünk: a kezdeti időszak kivételével egyre csökken a termék-előállítással közvetlen kapcsolatban lévő változó költségre jutó, termék-előállítástól független fix költség nagysága.

Tehát egyértelműen látszik az, hogy a legnagyobb mezőgazdasági vállalkozások relatíve alacsony működési jövedelmezőségének alakulása egyrészt veszélyezteti az operatív gazdálkodás célkitűzésének valóra váltását, másrészt pedig az eredménykimutatás árbevételének nagyságából jelentős részt kihasít a fedezeti (kritikus) értékesítési árbevétel, amely éppen a működési veszteség elkerüléséhez szükséges.

A kétmintás t-próbával összehasonlítva, 5%-os szinten, szignifikáns a különbség a működési profithányad, a nettó profithányad, az árbevétel-arányos összköltség és a költségarány értékei között a hazai és a külföldi tulajdonú vállalkozások között.

A mezőgazdasági termelésben jelentkező anomáliák (például a mezőgazdasági folyamatok természetfüggősége, az idényszerűség, a folyamatok egymásra épülése) és az általános problémaként jelentkező bizonytalan gazdasági helyzet, a kedvezőtlen tőkeellátottság, az elavult gépesítettség, valamint a korlátozott értékesítési lehetőségek következtében a mezőgazdasági vállalkozások jövedelmezősége több tényező függvényében alakul. A mezőgazdasági termelés említett sajátosságai miatt *Orbán (2003)* szerint kiemelten fontos a jövedelmezőség, illetve az eredmény tervezése az ágazathoz tartozó vállalkozásoknál.

Több szerző szerint a mezőgazdasági kis- és közepes vállalkozások önfinanszírozó képessége az alacsony tőkeellátottság és jövedelemtermelés okán nem volt kielégítő, amelyhez gyakran likviditási gondok társultak. A likviditási problémákat fokozta, hogy a cégek többsége nem is törekedett a termelési kockázat csökkentésére, illetve a finanszírozás kiegyensúlyozottabbá tételére. A tőke- és eszközhiánnyal küszködő gazdaságok, a korábbi időszakhoz képest, meglehetősen alacsony hatékonysággal termeltek (*Takács – Takácsné, 1999; Takács – Takács-György, 1999; Baranyai – Takács, 2007*).

A likviditási ráták megmutatják a vállalatok képességét a rövid lejáratú kötelezettségeik teljesítésére. Minden vállalat számára a fizetőképesség és -készség megtartása túlélési feltétel (*Katits, 2010*). *Borbély (1990)* megállapította, hogy rövid távon a likviditás fontosabb a jövedelmezőségnél, mivel a fizetésképtelenség még jövedelmező működés mellett is a vállalkozás csődjéhez vezethet.

A likviditás III. fokozata azt az értéksávot mutatja meg, amelyen belül a mezőgazdasági cégeket felölelő szektor forgóeszközeinek értéke anélkül csökkenhet, hogy ez veszélyeztetné az esedékes tartozások kifizetését. A vállalkozások adósminősítése során a 2 körüli érték jelenti a kitűnő minősítést. A 4. ábra a vizsgált cégek likviditási foko-

zatainak alakulását mutatja. A 2001. és a 2002. üzleti évet kivéve – de csak a külföldi tulajdonlású mezőgazdasági vállalkozásoknál – minden esetben 1 feletti értéket kaptunk, és sokkal kiegyenlítettebb értékalakulást látunk a hazai tulajdonlású vállalkozásoknál. Ha a vállalkozás likviditás III. fokozata a 2 körüli értéknél magasabb, akkor az nem értékelhető kedvezőnek, mert felesleges többszörös értékű forgóeszközt tartani a rövid lejáratú kötelezettségek teljesítéséhez. A jelentős készletlekötési idő és kinnlevőségek behajtásának ideje az értékesítési árbevétel elmaradását vagy éppen lassú realizálását jelenti.

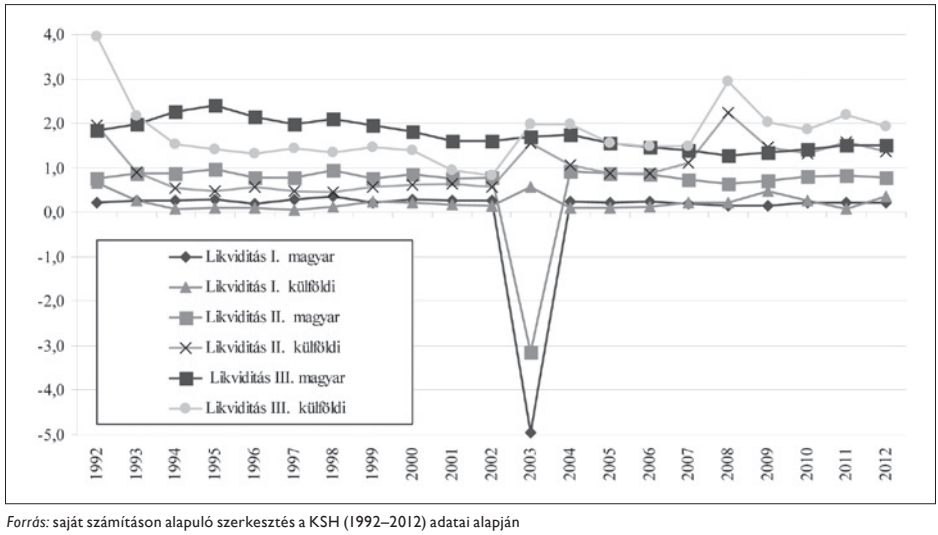
A likviditás II. fokozata (gyorsráta) az összes forgóeszköz értékét a legkevésbé likvid forgóeszköz, a készlet nélkül veti össze a rövid lejáratú tartozásokkal. A legnagyobb hazai mezőgazdasági vállalkozások likviditás II. fokozata kitűnőnek ítélt 1 körüli értéket csak egyetlen évben, 1995-ben ért el, a többi időszakban 1 alatti értéket mutat. Ez az arány nagyon ingadozik a külföldi tulajdonban lévő cégek esetében: 0,5–2,2 közötti intervallumban szóródnak a vizsgált időszakban. A túl magas likviditási ráta jelzi a relatíve magas erőforrás lekötését készletekben és (vevői) követelésekben.

