Tartalomjegyzék

Bevezető **6**

1.Tejipar **7**

1.1 Román tejipar **7**

1.2 Tejporipar **10**

1.3 Gyergyóremetei Tejporgyár **11**

1.3.1 2009 előtti időszak **11**

1.3.2 Átszervezést követő időszak **13**

2.Fizetésképtelenség, átszervezés, csőd elméleti és jogi vonatkozásai **14**

2.1 Fizetésképtelenség **14**

2.2 Átszervezés **15**

2.3 Csőd **15**

2.4 Csődmodellek **16**

3. Pénzügyi elemzés elméletben **18**

3.1 Elemzéshez használt dokumentumok **18**

3.2 Elemzéshez használt mutatók **19**

3.2.1 Likviditási mutatók **19**

3.2.2 Hatékonysági mutatók **20**

3.2.3 Jövedelmezőségi mutatók **22**

3.2.4 Eladósodottsági mutatók **23**

4. Kutatási eredmények bemutatása **24**

4.1 A mérleg eszköz és forrásoldali összetétele (eladósodottsági mutatók) **24**

4.2 Likviditási mutatók **30**

4.3 Jövedelmezőségi mutatók **32**

4.4 Hatékonysági mutatók **35**

4.5 Csődmodellek **38**

5. Következtetések és javaslatok **39**

Köszönetnyilvánítás **42**

Irodalomjegyzék **43**

A GYERGYÓREMETEI TEJPORGYÁR GAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI ELEMZÉSE

Gyergyóremetén lakom és látva a remetei tejporgyár utóbbi pár év megmagyarázhatatlan, furcsa helyzetét, arra jutottam, hogy nem járhatok csukott szemmel a világban. Láttam, láttuk az egyre nehezedő problémákat és a bürokrácia buktatóit, de megakadályozni senki sem tudta, hogy egyre rosszabb helyzetbe kerül az a gyár, amely több mint 60 remetei embernek ad munkahelyet és jelenleg átszervezés alatt van, mert adósságai felhalmozódtak az utóbbi 10 évben. Szomorú az a tény is, hogy a faluban sok ember dolgozik a mezőgazdaságban és a faluban tejporgyár is működik, mégis nehézkes a tej értékesítése helyi szinten. A falubeli gazdák eladták más, idegen cégeknek a tejet, míg a remetei gyár szintén más vállalatoktól vásárolt fel tejet. Végzős közgazdászként felelősségemnek érzem, hogy valamilyen módon magyarázattal szolgáljak szülőfalumnak a kialakult helyzetről.

Amikor pénzügyi nehézségei vannak egy vállalatnak, mindig feltevődik a kérdés, hogy mi okozhatta? Okoljuk a piaci helyzetet, a vezetőség döntéseit és más különböző magyarázatokat próbálunk találni. Én is feltettem ezeket a kérdéseket és erre keresem a választ a dolgozatom során. Azt feltételezem, hogy a gazdasági és pénzügyi elemzés ebben a segítségemre lesz és magyarázatot tudok adni a kialakult helyzetről. „Az igazság azonban az, hogy a pénzügyi mutatók nem kristálygömbök vagy varázstükrök. ... A mutatók segítenek abban, hogy jó kérdéseket tegyünk fel.” (Brealey-Mayers, 1999) – gondolat alapján a számok mögött meghúzódó jelentésekre fogok hangsúlyt fektetni. Azt gondolom, hogy más magyarázatok mellett eléggé jól kidomborodik a gazdasági és pénzügyi elemzésből, hogy hogyan jutott erre a szintre az a gyár, amely 1954 óta működik. Ennek érdekében egy komplex gazdasági és pénzügyi elemzést készítek, és ennek segítségével magyarázom az átszervezés alatt álló vállalat helyzetét. Ez az elemzés egyedinek számít, mivel még nem készült egy részletes, 10 év pénzügyi eredményeit felölelő és áttekinthető dolgozat ebben a témában.

Dolgozatom két fő fejezetből tevődik össze: elméleti és gyakorlati részből. Az első rész a pénzügyi elemzések elméleti vonatkozásait tartalmazza, azok felhasználását és az átszervezés eljárását, míg a második rész konkrétan a remetei tejporgyár pénzügyi elemzését tartalmazza.

1. TEJIPAR

Mivel tejipari vállalatot elemzek a dolgozatomban, fontosnak tartom a romániai tejipar rövid bemutatását, azon belül a tejporiparra térnék ki, majd a remetei tejporgyárat mutatom be.

1.1 A ROMÁN TEJIPAR

Az utóbbi években problémák voltak a tejipar tekintetében az Európai Unióban és Romániában is. Alapjában véve a tejfogyasztás elkezdetett növekedni országunk területén, ugyanis 6%-al nőtt átlagosan, azonban 8,8%-al csökkent a hazai termelőktől begyűjtött tejmennyiség. (Gyergyai Cs., 2015)

Sajnálatos módon még nem éri el az EU-27 átlagos szintjét, ami 286 kg/fő. A világ országainak tejtermelése összesen 800 millió tonna volt 2015-ben. 900 millió euróra becsülik belföldön a tejtermékek piacát. (Szabó A., 2016)

Több mint 50 tejgyár zárt be az utóbbi években, 183-ról 130-ra csökkent a számuk. Egyre növekszik az importált tej mennyisége, számszerűsítve 108%-os a növekedés 2014-hez képest. (Gyergyai Cs., 2015)

Az alábbi táblázatban a 10 legnagyobb forgalommal rendelkező, Romániában működő tejipari vállalatot mutatom be:

1. táblázat: ***A 10 legnagyobb forgalommal rendelkező tejipari vállalat Romániában***

Cég neve	Forgalom (millió lej)		Nettó profit (millió lej)		Alkalmazottak száma	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
1.Albalact	512	475	13,3	12,3	677	617
2.Danone România	484	456	13,3	-16,7	450	494
3.Friesland Campia România	394	400	-13	-46,6	241	440
4.Fabrica de lapte Brașov	338	305	0,3	0,5	324	312
5.Hochland România	216	218	19,6	12,8	312	334
6.Dorna Lactate	n/a	181	n/a	-10,7	n/a	465
7.Covalact	199	156	5,9	-2,8	357	344
8.Simultan	144	106	16,8	7,4	226	214
9. Lactag	69	72	-1,6	2,7	414	483
10. Carmo Lact Prod	65	59	1,8	0,7	206	185

(Forrás: ZF, saját szerkesztés)

A 10 legnagyobb forgalommal rendelkező vállalat összforgalma 2,6 milliárd lej. (Mădălina P., 2016)

Néhány mondatban összefoglalom, hogy melyik vállalatnak milyen termékei vannak és az előforduló fúziókat is ismertetem.

Elsőként az Albalact RT-t részletezem, ugyanis ez a vállalat rendelkezik a legnagyobb forgalommal és nettó profittal.

Az Albalact RT a legnagyobb tejipari vállalatok közé tartozott, azonban 2016.11.18-án felfüggesztették a részvénytársaság kereskedését. A francia Lactalis RT vállalat felvásárolta az Albalact RT-t, így már nem román tejipari egység, de jelentős szereplő a román piacon is. Már 4 évtizede piacvezető volt ugyanis román márka termékeit a jó íz, a természetes összetevők, a minőség és az elfogadható ár jellemzik. Ez a felvásárlás jelentette a kilépést az ország határain

kívülre. Az első félév már sikeresnek mondható, ugyanis 16,9% nőtt a vállalat nettó árbevétele, ami 242 millió lejt tesz ki. (bvb.ro)
Az 1971-ben alapított román vállalatot 1999-ben privatizálták, fontos piaci szereplővé vált az idők folyamán. A franciák ez alkalmommal már másodjára vásároltak fel román tejipari vállalatot, a 2008-ban megvásárolt LaDorna márka után. Ezek a tranzakciók ahhoz vezettek, hogy a franciák piacvezetővé váltak. Az Albalact eladása az elmúlt öt év kiemelkedő tranzakciójának számít a haza élelmiszeriparban. (Agromonitor, 2016)
Az Albalact márkaportfóliójában több márka szerepel, amelyek a következők: Zuzu, Fulga, Raraul, Poiana Florilor, Frupt és a Dzl. A Zuzut emelem ki részletesebben, mivel ez a legjelentősebb. (albalact.ro)

A Zuzu 100%-ban román termék, krémes, kevés zsírtartalommal, dupla proteinmennyiséggel. Egy új termelési vonalat vezettek be, ami egyedi Romániában és sikereknek örvend. Az utóbbi év zsúfoltnak mondható a márka újítása miatt, a továbbiakban is tervezik különböző projektek megvalósítását. A 2014-ben bevezetett egyedi kiszerelésben (1,8 l, eddig nem fordult elő ilyen a román tejpiacon) árusított tej nagy sikereket aratott és 2015-ben „Az év terméke” kitűntetést kapta meg tej kategóriában. Nagyon sok erőforrást és energiát befektettek az utóbbi években. Az innovációk és az új termékek bevezetése sikerhez vezetett, ilyen innovatív intézkedéseket még továbbiakban is be fognak vezetni. (Alina S., 2016)

