

GAZDASÁG & TÁRSADALOM

Journal of Economy & Society

A TARTALOMBÓL:

Tino Bensch – Clemens Jäger – Tina Jäger - Henrik Holsiepe
Alternative Approaches of Corporate Valuation Methods
for Small and Medium Sized Enterprises

Eleonóra Marisová – Zuzana Ilkova – Tomás Malatinec – Eva Lazarova
Ongoing reforms in public administration in Slovakia

Richard Resperger
Children in formal care between 2000 and 2010:
core indicators of child protection in selected CEE-countries

Juhász Lajos
A tőkemegtérülés vizsgálata a megtérülési követelményből levezetett
indikátoros-mutatók segítségével

Pataki László – Léglér Nikoletta
A tőkehelyzet és a tőkeszerkezet változása, s annak hatásai
a GYSEV Zrt. gazdálkodására

Molnár Csilla
Női munkavállalás az osztrák-magyar határ régióban

2013/1



SZÉCHENYI TERV

Gazdaság & Társadalom

Journal of Economy & Society

Megjelenik évente négy alkalommal
A kiadvány a TÁMOP - 4.2.2. B - 10/1 - 2010 - 0018. számú projekt keretében,
annak támogatásával valósult meg.

Főszerkesztő / Editor: Prof. Dr. Székely Csaba DSc

Főszerkesztő helyettes / Deputy Editor: Prof. Dr. Kulcsár László CSc

Szerkesztőbizottság / Associate Editors: Dr. Székely Csaba DSc, Dr. Fábíán Attila PhD, Dr. Joób Márk PhD, Dr. Kulcsár László CSc

Nemzetközi tanácsadó testület / International Advisory Board:

Prof. David L. Brown PhD (Cornell University, USA), Dr. Csaba László DSc (Közép Európai Egyetem, Budapest), Dr. Rechnitzer János DSc (Széchenyi István Egyetem, Győr), Dr. Nigel Swain PhD (School of History, University of Liverpool, UK), Dr. Caleb Southworth PhD (Department of Sociology University of Oregon, USA), Dr. Franz Schausberger PhD (Universität Salzburg, Österreich), Dr. Szirmai Viktória DSc (MTA Szociológiai Kutatóintézet, Budapest), Dr. Bóhm Antal DSc (MTA Politikai Tudományok Intézete, Budapest), Dr. Ingrid Schwab-Matkovits PhD (Fachhochschulstudiengänge Burgenland, Eisenstadt, Österreich), Dr. Bozidar Lekovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia), Dr. Djerdji Petkovic PhD (Faculty of Economics, Subotica, Serbia).

Közlésre szánt kéziratok / Manuscripts: Kéziratokat kizárólag e-mailen fogadunk, nem őrzünk meg, s nem küldünk vissza!

A kéziratok formai és szerkezeti követelményeit illetően lásd a folyóirat hátsó belső borítóját. / *We accept APA (Harvard) style only.*

A kéziratokat és a közléssel kapcsolatos kérdéseket a következő e-mail címre várjuk: / *Send manuscripts and letters by e-mail only to: la.kulcsar@gmail.com*

A közlésre elfogadott kéziratok összes szerzői és egyéb joga a kiadóra száll. / *Acceptance of material for publication presumes transfer of all copyrights to the Publisher.*

A kéziratokat két független anonim bíráló értékeli. / *Articles are refereed by anonym reviewers before publication.*

Ismertetésre szánt könyveket az alábbi címre várjuk / Send books for review to:

Prof. Dr. Kulcsár László

Nyugat Magyarországi Egyetem Sopron Erzsébet. u. 9. 9400 Hungary

Előfizetés: Intézményeknek: 2800 Ft./év

Egyéni előfizetés: 1700 Ft./év

Példányonkénti ár: 700 Ft./dupla szám: 1400 Ft.

Nyomdai munkálatok / Printing: Palatia Kft.

H-9026 Győr, Viza u. 4.

ISSN 0865 7823

Copyright © 2013 Nyugat – magyarországi Egyetem Kiadó

Gazdaság & Társadalom

5. ÉVFOLYAM

2013.

1. SZÁM

TARTALOM

Table of Contents and Abstracts in English: See page 133

TANULMÁNYOK

Alternative Approaches of Corporate Valuation Methods for Small and Medium Sized Enterprises

Tino Bensch – Clemens Jäger – Tina Jäger – Henrik Holsiepe 3

Kockázatkezelés és biztosítás

Vértesy László 27

A tőke megtérülés vizsgálata a megtérülési követelményből levezetett indikátor-mutatók segítségével

Juhász Lajos 43

A tőkehelyzet és a tőkeszerkezet változása, s annak hatásai a GYSEV Zrt. gazdálkodására

Pataki László – Léglér Nikoletta 51

Children in formal care between 2000 and 2010: core indicators of child protection in selected CEE-countries

Richard Resperger 65

Ongoing reforms in public administration in Slovakia: How effective is the current one envisaged?