A likviditás I. fokozat értékei – néhány év kivételével – alacsonyak mind a hazai, mind pedig a külföldi többségi tulajdonban lévő vállalkozások esetében. Itt is a magas érték félrevezethet bennünket, mert inkább arra utal, hogy a vállalkozásnak túl sok szabad, lekötetlen – ezáltal hozamot nem vagy alig termelő – pénzeszköze van. Csupán annyi pénzeszköz szükséges, amely a rövid lejáratú kötelezettségek ún. azonnal esedékes fizetnivalóira nyújt fedezetet.

Egy korábbi tanulmány szerint az agrárvállalkozások likviditási helyzete az 1990-es évekhez képest valamelyest romlott. Az évtized elején tapasztalható kismértékű javulást az uniós csatlakozást követően mérsékelt, de folyamatos csökkenés követte. A likviditási mutatók értékeit így sem tekinthetjük kritikusnak, de a forgóeszközök között a készletek és a követelések magas részaránya a „látszat likviditást" valószínűsíti (*Borbély et al., 2011*). A vizsgált külföldi vállalkozások esetében nem ezt a tendenciát látjuk, mivel a 2002-es mélypont után javulás figyelhető meg.

4. ábra

A mezőgazdasági vállalkozások likviditás I., II. és III. fokozatának alakulása 1992–2012 között



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

AZ ELADÓSODÁS VIZSGÁLATA

A vállalkozások pénzügyi stabilitásának vizsgálatához elengedhetetlen a következő kérdés megválaszolása: Milyen mértékben tudott úgy jövedelmező lenni, hogy fizetőképes maradjon, és ne adósodjon el? A kérdést részben már megválaszoltuk a jövedelmezőség és a likviditás elemzésével, de most rátérünk az eladósodás vizsgálatára, mert ez különösen fontos a hitelnyújtók és tőkekihelyezők, illetve a befektetők számára. A „leverage-hatást" kiváltó idegen tőkealapok javítják a részvénytőke-arányos megtérülés (ROE) mutatóját addig, amíg ezt nem haladja meg az idegen tőke költsége. Emellett azonban az idegen tőke arányának növelése az üzleti és finanszírozási kockázatot is emeli, sőt, ha túl nagymértékben veszik igénybe, akkor ez finanszírozási ellehetetlenülést is okozhat (*Katits, 2010*).

A nagyobb kötelezettségi arány a vállalkozás későbbi pozícióját rontja, ugyanis a törlesztés időszakára az adott vállalatot olyan gazdasági pozícióba kell hozni, hogy a tőkekivonás ne jelentsen válságos helyzetet. Kétharmados érték felett válik kritikussá a helyzet (*Fehér et al., 1996*).

A 3. táblázat adatai alapján mind a hazai, mind pedig a külföldi tulajdonban lévő

3. táblázat
A mezőgazdasági vállalkozások eladósodással kapcsolatos rátáinak alakulása 1992–2012 között

Év	Tulajdonosi arány, %		Eladósodási arány		Idegen tőke/saját tőke arány, %		Hitelarány, %	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	74,3	60,9	19,6	17,5	4,6	5,9	25,7	22,6
1993	74,6	67,8	24,2	9,1	4,0	11,3	23,6	31,0
1994	73,4	58,7	17,3	11,0	6,0	9,5	24,4	43,3
1995	71,5	55,4	11,9	7,8	9,0	13,5	26,4	43,0
1996	68,8	48,6	11,7	9,8	9,1	11,1	30,7	50,2
1997	62,8	54,0	8,1	7,2	12,9	14,5	34,9	43,9
1998	61,6	43,2	6,3	2,1	16,7	56,1	36,1	55,0
1999	59,0	54,5	6,0	3,9	16,9	27,5	38,0	43,8
2000	56,9	47,2	6,0	2,0	16,9	57,8	39,8	51,8
2001	58,3	47,8	7,3	4,2	14,5	25,2	39,2	50,4
2002	59,1	56,4	8,0	16,7	13,1	6,3	38,4	41,2
2003	57,2	60,8	4,6	7,7	21,2	14,9	40,1	38,1
2004	52,6	36,5	3,2	1,4	32,2	76,7	44,4	61,0
2005	49,0	33,0	3,5	1,5	29,8	76,0	44,7	62,9
2006	53,2	38,9	4,3	2,4	24,4	46,9	43,4	59,4
2007	53,5	50,3	5,2	12,2	20,0	8,2	43,1	47,1
2008	52,5	68,6	5,4	11,6	19,4	9,8	43,6	26,4
2009	56,0	58,8	5,5	9,3	18,7	11,9	40,7	38,7
2010	59,4	58,4	6,8	15,4	15,1	6,6	37,3	39,6
2011	59,3	59,4	5,9	9,4	18,1	11,0	37,4	36,7
2012	59,8	49,9	6,4	3,1	16,8	35,6	37,0	47,0
Átlag	60,6	52,8	8,4	7,9	16,2	25,5	36,6	44,4
Szórás	7,5	9,3	5,4	4,9	7,2	22,7	6,5	10,3

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

mezőgazdasági vállalkozásokra egyaránt jellemző, hogy tulajdonosaik cégük kockázatának jelentős részét vállalják, de egyre csökkenő mértékben. Az eladósodási arány nagyon kedvező, mivel minden esetben 1 feletti értéket kaptunk. Ez az adósságráta fontos információt nyújt a vállalkozások számára: érdekük fűződik egyrészt a finanszírozói függetlenségük megtartásához, másrészt pedig a saját tőkére jutó jövedelem fokozásához (*Katits, 2010*). A Debt/Equity arányok alakulása is kedvező a 100% alatti értékek miatt. A mezőgazdasági szektor számított hitelarányai azt jelzik, hogy az összes eszköz 23,6-62,6 százalékát finanszírozzák idegen források, így elvileg volt még eszközfedezet az újabb hitelek felvételéhez.

