A mezőgazdasági vállalkozások növekedési lehetőségei pénzügyi nézőpontból

SZALKA ÉVA – KATITS ETELKA

Kulcsszavak: pénzügyi elemzés, növekedési ráták, operatív finanszírozási igény, értékgenerátorok.
JEL-kód: Q14.

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

A tanulmány az 1992–2014 közötti időszak beszámolási kötelezettséggel lezárt üzleti éveinek mérleg- és eredménykimutatás-adatait felhasználva vizsgálja az árbevétel alapján készült top 5000 magyar vállalkozás közül a magyar és a külföldi többségi tulajdonú mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő ágazat növekedési lehetőségeit. Az elemzés tárgya a vállalati növekedés mérésének extern és direkt módja. A következő kérdések állnak a vizsgálat fókuszában:

1. Hogyan változtak a belső, a fenntartható és az önfinanszírozható növekedési ráták az üzleti forgalmi adatok ismeretében?

2. Milyen tényezők és hogyan befolyásolták az említett növekedési ráták alakulását?

3. Operatív vs. stratégiai finanszírozás. Melyek az operatív finanszírozási igény építőkövei? A tulajdonosok finanszírozási intézkedései és kockázatvállalása.

A rendelkezésünkre álló adatbázis elemzésével a következő eredményeket kaptuk:

A vizsgált mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő ágazat

– alacsony belső növekedési rátát (IGR) ért el;

– a fenntartható (SGR) és az önfinanszírozható (SFGR) növekedési rátái alacsonyabbak, mint az eredménykimutatásból számított értékesítési árbevétel növekedési rátái;

– növekedése és az azt finanszírozni képes megtérülési ráták között nincsen összhang;

– finanszírozási idejének jelentős nagysága a likvid forrásigényt jelzi a működés finanszírozásához;

– a profit- és cash-alapú fedezeti árbevétel közel azonos vagy még meg is haladja az eredménykimutatásban közölt árbevétel nagyságát;

– jövedelmezőségi-hatékonysági kritériuma nem érvényesül, vagyis alacsony mértékű a működési jövedelmezőség, az eszközhatékonyság és a termelékenység;

– értékteremtő tényezői relatíve alacsony tulajdonosi érték (SV) növekedést tesznek lehetővé.

A kapott eredmények támogathatják a vállalati életszakaszok pénzügyi szemléletű stratégiájának és taktikájának formálását.

A TÉMA FELVEZETÉSE ÉS AKTUALITÁSA A MEZŐGAZDASÁGI VÁLLALKOZÁSOKNÁL

Egy vállalat növekedése többféle módon értelmezhető. Vállalati növekedésről beszélünk akkor, ha méretben történik a növekedés, ha a vállalati képességek javulnak, ha azok a szervezeti jellemzők kedvezőbbé válnak, amelyek versenyelőnyöket is biztosítanak. A vállalati növekedés fogalmát több szerző is közölte: *Penrose (1960:197), Adizes (1992:19), Black et al. (1999:75), Csapó (2009:36), Vajda (1997:91), Havas (1997:1), Kőhegyi (2001:323)* és *Katits (2007:183)*. A vállalati növekedés szakaszolásában jelentős eltérések figyelhetők meg a vizsgált modellek között (*1. táblázat*). Az említett 10 modell közül *Timmons (1990), Hisrich és Peters (1991), Kocziszky (1994)* és *Szerb (2000)* elméletében a növekedés értelmezése, szakaszolása (korai növekedés, késői növekedés) hasonló, csak elnevezésük különböző. *Adizesnél (1992)* jóval

1. táblázat

A vállalati növekedés szakaszolása a szerzői vélekedések tükrében

Hazai modellek	
Jávor (1993)	Kiemelten foglalkozik a növekedés révén felmerülő szervezeti problémákkal. Szakaszok: Lassú növekedés; Kiugrás előkészítése; Akkumuláció; Válságjelenségek*; Konszolidáció*; Szakmai diverzifikáció**; Tőkediverzifikáció**; Szervezeti hálózatépítés**; Politikai hálózatépítés**
Kocziszky (1994)	A vállalati életgörbe alakja „… nem fátum; alakítható, befolyásolható…" (*Kocziszky, 1994:16*); Szakaszok: Növekedés; Differenciálódás
Szerb (2000)	Az egyik szakaszból a másikba tovább lehet lépni, de lehetséges a visszafejlődés és a stabilizáció is. Szakaszok: Kezdeti növekedés; Expanzió
Szirmai (2002)	A kisvállalkozásokra koncentrál, „… a konkrét vállalkozások szintjén vizsgálódva azt találjuk, hogy nem néhány, hanem nagyon sokféle fejlődési szakasz követi egymást" (*Szirmai, 2002:6*). Vizsgálatainak lényeges területe a „lövedék röppálya versus spirális pálya"-ként megfogalmazott kérdéskör a vállalati életútra vonatkozóan. Hazai empirikus vizsgálatai alapján megkérdőjelezi a vállalatok „lövedék röppálya" ívű fejlődését. Véleménye szerint a hazai kisvállalkozásoknál gyakori a spirális, felfelé haladó vonallal leírható fejlődés, vagyis a vállalatok a problémák, a krízishelyzetek megoldása után újra szárnyalni kezdenek.[1]
Katits (2002, 2010)	A növekedés behatárolása a vállalkozások finanszírozási és működtetési paraméterei alapján.***
Salamonné (2006a, 2006b)	Adizes és Greiner növekedési modelljét szintetizálva létrehoz a kkv-kre vonatkozó irányítási modellt. Szakaszok: Kreativitás; Irányítás; Delegálás
Külföldi modellek	
Timmons (1990)	A szakaszokat időtartamhoz köti: Korai növekedés (4–10 év); Érettség (11–15 év)
Hisrich és Peters (1991)	A termékéletgörbe szakaszolást követi. Ugyanaz, mint Timmons
Adizes (1992)	A vállalat életútja az élő organizmusok életútja. Szakaszok: Fiatalos mozgékonyság; Serdülőkor; Legszebb férfikor
Greiner (1972, 1998)	A szakaszolásnál utal a növekedés módjára is. Az egyes szakaszok az evolúcióval (töretlen fejlődéssel) kezdődnek, majd pedig egy revolúciós időszakkal (vezetési, autonómia-, ellenőrzési stb. krízissel) fejeződnek be. Szakaszok: Növekedés kreativitás révén; Növekedés irányítás révén; Növekedés delegálás révén; Növekedés koordináció révén; Növekedés kooperáció révén

Megjegyzés: * Ezek a szakaszok a növekedési szakaszt megtörik. ** Ezek a szakaszok további növekedési lehetőségeket rejtenek. *** A tőkekivonás és az M&A egyaránt választási alternatíva lehet.

Forrás: saját szerkesztés Katits és Zsupanekné Palányi (2015), Katits és Kucséber (2015), valamint Katits és szerzőtársai (2017) alapján

[1] Ezt vallja *Vecsenyi (2003)* és *Jávor (1993)* is.

tágabb a növekedés értelmezése, mert az „udvarlástól" a „legszebb férfikor" lecsengéséig tart. *Greiner (1972)* „csak" növekedési szakaszokkal foglalkozik, és elmélete – ebben egyetértünk *Salamonné Huszty (2006b:228)* megítélésével – sok rokon vonást mutat *Adizes (1992)* modelljével.

Az említett modellek közül *Adizes (1992), Kocziszky (1994), Szerb (2000)* és *Katits (2002, 2010)* jelezték a válságszakaszt a növekedési szakasz mellett. *Katits és Kucséber (2015)* külön kiemelik, hogy a tőkekivonás és a fúzió egyaránt választási alternatíva lehet a növekedéstől kezdve a működés megőrzésén át a válságban is.

Egy vállalat értékelése s egyúttal működésének elemzése mindig egy adott intervallumra vonatkozik. Ez az elemzés sokrétű lehet, kiterjedhet a vállalkozás működésének gazdaságosságára éppúgy, mint pénzügyi elemzésére. Vállalati növekedést feltételezünk akkor, ha a vállalkozás olyan profitabilis befektetési portfóliókat választ és valósít meg, amelyeknek pozitív tőkeértéke van. A továbbiakban az *1. táblázat* szerint javasoljuk a vállalati növekedés mérőszámainak csoportosítását (*Katits – Szalka, 2014*).

A vállalkozások mérleg- és eredménykimutatás-adatait, valamint kiegészítő mellékleteit minden üzleti partner elérheti (elektronikus formában: e-beszámoló) és elemezheti. Így a növekedés indikátorai *extern és direkt módon* meghatározhatók (*2. táblázat*). A növekedési indikátorok extern összeállításakor például a mérlegből a befektetett eszközök záró- és nyitóállományának nettó változása számszerűsíthető, s ebből csak következtetni lehet a növekedések, a lekötések és a csökkenések (vagy a tőkekivonások) nagyságára. A növekedési indikátorok extern meghatározásához azonban a kiegészítő mellékletben a bruttó érték, a halmozott értékcsökkenési leírás és az üzleti évben elszámolt értékcsökkenési leírás módozatai is nyomon követhetők. A vállalati növekedés extern módon történő elemzésekor akadályokba ütközhetünk akkor, ha célunk a növekedés évközi változásának számszerűsítése, vagy éppen akkor, ha a kvalitatív növekedés elemzését tartjuk szem előtt. Nevezzük ezt el az *indirekt mó-*

2. táblázat

A vállalati növekedés indikátorai

KLASSZIKUS – különösen EXTERN és DIREKT					
MATERIÁLIS					**IMMATERIÁLIS**
Értékadat		**Naturális adat**			
Állomány	**Eredmény**	**Input**	**Termelés, feldolgozás**	**Output**	
Befektetett eszköz; Forgótőke; Saját tőke; Mérlegfőösszeg	Éves forgalom; Mérleg szerinti eredmény; Nettó termelési érték; Cash flow; Részvények tőzsdei árfolyama	Ledolgozott órák; Befektetett eszközök felhasználása; Nyers-, alap-, segéd-, fűtőanyag stb. felhasználása	Termelési kapacitás; Kapacitáskihasználtság; Foglalkoztatottság mértéke	Termelési volumen; Értékesítési volumen	Goodwill; Immateriális javak (találmány, szabadalom, licenc, egyéb szellemi termékek); Szubjektív (szakértői becslésen alapuló) érték
MODERN – különösen INTERN és INDIREKT					
– Értéklánc és értékteremtők, CFROI, ROIC, EVA, SVA, MVA, CVA, FCF, TSR*. – A titkos önfinanszírozás vállalati értékelésre gyakorolt hatása. – A láthatatlan vagyon (képességek, versenypozíciók) értékteremtése.					