Eleonóra Marisová – Zuzana Ilková – Tomáš Malatínek – Eva Schultzová 83

Női munkavállalás az osztrák-magyar határ régióban

Molnár Csilla 99

Informális gazdasági magatartások és szívességi szolgáltatások egy interetnikus erdővidéki faluban

Kulcsár László - Varga Norbert - Obádovics Csilla 111

KÖNYVISMERTETÉS

Helyzetkép a magyar vidéki társadalomról

[Balázs Éva – Kovács Katalin (szerk) Többcélú küzdelem. Helyzetkép a kistérségi közoktatásról. OFI Budapest 2012. ISBN 978 963 682 709 0 ; Kovács Katalin – Váradi Mónika Mária (szerk) Hátrányban vidéken. Argumentum 2013. ISBN 978 963 446 682 6]

Kulcsár László 130

Table of Contents/Abstracts 133

A tőkehelyzet és a tőkeszerkezet változása, s annak hatásai a GYSEV Zrt. gazdálkodására²⁰

Dr. Pataki László²¹ egyetemi docens

Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Kar

Léglér Nikoletta

Okleveles közgazdász

ABSZTRAKT A tanulmányunkban a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. példáján keresztül vizsgáljuk a tőkehelyzet és a tőkeszerkezet változását, s annak a vállalkozás gazdálkodására gyakorolt hatását. Vizsgálataink során elsősorban a forrásállomány összetételének a feltárására, s annak időbeli változására helyezük a hangsúlyt. Részletesebben kitérünk a saját tőke, hosszú-és rövid lejáratú kötelezettségek értékének és arányának alakulására, majd a tartós-és átmeneti források egymáshoz való viszonyát elemezzük. Fontosnak tartjuk a vállalat jövedelmezőségi helyzetének az analizálását, mely segítségével megtudjuk, hogy a vállalaton belüli jövedelem milyen arányban oszlik meg a hitelezők és a tulajdonosok között. A tanulmányunkban kitérünk a pénzügyi ráfordításokon belül, a kamatkiadások értékelésére is.

Végül a vállalat finanszírozási stratégiájának vizsgálatát végezzük el, s választ igyekszünk keresni arra a kérdésre, hogy mennyire tudatosan alakítják a vállalkozásnál az eszközök és a források lejáratú struktúráját.

KULCSSZAVAK tőkeszerkezet, jövedelmezőség, kamatkiadás

Bevezetés

A vállalkozások tőkeszerkezetére vonatkozó döntéseket a hosszú távú finanszírozási döntések közé soroljuk. Szűkebb értelmezésben tőkeszerkezet alatt a vállalkozások tartós forrásainak összetételét értjük, míg a teljes forrásállomány struktúrájára a pénzügyi szerkezet kifejezést vonatkoztatjuk.

A közgazdasági szakirodalomban hosszú ideje folyik a vita arról, hogy egyáltalán létezik-e optimálisnak tekinthető forrásszerkezet, s ha igen, hogyan lehet azt meghatározni.

A forrásszerkezet optimalizálásával foglalkozó első elméletek (nettó jövedelem megközelítés elmélete, nettó működési jövedelem megközelítés elmélete, hagyományos megközelítés elmélete) nagyon sok egyszerűsítő, a tényleges piacgazdaság állapotától távol eső feltételezés (pl.: nem létezik vállalati nyereségadó, sem pedig

20 A tanulmány a TÁMOP - 4.2.2. B - 10/1 - 2010 - 0018. számú projekt keretében valósult meg

21 lpataki@ktk.nyime.hu

személyi jövedelemadó, a pénzügyi nehézségeknek nincs költség vonzatuk, a jövedelmet teljes egészében kifizetik osztalékként) mellett igyekeztek megoldani a problémát. 1958-ban jelent meg két amerikai közgazdász Franco Modigliani és Merton Miller híressé vált tanulmánya, amelyben a forrásszerkezettel kapcsolatos véleményüket igyekeztek kifejteni.

Ezt követően is számos elmélet látott napvilágot, amelyek középpontjában a forrásszerkezet optimalizálásával kapcsolatos kérdések álltak. Ennek ellenére nem állíthatjuk, hogy hazánkban jelenleg a források szerkezetének összeállítása során a vállalkozások döntő hányada tudományos megalapozottságú módszertant követne. A finanszírozási döntések gyakran esetlegesek, hatásaikban nem kellőképpen végiggondoltak. A működés fenntartásához szükséges források „minden áron” történő biztosításának kényszere motiválja nagyon sok esetben ezeket a döntéseket (Borbély – Pataki - Vágyi 2011). Mindehhez napjainkban hozzáadódnak egyéb – részben az elmúlt évek pénzügyi – gazdasági válságából adódó – problémák, amelyek következtében a pénzügyi intézetek hitelezési aktivitása jelentősen visszaesett, s emiatt az idegen tőkéhez történő hozzáférés lehetősége is korlátozódott (Illés I.-né 2007). A részvénytársasági formában működő hitelintézetek eszközeinek idősorából kiderül, hogy a hitelintézetek nettó hitel állománya (értékvesztéssel, értékelési különbözettel és értékhelyesbítéssel korrigált könyv szerinti érték) 2005 végén 11.371 Mrd Ft volt, amelyen belül a vállalkozói hitelek 5.236 Mrd Ft-tal részesedtek, 2008-ban a nettó hitelállomány már 19.875 Mrd Ft-ot tett ki, s ezen belül a vállalati hitelállomány 6.947 Mrd Ft-tal részesedett. Ezután a megtorpanás időszaka következett, hiszen 2010 végén a nettó hitelállomány 18.055 Mrd Ft volt, miközben a vállalati hitelállomány 6.004 Mrd Ft-ra csökkent. 2011 végére a nettó hitelállomány nagysága tovább csökkent 17.493 Mrd Ft-ra, miközben a vállalati hitelállomány 5.786 Mrd Ft volt. (Illés – Dunay – Pataki 2012). 2012 júliusában a nettó hitelállomány már csak 15.234 Mrd Ft-ot tett ki, míg a vállalati hitelek állománya ezen belül 5.218 Mrd Ft volt.