A kétmintás t-próbával összehasonlítva, 5%-os szinten, szignifikáns különbség van a tulajdonosi arány és a hitelarány értékei között a hazai és a külföldi tulajdonú mezőgazdasági vállalkozások között.

Mindebből eredően újabb adósságvállalásnak csak akkor van értelme, ha

1. megoldják a gazdálkodásban/üzletmenetben rejlő problémákat;
2. érvényesül a jövedelmezőségi-hatékonysági követelmény;
3. növekedési perspektívával párosul.

Időzzünk el egy kicsit a továbbiakban a fenti három követelmény megvalósulásának vizsgálatával!

A GAZDÁLKODÁS HATÉKONYSÁGÁNAK ELEMZÉSE

A gazdálkodásban/üzletmenetben rejlő erős és gyenge pontok, valamint problémák feltárása érdekében itt megvizsgáljuk azt, hogy a legnagyobb mezőgazdasági cégeket felölelő mezőgazdasági szektor milyen hatékonysággal működteti eszközeit. Az alacsony hatékonyságú eszközhasznosítás többletfinanszírozási igényt támaszt, felesleges kamatterheket ró a vállalkozásokra, s a befektetett tőkére alacsonyabb megtérülési rátát eredményez. Az alacsony hatékonysági ráták vagy azok romlása utalhat behajthatatlan követelésekre vagy a készletek és felszerelések avulása miatti értékvesztésre (*Katits, 2010*).

A hatékonysági ráták azt mutatják, hogy az eszközök különböző típusainak milyen az árbevételt generáló képessége, a különböző eszközcsoportokban lekötött pénz hány nap után térül meg, mekkora időtartamot kell finanszírozni a zökkenőmentes működés érdekében és mekkora megtérülést érhetnek el az összes eszközzel, a befektetett eszközökkel és a saját tőkével. A vizsgált mezőgazdasági szektorra számított rátákat a 4. táblázat tartalmazza.

A hatékonyság vizsgálatát az eszközarányos forgalom és a lekötött tőke hatékonysága számításával kezdjük. A vállalkozások birtokában lévő összes eszköz és a lekötött tőke a hazai vállalkozásoknál még egyszer sem térült meg, szemben a külföldi tulajdonban levő vállalkozásokkal.

A vásárolt és a saját termelésű készletek lekötési ideje nagyon magas, átlagosan három hónapnál hosszabb, vagyis csak ezután történik az értékesítés. A vevői követelések behajtási ideje közel másfél hónap, amiből arra lehet következtetni, hogy lassan fizető vevőkről van szó. A finanszírozási idő nagyon magas, ami azt jelenti, hogy a mezőgazdasági vállalkozások működése jelentős időtartamra igényel likvid forgótőkét.

A kapott eredményeket a mezőgazdasági termelés sajátosságai okozzák. A termelési folyamatok lehetnek nyílt és zárt ciklusúak. A nyílt ciklusú folyamatokra jellemző, hogy folyamatos ráfordítás mellett folyamatos a megtérülés (pl.: tojás-, tejtermelés), míg a zárt ciklusúak esetében a folyamatos ráfordítást egyszeri, folyamat végi megtérülés jellemzi (pl. állathizlalás) (*Merkel, 2005*).

A mezőgazdasági vállalkozások készletgazdálkodásának elemzésénél az alábbi sajátosságokra is tekintettel kell lenni:

• Bizonyos készleteket (például vetőmagokat, növényvédő szereket, műtrágyákat stb.) csak meghatározott időszakokban

4. táblázat

A mezőgazdasági vállalkozások hatékonysági rátáinak alakulása 1992–2012 között

Év	Készletek fordulatszáma		Vevői követelések fordulatszáma		Forgási idő (forgóeszk. és az egy napra jutó ért. árbev. aránya)		Készlet-lekötési idő		Vevői követelések behajtási ideje		Szállítói tartozások rendezési ideje		Finanszírozási idő	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	2,9	3,9	8,7	22,2	212,2	184,9	125	94	43	17	30	8	159	147
1993	3,0	3,2	9,6	20,7	217,9	198,5	123	116	39	18	23	15	167	150
1994	3,0	2,5	12,2	28,0	196,8	225,0	121	146	30	14	23	36	151	178
1995	3,4	2,7	10,5	11,4	176,5	203,4	106	135	35	33	33	58	124	131
1996	3,1	3,3	12,3	9,9	182,9	195,0	117	112	30	37	27	44	137	138
1997	3,2	2,1	10,8	7,7	191,4	256,7	116	173	34	48	30	54	136	195
1998	3,2	2,4	9,6	15,4	205,1	226,8	113	150	39	24	33	25	139	183
1999	3,1	2,2	8,5	13,6	215,5	266,7	117	164	44	27	37	56	144	165
2000	3,4	3,1	8,7	9,3	199,6	212,3	108	119	42	40	32	34	137	147
2001	4,1	3,7	10,2	3,9	169,2	309,9	90	100	36	95	31	36	113	220
2002	3,7	4,8	9,5	5,7	191,8	226,6	98	76	39	65	37	32	125	153
2003	4,1	7,8	9,0	3,9	184,7	225,2	90	47	41	94	37	23	123	139
2004	3,9	2,4	7,0	2,9	201,2	330,7	94	153	53	126	46	71	129	245
2005	4,1	3,5	7,8	5,2	199,8	234,5	89	103	48	71	48	77	124	142
2006	4,6	3,5	8,6	10,7	186,5	235,7	80	96	43	35	47	88	111	128
2007	4,1	8,6	9,3	10,0	188,3	168,3	88	43	40	37	52	55	112	91
2008	4,1	8,8	10,4	19,5	179,8	168,6	89	42	36	19	50	27	109	130
2009	3,8	7,3	9,1	14,7	201,0	178,4	97	50	41	25	54	38	124	100
2010	4,3	6,9	9,5	17,1	194,6	183,8	86	53	39	22	54	37	111	122
2011	4,2	5,4	10,4	34,4	191,1	241,1	87	68	36	11	52	47	111	186
2012	3,9	5,3	9,8	15,7	194,7	233,9	94	69	38	24	51	78	117	115
Átlag	3,7	4,5	9,6	13,4	194,3	224,1	101,3	100,4	39,3	42,0	39,4	44,7	128,7	152,6
Szórás	0,5	2,1	1,2	8,0	12,2	41,3	14,0	41,2	5,3	30,2	10,4	20,9	16,2	37,0