A Danone România RT a Danone csoporthoz tartozik, amely működését 1999-ben kezdte meg Romániában. Közel 500 alkalmazottal dolgozik. Napi 1 millió joghurtot kínál a hazai piacon. Főként joghurtot állít elő a különböző tejalapú desszertek mellett. Márkái a következők: Activia, Actimel, Danonino, Gama Danone, Casa Bună, Cremosso, Danone Disney és Danette. Minden korosztálynak kínálnak a napi tejbevitelhez szükséges tejterméket. 2014-ben bár veszteséggel zárta az évet, ennek ellenére 2015-re már számottevően növelte profitját, ami 13,3 millió lej volt. Forgalom tekintetében is látszik a növekedés, ami 30 millió lejre tehető. (Danone.ro)

A harmadik legnagyobb vállalat a román piacon a forgalma alapján Friesland csoport. Magába foglalja a Napolact, SCIL Targu Mures, Oké és a Friesland Romania fiókvállalatokat. A holland Friesland Foods RT a tulajdonosa ennek a márkának. A piaci részesedése 20% a belföldi

piacon. Az utóbbi időben kissé rosszul alakult a pénzügyi helyzete, ugyanis veszteséggel zárta az utóbbi két évet. Alkalmazottainak száma csökkent, a forgalma is csökkent és a mi jó hírnek számíthat: veszteségeinek mértéke is csökkent.

A LaColline (Super Lactis KFT) ugyan nem tartozik a legnagyobb forgalommal rendelkező vállalatok közzé, azonban fontosnak tartom kiemelni mivel kecsketejet dolgoz fel, ez egyedinek számít a többi vállalattal szemben. A Super Lactis egyik márkája, amely 2007-től jelent meg a román piacon. 2010-ben kezdtek el kecsketejből joghurtot és kefirt előállítani. Termékpalettája a következő: tej, sajtkrém, penészes sajtok, kecskesajtos roló, joghurt és kefir. (Lacolline.ro)

A 9%-os ÁFA bevezetése pozitív hatással volt erre az ágazatra is, hiszen az árak csökkentek és az eladások növekedtek. A vállalat vezetője szerint érzékelhetővé vált rövid idő alatt az ÁFA csökkentés. A továbbiakban is növekedésre számítanak bízva abban, hogy az árak csökkenése hatással lesz a vásárlásokra a LaColline estében. 15%-os növekedésre is számíthatnak a cég tulajdonosának elmondásai szerint. Az elmúlt évhez képest, már 1,5 millió lej volt a nettó árbevétel, ami 5%-os a növekedést jelent, az export pedig várhatóan növelni fogja a nettó árbevételt, ugyanis több országba vannak kapcsolataik Közép-Európában. 40% az export aránya. Az összeladás 30%-át a kecskesajtos roló teszi ki. A hazai bevásárlóközpontokban elérhetőek termékek, ugyanakkor online üzletük is a vásárlók rendelkezésére áll. (wall-street.ro)

1.2 TEJPORIPAR ROMÁNIÁBAN

A 90-es években piacvezető volt Európában Románia a tejporgyártásban. Ez egy virágzó időszak volt, azonban a helyzet egyre rosszabb lett, a közel 30.000 tonnás termelés 20 év távlatában már lecsökkent 6.300 körülire és 2012-ben már csupán 5.800 tonna a hazai termelés. Az évek folyamán sorra zártak be a tejporgyárak, mert a külföldi vállalatok egyre nagyobb teret hódítottak. A hazai termelés csökkent és az export értéke pedig 75%-al nőtt. Ennek egyetlen magyarázata, hogy a hazai termelők nem tudtak bekapcsolódni abba az árversenybe, amit a külföldi cégek kialakítottak. Sokkal olcsóbban kínálták termékeiket és ez lett a veszte a hazai tejporipar szereplőinek. A másik oka pedig a versenyképesség csökkenésének az elavult technológia és nem hatékony termelési vonalak alkalmazása volt. (meat.milk.ro)

A legnagyobb szereplők a romániai tejpor piacon a következők: Milupa, Nestle, Novalac, Hipp, Topfer és a Lactovit.

A Milupa a gyerektápszer mellett egyéb kiegészítőket is a piacra dob, mint például zabpelyhek különböző típusai vagy kekszek a kisbabák számára. (clubmilupa.ro). A Nestle termékportfóliója széleskörű. A termékei a következők: müzli szelet, gyerektápszer, fagylalt, állatok táplálására alkalmas eledelek, stb. (nestle.ro) A Novalac tejport forgalmaz, azonban változatos ízekben és különböző életkorú gyermekek számára. (alimentespeciale.ro)

A Hipp termékei között a tejporon kívül szintén megjelennek más termékek, mint például: pépek, teák, várandós kismamák számára szintén teák, baba habfürdők és samponok, nedves törlő, testápolók és olajok, kekszek. (hipp.ro)

A Topfer termékei a következők: tejporok különböző választékban, babaolaj és babapúder, gabonafélék, krémek és habfürdők. (spiterie.ro)

1.3. A GYERGYÓREMETEI TEJPORGYÁR BEMUTATÁSA

2. kép: **A remetei tejporgyár főépülete**



forrás:wikimapia.org

1.3.1 2009 időszak

Azzal kezdem a gyár bemutatását, hogy néhány összefoglaló információt fogalmazok meg.

A gyergyóremetei tejporgyár 1954 óta működik Gyergyóremetén. A kezdetekben nagyon nagy sikerei voltak, amelyek sajnos az utóbbi időben nehézségekké alakultak át. Minőségi tejpor előállítása volt a prioritás, ami mai napig is így van. A minőség mellett fontosnak tartották, hogy

munkahelyet teremtsenek a környékbeli lakosoknak, emellett természetesen az sem elenyésző, hogy a szarvasmarhatartó gazdáknak is jövedelemforrása legyen. A faluban és környékén nagyon sok ember foglakozik mezőgazdasággal, ezért ez egy fontos tényező.

A Maros-parton épült gyár, a Gyergyói-medence egyetlen olyan termelő egysége, amely túlélte az 1989-es rendszerváltást, és a 2007-es uniós csatlakozást. A gyergyóremetei tejporgyár 1954. október 24-én Lukács Márton igazgató irányítása alatt kezdte meg a termelést Románia első tejporgyáraként, és az itt előállított végterméket az ország első tejporaként tartják számon. (Székely D. 2009.)

Termékskálája széles volt az 50-es, 60-as években, mind emberi, mind állati táplálásra alkalmas tejtermékeket gyártottak. 1958-ban Lacto néven az országban elsőként gyerektápszert állítottak elő, majd a következő évben megkezdik a vaj gyártását, ami odáig fejlődött, hogy 1961-ben már kivitelre termelték Gyergyóremetén a vajat. 1965-ben előállítják az íróport, majd 1972-ben az Inlavitot, mindkét terméket az állatok takarmányozásában hasznosítják, sikerrel. 1974-ben Lactosan lesz a neve annak a gyerektápszernek, amelyet piacra dobnak. Ez a termékük évek hosszú során nagy keresletnek örvendett belföldön. 1975-ben fagylaltgyártásba kezdenek, amely 1976-ban széles körben ismertté válik Polar néven. A későbbiekben tortafagyit is gyártottak.

1990-től lett Sándor Vilmos az igazgató, akinek remetei gyökerei vannak. Felismerte, hogy az elavult technológiával nem lehet versenybe szállni az európai piacon, holott cél volt a terjeszkedés. Kezdetben állami tulajdonban volt a gyár, azonban részvénytársasággá alakult ebben az időszakban a privatizálásnak köszönhetően. Az elavult gépeket is rendre kicserélték, új, modern gyártási vonalakat helyeztek működésbe. 2015-ös tőzsdei adatok alapján a részvények a következőképpen oszlanak meg: egy csíkszeredai tejipari vállalat 40,37 %-os részvénytulajdonos, az Állami Vagyonkezelő Hatóság 13,28 %-os részvénytulajdonos, míg a maradék 46,33 % más részvényesek között oszlik meg.