A tanulmányunkban a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. példáján keresztül vizsgáljuk a vállalat tőkehelyzetének és a tőkeszerkezetének változásait, elemezzük a vállalkozás saját tőkéjének belső szerkezetét, s annak változásait a 2006-2010 közötti időszakban. Vizsgáljuk, hogy a pénzügyi – gazdasági válság befolyásolta-e, s ha igen milyen irányban a vállalkozás finanszírozással összefüggő döntéseit.

Bár vizsgálatunk egy konkrét vállalkozásra irányul, céljaink között szerepel az is, hogy néhány általánosítható megállapítást is tegyünk a közlekedési ágazatban tevékenykedő, részben vagy egészben állami tulajdonban lévő vállalkozás gazdasági döntéshozói számára. Igyekszünk bizonyítani, hogy a vállalkozások esetében képes a megfelelően összeállított forrásszerkezet – a tőkeköltségeken keresztül – befolyásolni az adott gazdálkodó szervezet jövedelmezőségét is. Elemzésünk a 2006 és 2010 közötti időszakot öleli fel, mivel céljaink között szerepelt annak

megítélése, hogy a pénzügyi válság hatására mennyiben változott meg a vállalkozás tőkehelyzete, s ennek volt-e hatása a cég gazdálkodására.

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. történeti áttekintése

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. éves jelentéseiben megtalálható működésének egyik fő mottója, eredményesnek maradni és fejlődni. Ez vezérli őket minden egyes beruházásnál, fejlesztésnél. Erlanger Viktor báró 1875-ben alapította a vasúttársaságot, mely kezdetben a 84,5 km-es Győr- Sopron közötti vonalat tudhatta magáénak. 1879-ben egészítették ki ezt az ebenfurti vasútvonallal is. A társaság forgalma folyamatosan növekedett, ami annak is köszönhető volt, hogy kedvező árakon és rövid menetidővel dolgoztak. Később szétválasztották a személy-és áruszállítást.

Az első világháború után a saint german-i és a trianoni békeszerződéseknek köszönhetően az osztrák állam is belépett a GYSEV üzemeltetésébe. Wulkapordányban létrehoztak egy üzletvezetőséget, valamint Bécsben egy képviseletet. Ezzel alapozták meg az egyszerre magyar és osztrák, de mégis egységes vállalatot.

A második világháború ezt a vállalatot is tönkretette, így mindent előlről kellett kezdeniük. 1946 nyarán újra elindították a szerelvényeket.

A '80-as években a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasúttársaság volt az első, amelyik kapcsolatot alakított ki a magyar és osztrák régiók között, amelynek eredményeként Sopron és a környező térség a VOR közlekedési szövetség tagjává vált.

A rendszerváltás nagy előrelépést eredményezett a vasúttársaság számára, amely élve a lehetőséggel korszerű kombinált fuvarozási terminált, valamint széleskörű szolgáltatásokat nyújtó logisztikai központot létesített Sopronban az osztrák állam támogatásával.

1995-ben bekapcsolódtak a magyar InterCity forgalomba, majd két év múlva az ÖBB vonataival megindult a közlekedés Sopron és Bécs között.

2002-ben átvették a Sopron-Szombathely közti vonalat, illetve öt új kétáram-rendszerű Siemens Taurus villanymozdonyt vásároltak. Stratégiájuk megvalósításának érdekében raktárakat építettek, és bővítették a logisztikai központjukat.

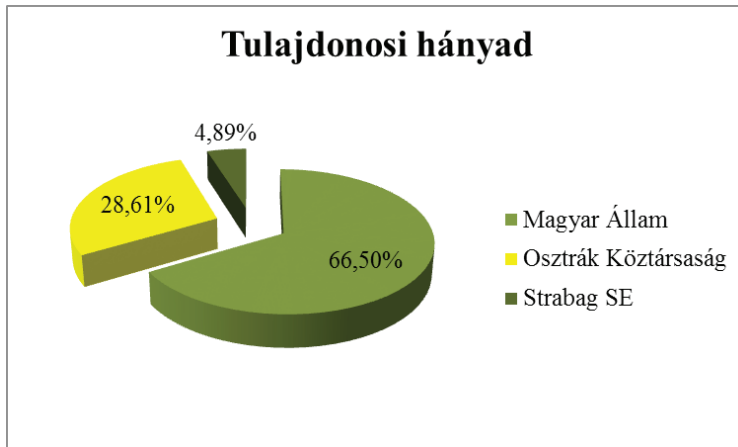
A vasúti és számviteli törvényeknek megfelelően SAP bázisú vállalatirányítási rendszert működtetnek 2006 óta. Ebben az évben a vállalat további vonalat vehetett át Szombathely –Körmend - Szentgotthárd térségében. E szakasz fejlesztésére 50 milliárd forintos Európai Unió támogatás állt rendelkezésükre a sikeres pályázatot követően.

A GYSEV Zrt. eredményessége felkeltette a STRABAG SE figyelmét, 2009-ben 89 millió forintos tőkeemeléssel belépett a vállalat tulajdonosi körébe.

Tulajdonosi struktúra

A GYSEV Zrt. 2009-ben 951 millió Ft-os tőkeemelést hajtott végre, így a többségi tulajdonos a magyar állam lett. A tulajdonosi hányad növekedése annak következménye, hogy a vasúttársaság 2001 óta a Sopron-Szombathely, 2006-tól pedig a Szombathely-Szentgotthárd vasútvonalat is üzemelteti.

1. ábra: A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. tulajdonosi struktúrája



Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2010. éves beszámolója alapján

Az 1. ábrán látható, hogy a többségi tulajdonosi hányad (66,50%) a Magyar Állam birtokában van, míg az Osztrák Köztársaságnak 28,61 %-os részesedése van. A Strabag SE 2009-ben 89 millió Ft értékű részvényvásárlással került be a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. tulajdonosi körébe.