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

használnak fel a termelés idényszerűségére visszavezethető okokból.

• A termeléshez egyidejű vásárolt és saját előállítású készleteket is felhasználnak.

• A készletek jelentős részénél nagy gondot kell fordítani a tárolásra, mert az időjárás és más külső hatások jelentős minőségromlást is okozhatnak (*Sutus, 2002*).

Baranyi és munkatársai (2012) a 2002–2010 közötti időszakban vizsgálták a társasági adóbevallást készítő agrárvállalkozások jövedelmezőségét. A vizsgálataik szerint a vevők és szállítók tekintetében meglehetősen változatosan alakultak a finanszírozási lehetőségek: 2005-ben a szállítói kötelezettségek meghaladták a követelések értékét, ebben a folyamatban ellenkező irányú változás 2010-ben következett be, s az emelkedő vevői futamidő negatívan hatott az ágazat likviditására.

Kétmintás t-próbával összehasonlítottuk a hazai és a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások mutatószámait és – 5%-os szinten – szignifikáns különbség van a vevői követelések fordulatszáma, a forgási idő és a finanszírozási idő között.

Az 5. táblázat mutatja az eszközarányos megtérülési rátát (ROA = *R*eturn *o*n *A*ssets), a részvénytőke-arányos megtérülési rátát (ROE = *R*eturn *o*n *E*quity) és a lekötött tőke megtérülési rátáját (ROI = *R*eturn *o*n *I*nvestments). Ezeket elemezzük a DuPont-modell segítségével, mivel ennek segítségével felismerhetők a vállalatok gazdálkodásának erős és gyenge pontjai.

A ROA a nettó eredmény és az összes eszköz arányát kifejező indikátor. Ez a mutatószám alkalmas leginkább arra, hogy a vállalkozás menedzsmentjének teljesítményét minősítse, vagyis azt, hogy mennyire hatékonyan hasznosították a rendelkezésre álló forrásokat (*Sulyok-Papp, 1998*). Ha a ROA-értéket felbontjuk tényezőkre, akkor választ kapunk arra, hogy vajon a vállalatnál a problémát a hatékonyság és/vagy a jövedelmezőség jelenti. A mezőgazdasági vállalkozások esetében a hatékonyság mutatószámai rendkívül alacsonyak, de a nettó jövedelmezőség sem alakul a legkedvezőbben, kivéve a külföldi tulajdonban lévő cégeket az 1998. és a 2000. üzleti évben.

A ROI tényezőkre bontásánál jól látható, hogy a hazai tulajdonban lévő vállalkozásoknál mind a nettó jövedelmezőség, mind pedig a lekötött tőke hatékonysága alacsony, ezért mindkettő a működésük gyenge pontja.

A ROE-ráta azt fejezi ki, hogy a vállalkozás összes saját tőkéjére mekkora nettó eredmény jut. A legnagyobb mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő szektor az aktuális jegybanki kamatráta közelében elért ROE-értéket alacsony nettó jövedelmezőséggel (1992-ben, 1993-ban és 2003-ban veszteséggel) érte el, az eszközei árbevétel-generáló képessége 1 alatti értékén alig tudott javítani, miközben relatíve magas – de még nem veszélyt jelző – idegen forrásnagysággal finanszírozta eszközeit. (A hazai tulajdonlású cégeknél 2012-ben egységnyi saját tőkére 0,7 idegen forrás, míg a külföldi tulajdonlású cégek esetében már 1,0 jutott, ami az idegen forrásbevonás emelkedését jelzi.)

A VÁLLALATI NÖVEKEDÉS PERSPEKTÍVÁI PÉNZÜGYI SZEMPONTBÓL

A vállalati növekedéshez belső és külső finanszírozási források szükségesek. A pénzügyi menedzselés feladata az, hogy felismerjék és biztosítsák a növekedési potenciálok kihasználását. A belső, a fenntartható és az önfinanszírozó növekedési ráták ismeretében levezethető – a vállalkozás következő évre tervezett pénzügy-gazdálkodási paraméterei alapján – a működési költség és eredmény nagysága, a befektetési és finanszírozási tervezetek bevétel- és ráfordításhányada, a marginális adókulccsal feltételezett adózott nyereség, majd abból a tulajdonosi kör elvárását figyelembe véve a fizethető osztalék és a tiszta nyereség nagysága. A számított növekedési ráták értékeinek alakulását a 6. táblázat tartalmazza.