1.3.2 ÁTSZERVEZÉST KÖVETŐ IDŐSZAK

A termékéletgörbe szakaszain haladtak egészen 2008-ig, hiszen évről évre növekedő profitja volt, 2005-ben például 23,6 millió lejes volt a profit és 270 alkalmazottal működött a gyár. 2008-tól pénzügyi gondjaik akadtak és veszteséggel zárta az évet. A folyamatos növekedés ekkor hanyatlani kezdett és odáig fajultak a dolgok, hogy 55 millió lej értékű rövid lejáratú tartozásuk lett2014-re. A helyzet lassan javulni látszik, hiszen 2015-ben már 46.276.959 lej a profit és csupán 63 embert foglalkoztat a részvénytársaság. 900 ezer lejes tartozása van az Electrica felé, ami a 2011-2014-es időszakban halmozódott fel. Valószínű, hogy a felszámoló cég is érintett ebben. (Pethő M, 2016)

Biztosítékot kért az áramszolgáltató, a megoldást az jelentette, hogy áramszolgáltatót váltott a gyár. A legfőbb célkitűzés az, hogy a gyár tulajdonában levő tömbházakat leválasszák a közös hálózatról, mert különben a lakók áram nélkül maradhatnak. Az önkormányzat abban is gondolkodott, hogy a hivatallal szembeni tartozások kiegyenlítése fejében átvenné a tömbházakat, ezzel szociális védelmet tudna biztosítani a 46 családnak.

„A jelek arra mutatnak, hogy a gyárat csődbe fogják vinni. Ha darabomként értékesítik a vagyonát, mindenki munkanélküli lesz”, fogalmazta meg Gyergyóremete polgármestere 2017 januárjában a községi beszámolón. (Balázs K., 2017) „Mindannyian tehetetlenek vagyunk, csupán tanui ennek a helyzetnek, elszenvedői. Bürokratikus buktatók, jogi csűr-csavarások, háttér érdekek szüntetik meg a gyárat. Kemény szavak, de kimondom: úgy tűnik, nem érdeke az államnak, hogy Székelyföldön, Remetén egy működő egység megmaradjon”- hangzott el szintén a polgármester úrtól, a községi fórumon.

2.FIZETÉSKÉPTELENSÉG, ÚJJÁSZERVEZÉS, CSŐD ELMÉLETI ÉS JOGI VONATKOZÁSAI

Az általam elemzésre választott cég fizetésképtelenségbe került, ezért elkezdődött az átszervezési folyamat. A továbbiakban részletezem, hogy mit is jelent a fizetésképtelenség, az újjászervezés mit foglal magába és mikor következhet be a csőd egy vállalat életében.
Elsőként a fizetésképtelenséget fejtem ki, ugyanis ez az első lépés. Majd az eljárás következő lépéseit részletezem.

2.1 FIZETÉSKÉPTELENSÉGI HELYZET

Az adós vagyonának azon helyzete, amely lehetetlenné teszi, hogy teljesítse esedékes kötelezettségeit a rendelkezésére álló pénzösszegeivel.
„Fizetésképtelenségi helyzet kollektív, egységes és általános eljárás. (nincs külön-külön egyéni eljárás minden hitelező esetén). Célja, hogy a fizetésképtelen adós újjászervezésével vagy csődjével a passzívumok fedezésre kerüljenek.” (Bíró B., 2015.)
A cél azonban az, hogy a nehézséggel küzdő vállalatot megmentsék, tevékenységét folytathassa, a munkahelyeket megőrizzék, a hitelezőket kifizessék.
Fontosnak tartom pontosítani a fizetésképtelenségi eljárás szereplőit.
Az igazságszolgáltatás részéről a csődbíró, fontos szereplő, akit az adós székhelye szerinti törvényszék rendel el és felügyel. A csődbíró ítéletei ellen az ítélőtáblán (táblabíróságon) lehet felfolyamodással élni a határozat közléstől számított 7 napos határidőn belül.
A hitelezők gyűlése és a hitelezők bizottsága abban az esetben jön szóba, ha nagy a hitelezők szám.
A speciális ügyvezető a tulajdonosi érdekeket képviseli.
A vagyonkezelő a fizetésképtelen adós tevékenységét ellenőrzi és irányítja. Megbízatása a vállalat sikeres újjászervezéséig vagy csődbe jutásáig tart. Vagyonkezelő csak a megfelelő engedéllyel rendelkező fizikai vagy jogi személy lehet.
A felszámoló a csődbe jutott adós felszámolását végzi, és szintén engedéllyel kell rendelkezzen. Az előbbiekben említett vagyonkezelő kinevezhető felszámolónak. (Legea nr. 85/2014).

A fizetésképtelenségi helyzetnek két kimenete lehet, újjászervezés vagy csőd. Az alábbiakban kifejtem, hogy mit is jelent az újjászervezés és a csőd fogalma.

2.2 AZ ÚJJÁSZERVEZÉS

Terv alapján valósul meg (adós, vagyonkezelő vagy a követelések 20%-át birtokló hitelezők javasolhatják). Az adós egyes javainak értékesítésére is sor kerülhet.
Ha sikeresen lezárul az újjászervezés, az adós tovább folytathatja tevékenységét.

2.3 CSŐDELJÁRÁS

Esetén az adós vállalat a felszámolását követően megszűnik. Ez abban az esetben következhet be, ha sikertelen az újjászervezés, vagy nem is kérték az újjászervezést, akkor mindenképp csődeljárás lefolytatására kerül sor.

A csőd szabályainak alkalmazására abban az esetben kerül sor, ha az adós egyszerűsített eljárás hatálya alá esik, az adós az egyszerűsített eljárás alkalmazását kérte, nem kérelmeztek fizetésképtelenségi helyzetben újjászervezést, kérelmezték az újjászervezést, de az újjászervezési terv nem került elfogadásra vagy esetleg kérelmezték az újjászervezést, el is fogadták a tervet, de az nem teljesült.
A csőd kimondásával a csődbíró megszünteti az adós irányítási jogát (ha az korábban már nem történt meg) és kinevezi a felszámolót. A hitelezőknek a sikertelen újjászervezés során kapott összegeket nem kell visszafizetniük. Ilyen esetben a társaság felszámolására kerül sor.
Fontos megemlítenem, hogy a felszámolás a csődbíró felügyelete alatt zajlik, előtte a felszámoló vagyonleltárt készít, a felszámoló értékesíti az adós vagyontárgyait a hitelezők tájékoztatásával. A befolyt összegek hitelezők fele történő kifizetésekor néhány szabályt be kell tartani: amennyiben az értékesített jószág hitelezői garanciatárgyát képezte először kifizetik az értékesítés költségét majd a hitelező eljárás alatt keletkezett követeléseit (ha vannak), majd pedig a hitelező eljárás előtti követeléseit (járulékokkal együtt). (Bíró B., 2015.)

Amennyiben bekövetkezik a csőd, sorrend szerint történik a tartozások kiegyenlítése. Először az eljáráshoz kapcsolódó költségek kerülnek kiegyenlítésre, ehhez hozzátartozik a vagyonkezelő és a felszámoló díjazása is. A megfigyelési időszakban a hitelezők jóváhagyásával

felvett hitelek kerülnek visszafizetésre, ezután következnek a munkaviszonyból származó követelések. Az adós fizetésképtelenségi eljárás elindítása utáni tevékenységével kapcsolatosan felmerült költségeket is rendezik. Költségvetési követelések kiegyenlítése a következő lépés. Ide tartoznak az állammal szemben fennálló tartozások. Végül, de nem utolsó sorban a banki hitelek, áruszállításból vagy szolgáltatás-nyújtásból származó követelések, bérleti díjak, más általános követelések, tagok által nyújtott hitelek és az ingyenes jogcímű ügyletekből fakadó követelések.

A fizetésképtelenségi eljárás lezárul, ha teljesül az újjászervezési terv, vagy ha csőd esetén a csődbíró jóváhagyja a záró jelentést és elrendeli a kereskedelmi társaság kereskedelmi jegyzékből való törlését. (Bíró B., 2015.)

2.4.CSŐDMODELLEK

A csőd témakörét tárgyalva, fontosnak tartom, hogy néhány csődmodellt is ismertessek elméleti síkon, amelyeket majd a gyakorlati részben kiszámolok konkrétan és az eredményeit is bemutatom.

Fulmer-féle modell

A modell 60 — 30 sikeres és 30 csődbement — vállalkozás adatai alapján készült. Fulmer által megvizsgált vállalatok átlag vagyona 455 ezer amerikai dollár volt. A modell kezdeti változata 40 mutatószámot tartalmazott. Az utolsó változat kilenc mutatóval számol.

A modell általános alakja:

$$H = 5{,}528\,x_1 + 0{,}212\,x_2 + 0{,}073\,x_3 + 1{,}270\,x_4 - 0{,}120x_5 + 2{,}335\,x_6 + 0{,}575\,x_7 + 1{,}083\,x_8 + 0{,}894\,x_9 - 3{,}075$$

Ha a *H* értéke nullánál kisebb, elkerülhetetlen a csőd. A modell megbízhatósága 98 % egy évre szóló előrejelzés esetében, 81 % két évre szóló előrejelzés esetében (Fulmer, 1984).