Megjegyzés: * laabagnes.hu/wp-content/uploads/2007/04/10_ertekorientalt-teljesitmenymeres.pps

Forrás: Katits (2017), Katits és Szalka (2014)

don történő növekedés mérésének! Tehát ebben az esetben nem elég az e-beszámolóról letöltött mérleg- és eredménykimutatásadatok nyújtotta információ, de a vállalati pénzügyi kontrollingadatokkal is nyomon követhetők a befektetett eszközök könyv szerinti értékének évközi változásai az értékcsökkenési leírással együtt. Nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a növekedési indikátorok számolása különösen fontos nemcsak a pénzügyi, hanem a stratégiai és a marketing, de a versenyelemzés és a „bencmarking" területek megítéléséhez is (*Katits – Szalka, 2014*).

A vállalati növekedés realizálásához belső és külső finanszírozási forrás egyaránt szükséges, azonban az ajánlatos forrásmennyiség csak körültekintő finanszírozási helyzetelemzés során állapítható meg: a rendelkezésre álló belső finanszírozási források ismeretében lehet meghatározni a szükséges külső forrás nagyságát. A vállalati fellendülés és prosperálás szakaszában jelentkező átmeneti tőkehiány egyedüli eszköze a külső tőkefelvétel, mivel a cég belső finanszírozási forrásainak felhalmozódása időben lassúbb a tőkeigény keletkezéséhez képest. Így kiemelten fontos a külső vagy pótlólagos tőkeigény (EFN = *External Funds Needed* vagy AFN = *Additional Funds Needed*) kalkulációjának ismerete. A legegyszerűbb eset az, amikor a rendelésállomány 100%-os kapacitáskihasználást jelent a tőkeszerkezet változatlanságával, s ekkor a $\frac{A}{S_0} \times \Delta S$ árbevétel-növekményhez szükséges eszközigény finanszírozását nem teljes mértékben fedezi az $S_1 \times m \times b$ tervezett árbevétel visszatartott profitja, amit a *Copland – Weston* szerzőpáros *(1988)* az (1) egyenlet szerint számol:

A: a vállalat eszközei,
S_0: tárgyévi értékesítés árbevétele,
ΔS: $S_1 - S_0$,
S_1: a tervezett árbevétel,
m: nettó profithányad (nettó profit/árbevétel),
b: profitvisszatartási ráta (mérleg szerinti eredmény/adózott eredmény).

1. lehetőség – Teljes kapacitáskihasználás

$$EFN = \frac{Assets}{Sales_0} \times \Delta Sales - Sales_1 \times \frac{Net\ Profit}{Sales_0} \times \times \frac{Retained\ Profit}{Net\ Profit} = \frac{A}{S_0} \times \Delta S - S_1 \times m \times b \quad (1)$$

Amennyiben a cég egy választott tőkeszerkezet mellett szeretné az árbevétel-növekményhez szükséges eszközigényt finanszírozni, úgy a (2) lesz az EFN nagysága *Chandra (2011)* szerint:

2. lehetőség – Teljes kapacitáskihasználás és céltőkestruktúra:

$$EFN = \frac{A}{S_0} \times \Delta S - \frac{Dept}{S_0} \times \Delta S - S_1 \times m \times b \quad (2)$$

ahol *Dept:* Hosszú lejáratú kötelezettségek.

Amennyiben a cég egy választott tőkeszerkezet mellett szeretné az árbevétel-növekményhez szükséges eszközigényt finanszírozni, de nem teljesül a 100%-os kapacitáslekötés, akkor a (3) lesz az EFN nagysága *Brigham* és *Ehrhardt (2016)* szerint:

3. lehetőség – Nem teljes kapacitáskihasználtság és céltőkestruktúra:

$$S_{Full\ Capacity} = \frac{S_0}{Percentage\ of\ Capacity} \rightarrow$$

$$EFN = \frac{A}{S_0} \times \Delta S - \frac{Dept}{S_0} \times \Delta S - S_1 \times m \times b \quad (3)$$

Ha az EFN kifejezést nullával tesszük egyenlővé, akkor megkapjuk a (4)-ben közölt belső növekedési ráta számításának végső formuláját, illetve az EFN-képlet átalakításával és kiegészítésekkel nyerjük az árbevétel (5)–(6) növekedési rátáit.

A belső növekedésre (IGR = *Internal Growth Rate*) akkor képes a vállalat, ha teljes mértékben külső források igénybevétele nélkül, önfinanszírozó módon éri el, vagyis a finanszírozási források kizárólag a profitvisszatartásból származnak (*Chandra, 2011; Parrino et al., 2011*).

$$IGR = \frac{\frac{Net\ Profit}{Assets} \times \frac{Retained\ Profit}{Net\ Profit}}{1 - \frac{Net\ Profit}{Assets} \times \frac{Retained\ Profit}{Net\ Profit}} = \frac{ROA \times b}{1 - ROA \times b} \quad (4)$$

A fenntartható növekedés (SGR = *Sustainable Growth Rate*) esetén a vizsgált cég tőkeszerkezete úgy marad változatlan, hogy a társaság nem bocsát ki – nyilvánosan – új, pótlólagos részvényeket. Ez tehát olyan növekedés, amely új saját tőke bevonása nélkül, a hosszú lejáratú kötelezettségek és a sajáttőke-arány megtartása mellett érhető el (*Babcock, 1970; Higgins, 1981; Van Horne – Waczhowicz, 2008; Chandra, 2011*).

$$SGR = \frac{\frac{Net\ Profit}{Equity} \times \frac{Retained\ Profit}{Net\ Profit}}{1 - \frac{Net\ Profit}{Equity} \times \frac{Retained\ Profit}{Net\ Profit}} = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b} \quad (5)$$

Az önfinanszírozható növekedési ráta (SFGR = *Self-financeable Growth Rate*) operatív módon kigazdálkodott forrásokkal – külső finanszírozás és tőkekivonás nélkül – elérhető vállalati növekedés, miközben képes tartani az adott év készletlekötési (raktározási és megmunkálási) időt, valamint a követelések behajtási idejét (*Churchill – Mullins, 2001; Marks et al., 2009*). Ez a vállalatspecifikus növekedési ráta alapvetően az alábbi 3 tényezőtől függ:

– Az *1. ábra* szerint a működési cash ciklus (OCC = *Operating Cash Cycles*) időtartama, ami a készlettartás ideje (DIH = *Days Inventory Held*) és a vevői követelések behajtási ideje (DSO = *Days Sales Outstanding*).

– A forráslekötés időtartama OCC-ként a forgótőke-finanszírozás érdekében.

– A szabadon rendelkezésre álló forrás generálása OCC-ként.

Az éves SFGR (6) számítása az alábbiak szerin történik:

$$SFGR_{OCC} = \frac{\frac{Szabadon\ rendelkezésre\ álló\ forrás}{NSR}}{DIH + DSO}$$

(SFGR OCC-ként)

$$OCC_n = \frac{365}{OCC}$$ (OCC-k száma éves szinten)

$$SFGR_{éves} = (1 + SFGR_{OCC})^{OCC_n} - 1 \quad (6)$$

ahol

SFGR: *Self Financeable Growth Rate:* Önfinanszírozható növekedési ráta,

NSR: Nettó értékesítési árbevétel,

DIH: *Days Inventory Held:* Készletek forgási ideje+,

DSO: *Days Sales Outstanding:* Vevői követelések behajtási ideje,

OCC: *Operating Cash Cycles,*

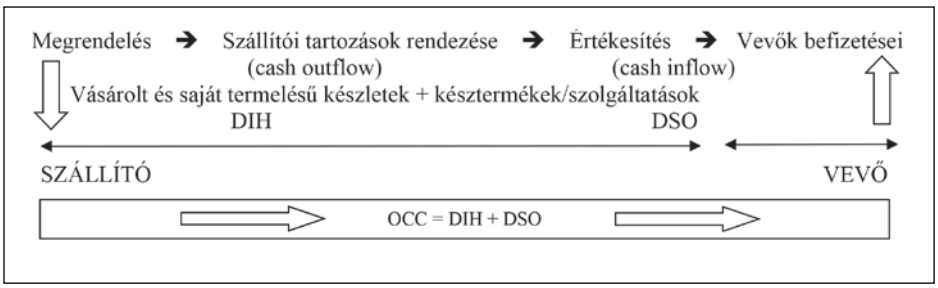
MSZE: mérleg szerinti eredmény.

A VIZSGÁLT ADATBÁZIS ÉS AZ ELEMZÉS MÓDSZERTANA

A vizsgálatainkhoz szükséges adatok a Központi Statisztikai Hivatal 1992–2014 közötti időszakra vonatkozó magyar 5000 vállalati adatbázisában található mezőgazdasági vállalkozások. A TEÁOR 01 (növénytermesztés, állattenyésztés, vadgazdálko-

1. ábra

A működési cash-ciklus tartalma a tevékenység és pénzáram követése alapján



Forrás: Katits és Szalka (2015a)

3. táblázat
A vizsgálatba vont vállalkozások méret és tulajdonos szerint történő megoszlása

	Mikro		Kis		Közepes		Nagy	
	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi	hazai	külföldi
1992	18	0	31	2	277	2	289	1
1993	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
1994	19	1	39	3	195	4	114	3
1995	12	1	43	6	196	3	99	3
1996	18	4	38	4	210	5	88	1
1997	16	0	30	2	182	7	70	1
1998	14	4	19	2	153	6	72	1
1999	9	1	22	0	110	8	63	1
2000	8	1	19	4	100	5	50	1
2001	7	3	21	4	122	5	48	1
2002	6	1	16	6	108	6	40	0
2003	7	0	16	3	88	5	35	0
2004	10	2	20	2	88	4	33	0
2005	9	0	18	5	98	5	32	0
2006	4	0	17	2	80	4	30	0
2007	11	0	13	2	77	5	30	0
2008	9	0	14	5	85	3	27	0
2009	6	1	16	8	92	3	26	1
2010	10	1	22	6	93	5	25	0
2011	15	0	29	7	99	4	23	0
2012	15	5	36	10	108	5	25	0
2013	16	2	39	12	109	5	24	0
2014	12	3	31	5	100	6	25	0

Megjegyzés: 1993-ból nincs adat a vállalatok számáról a méretstruktúra szerint.