5. táblázat

A legnagyobb mezőgazdasági vállalkozások hatékonyságának elemzése a DuPont-modell alapján, 1992–2012 között

Év	Eszköz-arányos forgalom		Nettó profit-hányad, %		ROA, %		Lekötött tőke hatékonysága		Nettó profit-hányad, %		ROI, %		Eszköz-arányos forgalom		Nettó profit-hányad, %		Részvénytőke-szorzó (finanszírozási szerkezet)		ROE, %	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	0,7	1,5	–11,0	1,4	–7,7	2,1	1,2	92,1	–11,0	1,4	–13,6	130,9	0,7	1,5	–11,0	1,4	1,3	1,6	–10,3	3,5
1993	0,7	0,9	–2,8	2,1	–1,9	2,0	1,2	2,0	–2,8	2,1	–3,3	4,2	0,7	0,9	–2,8	2,1	1,3	1,5	–2,6	2,9
1994	0,8	0,9	3,8	3,4	3,2	3,2	1,6	2,1	3,8	3,4	5,9	7,2	0,8	0,9	3,8	3,4	1,4	1,7	4,3	5,5
1995	1,0	0,9	5,1	3,1	5,2	2,8	2,0	1,8	5,1	3,1	10,3	5,6	1,0	0,9	5,1	3,1	1,4	1,8	7,3	5,1
1996	1,1	1,1	4,7	3,9	4,9	4,4	2,3	2,8	4,7	3,9	10,5	10,9	1,1	1,1	4,7	3,9	1,5	2,1	7,2	9,0
1997	1,0	0,7	3,6	3,5	3,7	2,6	2,2	1,5	3,6	3,5	8,1	5,4	1,0	0,7	3,6	3,5	1,6	1,9	5,9	4,8
1998	1,0	0,7	3,9	30,0	3,8	22,2	2,2	1,4	3,9	30,0	8,6	41,6	1,0	0,7	3,9	30,0	1,6	2,3	6,2	51,4
1999	0,9	0,6	1,0	9,9	1,0	5,9	2,1	1,1	1,0	9,9	2,2	10,4	0,9	0,6	1,0	9,9	1,7	1,8	1,7	10,8
2000	1,0	0,7	1,5	12,0	1,5	7,9	2,3	1,1	1,5	12,0	3,3	12,9	1,0	0,7	1,5	12,0	1,8	2,1	2,6	16,8
2001	1,1	0,4	3,7	7,7	4,0	3,3	2,2	0,7	3,7	7,7	8,1	5,4	1,1	0,4	3,7	7,7	1,7	2,1	6,9	7,0
2002	0,9	0,5	3,6	6,2	3,4	3,1	1,9	0,8	3,6	6,2	6,8	4,7	0,9	0,5	3,6	6,2	1,7	1,8	5,8	5,6
2003	0,9	1,0	–1,4	8,1	–1,3	7,9	1,8	3,5	–1,4	8,1	–2,6	28,7	0,9	1,0	–1,4	8,1	1,7	1,6	–2,4	12,9
2004	0,9	0,8	1,7	2,7	1,5	2,1	1,7	2,6	1,7	2,7	3,0	7,1	0,9	0,8	1,7	2,7	1,9	2,7	2,8	5,6
2005	0,9	1,0	2,7	5,2	2,4	5,1	1,7	2,8	2,7	5,2	4,8	14,5	0,9	1,0	2,7	5,2	2,0	3,0	4,9	15,4
2006	0,9	1,0	3,1	4,6	2,8	4,6	1,7	3,1	3,1	4,6	5,3	14,1	0,9	1,0	3,1	4,6	1,9	2,6	5,2	11,7
2007	0,9	1,4	2,8	0,3	2,4	0,4	1,7	4,0	2,8	0,3	4,7	1,2	0,9	1,4	2,8	0,3	1,9	2,0	4,6	0,9
2008	0,9	1,3	3,4	6,2	3,0	8,1	1,6	3,5	3,4	6,2	5,5	21,7	0,9	1,3	3,4	6,2	1,9	1,5	5,6	11,9
2009	0,7	1,3	3,4	4,2	2,5	5,6	1,3	4,1	3,4	4,2	4,4	17,3	0,7	1,3	3,4	4,2	1,8	1,7	4,5	9,5
2010	0,8	1,3	2,4	1,9	1,8	2,6	1,3	4,2	2,4	1,9	3,1	8,1	0,8	1,3	2,4	1,9	1,7	1,7	3,1	4,4
2011	0,8	1,0	6,1	1,9	4,8	2,0	1,4	3,3	6,1	1,9	8,5	6,4	0,8	1,0	6,1	1,9	1,7	1,7	8,1	3,3
2012	0,8	0,9	5,8	4,9	4,5	4,5	1,4	2,5	5,8	4,9	8,0	11,9	0,8	0,9	5,8	4,9	1,7	2,0	7,6	9,1
Átlag	0,9	1,0	2,2	5,9	2,2	4,9	1,8	6,7	2,2	5,9	4,4	17,6	0,9	1,0	2,2	5,9	1,7	2,0	3,8	9,9
Szórás	0,1	0,3	3,6	6,1	2,8	4,4	0,4	19,1	3,6	6,1	5,3	26,9	0,1	0,3	3,6	6,1	0,2	0,4	4,2	10,2

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

6. táblázat

A mezőgazdasági vállalkozások belső, fenntartható és önfinanszírozható növekedési rátáinak alakulása 1993–2012 között, százalékban