A GYSEV Zrt. tőkehelyzetének elemzése

Minden vállalkozásnál, így a GYSEV Zrt.-nél is nagyon fontos a tőkehelyzet alakulása, hiszen ebből látja a vállalat a rendelkezésre álló forrásait. Így a továbbiakban ennek a részletesebb vizsgálatára térünk ki, melyhez a társaság 2006-2010 közötti beszámolóit használtuk fel.

A saját tőke belső szerkezetének vizsgálata

A vizsgálatainkat a saját tőke belső szerkezetének vizsgálatával kezdjük.

**1. táblázat: A saját tőke belső szerkezete 2006-2010 között
a GYSEV Zrt.-nél (adatok ezer Ft-ban)**

Megnevezés	2006	2007	2008	2009	2010
Jegyzett tőke	5 328 526	5 608 500	5 808 484	6 760 045	6 848 878
Tőketartalék	1 802 751	1 802 751	1 802 751	1 802 751	1 802 751
Eredménytartalék	-555 707	-783 006	-1 511 716	-1 907 353	-1 086 433
Lekötött tartalék	897 951	1 138 339	1 882 464	2 344 862	2 932 028
Mérleg szerinti eredmény	9 089	-5 433	66 761	1 408 137	433 892
Saját tőke	7 466 610	7 761 151	8 048 744	10 408 442	10 931 116

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt.-nél – a vizsgált időszakban - minden évben tőkeemelés történt, mely túlnyomó részt a Magyar Állam forrásbevonásával valósult meg. Az 1. táblázatban látható, hogy 2010-re a jegyzett tőke értéke eléri a 6.848.878 ezer Ft-ot, ami a Strabag SE tőkeemelésének köszönhető.

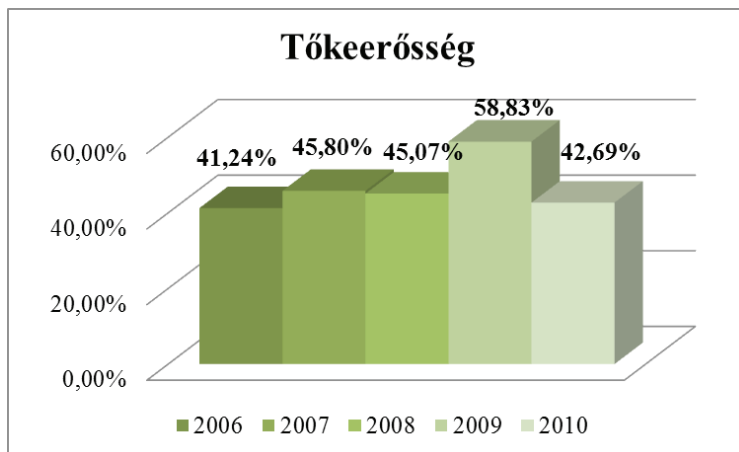
Az eredménytartalék mind az öt évben negatív előjelű. Csökkenő tételként tartja nyilván a vállalat a kincstári tulajdon után elszámolt értékcsökkenést, valamint a K+F tevékenység növekedése miatt képzett lekötött tartalékot is. 2010-re több mint 40%-al csökkent az érték, mivel abban az évben nem képeztek lekötött tartalékot a K+F-re, valamint az előző évi jelentősebb összegű mérleg szerinti eredmény is kedvező irányba befolyásolta az eredménytartalék értékét.

A lekötött tartalék értékváltozása az előzőekben említett kincstári tulajdonból illetve a K+F tevékenységből fakad.

A tőkeerősség alakulása

A mérlegen belül nagyon fontos a saját tőke összes forráson belüli aránya. Így először a tőkeellátottsági mutatót vizsgáljuk meg (Szabó - Pálinkó, 2004).

Minél magasabb a mutató értéke, annál kevesebb a vállalat hitele, illetve szállítói tartozása. A mutató a 100%-ot vagy az azt megközelítő értéket ritkán éri el, mivel nincs olyan vállalkozás, amelynél kötelezettségek ne lennének (Birher – Pucsek – Sándor – Sztanó, 2007).

2. ábra: Tőkeerősség alakulása 2006-2010 között a GYSEV Zrt.-nél

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

A tőkeerősségi mutató 2007-re több mint 4%-os emelkedést mutat, ami abból fakad, hogy a vállalat a Magyar Államtól 300 millió Ft-ot kapott tőkeemelés céljából.

A kötelezettségállomány vizsgálata során elmondható, hogy 2007 év végére 2,9 milliárd Ft-al csökkent a szállítókkal szembeni tartozás, mivel a beruházási szállítói kötelezettséget kifizette a GYSEV Zrt.

2009-ben látható még kimagasló érték 58,83%, amely a Magyar Állam 952 millió Ft-os ingó-és ingatlan vagyontárgyi hozzájárulásából ered. 2010-ben a belföldi kötelezettségek között jelentős emelkedés tapasztalható, mivel a Sopron-Szombathely- Szentgotthárd projekttel kapcsolatos számlák egy része is itt került kimutatásra. Továbbá a rövid lejáratú hitelek között szerepelnek a „mozdonyhitelek” évi törlesztő részletei, a teherkocsi vizsgákra felvett hitel törlesztő részletei, mely több mint 180 millió Ft-ot tesz ki, valamint az EU-s projektekre felvett rulírozó hitel is.