Forrás: saját szerkesztés KSH (1992–2014) alapján

dás és kapcsolódó szolgáltatások) és 02 (erdőgazdálkodás) kódszámot jelző ágazatba tartozó cégeket vizsgáljuk a *3. táblázatban* közölt megoszlás szerint.

A *3. táblázat* mutatja a vizsgálatba vont vállalkozások számának és tulajdonosi szerkezetének változását, illetve méretkategóriáit. A KSH adatbázisában az 1–9 főt foglalkoztató vállalkozásokat mikro-, a 10–49 főt foglalkoztatókat kis-, az 50–249 főt közepes vállalkozásnak nevezik, míg a 250 fő feletti létszámot foglalkoztatót tekintik nagyvállalatnak. A mezőgazdasági vállalkozások több mint 90 százaléka magyar többségi tulajdonosú 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 22 évben évente átlagosan 5,99%-kal, jelentős mértékben csökkent. A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások száma viszont növekedett, de ez a növekedés nem kompenzálta a magyar tulajdonú vállalkozá-

sok csökkenését. Az összes mezőgazdasági vállalkozást vizsgálva a 22 év alatt évente átlagosan 5,67%-os csökkenés állapítható meg.

Az adatbázis a vállalkozások főbb mérleg- és éves eredménykimutatás-sorait tartalmazza összegezve, Excel formátumban. Az elemzésünkben egyrészt az ún. hagyományos típusú pénzügyi rátákat, másrészt pedig elsőként a mezőgazdasági vállalkozásokat felölelő szektor növekedési rátáit és értékteremtőit számoljuk és a kapott eredményeket értékeljük. Másképpen fogalmazva: az „úgy növeljünk árbevételt, hogy jövedelmezők legyünk és hatékony forgótőke-gazdálkodást folytatunk a finanszírozási forrás függvényében az értékteremtés céljából" vezérelv érvényesülését fogjuk vizsgálni. Az adatbázisban szereplő adatok felhasználásával a következő pénzügyi mutatószámokat határozzuk meg: jövedelmezőségi ráták, az átlagos profit- és cash-alapú fedezeti árbevétel, hatékonysági ráták, a vállalkozások belső, fenntartható és önfinanszírozható növekedési rátái, a Rappaport-féle értékmozgatók, az effektív és marginális adóráták. Az alkalmazott számítások képletét a *4. táblázat* tartalmazza.

4. táblázat

A használt mutatószámok számításának módja

Mutatószám megnevezése	Kiszámítás módja
Fedezeti árbevétel profitalapon	*anyagjellegű ráfordítások + személyi jellegű ráfordítások + egyéb ráfordítások + értékcsökkenési leírás*
Fedezeti árbevétel cash flow-alapon	*anyagjellegű ráfordítások + személyi jellegű ráfordítások + egyéb ráfordítások*
Eszközarányos nyereség (ROA)	*adózott eredmény/eszközök összesen*
Sajáttőke-arányos nyereség (ROE)	*adózott eredmény/saját tőke*
Profitvisszatartási ráta (m)	*mérleg szerinti eredmény/adózott eredmény*
Belső növekedési ráta (IGR)	
Fenntartható növekedési ráta (SGR)	
Finanszírozási idő	*raktározási idő + gyártási idő + követelések behajtási ideje – szállítói tartozások rendezésének ideje*
Működési profithányad	*üzemi tevékenység eredménye/értékesítés nettó árbevétele*
Befektetett eszközök intenzitási rátája	*(tárgyévi befektetett eszközök – előző évi befektetett eszközök)/(tárgyévi ért. nettó árbevétel – előző évi ért. nettó árb.)*
Forgótőke intenzitási rátája	*(tárgyévi forgótőke – előző évi forgótőke)/(tárgyévi ért. nettó árbevétel – előző évi ért. nettó árbevétel)*
Effektív adóráta %	*adófizetési kötelezettség/adózás előtti eredmény*
Üzemi tevékenység változása	*(tárgyévi üzemi tevékenység eredménye – előző évi üzemi tevékenység eredménye)/előző évi üzemi tevékenység eredménye*
Értékesítés nettó árbevétele változása	*(tárgyévi értékesítés nettó árbevétel – előző évi értékesítés nettó árbevétel)/előző évi értékesítés nettó árbevétel*
Befektetett eszközök változása	*(tárgyévi befektetett eszközök – előző évi befektetett eszközök)/előző évi befektetett eszközök*
Személyi jellegű ráfordítások változása	*(tárgyévi személyi jellegű ráfordítások – előző évi személyi jellegű ráfordítások)/előző évi személyi jellegű ráfordítások*

Forrás: saját szerkesztés

A növekedési ráták számítása és befolyásoló tényezőinek alakulása

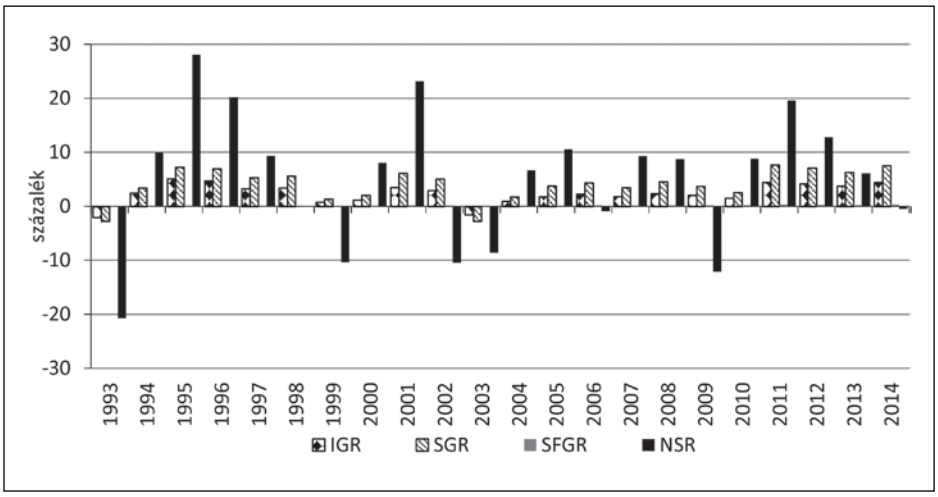
A növekedési ráták számítása egyaránt segíti az önfinanszírozáson alapuló és a mérleg szerinti adott forrásszerkezet, valamint adott OCC működési cash-ciklus (*1. ábra*) fenntartásával megvalósuló növekedés pénzügyi tervezését és elemzését.

A *2. ábrán* a magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalatok növekedési rátái láthatók. A vállalatok értékesítési árbevételüket elég alacsony, csak néhány százalékos mértékben tudták volna növelni visszatartott profitból, melyet az IGR belső növekedési ráta még viszonylag kedvező, 5% alatti értéke mutat. Mivel az IGR nem éri el az eredménykimutatásban feltüntetett értékesítés nettó árbevételének (NSR = *Net Sales Revenue*) fekete színnel jelölt növekedési rátáját, ez utóbbit külső finanszírozási forrással valósították meg, amely általában idegen forrást jelent. A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalatoknál sem kedvezőbb a helyzet (*3. ábra*). Az IGR értéke a vizsgált időszakban jóval alacsonyabb, mint az NSR növekedési ráta. Sem a hazai, sem a külföldi mezőgazdasági vállalkozások nem realizáltak annyi értékesítési árbevételt, mint amennyi a tárgyévi mérlegük forrásszerkezetének fenntartásához kellett volna. Az értékesítés nettó árbevételének növekedési rátája érdemben meghaladja az SFGR önfinanszírozható növekedési rátát is, amiből arra következtethetünk, hogy az értékesítés nettó árbevétele nem fedezte a forrásoldalon szereplő idegen forrásokat.

A növekedési ráták számítása közvetett módon igazolta, hogy relatíve alacsony az önfinanszírozásra szánt jövedelem (IGR és SFGR) alakulása. A *4. ábra* a tiszta jövedelmezőségre utaló profitvisszatartási ráták mint az önfinanszírozás mércéinek alakulását szemlélteti.

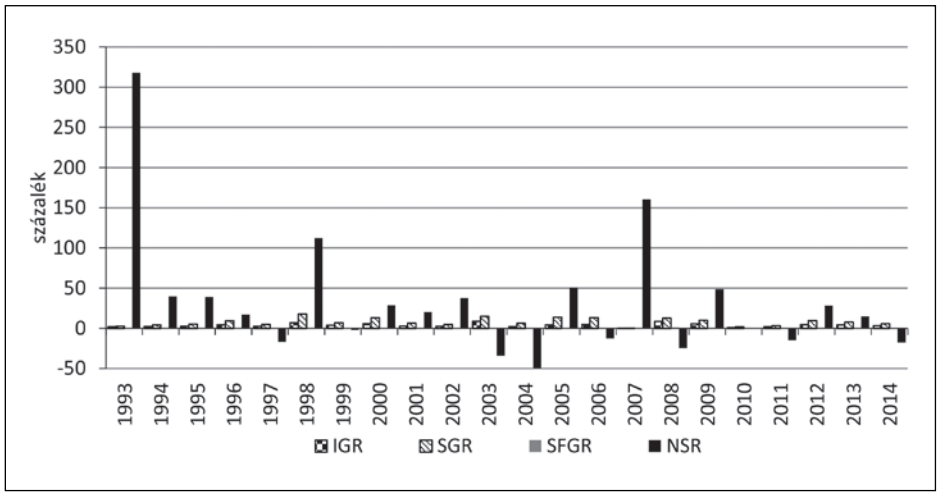
A profitvisszatartási rátát a mérleg szerinti eredmény és a nettó profit hányadosával határoztuk meg. A magyar tulajdonban lévő vállalkozások néhány év (1992, 1993, 2003) kivételével az adózott eredményük egy részét vagy teljes egészét visszatartották, azaz nem vagy alacsony mértékű osztalékot fizettek. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozások több évben nem fizettek osztalékot, és csak egyetlen évben,

2. ábra
A magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások az eredménykimutatás adataival számított NSR, IGR, SGR és SFGR növekedési rátáinak alakulása