Év	Értékesítés nettó árbevétele növekedési ráta (1)		Belső növekedési ráta (2)		Fenntartható növekedési ráta (3)		Önfinanszírozható növekedési ráta (3)	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1993	NO!	317,8	NO!	1,9	NO!	2,9	0,0	0,1
1994	10,0	39,6	2,4	2,4	3,4	4,1	0,1	0,1
1995	28,1	38,9	5,1	2,9	7,2	5,3	0,1	0,1
1996	20,2	17,2	4,7	4,4	7,0	9,4	0,1	0,1
1997	9,3	NO!	3,3	2,6	5,3	5,0	0,1	0,1
1998	0,0	112,2	3,3	7,0	5,6	17,8	0,1	0,2
1999	NO!	NO!	0,8	3,7	1,3	7,0	0,1	0,1
2000	8,0	28,8	1,1	5,8	2,0	13,1	0,1	0,2
2001	23,1	20,2	3,5	2,9	6,1	6,4	0,2	0,1
2002	NO!	37,6	2,9	2,7	5,0	4,9	0,2	0,2
2003	NO!	NO!	NO!	8,5	NO!	14,9	0,1	0,2
2004	6,7	NO!	0,9	2,2	1,7	6,2	0,1	0,0
2005	10,5	50,5	1,8	4,2	3,7	14,0	0,1	0,2
2006	NO!	NO!	2,3	4,8	4,3	13,3	0,2	0,4
2007	9,3	160,4	1,8	0,3	3,4	0,6	0,2	0,2
2008	8,7	NO!	2,3	8,4	4,5	12,7	0,2	1,2
2009	NO!	48,7	2,0	5,6	3,7	10,0	0,2	0,6
2010	8,8	0,1	1,5	1,1	2,5	1,9	0,2	0,4
2011	19,6	NO!	4,4	1,9	7,7	3,3	0,3	0,6
2012	12,8	28,5	4,1	4,5	7,1	9,5	0,3	0,5

NO! – negatív értéket jelez.

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

A belső növekedési ráta (számítás *Chandra, 2011, 123–124. o.*) oszlopaiban látható, hogy a legnagyobb mezőgazdasági vállalkozások kizárólag a mérleg szerinti eredményből nem (1992-ben, 1993-ban és 2003-ban a hazai vállalkozások esetében) vagy csak nagyon kis mértékben tudtak volna árbevételt növelni. Amennyiben az eredménykimutatásban feltüntetett árbevétel növekedési rátái – 6. táblázat (1) oszlopában szereplő értékek – meghaladják a 6. táblázat (2) oszlopában lévő számított belső növekedési ráták értékeit, úgy a mezőgazdasági vállalkozások nemcsak mérleg szerinti eredményből finanszírozták az értékesítési árbevétel növekedését, hanem bevontak külső finanszírozási forrást is.

A fenntartható növekedési ráták (számítás *Chandra, 2011, 125–126. o.*) esetében sem sokkal kedvezőbb a helyzet. Abban az esetben, ha az adott évi mérleg szerinti forrásszerkezet fenntartásához szükséges értékesítési árbevételnél – 6. táblázat (3) oszlop – magasabb értékesítési árbevétel növekedési rátát értek el – 6. táblázat (1) oszlop –, akkor pótlólagos külső – leggyakrabban idegen – forrással bővült a forrásszerkezet.

Az önfinanszírozható növekedés rátája (számítás *Vishwanath, 2007, 275–276. o.*

alapján) az, amelyet a vállalkozás kizárólag az operatív módon, a folyó üzletmenetből kigazdálkodott forrásokkal – külső finanszírozás és tőkekivonás nélkül – érhet el, miközben képes tartani az adott év készletlekötési és a vevői követelések behajtási idejét felölelő működési cash-ciklust. Ez az érték is rendkívül alacsony a vizsgált időszakban – ami a növénytermeléssel foglalkozó mezőgazdasági vállalkozások sajátossága, mivel évente általában egyszer értékesítik termékeiket –, bár van némi javulás az időszak végére. Ha a 6. táblázat (1) oszlopában szereplő értékek meghaladják a 6. táblázat (4) oszlopában levő számított önfinanszírozható növekedési ráták értékeit, akkor a cégek nemcsak az éves szabad forrásból (mérleg szerinti eredményből és amortizációból) finanszírozták az árbevétel növekedését. Ebben az esetben tényleges lépéseket kell(ett) tenni a gazdálkodásuk – különösen a működési cash-ciklus – javítása érdekében.

Az értékcsökkenési leírást azért vettük figyelembe a kalkulációban, mert *Baranyi és munkatársai (2012)* szerint a mezőgazdasági vállalkozásoknál a vállalkozási pénzjövedelem (*cash flow*) nagyobbik ré-

7. táblázat

A mezőgazdasági vállalkozások Rappaport-féle értékmozgatóinak alakulása 1993–2012 között, százalékban

Év	Effektív adóráta		Marginális adóráta	Eszközintenzitási ráták a növekményes árbevétel bázisán			
				befektetett eszközök		forgótőke	
	hazai	külföldi		hazai	külföldi	hazai	külföldi
1993	–26,2	41,7	40,0	–63,6	65,0	–14,5	26,7
1994	17,0	18,4	36,0	–157,3	39,3	34,3	2,1
1995	16,1	14,3	18,0	–0,3	77,2	21,4	1,9
1996	15,3	15,5	18,0	18,1	–77,0	18,9	–7,3
1997	16,1	12,0	18,0	49,5	–109,4	17,1	–29,4
1998	16,1	14,8	18,0	353,5	79,0	31 922,0	10,9
1999	31,1	6,0	18,0	27,2	–965,0	32,6	–303,3
2000	22,8	5,5	18,0	1,1	83,2	–29,2	–6,2
2001	14,2	6,1	18,0	53,8	391,0	–13,7	–109,4
2002	8,3	4,1	18,0	–14,7	98,6	–2,3	–30,8
2003	–21,6	17,2	16,0	10,5	328,1	9,3	–93,9
2004	12,3	14,7	16,0	75,8	18,2	62,0	15,9
2005	9,8	13,4	16,0	56,9	30,1	–15,2	–21,0
2006	10,5	22,9	16,0	–31,5	56,3	368,6	34,6
2007	12,0	60,2	16,0	68,1	20,8	–5,2	11,4
2008	9,3	13,6	*	87,4	15,3	–31,6	–31,7
2009	7,8	14,1	*	–45,3	15,0	–13,4	13,0
2010	13,0	26,9	*	75,5	–389,9	33,3	–2 670,4
2011	5,5	33,9	*	50,5	–14,6	26,7	–49,8
2012	6,0	16,3	*	84,0	76,1	19,2	13,7

* *Megjegyzés:* a marginális adóráta alakulás: 2008-ban és 2009-ben 16%, 50 millió forintos adóalapig 10%; 2010-ben a feltétel nélküli 10%-os társasági adókulcs a második félévben 250 millió forint adóalapig, felette 19%; a 2011. és 2012. évben 500 millió forintos társasági adóalapig 10%, felette 19%.

Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2012) adatai alapján

szét – mintegy kétharmadát – továbbra is az értékcsökkenési leírás teszi ki, amely nem nyereségágon képződik.

Ezeknek a növekedési rátáknak a számítása egyaránt segíti a volumenbővítéssel megvalósuló, önfinanszírozáson alapuló, vagyis külső finanszírozási forrás bevonása nélkül megvalósuló növekedés pénzügyi tervezését és elemzését.

A VÁLLALATI NÖVEKEDÉS MINT ÉRTÉKDETERMINÁNS

A tulajdonosok számára fontos értékteremtő tényezőket a 7. táblázat tartalmazza. A tulajdonosi értékszámítás kidolgozója *Alfred Rappaport (1983).* Az általa meghatározott hét vállalati értékteremtő tényezőből[2] mi csak az értékesítési árbevétel növekedési rátájának, az effektív adóráta és az eszközintenzitási ráta alakulását adjuk meg, a működési profithányadok alakulását a 2. táblázatban már közöltük.

A 7. táblázatban közölt eredménykimutatás effektív adórátái jelentősen eltérnek a társasági adótörvény által előírt marginális adórátától (*Damodaran, 2006*), amelynek oka a társasági adókedvezmények és adóalap-csökkentési lehetőségek kihasználása. A növekményes árbevétel bázisán számított eszközintenzitási ráták alakulása arra utal, hogy az adott üzleti évben az értékesítési árbevétel növekménye mekkora befektetetteszköz- és forgótőke-növekményt „generált", vagyis ezekből az addicionális befektetésekre, illetve negatív érték esetén tőkekivonásra lehet következtetni.

FORRÁSMUNKÁK JEGYZÉKE

(1) Baranyai Zs. – Takács I. (2007): *A rendszerváltás hatása a mezőgazdasági termelés hatékonyságára Magyarországon.* CD-kiadvány. AVA-3 International Conference on Agricultural Economics, Rural Development and Informatics, Debrecen, 1-15. pp. – (2) Baranyi A. – Csernák J. – Pataki L. – Széles Zs. (2012): *A magyar mezőgazdasági vállalkozások vagyoni, pénzügyi helyzetének elemzése, összehasonlítása az erdőgazdálkodást folytató vállalkozások teljesítményével.* Közgazdász Fórum, XV. évf. 105. sz., 53-80. pp. – (3) Borbély K. – Pataki L – Vágyi F. R. (2011): *Examination of the Financial Position of Hungarian Agricultural Enterprises Between 2002 and 2009.* Agrár és Vidékfejlesztési Szemle, 2011 vol. 6. (1) A Szegedi Tudományegyetem Mezőgazdasági Kar tudományos folyóiratának konferencia CD melléklete. 33-37. pp. – (4) Borbély L. (1990): *A magyar vállalatok finanszírozási szerkezetének főbb jellegzetességei.* Gazdaságkutató Intézet, Budapest – (5) Borszéki É. (2003): Az agrárgazdaság jövedelmezőségi és felhalmozási viszonyai. *Gazdálkodás,* XLVII. évf. 4. sz., 2-14. pp. – (6) Chandra, P. (2011): *Financial Management.* Tata McGraw-Hill, 123-126. pp. – (7) Damodaran, A. (2006): *A befektetések értékelése.* Panem Könyvkiadó, Budapest, 252-253. pp. – (8) Fehér M. – Somogyváriné Cz. I. – Szabóné G. M. (1996): *Mérlegtan és mérlegelemzés.* Janus Pannonius Könyvkiadó, Pécs – (9) Katits E. (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai.* SALDO, Budapest, 258. p. – (10) Katits E. (2010): *A vállalati válság pénzügyi menedzselése.* SALDO, Budapest, 333., 334., 335., 455-456. pp. – (11) Katits E. (2012): *A vállalati válságmenedzselés gazdaságunkban, avagy hogyan (ne) menedzseljünk!?* Konferencia-előadás. Gazdaság és morál: tiszta társadalom, tiszta gazdaság konferencia, Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, Győr, 2012. június 12., 20. pp. – (12) Központi Statisztikai Hivatal (1992–2012) adatbázis – (13) Lámfalusi I. (2007): *A mezőgazdasági jövedelmek stabilitása.* Gazdálkodás, 51. évf. 3. sz., 15-31. pp. – (14) Merkel K. (2005): *Gazdaságüzleti irányítása.* [Online.] http://miau.gau.hu/osiris/content/docs/kszi/34_1.pdf, [Letöltés 2015. 02. 24.] 9., 36. p. – (15) Rappaport, A. (1983): *Corporate Performance Standards and Shareholder Value.* The Journal of Business Strategy, 28-38. pp. – (16) Orbán I. (2003): *Jövedelmezőség és eredménytervezés a döntésmegalapozás fényében.* Konferencia-előadás. Agrárgazdaság, vidékfejlesztés és agrárinformatika az évezred küszöbén (AVA) kon-

[2] Az értékesítési árbevétel növekedési rátája, a ROS ('*Return on Sales*') működési profithányaddal mérve, az eszközintenzitási ráta a növekményes árbevétel bázisán, a tőkeköltség, a társasági adóráta és a stratégiai tervezési időhorizont.