Springate-féle modell

Ezt a modellt Gordon L. V. Springate (Springate, 1978) dolgozta ki Simon Fraser Egyetemen 1978-ban úgynevezett stepwise diszkriminancia analízis módszert alkalmazva, amelyet Edward I. Altman fejlesztett ki Egyesült Államokban 1968-ban (Altman, 1968).

Az eljárás segítségével a 19 legjobbnak vélt népszerű pénzügyi mutatószám közül csupán négyet tartott meg. A modell a következő alakot vette fel:

$$Z = 1{,}03\,x_1 + 3{,}07\,x_2 + 0{,}66\,x_3 + 0{,}4x_4$$

Ha a *Z* mutató értéke 0,862 alá sülyed, a vállalat minősítése „csődös”. A modell kidolgozásához Springate 40 vállalat adatait használta fel és 92,5 %- os megbízhatóságot ért el. Később Botheras (1979) a Springate-féle eljárással 50 db átlagosan 2,5 millió dolláros vagyonú vállalat adatain 88 %-os megbízhatóságot mutatott ki.

Annak ellenére, hogy a csődelőrejelzési modellek látványos eredményeket hoznak ki, ezáltal könnyebb rálátást biztosítva a vállalkozások helyzetére, nem használhatók egyedüli módszerként az auditori vagy adósminősítési vizsgálati eredmények megalapozására, viszont nagyon hatásos objektív módszer az „előérzetek” számszerűsítésére (Zavgren, 1989).

3. PÉNZÜGYI ELEMZÉS ELMÉLETBEN

3.1 ELEMZÉSHEZ HASZNÁLT DOKUMENTUMOK

Az általam kiválasztott vállalat mérlegét és eredménykimutatását tanulmányozom, ezért elengedhetetlen e két dokumentum részletezése elméleti síkon.

„A mérleg olyan meghatározott formájú számviteli okmány (beszámoló fő része), amely előre meghatározott formában, egy adott időpontra vonatkoztatva, összevontan és pénzértékben mutatja be a gazdálkodó vagyonát. ” (Fülöp Á., 2011.)

A mérlegelemzés több célt szolgál: információkat tár fel, amelyeket a beszámoló közvetlenül nem mutat be, elősegíti a tárgyidőszaki értékelést, a vezetői döntést, segíti az optimális jövőbeli intézkedések előkészítését. Szűkebb értelmezés szerint a mérlegelemzés egy vállalkozás vagyonának időbeli és térbeli vizsgálatát jelenti. Az időbeli összehasonlítás esetén több időszak adatait hasonlíthatjuk össze. Térbeli összehasonlítás esetén a mérlegsorokat egy hasonló tevékenységű és méretű vállalkozás adatainak használatával végzik. A gyakorlatban e két vizsgálat mindig kiegészíti egymást.

Tágabb értelemben a mérlegelemzés a mérlegen kívül magába foglalja az eredménykimutatás és az éves beszámoló vizsgálatát és az abban közölt információk gazdasági értékelését.

„Az eredménykimutatás a pénzügyi jelentés része, ami egy bizonyos időre szól, olyan szerkezetben, ami előre meg van határozva, össze van vonva és az eredmény összetevőit is tartalmazza pénzértékben, ami hozamot és ráfordítást jelent, illetve ezek különbségeként az időszak eredményét.” (Fülöp Á, 2011.)

„A ráfordítások jelentik, a tevékenység érdekében felmerült nyereségcsökkenést, amik az aktívák csökkenésének vagy a kötelezettségek növekedésének hatására jönnek létre. A hozamok (bevételek, jövedelmek) a tevékenység érdekében felmerült nyereség-növekedést jelentik, amelyek az aktívák növekedésének vagy a kötelezettségek csökkenésének hatására jelennek meg.” (Fülöp Á, 2011.)

3.2 ELEMZÉSHEZ HASZNÁLT MUTATÓK

Négy típusú mutatót elemzek, ezért a következőkben ezeket a mutatókat fejtem ki:

- Likviditási mutatók
- Jövedelmezőségi mutatók
- Hatékonysági mutatók
- Eladósodottsági mutatók (Richard A. B, Stewart C. M, 1999.)

3.2.1. LIKVIDITÁSI MUTATÓK

Ez a típusú mutató arra szolgál egy vállalat átfogó elemzése során, hogy megmutassa, mennyire likvid egy vállalkozás, vagyis mennyire fizetőképes, és mennyire pénzzé tehetőek az eszközei rövid távon. A fizetőképesség alatt azt kell érteni, hogy az adott vállalat mennyi olyan eszközzel rendelkezik, ami pénzzé tehető. A pénzzé tehetőség alatt pedig azt értjük, hogy egy adott eszköz milyen gyorsan és mértékben használható fel forgalmi eszközként. (Richard A. B, Stewart C. M, 1999.) A szolvabilitás a hosszú távú fizetőképességről nyújt információt. (Ion S, 2007.) Én csak a rövid távú fizetőképességet fogom tanulmányozni dolgozatom kutatási részében.

Három fontosabb mutató használunk a likviditás kiszámítására.

1. Likviditás:

Ez a mutató azt fejezi ki, hogy a likvid eszközöknek tekintett forgóeszköz értéke hányszorosa az éven belül esedékes kötelezettségeknek. (Bíró, Kresalek és társaik, 2012)

$$\text{Likviditás} = \frac{\text{Forgó esközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Az ideális érték 1 fölötti szám kell legyen. (Ion, 2007.)

2. Likviditási gyorsráta:

A kötelezettségek teljesítésére fedezetet nyújtó rövidlejáratú eszközöknek csak egy szűkebb körét veszi figyelembe, a likviditás foka szempontjából szigorúbb követelményeket támaszt.

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgó eszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Ezen mutató értéke minimum 80% kell legyen. (Ion, 2007.)

3. Pénzeszköz likviditás:

Ez a mutató azt vizsgálja, hogy a vállalkozás milyen mértékben tudna azonnal eleget tenni a rövid lejáratú kötelezettségeinek, azáltal, hogy a pénzeszköz nagyságát állítja szembe a rövid lejáratú kötelezettségekkel.

$$\text{Pénzeszköz likviditás} = \frac{\text{Pénzeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$ (Bíró T. és mtsai. 2012.)

3.2.2 JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

A jövedelmezőség egy vállalat teljesítőképességét jelenti, ami azt mutatja meg, hogy az adott vállalat mennyire jól használja fel a rendelkezésére álló erőforrásokat. Lényegében egy időszakban elért eredmény és a befektetett tőke arányát vizsgálja. A jövedelmezőségi mutatók egy összképet adnak a vállalatról, egyes elemzők szerint a vállalatokat a leghatékonyabban a jövedelmezőségi mutatók alapján lehet összehasonlítani. (Richard A. B, Stewart C. M, 1999)

1.ROS (Árbevétel arányos nyereség)

Ez a mutató a nettó árbevétel és az adózott eredmény arányát vizsgálja. Megmutatja a vállalkozás összes bevételének jövedelmezőségét. Információt ad arról, hogy a bevétel hányad része marad meg profitként.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Nettó árbevétel}}$$

2.ROA (Eszköz arányos nyereség)

Azt méri, hogy a befektetett saját vagyon(teljes eszközállomány) mekkora hozamot biztosít a tulajdonosok számára. A vállalat eszközeinek jövedelemtermelő képességét mutatja.Információt nyújt arról, hogy a vállalat mennyire hatékonyan végzi tevékenységét a rendelkezésére bocsátott eszközökkel, javakkal. Minél nagyobb a ROA mutató értéke, annál nagyobb hozamot ért el a társaság az eszközeinek működtetésével.

Ezt a típust több dolog számítására is használjuk, így több fajtája is van:

- Adózás előtti eredménnyel számolva
- Adózás utáni eredménnyel számolva
- Kamatfizetés előtti eredménnyel számolva

Én ezen esetben azt típusát használom, ahol az adózott eredményt viszonyítom az eszközök meghatározott csoportjához.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Eszközök összesen}}$$

3.ROE (Sajáttőke arányos nyereség)

Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére mennyi profit jut. Ez a legfontosabb komplex hatékonysági mérőszám. A mutató értéke annál kedvezőbb minél magasabb.

A saját tőke összegéhez a vállalkozásra jellemző eredménykategóriát célszerű hasonlítani.

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

4.Eszközarányos üzleti eredmény

Információt nyújt arról, hogy egységnyi lekötött eszközzel mekkora üzemi eredményt képes realizálni.