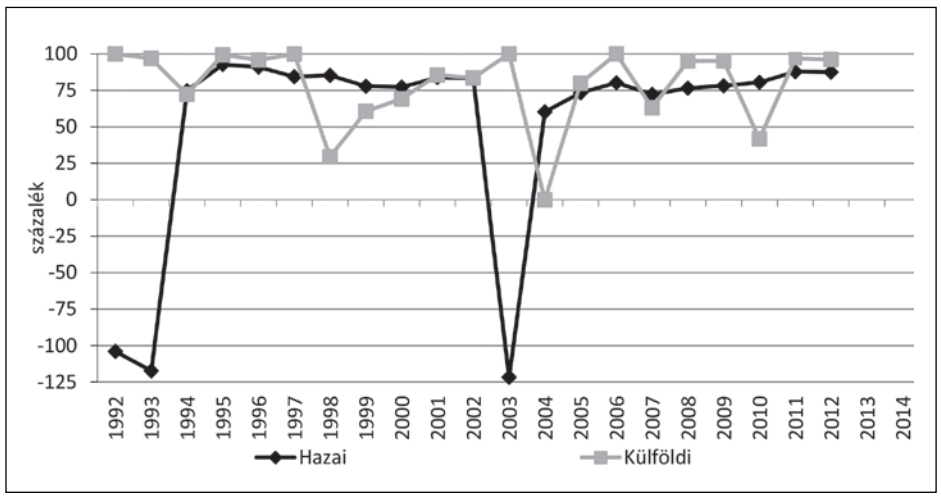
Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

3. ábra
A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások az eredménykimutatás adataival számított NSR, IGR, SGR és SFGR növekedési rátáinak alakulása



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

4. ábra
A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások profitvisszatartási rátáinak alakulása

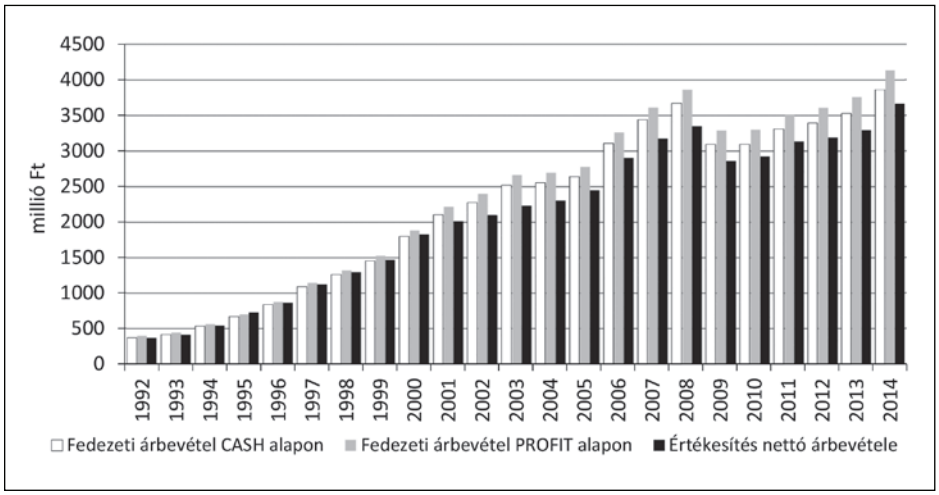


Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

2004-ben fizették ki a keletkezett profitot teljes egészében osztalékként. Ez alapján jelentős mértékű belső növekedést lehetett volna elérni, de hiába, ha működésből nem termelődött profit. Megvizsgáltuk ezért a működési jövedelem zérus szintjét jelentő fedezeti árbevétel alakulását (ha az utóbbi értékesítés nettó árbevételének csak kis részét jelenti, akkor működési jövedelem elérésére van mód). A kapott eredményeket az *5.* és *6. ábra* szemlélteti. Amennyiben a profitalapú fedezeti ár-

5. ábra

A magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások átlagos profit- és cash-alapú fedezeti árbevételének, valamint az átlagos értékesítés nettó árbevételének alakulása



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

bevétel kisebb, mint az értékesítés nettó árbevétele, akkor a vállalkozás működési profittal zárta az adott üzleti évet. A fordított eset azt jelenti, hogy az adott vállalkozás üzleti forgalma működési veszteséget eredményezett. A magyar tulajdonban lévő vállalkozások esetében (*5. ábra*) az utóbbi megállapítás áll fenn az 1995. év kivételével. A vizsgált szektor – az 1992. évet kivéve – eredménykimutatásában pozitív az üzleti tevékenység eredménye, vagyis az értékesítésen felül egyéb bevételt realizált (4-7%) és az aktivált saját teljesítmények értéke (6-12%) is növelte az összes bevételt. A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások esetében 2003-ig az NSR (1997. és 2000. év kivételével) meghaladja a profitalapú fedezeti árbevételt, azonban ezután a vállalkozások üzleti forgalma működési veszteséget eredményezett (*6. ábra*).

A profit- és cash-alapú fedezeti árbevétel közötti különbség abból adódik, hogy eltekintünk a pénzkiáramlással nem járó, tárgyi eszközök után a terv szerint elszámolt értékcsökkenés-leírás nagyságától, s így a működési kiadások teljesítéséhez szükséges fedezeti pontban levő árbevételt számoljuk. A magyar tulajdonban levő mezőgazdasági vállalkozásoknál sokkal nagyobb az eltérés, mint a külföldi tulajdonban lévőknél, azaz a magyar vállalkozások magasabb tárgyi eszközzel működnek és/vagy jelentős mértékű, pénzkifizetéssel nem járó amortizációt számolnak el.

A mezőgazdasági vállalkozások jövedelmezőségének vizsgálata elsősorban a finanszírozási források belső nagyságára utal, s amennyiben az egy éven belüli forrásszerzéssel egybekötött eszközhatékonyságot szeretnénk vizsgálni, úgy az már átvezet bennünket az operatív finanszírozási igény elemzéséhez.

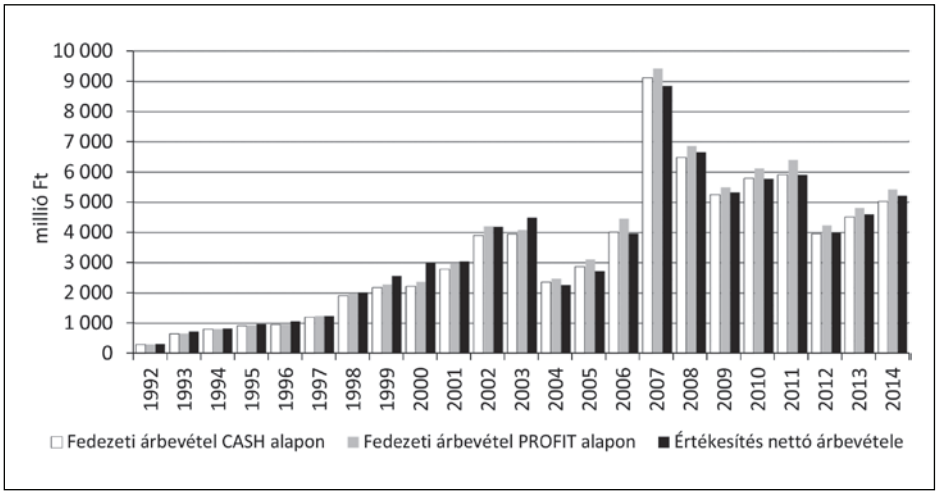
Az operatív finanszírozási igénynek az alábbi összetevőit, építőköveit különböztetjük meg:

1. a működési cash-ciklus (OCC);
2. a forgási idő;
3. „a vevő finanszírozza a szállítót” elv;
4. a finanszírozási idő;
5. pozitív és likvid forgótőke;
6. az időtartam mutatószám;

\+ cégkockázati faktorok (értékesítési,

6. ábra

A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások átlagos profit- és cash-alapú fedezeti árbevételének, valamint az átlagos értékesítés nettó árbevételének alakulása



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

üzleti, likviditási és cégkockázat) (*Katits et al.,* 2014).

Az *1. ábrában* már közölt működési cash ciklus az az időperiódus, amelyben a vállalkozás pénzügyi forrásai a (vásárolt és saját termelésű) raktárkészletben és vevői követelésekben Az OCC idejét a készlettartás idejének (DIH = *Days Inventory Held*) és a vevői követelések behajtási idejének (DSO = *Days Sales Outstanding*) összege adja, amelyeket a mérleg és az eredménykimutatás tételeinek számításával nyerünk (*Katits et al., 2014*).

A következőkben az *1. ábra* tartalmát számokkal alátámasztva elemezzük a vizsgált vállalkozásokat felölelő mezőgazdasági szektort a *7.* és *8. ábra* alapján.

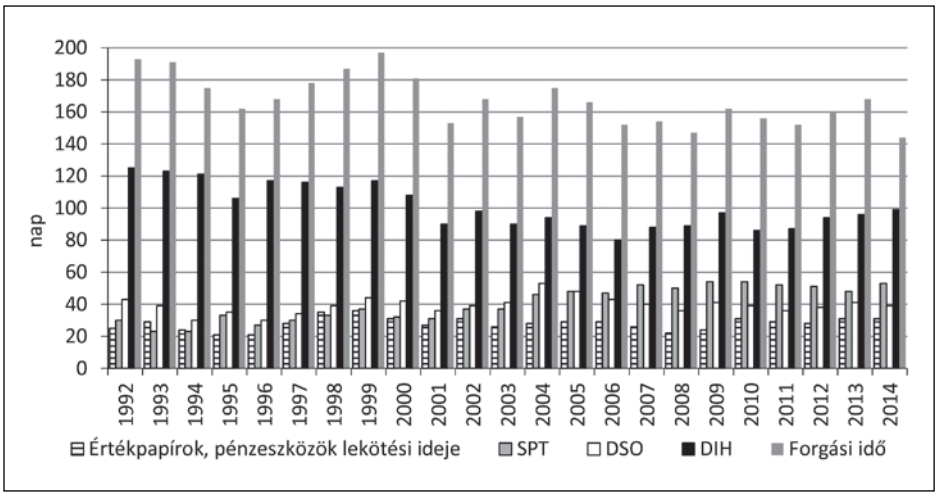
A mezőgazdasági vállalkozások működésének kulcskérdése a folyó termelés és a fejlesztés finanszírozási problémái. Az egyes ágazatokat eltérő hosszúságú, az iparinál azonban általában jelentősen hosszabb termelési ciklusok jellemzik. Ez a vállalkozói tőke, a pénzeszközök tartós lekötését eredményezi (*Baranyai – Takács, 2007*).

A magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások készletgazdálkodási hatékonysága 2006-ig javult, majd a következő években kismértékben romlott. A vizsgált vállalatoknál magas a DIH-készletlekötési idő, de ez az ágazat sajátossága. Ez alatt azt értjük, hogy a termeléshez egyidejű a saját előállítású és a vásárolt készletek felhasználása, illetve a termelés idényszerűsége miatt bizonyos készleteket csak meghatározott időszakokban használnak fel, például vetőmag, műtrágya, növényvédő szer stb. Ennek ellenére javasoljuk, amennyiben a tevékenység lehetővé teszi, a készletek csökkentését, a készletfelhalmozás visszafogását a logisztikai folyamatok összehangolásával. A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások esetében változatosan alakul a DIH nagysága, és itt is megfigyelhető enyhe emelkedés, de a készletekben lévő pénz lekötési ideje rövidebb, mint a magyar vállalkozások esetében, azaz kedvezőbb a készletgazdálkodásuk hatékonysága.

Az OCC nagyságát befolyásolja a készlettartási idő mellett a vevői követelések behajtási ideje is. A magyar tulajdonú vállalkozások esetében a vevők 30–48

7. ábra

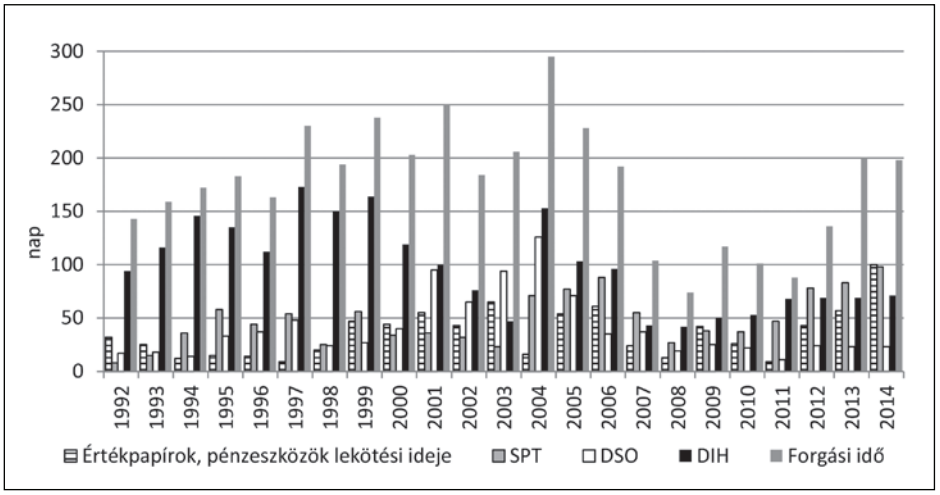
A forgási idő és összetevőinek, valamint az SPT nagyságának alakulása a magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozásoknál



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

8. ábra

A forgási idő és összetevőinek, valamint az SPT nagyságának alakulása a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozásoknál



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

nap alatt egyenlítették ki tartozásukat, míg a külföldi tulajdonban lévő cégek esetében ez az idő 11–126 nap között volt. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozások esetében 2007-től a vevők egy hónapon belül kiegyenlítik tartozásukat, a magyar tulajdonú vállalkozások DSO-értéke azonban egy hónapnál is hosszabb. Az értékpapírok és pénzeszközök lekötési idejének vizsgálata azért fontos, mert megmutatja számunkra azt, hogy a vállalkozások menynyi idő múlva használ(hat)ják fel a likvid

forrást a készletek újrabeszerzésére. Mind a magyar, mind a külföldi tulajdonú vállalkozások esetében ez az idő egy hónap körül ingadozik, ami a mezőgazdasági vállalkozások sajátossága miatt elfogadható. A pénzeszközök tartása fontos a vállalkozások likviditása, pénzügyi mozgástere szempontjából, de a „pénztartás" önmagában nem termel jövedelmet, ezért a vállalkozás érdeke az lenne, hogy a likvid pénzeszközöket minimalizálja.

A forgási idő megmutatja azt, hogy a vállalkozások pénzállománya mennyi ideig van lekötve forgóeszközökben. Minél rövidebb ez az időtartam, annál hatékonyabb a forgóeszköz-gazdálkodás, mivel nem tartják a pénzállományt kihasználatlanul a forgóeszközökben. A magyar tulajdonú mezőgazdasági vállalkozások esetében a forgási idő nagysága elég változatos alakulást mutat, átlagosan 168 nap. A külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások esetében ez magasabb, kivéve a 2008–2012 közötti időszakot. A forgóeszközök hatékonyságának fokozása a pénzáramot növeli, ami felhasználható újabb beszerzésekhez, tehát visszaáramoltatható a jövedelemtermelés folyamatába. Az alacsony hatékonyságú forgóeszköz-hasznosítás többletfinanszírozási igényt támaszt, felesleges kamatterheket ró a cégre, s a befektetett forrásra vetítve alacsonyabb a megtérülési rátája.

A *9. ábra* szerint folytatva az elemzést, meg kell vizsgálnunk a szállítói tartozások rendezési idejének (SPT = *Suppliers Payables Time*) alakulását, mert az közvetlenül befolyásolja a nettó forgótőke nagyságát, s így az üzletmenet finanszírozását, de következtetni lehet a vevő-szállító alkupozíciók szintjére is. A magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások átlagosan 28–52 nap között, míg a külföldi tulajdonban lévők 8–88 nap közötti időintervallumban rendezték tartozásukat a szállítók felé. A gazdálkodás szempontjából fontos „a vevő finanszírozza a szállítót" elv betartása, vagyis hogy a vállalkozás menynyire képes kinnlevőségeiből finanszírozni szállítói tartozásait.

Ha a vevőkövetelések növekvő tendenciát mutatnak, akkor nagy problémát jelent a vevők és szállítók közötti finanszírozhatóság romlása, a vevőkkel szemben támasztott követelésekből nem vagy kevésbé lehet a szállítói kötelezettségeket finanszírozni, miközben a követelésekből egyre kisebb valószínűséggel realizálható pénzeszköz (*Baranyi – Pataki, 2002*).

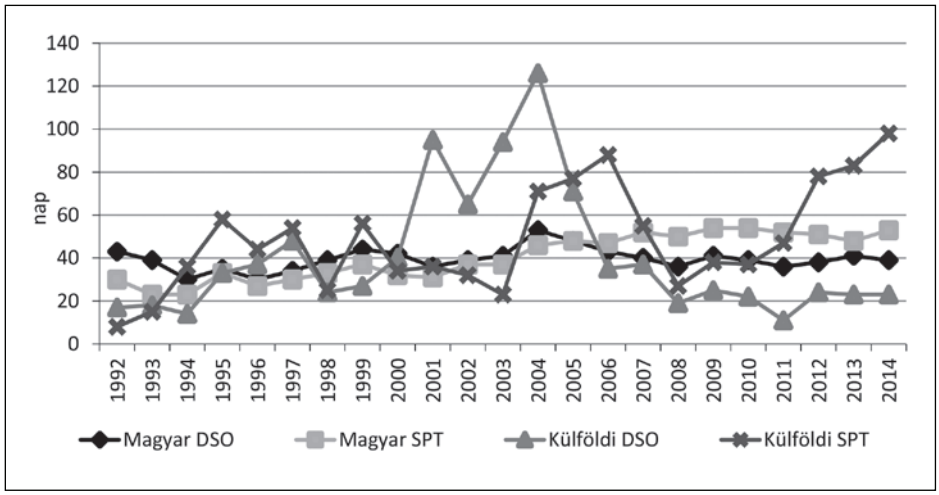
Baranyi és szerzőtársai (2012) kutatásukban megállapították, hogy a társasági adóbevallást készítő agrárvállalkozásoknál a vevők és szállítók tekintetében meglehetősen változatosan alakulnak a finanszírozási lehetőségek. Az agrárszektorban 2005-ben a szállítói kötelezettségek meghaladták a vevői követeléseket, ellenkező irányú változás 2010-ben következett be, s az emelkedő vevői futamidők negatívan hatnak az ágazat likviditására.

„A vevő finanszírozza a szállítót" elv érvényesülését a *9. ábra* szemlélteti. A magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások csak 2006 után tudták finanszírozni a vevői követelésekkel a szállítói tartozásokat. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozások esetében 2005-től kezdődően minden évben teljesül „a vevő finanszírozza a szállítót" elv.

A finanszírozási idő (*OCC – SPT*) meghatározása azoknak a napoknak a számát mutatja, ameddig likvid finanszírozási forrás bevonására van szükség (különben fennakadásra számíthat a cég a működésében és a fizetőképességében). A finanszírozási idő negatív előjele azt jelzi, hogy az ágazatnak az adott időszakra elegendő többletforrása van. A finanszírozási idő számításakor nem a vevői követeléseket, hanem az összes követelést vettük figyelembe. A *10. ábra* szemlélteti a magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások finanszírozási idejének alakulását.