A passzív időbeli elhatárolás értéke jelentős mértékű az előző évhez viszonyítva, ami abból fakad, hogy az EU-s projekt támogatás elhatárolása itt szerepel.

A 2010. évi tőkeerősség csökkenés, a rövid lejáratú hitelek több mint 50%-os emelkedésének is a következménye. Ennek továbbra is a Sopron- Szombathely-Szentgotthárd projekt szállítói kötelezettségei képezik a fő okát.

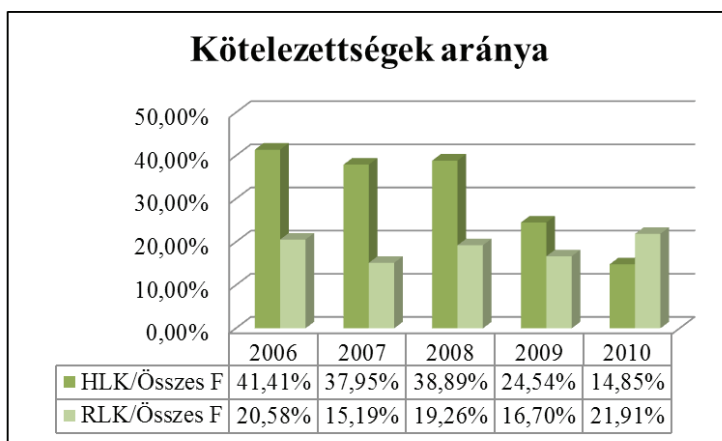
Az EU-s támogatás passzív időbeli elhatárolása 2010-ben közel 30 milliárd Ft volt, ami tovább rontotta a mutató értékét.

A kötelezettségek alakulása

A kötelezettségek arányának állandósága vagy növekedése nem minden esetben negatív jelenség, mivel egy új beruházás vagy projekt esetén jelentős emelkedés várható hosszú távon a rövid és hosszú lejáratú kötelezettségek esetében (Béhm 1993).

A továbbiakban bemutatjuk a rövid-illetve hosszú lejáratú kötelezettségek alakulását.

3. ábra: Kötelezettségek alakulása 2006-2010 között



Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

Elmondható, hogy a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya az évek során folyamatosan csökkent, míg a rövid lejáratú kötelezettségeknél egy viszonylag szűk sávhatáron belüli értékváltozás tapasztalható.

2006-ban a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya nagyon magas, amit főként az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek értéke ad. A kincstárral szembeni kötelezettség mértéke ebben az évben 8,4 milliárd Ft volt, ami a menetrendváltásból adódik, mivel a GYSEV Zrt. átvette a Szombathely-Szentgotthárd közötti vasútvonalat.

A rövid lejáratú kötelezettségek is jelentősek ebben az évben, főleg a rövid lejáratú hitelek és a szállítói kötelezettségek értéke magas, mivel az ezek kiegyenlítésére felhasználható állami támogatás nem érkezett meg.

Látható a 3. ábrán, hogy a mutató 5%-os csökkenést jelez. Mivel közben a forgoeszköz állomány értéke a vállalkozásnál érdemben nem változott, ez érezhető likviditás javulást eredményezett.

2007-től kezdődően folyamatosan csökkent a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya, 2009-ben a bázis évhez képest 16%-os esés mutatkozott. A kincstári vagy csökkent, mivel a Szombathely-Szentgotthárd szakaszon korszerűsítés történt, amelynek köszönhetően a régi eszközöket leselejtezték.

2010-ben már csak 14,85% volt a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya, ami a hosszú lejáratú hitelek rövid lejáratú hitelbe történő átvezetésének tulajdonítható. A rövid lejáratú kötelezettségek aránya ebben az évben a legmagasabb, azon belül is a rövid lejáratú hiteleké, a szállítókkal szembeni- illetve az egyéb rövid lejáratú kötelezettségeké. Ebben az évben már megfigyelhető a válság hatása, hiszen a pénzügyi hitelek mellett – mint az előzőekben jeleztük – komolyabb szerephez jutottak az ún. „kényszerhitelezők”.

Összességében elmondható, hogy az eddigiekben vizsgált mutatószámok értékei kedvezőek, tehát egy biztos alapon nyugvó, fizetőképes, likviditási nehézségekkel nem küzdő vállalatról beszélünk.

2. táblázat: Az átmeneti és a tartós forrás aránya az összes forráson belül

Megnevezés	2006	2007	2008	2009	2010
Tartós forrás aránya	66,98%	62,29%	65,10%	48,80%	30,55%
Átmeneti forrás aránya	20,58%	15,19%	19,26%	16,70%	21,91%

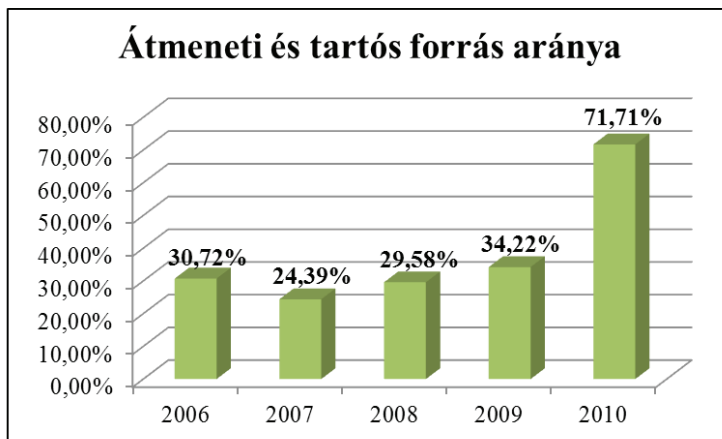
Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

A tartós források alatt értjük a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összegét, míg átmeneti forrásnak tekintjük a rövid lejáratú kötelezettségeket (Bokor 2002).