Ez a mutató az üzleti (üzemi) eredmény és az összes eszköz arányát vizsgálja.

$$\text{Eszközarányos üzleti eredmény} = \frac{\text{Üzleti eredmény}}{\text{Eszközök összesen}}$$

5.Eszközök forgási sebessége

Megmutatja, hogy egy bizonyos időszakra mekkora az eszközök forgási sebessége, a nettó árbevétel és az összes eszköz arányát vizsgálva. Információt nyújt arról, hogy milyen gyorsan cserélődtek az eszközök a vállalatnál, vagyis hányszor térül meg az eszköz állomány az árbevételben adott idő alatt, 1 év alatt. Ha egynél nagyobb, akkor már minimum egyszer megtérült a vállalkozás vagyona.

$$\text{Eszközök forgási sebessége} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Eszközök összesen}}$$

(Bíró T és mtsai., 2012.)

3.2.3 HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

A hatékonyság egy relatívnak mondható fogalom, így több változatot szükséges összehasonlítsunk, hogy megállapítható legyen a leghatékonyabb variáció. A hatékonyságot nem lehet egyetlen mutatóval mérni, annak fejlődésére csak a mutatók rendszere adhat jó megközelítést. (Bíró és mtsai., 2012.)

1.Készletek forgási sebessége

Ezzel a mutatóval azt vizsgáljuk, hogy a vállalt készletgazdálkodása mennyire átfogó, ez leginkább a vállalatvezetőket érdekli. Értéke megmutatja, hogy a vállalkozásnak hányszor sikerült a vizsgált idő alatt készletállományát értékesítenie.

$$\text{Készletek forgási sebessége} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Készletek}}$$

2.Készletek forgási ideje

Ez a mutató arra vonatkozik, hogy mennyi idő alatt cserélődnek a készleteink, általában a magas értéke hatékonyatlanságot, míg alacsony értéke nagyobb hatékonyságot mutat.

$$\text{Készletek forgási ideje} = \frac{365}{\text{Készletek forgási sebessége}}$$

3.Követelések forgási sebessége

A magas érték arra vonatkozik, hogy a társaság jó fizetési fegyelemmel rendelkezik, vagy esetleg szállítói erre kényszerítik. Alacsony érték esetén rossz fizetőkészséget állapíthatunk meg.

$$\text{Követelések forgási sebessége} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Követelések}}$$

4.Követelések forgási ideje

Ezzel a mutatóval azt mérjük, hogy a szállítói számlák kiegyenlítése mekkora sebességgel történik.

$$\text{Követelések forgási ideje} = \frac{365}{\text{Követelések forgási ideje}}$$

(Fazakas G. és mtsai., 2003.)

3.2.4. ELADÓSODOTTSÁGI MUTATÓK

Az eladósodottsági mutatók, más néven tőkeáttételi mutatók a vállalkozás finanszírozási tevékenységét-szerkezetét, és ennek a működésére, befektetőre gyakorolt hatását vizsgálja. Legtöbb esetben ezek a mutatók a pénzügyi kockázatot mérik.
Azt mutatja meg, hogy egy eszközre mekkora idegen tőke jut.

$$\text{Idegen tőke arány} = \frac{\text{Idegen tőke}}{\text{Eszközök összesen}}$$

1.Rövid távú tartozás arány
Megmutatja, hogy egy eszközre mekkora rövid távú tartozás jut.

$$\text{Rövid távú tartozás arány} = \frac{\text{Rövid távú tartozás}}{\text{Eszközök összesen}}$$

2.Saját tőke arány
E mutató kiszámításának eredménye megmutatja, hogy minél magasabb a sajáttőke arány, annál kevésbé van eladósodva a vállalat, így annál alacsonyabb a pénzügyi kockázata.

$$Saját\ tőke\ arány = \frac{Saját\ tőke}{Források\ összesen}$$

3.Összes eszköz arány
A saját tőke és az összes eszköz arányát vizsgálja.

$$Összes\ eszköz\ arány = \frac{Eszözök\ összesen}{Saját\ tőke}$$

4. KUTATÁSI EREDMÉNYEK BEMUTATÁSA

4.1 A MÉRLEG ESZKÖZ ÉS FORRÁSOLDALI ÖSSZETÉTELE, VERTIKÁLIS ÉS HORIZONTÁLIS MÉRLEGELEMZÉS

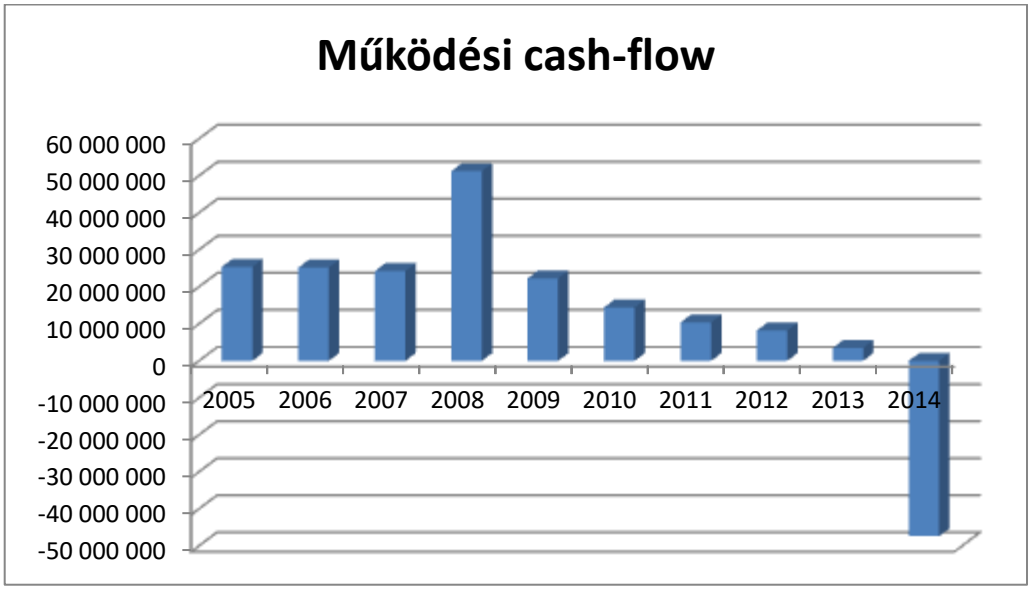
Kutatás módszertana

Az országos tejipari helyzettel indítottam a dolgozatomat majd elméleti síkon a mutatók jelentését fogalmaztam meg a szakirodalom segítségével. Ezt követte a fizetésképtelenség, átszervezés és csőd jogi vonatkozásainak körültekintése, majd 2 csődmodell elméleti háttere olvasható, amit a kutatási részben ki is számítok. A mutatók értékeinek kiszámítása után értelmezem a kapott eredményeket majd a következtetések levonása után alternatívákat fogalmazok meg.

Elsőként az eszközök alakulását tartottam fontosnak megemlíteni. Elemzők véleménye szerint a vállalat legalább annyit ér amennyi az összes eszközeinek értéke. Az általam vizsgált tíz évet felölelő időszakba (2005-2015) az eszközök csökkenése figyelhető meg. A 24 milliós eszköz állomány, ami 2005-ben volt jellemző, 2015-re már a 10 milliót sem éri el. Ez annak tulajdonítható, hogy a tárgyi eszközök, a forgó eszközök és a készletek csökkentek. Az általam elemzett gyár az eszközeit tekintve lényegesen kevesebbet ér, mint a vizsgált időszak elején. 2012-őt 2015-al összehasonlítva egy enyhe növekedés már körvonalazódik ugyanis 1,5 milliónyi a növekedés. A 2007-es év kiemelkedő, az összes eszköz értéke eléri a 25,6 millió lejt. Ezt az értéket annak tulajdonítom, hogy az Uniós csatlakozás körüli események következtében szükség volt egy nagyobb eszközállományra ahhoz, hogy az Uniós piacon is versenyképesek lehessenek.

A működési cash flow

3.ábra: **Működési cash-flow 2005-2014 között**

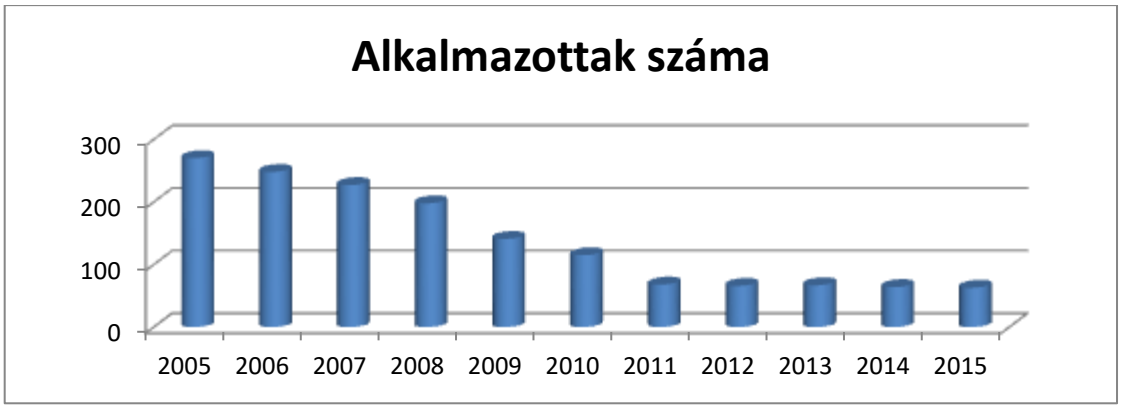


(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

A cash flow kimutatás csak azokat a tranzakciókat veszi figyelembe, amelyek pénzmozgással járnak. A működési cash flow a bruttó cash flow és a működő tőke változásának különbségeként számítható ki. Ha összességében nézzük ezt a tételt növekedési tendencia figyelhető meg. A 2005-ös 25 millióhoz képest a 2015-ös 505 millió óriási különbségnek tűnik. Az 503 milliós bruttó cash-flow okozza ezt az óriási értéket, ugyanakkor az is hozzájárul, hogy a működő tőke a 2015-ös év kivételével minden évben negatív volt.