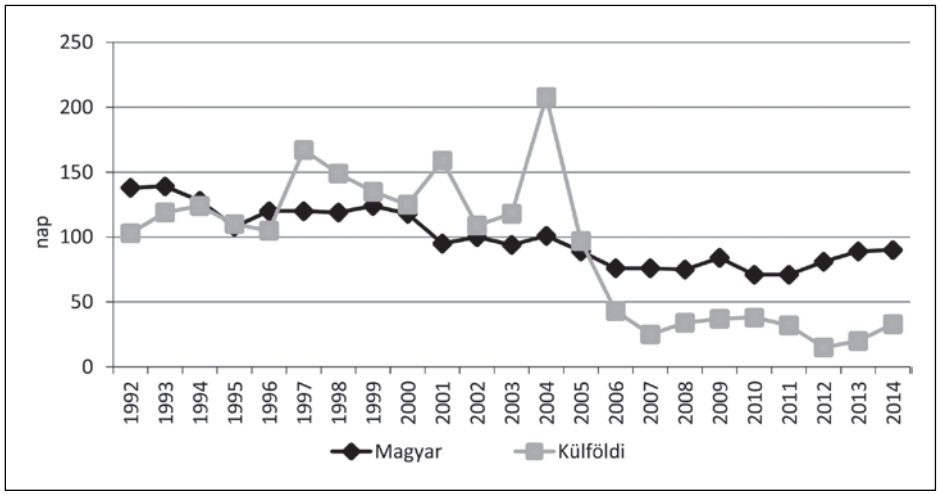
A vizsgált mezőgazdasági vállalkozások nem rendelkeztek a működésből eredően

9. ábra
A vevőkövetelések forgási ideje és a szállítói tartozások rendezési ideje a magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozásoknál



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

10. ábra
A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások finanszírozási idejének alakulása

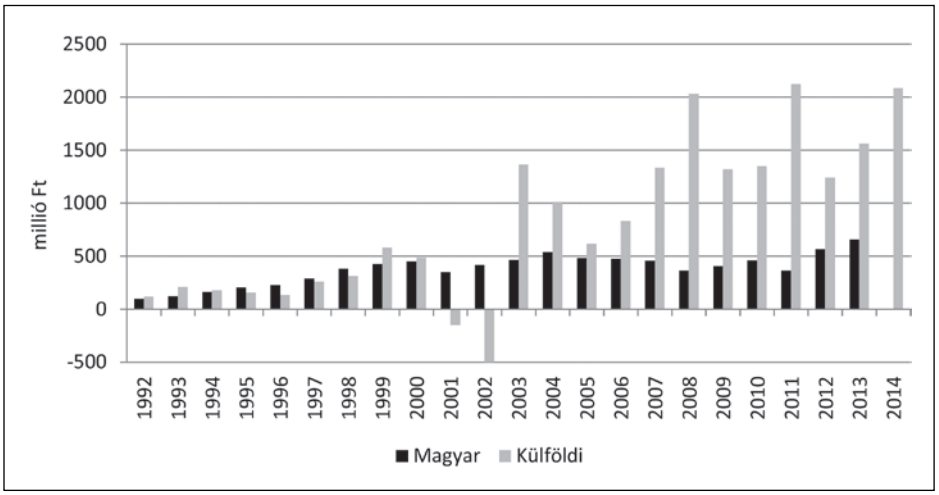


Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

többletfinanszírozási forrással, mert nem kaptunk negatív értéket (*10. ábra*). A finanszírozási idő pozitív értéke azt jelenti, hogy hiányzik a működés finanszírozásához szükséges likvid forrás. A magyar tulajdonban lévő vállalkozások 2004-ben átlagosan három hónapnál is hosszabb időtartamra vettek igénybe külső finanszírozási forrást. Azt követően csökkent a finanszírozási idő hossza, de még mindig meghaladta a két hónapot. Ennek egyik oka lehet az ágazat sajátossága, a másik oka pedig az lehet, hogy a

11. ábra

A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások átlagos forgótőkéjének alakulása



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

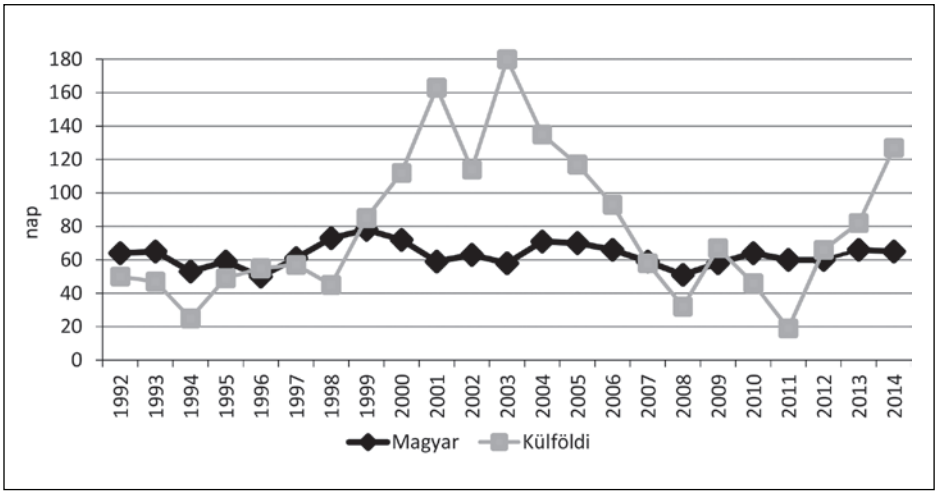
megtermelt termékek nem az értékesítés folyamatába, hanem raktározásra kerültek. A külföldi tulajdonban lévő vállalkozásoknál 2004-ig hasonló volt a helyzet, de ezután jelentősen csökkent a finanszírozási idő: például 2012-ben 15 napos időtartamra kellett operatív finanszírozási forrásról, vagyis likvid forgótőkéről gondoskodni. A forgótőke átlagos nagyságának alakulását a *11. ábra* mutatja.

A pozitív forgótőkeérték azt jelenti, hogy a rövid lejáratú kötelezettségek rendezése után maradt forgóeszköz-növekmény az előző (mérleg szerinti) időponthoz képest. Vajon ez likvid forrásnak tekinthető? Igen a válaszunk akkor, ha a likvid forgóeszközök meghaladják a nem vagy kevésbé likvid forgóeszközök – készletek és követelések – nagyságát. A pozitív forgótőke nem likvid forrás akkor, ha a nehezen értékesíthető készletek és a lassan fizető vevői kör követeléseinek nagysága meghaladja a likvid forgóeszközök nagyságát.

A vizsgált időszakban a magyar tulajdonban lévő vállalkozásoknál minden évben, a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások esetében 2001 és 2002 kivételével szintén pozitív volt a forgótőke értéke. A mezőgazdasági vállalkozásoknak gondoskodniuk kellett a működésük zökkenőmentes finanszírozásáról. Ha ez problémát jelentett, akkor a szektor üzleti és finanszírozási kockázattal szembesült.

A biztonságos működés, a finanszírozási kockázat vizsgálatához szükségesnek tartjuk az időtartam-mutató meghatározását. Ha egy vállalatnak nincsen bevétele, akkor érdemes megvizsgálni, hogy a folyamatban levő megrendelésekből, a pénzeszközeiből és a likvid, valamint forgatási célú értékpapírokból mennyi ideig képes még működni. Az időtartam-mutatószám számszerűsítéséhez a forgóeszközökön belül a vevői követeléseket, az értékpapírokat és a pénzeszközöket összegezzük és elosztjuk az egy napra jutó működési kiadások (anyag jellegű, személyi jellegű és egyéb ráfordítások) nagyságával. Az eredményül kapott érték napokban értelmezett nagyságának megfelelően a cég vagy ágazat a működését finanszírozni képes a likvid eszközei birtokában, még akkor is, ha közben nincsen

12. ábra
A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások időtartam-mutatószámainak alakulása



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

értékesítési árbevétele. Itt érdemes megjegyezni, hogy a vevői követeléseket úgy tekintjük, hogy azokat sikerül realizálni. A *12. ábra* szerint ez a magyar tulajdonban lévő vállalkozásoknál 32–46 nap, míg a külföldi tulajdonban lévő cégek esetében 10–120 nap között mozgott, azaz ennyi ideig tudtak volna értékesítési árbevétel nélkül, kizárólag az említett likvid eszközökből működni.

Az operatív gazdálkodás hatékonyságának évről évre kedvező alakulása is hozzájárul a növekedés eredményét jelző tulajdonosi érték növekedéséhez, a következőkben ennek alakulását elemezzük. A piaci helyzeten alapuló üzleti stratégiákból származó értékteremtők (*Value Drivers*) segítik a cégek működési perspektíváinak behatárolását és a tulajdonosi érték (SV = *Shareholder Value*) számszerűsítését. A tulajdonosi értékszámítás kidolgozója *Alfred Rappaport,* aki 1983-ban elsőként adta közre a következő hét vállalati értékteremtő tényezőt:

• az értékesítési árbevétel növekedési rátája;

• a ROS (*Return on Sales*) működési profithányaddal mérve;

• az eszközintenzitási ráták az értékesítési árbevétel növekedésére vetítve;

• a tőkeköltség;

• a társasági adóráta és

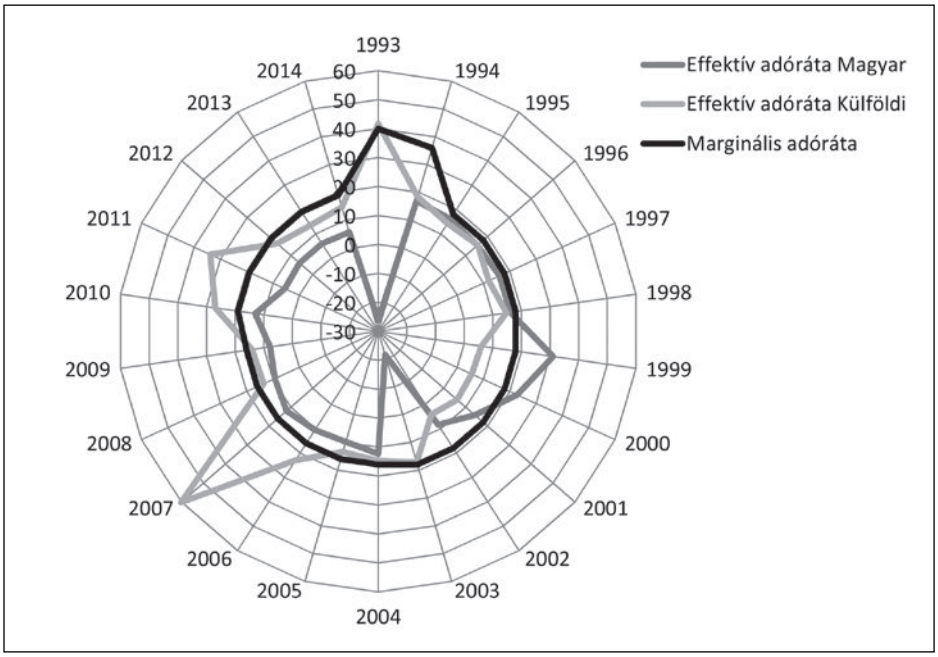
• a stratégiai tervezési időhorizont (*Katits et al., 2014*) .

A tőkeköltség és a stratégiai tervezési időhorizont kivételével az *5. táblázatban* és a *13. ábrán* közöljük és szemléltetjük az értékteremtő tényezők alakulását a mezőgazdasági vállalkozások esetében, mert ez közelebb visz az értékalkotási folyamat megértéséhez.