A tartós források aránya 2008-ig jelentős mértéket képvisel az összes forráson belül, hiszen 60% felett van minden évben. Ezt követően több mint 15%-al csökken a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek együttes aránya, ami az összes forrás nagymértékű emelkedésének a következménye. A forrásokon belül jelentős növekedést mutat a passzív időbeli elhatárolás, azon belül pedig az EU-s projekt támogatás elhatárolása, mely a Sopron-Szombathely- Szentgotthárd vasútvonal fejlesztésére szolgál.

Az átmeneti források értékének változása már a 3. ábra kapcsán vizsgálat tárgyát képezte. Az átmeneti forrásoknál nincs olyan nagyarányú változás, mint a tartós források esetében. 2006-ban 20,58% volt az érték, ami 2007-re 5%-al csökkent. 2010-ben meghaladta a bázis évi adatot, mivel 21,91% volt. Ez a 2010. évi a személyszállítási közszolgáltatási költségtérítés visszafizetésének tulajdonítható, valamint a rövid lejáratú hitelek növekedésének. Chikán (2008) kiemelte a tartós és átmeneti források arányának fontosságát egy vállalat életében.

4. ábra: Az átmeneti és a tartós forrás aránya



Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

Az átmeneti források tartós forrásokon belüli arányánál megfigyelhető, hogy 2006-2009 között nagy ingadozások nem voltak az értékekben. 2010-ben viszont ugrásszerű növekedés történt, a bázis évhez képest több mint 40%-al növekedett a mutató értéke. Ez annak a következménye, hogy a vállalatnál a forgóeszköz hitelek a duplájára emelkedtek, hiszen forgóeszköz hitelt kellett felvennie a vállalatnak a Sopron Banktól az új logisztikai raktár finanszírozásához, valamint a Sopron-Szombathely-Szentgotthárd vasútvonal felújítási munkálataival összefüggő kötelezettségek is megjelentek.

A források elemzésénél fontosnak tartjuk a nettó forgótőke vizsgálatát is, melyből következtethetünk a vállalat finanszírozási stratégiájára is (Tétényi - Gyulai 2001.)

„A nettó forgótőke a forgóeszközök azon állományértéke, amelyhez a vállalat hosszú lejáratú vagy lejárat nélküli forrásokat rendel hozzá” (Brealey - Myers, 1993)

3. táblázat: A vagyon és a tőke lejárat szerinti egyezőség

Vagyonszerkezet	Tőkeszerkezet	
BEFEKTETETT ESZKÖZÖK	HOSSZÚ LEJÁRATÚ TŐKE (Saját tőke+hosszú lejáratú kötelezettségek)	NETTÓ FORGÓTŐKE
FORGÓESZKÖZÖK	RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK	

Forrás: Tétényi - Gyulai: Vállalkozás-financezírozás, Saldo Kiadó, p163

4. táblázat: A nettó forgótőke alakulása 2006-2010 között

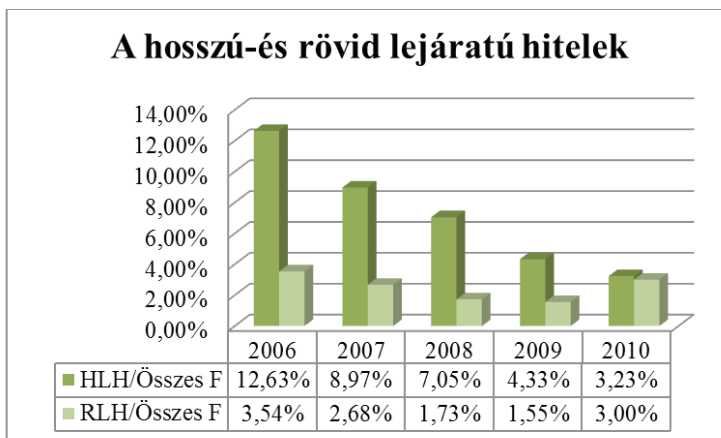
(adatok ezer Ft-ban)

Megnevezés	2006	2007	2008	2009	2010
Nettó forgótőke	-195 685	2 198 264	1 328 036	-87 295	-9 128 181

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-os üzleti évében a nettó forgótőke negatív előjelű, amely egyértelműen azt jelenti, hogy a vállalat agresszív finanszírozási stratégiát folytat, vagyis a befektetett eszközök egy részét is rövid lejáratú forrásokból finanszírozza. A következő két évben a nettó forgótőke értéke pozitív volt. A forgóeszközök lejárat szerinti összetételének (mennyi közülük a tartósnak tekinthető forgóeszköz állomány értéke) ismerete nélkül nem dönthető el a stratégia jellege ezekben az években, csupán valószínűsíthető a konzervatív stratégia irányába történő elmozdulás (Bordáné 1990). Ugyanakkor a 2009-es és 2010-es években ismét egyértelműen agresszív finanszírozási stratégia jellemzi a vállalkozást. A nettó forgótőke értékének jelentős ingadozása alapján feltételezhető, hogy a vállalkozás nem tudatosan alkalmazza a forrás szerkezettel kapcsolatos döntései során a finanszírozási stratégiát, hanem az sokkal inkább eseti jellegű döntések eredményeképpen mintegy „véletlenszerűen” alakul.