Alkalmazottak száma

4. *ábra:* **Alkalmazottak száma 2005-2015 között**



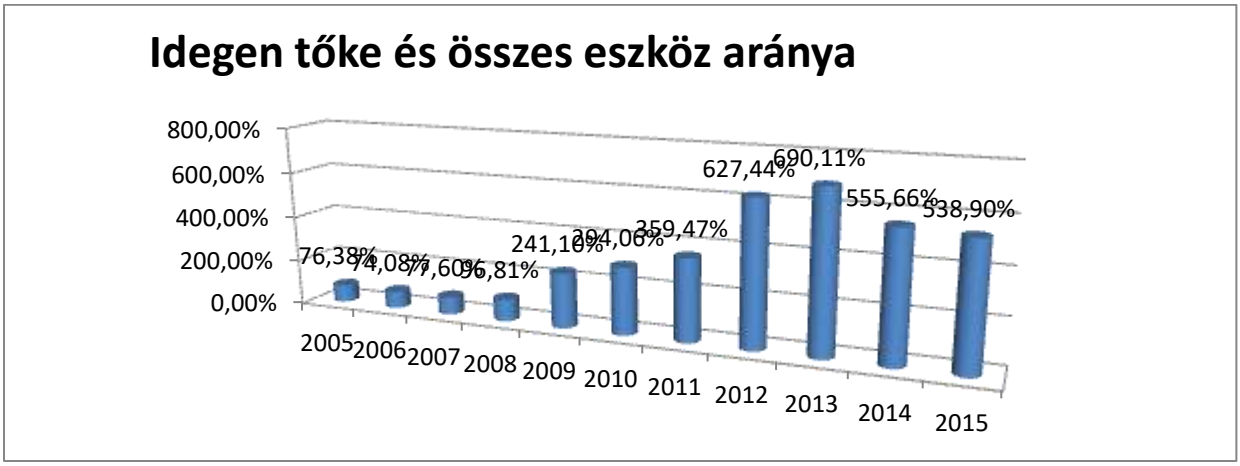
(forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

Az alkalmazottak számát illetően csökkenő helyzetnek vagyunk tanúi. A 2005-ös 270-es létszám 2015-re 63-ra csökkent le. Ez a helyzet a csökkenő eszköz állománynak és a növekvő idegen tőke értékének tulajdonítható.

A kiválasztott mutatócsoportok közül az eladósodottsági mutatókat ebben a fejezetben részleteztem, hiszen az idegen tőke-saját tőke vizsgálata forrásoldali elemzést jelent.

Elsőként az idegen tőke-összes eszköz értékeit tanulmányoztam. Idegen tőkének számít a rövid illetve hosszú távú tartozás értéke.

5. *ábra:* **Idegen tőke és összes eszköz aránya2005-2015 között,**

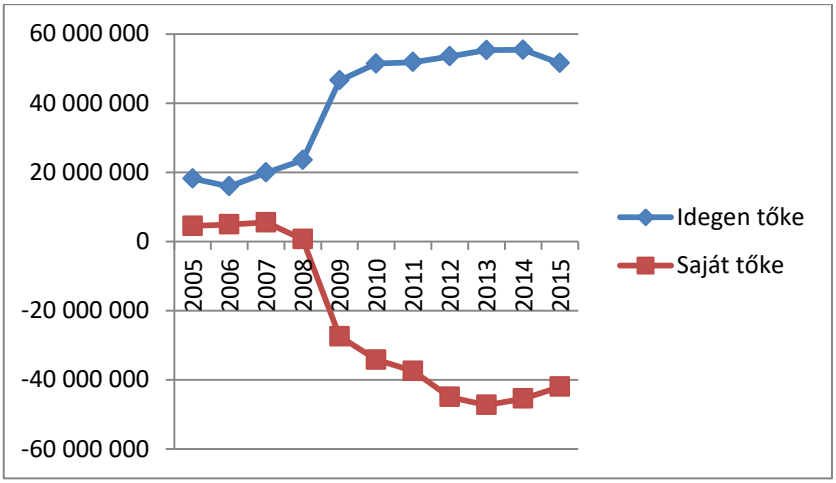


(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

Ez az arány ad magyarázatot arra, hogy a vállalat mennyire van eladósodva. A %-os értékek nyilván nagyon magasak, mert az idegen tőke értékei növekedtek 2005 és 2013 között. A 2013 utáni csökkenés azzal magyarázható, hogy törlesztették a kötelezettségeik egy részét. A nettó árbevétel és a nettó nyereség is nőtt ebben az időszakban, így már 2015 végére közel 5 millió lej értékben sikerült csökkenteni az idegen tőke értékét. Azt feltételeztem, hogy az idegen tőke növekedése az új berendezések beszerzésével növekedett meg ennyire, ugyanakkor az eszközállományban mégsem látszik ekkora növekedés, csupán 1 millió lej értékben növekedtek a forgóeszközeik. Az uniós csatlakozás előtt a vezetőség látta, hogy szükség van korszerű technológiai berendezések vásárlására, hiszen nem tudnának versenybe szállni az európai piacon, azonban ez a nagy beszerzés nem látszik az eszközökben. Talán eladták az elavult eszközöket és azok helyébe vásároltak újakat, mivel a régi eszközök eladásából nem származott akkora bevétel, ami fedezné az új eszközök értékét, ez magyarázza, hogy a rövid távú tartozásaik ilyen rohamosan növekedtek.

Az eladósodottsági fokot a saját tőke-idegen tőke értéke jelzi, a következő grafikon erről nyújt információkat.

6. ábra: **Saját tőke-idegen tőke aránya 2005-2015 között**



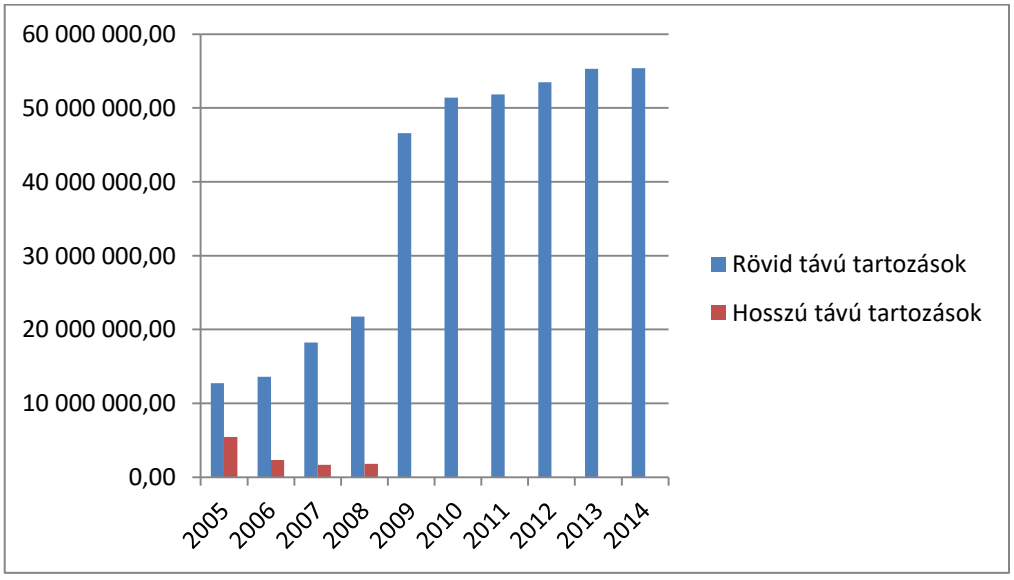
(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