ferencia, Debrecen, 2003. április 1-2., 264. pp. – (17) Sabján J. – Sutus I. (2003): *Vezetői számvitel az agrártermelésben*. Szaktudás Kiadó Ház, Budapest, 254 p. – (18) Sulyok-Papp M. (szerk.) (1998): *Banküzemtan*. BKE Pénzügyi Intézete, Budapest, 76-95. pp. – (19) Sutus I. (2002): *Gyakorlati számvitel a mezőgazdaágban*. Szaktudás Kiadó Ház, Budapest, 207 p. – (20) Takács I. – Takács-György K. (1999): *Financial Questions Concerning Small and Medium-Sized Agricultural Enterprises*. Hungarian Agricultural Research, 8 (3), 12-15. pp. – (21) Takács I. – Takácsné György K. (1999): *Mezőgazdasági kis- és közepes vállalkozások működésének finanszírozási kérdései*. Gazdálkodás, XLIII. évf. 2. sz., 10-19. pp. – (22) Udovecz G. (2000): *Jövedelemhiány és versenykényszer a mezőgazdaságban*. Gazdálkodás, XLIV. évf. 1. sz., 1-7. pp. – (23) Vishwanath, S. R. (2007): *Corporate Finance*. SAGE, California, 761., 275-276. pp.

Summary

THE ROLE OF FUTURE CROPS IN THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT OF CROP PRODUCTION

By: Bedő, Zoltán – Láng, László

Keywords: green revolution, agricultural research, crop productivity, technological development, plant breeding.

Besides the necessity of maintaining the ecological equilibrium, economic and environmental protection reasons also questioned the sustainable development of crop production at the end of the last century. The increasing climate extremes reduced yield stability on the scale of increased productivity and caused greater yield fluctuation. Food safety became an important social issue. As a consequence of climate change, new pathogens and pests appeared and those that already existed became more dangerous due to the appearance of new, aggressive races. The application of fertilisers at high doses was unacceptable from the viewpoints of both environmental protection and economics. By the end of the first decade of the 21st Century, it was clear that the sustainable development of crop production and the issue of our planet's future food needs could be solved by ensuring the rational management of natural resources in addition to increasing productivity. It became clear that the ecological equilibrium had to be maintained too. The modernisation of research and development and the breeding of new crop species and technologies are important factors in ensuring sustainable development. Knowledge transfer has to be accelerated from basic research through applied research to farmers. Interdisciplinary programmes including both life sciences and social sciences have to be prepared. It is advisable to implement two-way communication that spreads not only from research to consumers but provides feedback for research as well. A new strategy for publicly funded research has to be formulated and real, live relationships must be developed between public and private research. Concerning the new public Hungarian agricultural research, the most important functions should be defined according to the needs of the whole society.

20 YEARS IN FIGURES – FINANCIAL ANALYSIS OF THE LARGEST HUNGARIAN AGRICULTURAL CORPORATIONS

By: Katits, Etelka – Szalka, Éva

Keywords: profitability, liquidity and indebtedness, efficiency, growth rates.

Our study examines the evolution of the financial positions of the largest domestic and foreign majority-owned agricultural companies, based on data from 20 years of business balance sheets and profit and loss accounts. We examine the components of ROI, ROA, ROE Return on Investment, Return on Assets and Return on Equity ratios, realisation of profitability-efficiency requirements; and we calculate growth rates and value drivers. The objective of our study is to highlight the changes in income, financial and assets positions of the agricultural enterprises on the basis of the database; these are the underlying cause-and-effect relationships. Based on the test results we recommend that the focus of shareholder value creation of agricultural enterprises should be based on the value driv-

ers. In our analysis, we conclude that the picture is mixed. In fact, we reached somewhat contradictory conclusions on the basis of results of calculations. The largest agricultural companies have the following characteristics: (a) extremely high (90-95 per cent) operating cost ratios, (b) their ability to pay is relatively good, (c) they achieved low internal growth rates, (d) their capital structure, during the years of the study, was always stable, (e) sustainable growth rates varied across the range 17.8-1.3 per cent (in 2003 and 1993 with negative value), and (f) an increase in net sales revenue over the sustainable growth rate was not used for the efficient management of the assets, which has been linked to a moderate or even depressed level of (after tax) profitability.

The relevant value drivers (sales growth rate, operating profit margin, asset intensity ratio) such as indicators of growth, fluctuated wildly.

PUBLIC GOODS IN AGRICULTURE

By: Mészáros, Dóra – Sipos, Balázs – Jancsovszka, Paulina – Balázs, Katalin

Keywords: categories of public goods, evaluation of public goods, externalities, market failure, multifunctionality in agriculture.

Agricultural subsidies provided through the framework of the Common Agricultural Policy have a remarkable influence on farming activities which determine the quantity of public goods produced by agriculture. Recent studies argue that the social demand for public goods is undersupplied by agriculture. Investigating the ability of agriculture to provide public goods is therefore gaining increasing attention. In our article we give an overview of the definition of public goods, the types of environmental and social public goods provided by agriculture and the problems of their evaluation. The main problem is that these goods have no market and as a result of this they lack prices. One solution would be to create an artificial market for them by introducing environmental standards, environmental taxes, tradable permits and agri-environmental payments. To guarantee the optimal provision of public goods a combination of the above mentioned tools is needed. However, the pre-requisite of this is the development of reliable measurement methods for these goods.

PHOTOVOLTAIC SYSTEMS IN DAIRY FARMS

By: Pintér, Gábor – Zsiborács, Henrik – Kecskés, Borbála – Pályi, Béla

Keywords: solar energy, photovoltaic system, small farm, cowshed, local energy production.

The characteristics of dairy farms have been studied in this paper and a solution has been sought for photovoltaic energy use on small dairy farms (10-100 cows). The calculations in this study show that the small dairy farms can really produce green energy. Solar energy can meet 100 per cent of energy needs of these farms. This solar system project is profitable. During 15 years of use of solar systems about HUF 1.4 billion could be realised in cost savings. This amount of money could increase the competitiveness of the dairy farms with 10-100 cows.