Az értékesítési árbevétel szóródási intervalluma nagy mind a magyar, mind a külföldi tulajdonban lévő vállalkozások esetében, s ennek a következménye a működési profithányad változatos alakulása. Az eszközintenzitási ráták értékei arra utalnak, hogy az adott üzleti évben az értékesítési árbevétel növekménye mekkora befektetetteszköz- és forgótőke-növekményt „generált", vagyis a pótlólagos befektetésekre, illetve a tőkekivonásra

13. ábra

A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások effektív adórátáinak alakulása a marginális adóráták ismeretében



Megjegyzés a marginális adóráta alakulásához: 2008-ban és 2009-ben 16%, 50 millió forintos adóalapig 10%, 2010-ben a feltétel nélküli 10%-os társasági adókulcs a második fél évben 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 (1992–2014) alapján

A magyar és a külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági

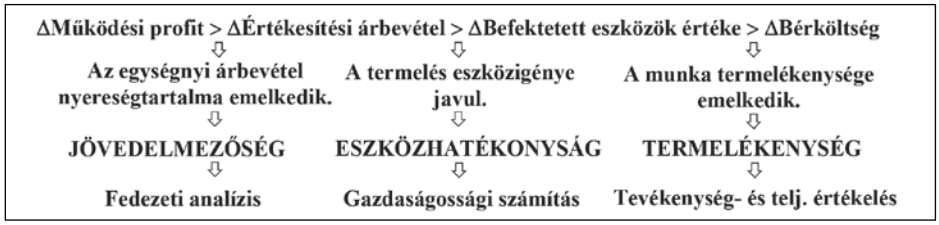
Magyar	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	
NSR növ. ráta	–20,7	10,0	28,1	20,2	9,3	0,0	–10,4	8,0	23,1	–10,5	
Működési profithányad	3,8	7,2	9,1	7,9	7,0	7,6	3,8	4,3	6,3	5,2	
Befektetett eszk. intenzitási rátája	–63,6	–157,3	–0,3	18,1	49,5	353,5	27,2	1,1	53,8	–14,7	
Forgótőke intenzitási rátája	–14,5	34,3	21,4	18,9	17,1	31 922	32,6	–29,2	–13,7	–2,3	
Külföldi	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	
NSR növ. ráta	317,8	39,6	38,9	17,2	–16,6	112,2	–2,2	28,8	20,2	37,6	
Működési profithányad	8,4	7,1	7,5	7,7	8,2	10,0	16,0	14,4	10,4	10,4	
Befektetett eszk. intenzitási rátája	65	39,3	77,2	–77,0	–109,4	79,0	–965,0	83,2	391,0	98,6	
Forgótőke intenzitási rátája	26,7	2,1	1,9	–7,3	–29,4	10,9	–303,0	–6,2	–109,4	–30,8	

Forrás: Katits és Szalka (2015b), saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

lehet következtetni. A negatív értékeket az értékesítési árbevétel és a befektetések visszaesésével magyarázhatjuk.

A *13. ábrán* fekete színnel jelöltük az érvényes marginális társasági adórátákat. A mezőgazdasági vállalkozások effektív társasági adórátái több esetben meghaladták a marginális társasági adórátákat.

A növekedési ráták számítása mellett felhívjuk a figyelmet az alábbi jövedelmezőségi-hatékonysági követelmény fenntartására:



Amennyiben a működési profit növekedése meghaladja az értékesítési árbevétel növekedését, úgy a termékek/szolgáltatások fajlagos nyereség- és fedezettartalma egyaránt emelkedik. Ha emelkednek a befektetések, de ezt a növekedést meghaladja a forgalom növekedése, akkor a befektetett eszközök árbevétel-generáló képessége is emelkedik, ami az eszközhatékonyság kedvező alakulását jelenti. Ha pedig a bérköltség növekedése kisebb mértékű az említett három érték növekedésénél, akkor a munka termelékenysége fokozódik (*Katits – Szalka, 2015b*).

A fenti reláció, mint az a *14–15. ábrán* látható, néhány évtől eltekintve (pl.: 1993, 2001, 2011) nem teljesült, így a termékek/szolgáltatások fedezettartalma alacsony volt, a befektetések csekély mértékben növelték a forgalmat és a bérköltségek emelkedését sem haladták meg jelentősen a befektetések és a forgalom változásai.

5. táblázat

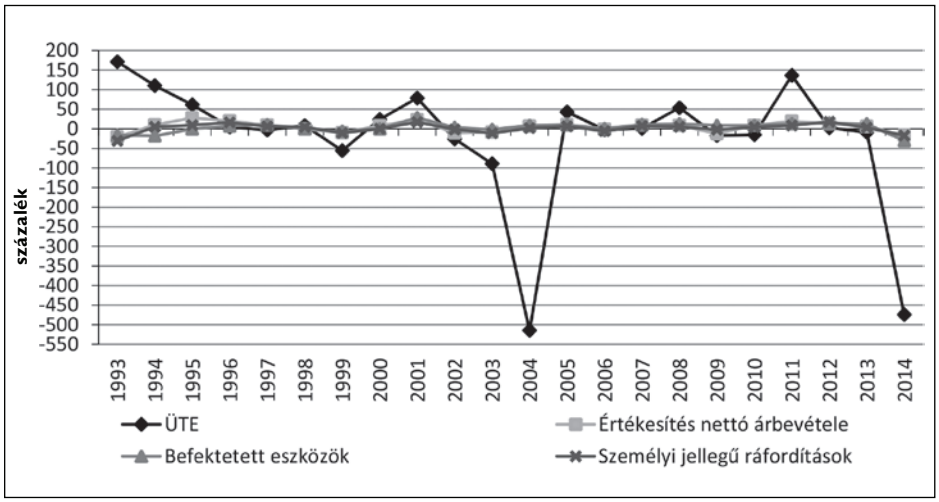
vállalkozások Rappaport-féle értékteremtőinek alakulása

(M. e.: százalék)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	–8,6	6,7	10,5	–0,9	9,3	8,7	–12,1	8,8	19,6	12,8	6,1	–0,5
	0,6	3,6	4,6	4,6	4,2	5,9	5,6	4,4	8,6	7,8	6,7	8,6
	10,5	75,8	56,9	–31,5	68,1	87,4	–45,3	75,5	50,5	84	151,8	248,4
	9,3	62	–15,2	368,6	–5,2	–31,6	–13,4	33,3	26,7	19,2	57,5	154,6
	2003	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
	–34,1	–49,7	50,5	–12,5	160,4	–24,8	48,7	0,1	–14,7	28,5	15,0	–3,9
	11,4	3,1	6,0	7,7	1,1	7,3	5,6	2,0	5,4	5,4	8,4	9,5
	328,1	18,2	30,1	56,3	20,8	15,3	15,0	–389,9	–14,6	76,1	0,7	84,3
	–93,9	15,9	–21,0	34,6	11,4	–31,7	13,0	–2 670	–49,8	13,7	53,5	17,3

14. ábra

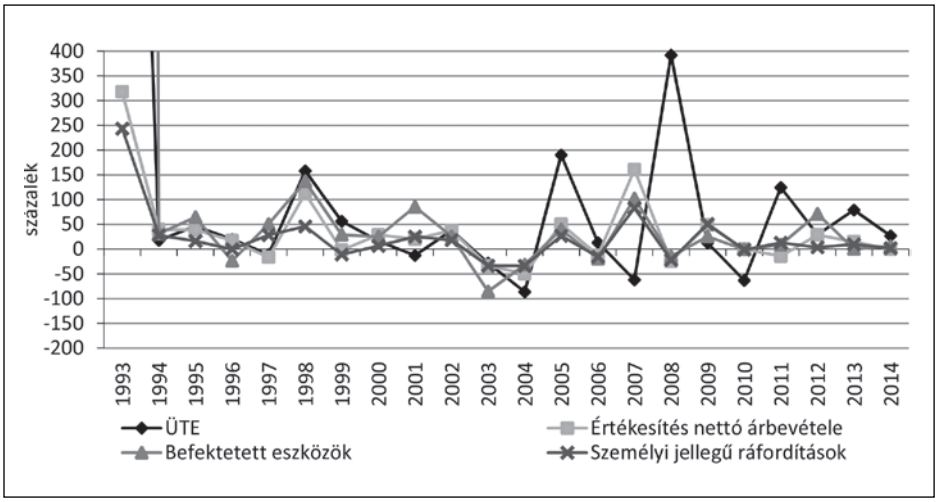
Magyar tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások jövedelmezőségi-hatékonysági követelményének teljesülése



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1992–2014) alapján

15. ábra

Külföldi tulajdonban lévő mezőgazdasági vállalkozások jövedelmezőségi-hatékonysági követelményének teljesülése