Egy vállalat esetében az ideális, ha valamennyi idegen tőkéje van, de ez ne legyen túlnyomó részben a saját tőkéhez viszonyítva. Minden nagyobb beruházás vagy projekt megvalósításához szükség van idegen tőkét igénybe venni, ami a hosszú illetve rövid lejáratú kötelezettségek összegeként határozható meg. Az általam elemzett vállalat esetében 2007-től óriási növekedés

mutatkozik az idegen tőke értékét nézve. Ezt a növekedést annak tulajdonítom, hogy a piaci versenyképesség megtartásához vásárolt technológiai berendezések hitelből voltak megvalósítva. A rossz helyzetet az eredményezte, hogy a piacon a versenytársak sokkal olcsóbban kínálták a termékeket, így nem volt elegendő bevétele a gyárnak, hogy törlessze tartozásait a hitelezők fele. A másik indok pedig az, hogy 2014-ben országos viszonylatban az élelmiszeripar eladósodottsági szintje 75%. Külön tejipari eladósodottsági adatokat sajnos nem találtam, de azt gondolom, hogy az élelmiszeriparról talált információk alapján már tudok valamilyen szintű következtetéseket levonni. A tejporgyár esetében, az értékek magasabbak, mint 75%, azonban ez bizonyítja, hogy egy bizonyos fokig az iparági átlagok is befolyással voltak a kialakult helyzetre. A saját tőkéje 2005-2008-as időszakban enyhe növekedést is mutatott, azonban 2009-től már -27 millióra csökkent és egészen 2015-ig negatív tartományban maradt. Ez a saját tőke idegen tőke arány visszautal arra, hogy fizetésképtelenségi és likviditási problémákkal küzd a vállalat. Talán enyhítő körülménynek számít, hogy 2013 és 2015 között egy 5 milliós nagyságrendű csökkenés mutatkozik az idegen tőkét tekintve. Ha az átszervezés nem csőddel zárulna, még talán sikerülhetne is a tartozások kiegyenlítése idővel.

A rövid távú eladósodottságot fontosnak tartottam megvizsgálni, ugyanis szembetűnően látszik, hogy a rövid távú tartozások magasabbak, mint a hosszú távú tartozások.

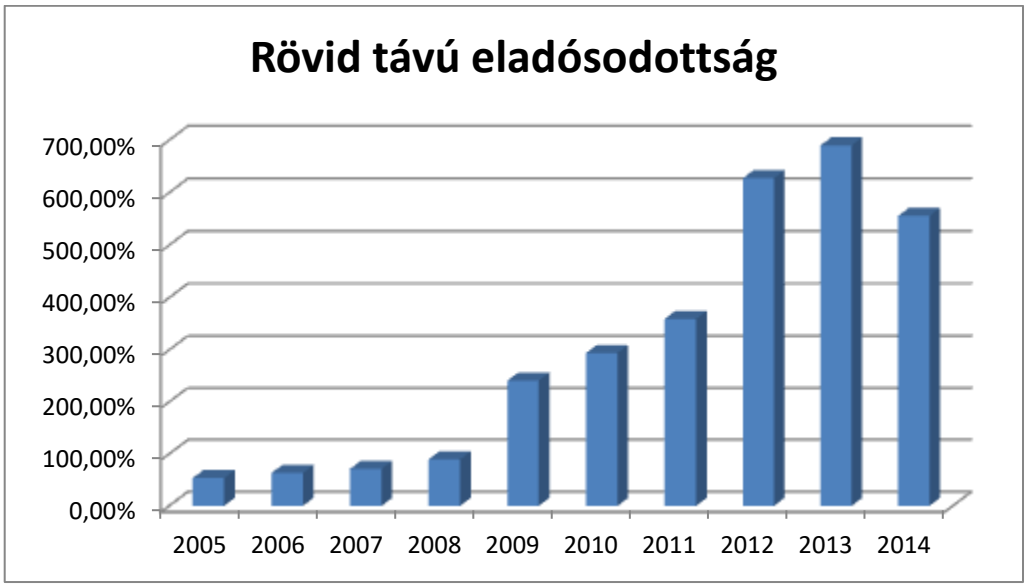
7. ábra: **Rövid távú tartozások és hosszú távú tartozások 2005-2014 között**



(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

A fizetésképtelenséget megelőző időszakban 10 millió lejt meghaladó rövid távú tartozásaik voltak, ami aztán 2010-re 50 milliós nagyságrendűvé növekedett. Rövid távon pedig szintén szembetűnő az eladósodottság.

8 .ábra: **Rövid távú eladósodottság 2005-2014 között**

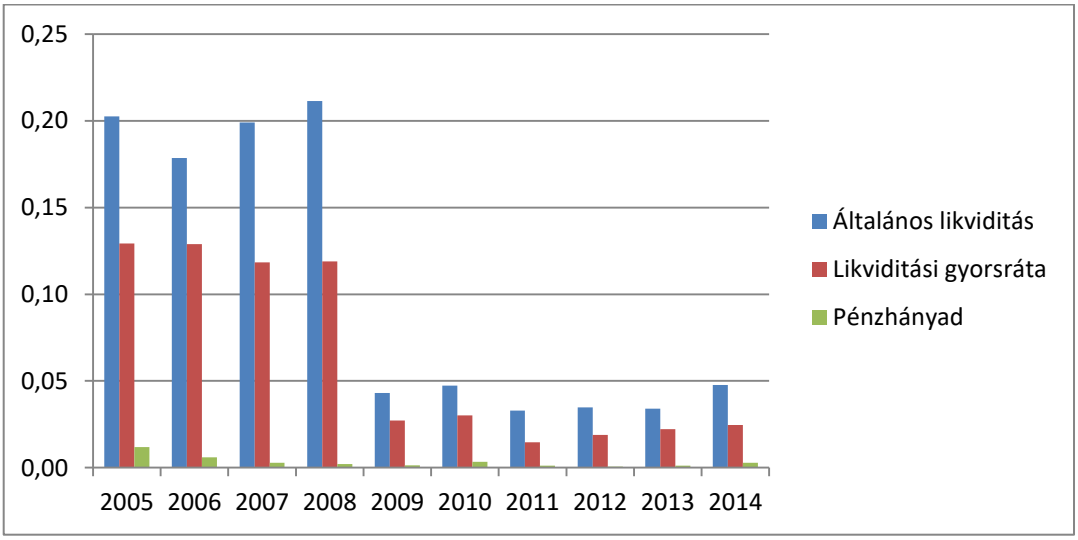


(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

100 lejnyi eszközre 50 lejt meghaladó rövid lejáratú kötelezettség jutott már 2005-ben is. Ha időben észrevették volna ezt, nem hatalmasodott volna el ennyire a helyzet és időben minden probléma orvosolható. Ezek az értékek aztán meghaladták már a 200 lejt is, itt már menthetetlen volt a helyzet és fizetésképtelenség valóban beállt 2008-tól.

4.2. LIKVIDITÁSI MUTATÓK

9. ábra: **Likviditási mutatók 2005-2015 között**



(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

Elsőként az általános likviditást részleteztem, ami a fizetőképességet magyarázza rövidtávon. A mutató kifejezi, hogy a likvid eszközöknek tekintet forgóeszközök értéke hányszorosa az éven belül esedékes kötelezettségeknek. A mutató értéke 1,2 fölött már többletre utal. Az elemzett tejporgyár esetében ezek az értékek még a 0,25-öt sem érik el. Ebben az esetben is megfigyelhető a csökkenő tendencia, egy rövid távú tartozásra a jobb helyzetekben átlagosan 0,2 forgóeszköz jutott, 2015-ben viszont csak 0,05. Élelmiszeripar tekintetében, Romániában 2014-ben 0,86 a mutató értéke. Tehát az iparági átlag eléréséhez még sok erőfeszítésre van szükség. Az iparági átlag által nyújtott információk nem biztosítanak ideális helyzetet, azonban viszonyítási alapként jól használhatóak.

Likviditási gyorsrátát is fontosnak tartottam számolni, ami szintén csökkenő tendenciát mutatott. Egy évben sem érte el a 0,8 körüli értéket, ami optimális helyzetre utalna. 0,05 alatti értékek figyelhetőek meg az utóbbi években. Ennek a helyzetnek az a magyarázata, hogy a rövid távú tartozások értékei 4-szeresükre nőttek, míg a készletek 2008-ban kiemelkedően magasak voltak a többi évhez viszonyítva. Ez a magas készletállomány azzal magyarázható, hogy a román piacon külföldi vállalatok kínálták termékeiket viszonylag alacsony áron, a hazai termelők pedig nem tudtak bekapcsolódni ebbe az árversenybe. Az optimális helyzetre utaló 0,8 körüli értéket nem éri el az ipaági átlag sem likviditási gyorsráta szintjén, azonban jobb az iparági helyzet,

példaként említve a 2014-es évet, amikor 0,55 volt ennek a mutatónak az értéke. Tehát a gyár mutatója ebben az esetben sem érte el az iparági átlagot.