A vállalat forrás oldalának vizsgálata során fontos kitérni, hogy a forrásokon belül milyen arányban szerepel hosszú- illetve rövid lejáratú hitel (Bíró – Kresalek - Pucsek - Sztanó 2007). A továbbiakban e mutatók értékének az elemzését végezzük el.

5. ábra: A hosszú-és rövid lejáratú hitelállomány arányának alakulása

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

2006-ban volt a legmagasabb a hosszú lejáratú hitelek aránya, ami abból ered, hogy a vállalat raktáracsarnokot épített, valamint a vasúti kocsik fővizsgájára is hitelt vett fel.

A rövid lejáratú kötelezettségek is relatíve jelentősebbek voltak ebben az évben, mivel az állami támogatás nem érkezett meg, így a vállalatnak folyószámlahitelt kellett felvennie a likviditási nehézségek áthidalására.

2009-re a hosszú lejáratú hitelek között csupán egy mozdony- illetve egy raktárhitel maradt, amelyek összege nem jelentős. Ezzel magyarázható a mutató nagyarányú csökkenése.

Az utolsó általunk vizsgált időszakban a beruházási és fejlesztési hitel kötelezettség 2,7 milliárd Ft-volt, melyből éven belül esedékessé vált 460 millió Ft, amelyet átvezettek a rövid lejáratú hitelek közé, így annak az aránya jelentősen megemelkedett. A rövid lejáratú kötelezettségek növekedésének okozója az EU-s projekt forgóeszköz hitele, amely a Sopron- Szombathely-Szentgotthárd vasútvonal felújítására vonatkozik, az új logisztikai raktár építésének előfinanszírozásához szükséges forgóeszköz hitel. Mivel az osztrák állam támogatása nem érkezett meg időben a vonal felújításhoz, így folyószámlahitelt kellett felvennie a vállalatnak.

Úgy gondoljuk, hogy az idegen tőke minden egyes vállalatnál fontos tényező, számos döntést kell meghozni ezzel kapcsolatosan. Így az elemzésünkben kitérünk a hosszú-és rövid lejáratú hitelek alakulására a hosszú illetve rövid lejáratú kötelezettségen belül is (Bokor, 2002).

5. táblázat: A hosszú-és rövid lejáratú hitelek arányának alakulása

<i>Megnevezés</i>	2006	2007	2008	2009	2010
HLH/HLK	30,50%	23,64%	18,13%	17,63%	21,76%
RLH/RLK	17,21%	17,61%	8,97%	9,31%	13,69%

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

Az 5. táblázat adatai alapján elmondható, hogy a vizsgált időszakban a hosszú-és rövid lejáratú kötelezettségeken belül a hosszú- és rövid lejáratú hitelek mértéke nem jelentős.

A hosszú lejáratú kötelezettségek legnagyobb arányát az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek adják. Itt tartják nyilván az újonnan átvett vonalak vasúti pályájának felújítási költségeit, a kincstári vagyon után képződő értékcsökkenés befizetését.

A 2006-2010-es időszakban a rövid lejáratú kötelezettségek túlnyomó részét a szállítókkal szembeni tartozások teszik ki, azon belül is a belföldi szállítói kötelezettségek. A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. egyik legjelentősebb szállítói

partnere a Mol Nyrt., mely felé jelentős kötelezettsége van a vállalatnak. További nagyobb volumenű szállítói tartozás a Sopron- Szombathely-Szentgotthárd projekttel kapcsolatos.

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. kamatkiadásainak alakulása

6. táblázat: A vállalat kamatkiadásainak alakulása (adatok ezer Ft-ban)

Megnevezés	2006	2007	2008	2009	2010
Kamatkiadások	192 379	238 719	174 648	154 137	105 243

Forrás: Saját szerkesztés, a Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2006-2010 évi beszámolója alapján

A Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2007-ben 47 millió Ft-al több kamatot fizetett a bázisévhez képest. A folyószámla hitelállományuk magasabb volt ebben az évben, ebből kifolyólag a kamatráfordítás is növekedett. 2008-ban 27%-al csökkent a fizetendő kamat, ami annak köszönhető, hogy a beruházási- és folyószámla hitelállomány csökkent ez évben, valamint a raktárcsarnok devizában felvett hitelét előtörlesztették, ezzel is csökkentve a kamatkiadásokat. A következő évben tovább esett a kamatráfordítások értéke, mivel 2008-ben az Eurofima hitel utolsó tőke-és kamattörlesztését kifizették.

Az általunk vizsgált időszakban az utolsó év számít a legkedvezőbbnek, hiszen a bázis évhez viszonyítva 46%-al esett a fizetendő kamat mértéke.

Összefoglaló

Összességében elmondható, hogy a GYSEV Zrt. többségi tulajdonosa a Magyar Állam, amely az évek során jelentős mennyiségű tőkét investált a vállalatba.

Ennek révén teremtődtek meg a kiegyensúlyozott gazdálkodáshoz szükséges tőkefeltételek. A vállalkozás esetében ugyan a saját tőke aránya – a 2009-es év kivételével – némileg elmarad az idegen tőkéétől, de még biztosítja a vállalkozás hitelképességét. A cég banki hitelállománya mindemellett nem jelentős, a kamatráfordítások összege sem tekinthető magasnak. Érdemes kiemelni, hogy a kamatráfordítások volumene 2007-től folyamatosan csökken, ezt a pénzügyi válság, s a következtében felépő emelkedő tendenciájú kamatkörnyezet sem változtatta meg. Általánosságban is kijelenthető, hogy a pénzügyi válság hatását a vállalkozás – legalábbis rövid távon – nem érezte meg, a cég „válság állósága” kifejezetten jónak mondható.