Forrás: saját számításon alapuló szerkesztés a KSH (1993–2014) alapján

FORRÁSMUNKÁK JEGYZÉKE

(1) Adizes, I. (1992): *Vállalatok életciklusai.* HGV Rt., Budapest – (2) Babcock, G. C. (1970): The Concept of Sustainable Growth. *Financial Analysts Journal,* 26 (3) 108–114. – (3) Baranyi A. – Pataki L. (2002): Agrárvállalkozások finanszírozása Heves megyében. *Gazdálkodás,* XLVI (4. sz. különkiadás) 17–26. – (4) 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 (105) 53–80. – (5) Baranyai Zs. – Takács I. (2007): Position of mechanisation in Hungarian agriculture. *Cereal Research Communications,* 35 (2) 209–212. – (6) Black, A. – Wright, P. – Bachman, J. E. – Davies, J. (1999): *Shareholder Value: az értékközpontú vállalatirányítás.* Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest – (7) Brigham, E. F. – Ehrhardt, M. C. (2016): *Financial Management: Theory & Practice.* Cengage Learning – (8) Chandra, P. (2011): *Financial Management.* New Delhi, Tata McGraw Hill, 117–135. – (9) Churchill, N. C. – Mullins, J. (2001): How Fast Can Your Company Afford to Grow? *Harvard Business Review,* 79 (5) 135–143. – (10) Copeland, T. E. – Weston, J. F. (1988): *Financial Theory and Corporate Policy.* 3rd edition, Reading, MA, Addison-Wesley – (11) Csapó K. (2009): *A gyorsan növekvő kis- és középvállalkozások jellemzői és fejlesztési lehetőségei Magyarországon.* PhD-értekezés (Budapesti Corvinus Egyetem Gazdálkodástani PhD Program). – (12) Damodaran, A. (2006): *A befektetések értékelése.* Panem Könyvkiadó, Budapest – (13) Greiner, L. E. (1972): *Evolution and Revolution as Organizations Grow.* http://www.ils.unc.edu/daniel /131/cco4/Greiner.pdf [2016.10.12.] – (14) Greiner, L. (1998): Evolution and Revolution as Organisations Grow. *Harvard Business Review,* May–June 65–87. – (15) Havas A. (1997): *Túlélés, siker, növekedés, befektetés: újraértelmezési kísérlet a Videoton* példáján. Kézirat. 1997. január – (16) Higgins, R. C. (1981): Sustainable Growth under Inflation. *Financial Management,* 10 (4) 36–40. – (17) Hisrich, R. D. – Peters, R. M. (1991): *Vállalkozás.* Akadémiai Kiadó, Budapest – (18) Jávor I. (1993): *A vállalkozások növekedése szervezetszociológiai megközelítésben.* MVA Vállalkozáskutatási Füzetek, 4. sz. – (19) Katits E. (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban.* KJK-KERSZÖV Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest – (20) Katits E. (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai.* Saldo Kiadó, Budapest – (21) Katits E. (2010): *A vállalati válság pénzügyi menedzselése.* Saldo Kiadó, Budapest – (22) Katits E. – Kucséber L. Z. – Szalka É. (2014): A magyar járműipar növekedési lehetőségeinek pénzügyi elemzése, avagy az extern és a direkt növekedés mérése. 559–582. In Székely Cs. (szerk.): *Makrogazdasági döntések– hálózati szinergiák.* Konferencia helye, ideje: Nyugat-magyarországi Egyetem, Sopron, 2014. november 12. – (23) Katits E. – Szalka É. (2014): *A magyar TOP 100 növekedési útjai, avagy a 'turnaround' értékvezérelt menedzseléssel.* SZE, KGK, Kautz konferencia, Győr, 2014. június 17. – (24) Katits E. – Szalka É. (2015a): *The Investigation of 15 Sector's Growth Potential Between 2008-2013 on the Basis of Annual Accounts of the 500 Greatest Hungarian Companies.* Saarbrücken, Lap Lambert Academic Publishing, 244 p. – (25) Katits E. – Szalka É. (2015b): Húsz év számokban – a legnagyobb magyar mezőgazdasági vállalkozások működésének pénzügyi elemzése. *Gazdálkodás,* 59 (4) 315–331. – (26) Katits E. – Kucséber L. Z. (2015): Az M&A döntések a vállalati életszakaszokban. 231–250. In Székely Cs. – Kulcsár L. (szerk.): *Strukturális kihívások – reálgazdasági ciklusok: Innovatív lehetőségek a valós és virtuális világokban.* Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából. Tanulmánykötet. Sopron, 2015. november 12. Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó – (27) Katits E. – Zsupanekné Palányi I. (2015): A vállalati növekedés teóriái: áttekintés és értékelés. 50–90. In Bélyácz I. (szerk.): *A vállalati növekedés tapasztalatai az 1993–2012 közötti időszakban.* Akadémiai Kiadó, Budapest – (28) Katits E. (2017): *Haladó vállalati (életciklus) pénzügyek – Pénzügyek változ(tat)ások idején.* Soproni Egyetem Kiadó – (29) Katits E. – Pogátsa Z. – Zsupanekné Palányi I. (2017): *A nemzetgazdasági konjunktúraciklusok és vállalati életciklusok – Modellek és bírálatok.* Soproni Egyetem Kiadó – (30) Koczizky Gy. (1994): Adalékok a vállalkozások életgörbe elméletéhez. *Vezetéstudomány,* 7 12–20. – (31) Kőhegyi K. (2001): Növekvő és zsugorodó vállalkozások. *Közgazdasági Szemle,* 48 (4) 320–337. – (32) Központi Statisztikai Hivatal (1992–2012) adatbázis – (33) laabagnes.hu/wp-content/uploads/2007/04/10_ertekorientalt-teljesitmenymeres.pps [2016.12.10.] – (34) Marks, K. H. – Robbins, L. E. – Fernadez, G. – Funkhoser, J. P. – Williams, D. L. (2009): *Handbook of Financing Growth: Strategies and*

*Capital Structure, and M&A Transactio*ns. Hoboken, John Wiley & Sons, 568–645. – (35) PARRINO, R. – MOLES, P. – KIDWELL, D. S. (2011): *Fundamentals of Corporate Finance.* Hoboken, John Wiley&Sons, 755–774. – (36) PENROSE, E. T. (1960): The Growth of the Firm – a Case Study: the Hercules Powder Company. *Business History Review,* 34 (1) 1–23. – (37) RAPPAPORT, A. (1986): *Shareholder Value. The New Standard for Business Performance.* New York, Free Press, 50–69. – (38) SALAMONNÉ HUSZTY A. (2006a): Magyarországi kis- és középvállalkozások életútjának modellezése. *Competitio,* 5 (1) 51–68. – (39) SALAMONNÉ HUSZTY A. (2006b): *Kis- és középvállalatok növekedésének életciklusai.* Általános Vállalkozási Főiskola Tudományos közlemények, 219–234. – (40) SZERB L. (2000): *Kisvállalati gazdaságtan és vállalkozástan.* Pécsi Tudományegyetem, Pécs – (41) SZIRMAI P. (2002): *Fejlődési szakaszok és szakaszváltások Magyarországon a kis- és középvállalkozások körében.* Zárótanulmány. BKÁE Kisvállalkozás-Fejlesztési Központ, Budapest – (42) TIMMONS, J. (1990): *New Venture Creation: Entrepreneurship in the 1990s.* Homewood, IL: Irwin – (43) VAJDA Á. (1997): *A kisvállalkozások növekedéséről.* Kézirat. BKE, Budapest, 87–103. – (44) VAN HORNE, J. C. – WACZHOWICZ, J. M. (2008): *Fundamentals of Financial Management.* Pearson Education

Summary

MACRO- AND MICRO-LEVEL PERFORMANCE INDICATORS ASSOCIATED WITH THE COMMON AGRICULTURAL POLICY

By: Szálteleki, Péter – Pupos, Tibor

Keywords: indicators, agriculture, calculation algorithms.
JEL Classification: Q19.

Stakeholders should possess reliable information concerning the management and output production efficiency of the basic units generating the primary income in the national economy. Acquiring the necessary knowledge requires the review of the economic performance of the national economy and its basic units, and the efficiency analysis of the input-output relationships. Indicators are applied to describe performance and efficiency. Directly-calculated indicators can be further developed to create new composite indicators. However, their applicability is influenced by, for example, their precise content, the level of aggregation and the quality of the original database. The standardisation of the calculation algorithm is therefore an important requirement as only this standardisation can ensure that analyses with different objectives and dimensions become professionally well established and comparable, with a sound interpretation of the direction and extent of changes. In this paper we examine whether the content conformity of different efficiency indicators calculated with suggested or mandatory algorithms at the level of enterprises, national economy, or at European Union level is sufficiently guaranteed. We also discuss the characteristics of the efficiency indicators of agricultural production and examine the coherence of contents of efficiency indicators at different levels. The paper also offers a review of the why and how of possible corrections of commonly-used efficiency indicators.

THE GROWTH POTENTIAL OF FINANCIAL ASPECTS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

By: Szalka, Éva – Katits, Etelka

Keywords: financial analysis, growth rates, operative financing needed, value drivers.
JEL Classification: Q14.

This study examines the balance sheet and income statement data of the fiscal years between 1992-2014. The object of our examination is the external and direct measurement of corporate growth. We pose the following research questions: (1) what changes happened to the Internal Growth Rate (IGR), the Sustainable Growth Rate (SGR) and the Self-Financeable Growth Rate (SFGR) in the knowledge of the volume of business data? (2) what kind of factors influenced the development of these increase rates, and how? (3) operative vs. strategic financing: which are the building stones of the operative? and (4) financing needed? The financing measures and risk-taking of owners. The agricultural sector under investigation (a) achieved a low IGR; (b) the SGR and SFGR are lower than the sales revenue growth rates calculated from the profit and loss account; (c) there is no consistency between the growth and the rate

of return necessary to finance; (d) a significant amount of financing period indicates a liquid resource needed for financing the operation; (e) the profit and cash-based net sales revenue is similar to or even exceeds the net sales revenue reported in the profit and loss account; (f) the profitability-efficiency requirement does not apply, i.e. low operational profitability, asset efficiency and productivity; (g) value-creating factors allow a relatively low shareholder value growth. Our findings may support the framing of the strategy of the corporate periods of life with a financial view and tactics.

THE EXPERIENCES OF THE STRATEGY FOR THE REGIONAL AND ECONOMIC DEVELOPMENT OF HUNGARIANS LIVING IN VOJVODINA

By: Kovács, Teréz

Keywords: Prosperitati Foundation, SMEs, agricultural producers, Hungarian ethnic minority outside Hungary.
JEL Classification: Q12, Q13

Among the Hungarian ethnic minorities living outside Hungary, those living in Voijvodina, Serbia were the first ethnic minority to develop an economic development strategy, in 2015, that met with the intentions of the Hungarian Government to provide financial benefits as well as cultural benefits to boost the local economy. This study describes how this programme is being implemented in the period 2016-2018. At this point, which is halfway through the programme, it is important to highlight that only those people with dual citizenship (Hungarian and Serbian) are qualified to apply to this programme, who on the most part had small and medium-scale family businesses in agriculture. The successful applicants received a one-off payment of the equivalent of up to 2.5 million Hungarian Forints paid in Serbian Dinar. The programme has so far been very popular with almost 7000 applications received in the first 1.5 years, 89% of which were already approved and paid. These benefits were mostly allocated to working- and middle-class Hungarians for whose identity was strengthened through this programme: they feel that they are important for Hungary. The main changes in the next phase of the programme will include larger benefits allocated for larger businesses and technological developments with the aim to provide jobs and integration.

COMPARATIVE EXAMINATION OF CONVENTIONAL MARKETS IN CITIES WITH DIFFERENT FUNCTIONS

By: Kiss, Konrád

Keywords: producer, trader, customer, rural development, trade.
JEL Classification: Q13, Q18.

The current typical tendency of food commerce is market concentration. In concentrated markets, the biggest share of trade is generally owned by the great chain stores. The concomitant of this process is the decline of certain traditional sales channels, for example conventional markets. ‘Short food supply chains’ (SFSCs) can offer sales opportunities for small-scale agricultural producers. The literature often views SFSCs as potential instruments of rural development, as they can conditionally be used to solve some problems of the undeveloped rural areas. This idea is the main basis