Érdemes megvizsgálni a forrásszerkezet költségvonzatát is. Az a közgazdászok által széles körben elfogadott megállapítás, mely szerint a saját tőke költsége magasabb, mint a hosszú lejáratú és a rövid lejáratú kötelezettségek költsége, a teljes egészében, vagy többségében állami tulajdonban lévő cégek esetében nem

feltétlenül érvényesül. Az állam, mint tulajdonos, a tulajdoni hányada után gyakran kisebb hozamelvárást érvényesít, mint a magánbefektetők. Különösen igaz ez, abban az esetben, ha az érintett vállalkozás a társadalom, a nemzetgazdaság szempontjából kiemelten fontos tevékenységet folytat, mint pl. a közösségi közlekedés, vagy áruszállítás. Alacsony osztalékelvárás esetén, vagy ha az állam egyáltalán nem tart igényt osztalékra, akkor az idegen tőke válik magasabb költségűvé. Ha viszont az idegen tőkén belül nem a banki hitelek dominálnak, hanem a „kényszerhitelezők” (pl. szállítók), akkor a költségek tovább csökkenthetők. A GySEV Zrt. esetében ez a helyzet áll fenn, amelynek komoly szerepe van abban, hogy a vállalkozás – a 2007-es évet leszámítva – a vizsgált időszakban nyereséges volt, sőt az időszak utolsó két évében a nyereség abszolút értéke sem volt elhanyagolható. Mindezek tükrében az agresszív irányba hajló finanszírozási stratégia az ilyen típusú vállalkozásoknál nem teszi feltétlenül olcsóbbá a forrás szerkezetet, mint a magántulajdonban lévő vállalkozások többsége esetében.

A vizsgálat bizonyítja, hogy a részben vagy egészben állami tulajdonban lévő vállalkozások is képesek kiegyensúlyozott, jövedelmező gazdálkodásra, a fizetőképességük folyamatos fenntartására. Ennek feltétele, hogy az állami szerepvállalás tudatos legyen, a tulajdonosi beavatkozások a gazdálkodási feltételekbe jól körülhatárolt vállalati stratégia mentén valósuljanak meg, s ne „tűzoltó jellegű” intézkedésekben öltsenek testet.

A vállalat nettó forgótőkéjének elemzése során arra a megállapításra jutottunk, hogy a GYSEV Zrt.-nél nincsen tudatosan alakított finanszírozási stratégia, hanem az eszközök és a források lejáratú struktúrája alapvetően a fő tulajdonos tőkeemelési képességének és hajlandóságának a függvénye. A finanszírozási stratégia jellegének megítélését nehezíti, hogy a vállalkozás eszközstruktúrája speciális, a befektetett eszközök aránya lényegesen meghaladja a forgóeszközökét, így a tartós források forrás szerkezetén belüli dominanciája ellenére is kialakulhat agresszív finanszírozási stratégiára utaló állapot.

A tartós források túlsúlya csökkenti a vállalkozásnál a likviditási nehézségek kialakulásának kockázatát, a források megújításával együtt járó kockázatokat, összességében a pénzügyi nehézségekkel együtt járó költségeket, s pozitívan befolyásolja a jövedelmezőséget.

A vállalkozás jövőbeni fejlesztési lehetőségeit az állami szerepvállalás mértékének alakulásán felül döntő módon befolyásolják az Európai Unió pályázati lehetőségei. Ezek feltárására és kihasználására a vállalkozás eddig is komoly energiákat mozgósított, de erre a továbbiakban is nagy szükség lesz.

Irodalom

- Béhm, I. (1993): A vállalkozások megítélésének módszerei. Novorg Kft., pp. 186-190
- Birher, I. – Pucsek, J. – Sándor, L. – Sztanó, I. (2007): A vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése. Perfekt Kiadó, pp. 350-388.
- Bíró, T. – Kresalek, P. – Pucsek, J. – Sztanó, I. (2007): A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése. Perfekt Kiadó, pp.64-65.; pp.121-122.; pp.136-137.
- Bokor, J. (2002): Vállalkozásgazdálkodási ismeretek. Booklands 2000 Könyvkiadó Kft., pp. 160-195.
- 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) supplement „Traditions, innovation, sustainability”. Hódmezővásárhely, 5th May 2011. Conference Cd supplement
- Bordáné Rabóczki, M. (1990): A gazdasági társaságok pénzügyi megítélése. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, pp. 70-83.
- Brealey, R. A. – Myers, S. C. (2005): Modern vállalati pénzügyek. Panem Kiadó, pp. 412-414
- Chikán, A. (2008): Vállalatgazdaságtan. Aula Kiadó, pp. 243-336
- Illés, I.-né (2007): Vállalkozások pénzügyi alapjai Saldo Kiadó, pp. 115-250
- Illés, B. Cs. – Dunay, A. – Pataki L. (2012): Impact of EU-accession on the financial situation of farms in Visegrad countries. SERiA, ANNALS of the Polish Association of Agricultural and Agribusiness Economists, Warszawa - Poznan - Bialystok, Poland, Vol. XIV, No. 6, p. 95-98.,
- Szabó, M. – Pálinkó, É. (2004): Vállalati pénzügyek. Példatár és Esettanulmányok. Nemzeti Tankönyvkiadó, pp. 207-244
- Tétényi, Z.- Gyulai, L. (2001): Vállalkozás-finanszírozás Saldo Kiadó, pp 89-188
- Győr-Sopron-Ebenfurti Vasút Zrt. 2007., 2008., 2009 és 2010. évi beszámolói.
- GySEV Zrt bemutatkozása - www2.gysev.hu/rolunk/125 (2012.02.10)