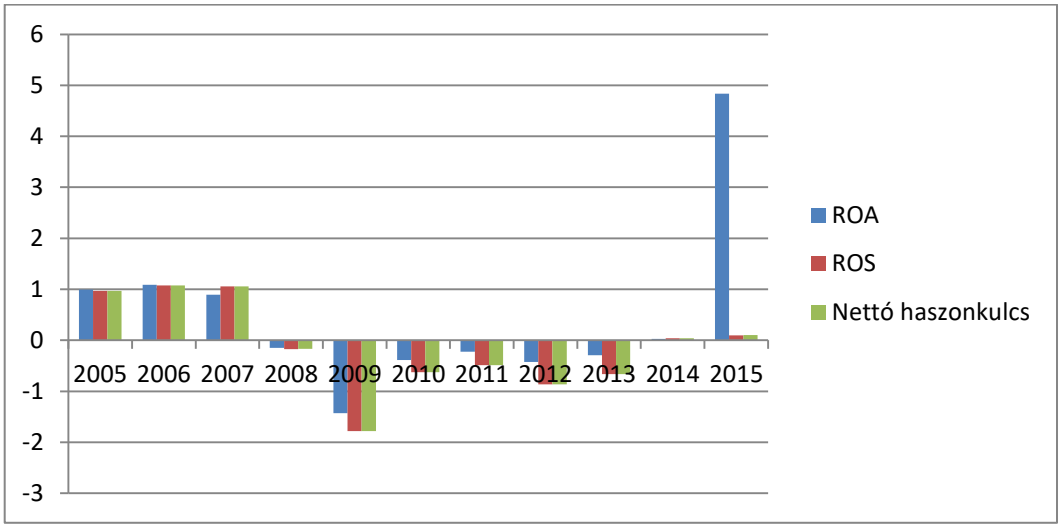
A likviditási mutatóknál a pénzhányad értékeire is kitértem egy pár szó erejéig. Egy évben sem éri el a 0,3-as optimális értéket. A pénzeszközök és a rövid távú pénzügyi befektetések csökkenése magyarázza a kialakult helyzetet. Rövid távú pénzügyi befektetéseik nem is voltak. A rövidtávú tartozások, mint ahogy említettem 12 millióról 53 millióra növekedtek. Az iparági átlag eléréséhez, szintén javulnia kellene a helyzetnek, ugyanis ha 2014-et vesszük alapul, a gyár esteében a 0,3%-hoz közelít az érték, míg az iparági átlag 10%-os. Persze az optimálisa értéket, a 30%-ot még az iparági átlag sem teljesíti.

A három kiszámolt likviditási mutató egyértelműen magyarázatot ad arra, hogy fizetésképtelenségi problémákkal küzd a gyár. Azonban ezt, ha időben észrevették volna, akkor nem jutottak volna idáig. A likviditási mutatókat, ha évente kiszámítják, előjelezhető lett volna a fizetésképtelenség. A 2005 és 2008 közötti időszakban is fenn állt a probléma. Tehát a fizetésképtelenség előtt már burkoltan megjelentek a nehézségre utaló jelek. Minden probléma orvosolható, ha időben felfedezett és létezik egy stratégia, ami a megoldás kulcsa lehet. Úgy látom ez hiányzott a vállalat életéből és meg is lett a negatív hozadéka.

4.3. JÖVEDELMZŐSÉGI MUTATÓK

A jövedelmezőségi mutatók közül a ROA, ROE, eszközök forgási sebessége, ROI, ROS, nettó haszonkulcs értékeit értelmeztem és magyaráztam.

10 .ábra: **Jövedelmezőségi mutatók 2005-2015 között**



(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, risco.ro, saját szerkesztés)

A ROA mutató az eszközarányos nyereséget mutatja meg. Az én esetemben a vállalat jövedelemtermelő képessége eléggé rossz helyzetet mutat a 2015-ös év kivételével. 2015-ben az élelmiszeripari ROA 5,66 volt, a gyár esetében ez az érték pedig 4,83, ami nem mutat éppen olyan kedvezőtlen helyzetet. A vállalat eszközállománya nagyon kevés hozamot biztosít a tulajdonosoknak a többi években. A mutató értéke minél nagyobb, annál nagyobb hozamot biztosít, azonban 2007-ben 1 eszközre 0,89 nettó eredmény jut és ez a későbbiekben negatív tartományba kerül, 2008 és 2013 között. Nyilván ez annak a magyarázata, hogy a vállalat ezekben az években veszteséges volt és az eszközeinek értéke is csökkent.1 eszközre 1,43 veszteség jutott 2009-ben, ez volt a legrosszabb eset. 2014-ben már pozitív tartományba került, ami az eszközök jobb hasznosítottságára utal és a veszteséges időszakot felváltotta egy 46 milliós profit 2015-re, ami még a fizetésképtelenségi helyzet előtt sem volt ilyen magas. Ebben a periódusban 1 lejnyi eszközre 4,80 lej nyereség jut. Az eszközök értéke is növekedett közel 1 milliót. Itt már vannak arra jelek, hogy a gyár képes nyereséget termelni, amennyiben az irányítás ésszerűen működik és maximális a kapacitáskihasználtság. Ha a következő években megmarad ez az érték, esetleg növekedni fog, akkor már nem fog bekövetkezni a csőd.

11. táblázat: **ROE mutató értékei 2005 és 2009 között**

	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	5,27	4,76	4,17	-5,55	1,00
Nettó eredmény	23.669.179	23.423.838	22.913.960	-3.613.836	-27.660.376
Sajat tőke összesen	4.484.168	4.913.858	5.494.416	650.300	-27.454.611

(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, saját szerkesztés)

12. táblázat: **ROE mutató értékei 2010 és 2015 között**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	0,19	0,08	0,08	0,05	-0,006	-1,10
Nettó eredmény	-6.768.828	-3.238.510	-3.644.471	-2.369.116	277.854	46.276.959
Saját tőke összesen	-34.223.439	-37.461.949	-45.011.495	-47.327.807	-45.475.637	-42.036.115

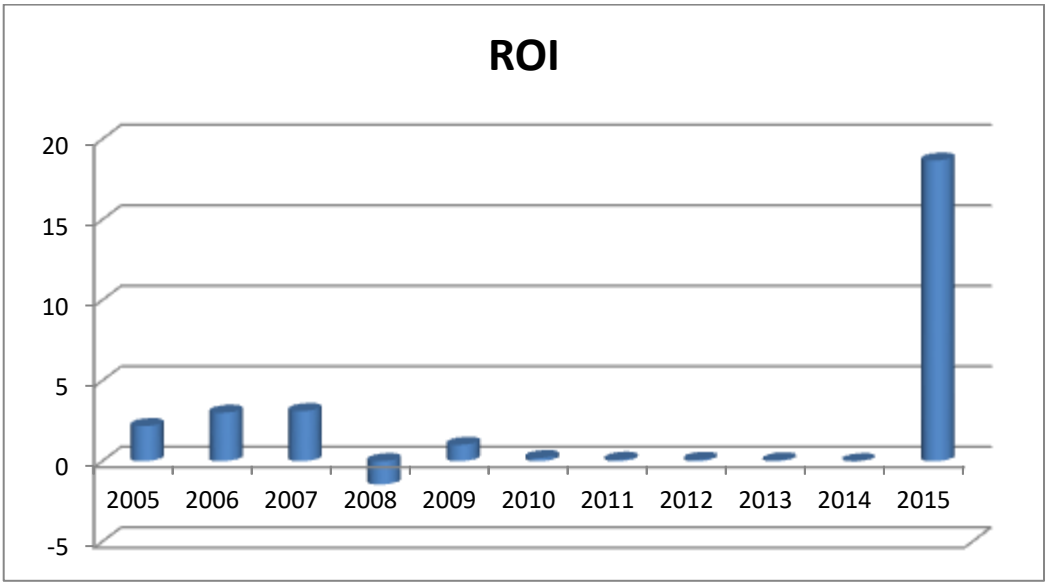
(Forrás: Román Pénzügyminisztérium, saját szerkesztés)

A következő a ROE értelmezése, ami a saját tőke arányos nyereség. Ennek a mutatónak is a magas értéke utal kedvező helyzetre. Szintén negatív tartományban van 2008-ban az értéke, akárcsak a ROA esetében és ez a negatív helyzet fennáll egészen 2015-ig. Ezt a helyzetet a saját tőke negatív értékei eredményezik. Hiába növekszik a profit az időszak végén, ez nem tudja a saját tőkét pozitív tartományba átvinni. Tehát egységnyi saját tőkére veszteség jut, ami magyarázza az eladósodottságot, sőt a saját tőke is negatív a fizetésképtelenséget követően. A negatív saját tőke és a veszteség (negatív nettó eredmény) pozitívvá válnak az osztást követően, de ez nem jelenti azt, hogy jó helyzet állna fenn. A saját tőke míg negatív, nem lehet pozitív következtetéseket levonni a ROE mutatót illetően. Az élelmiszeripari ROE értéke 2015-ben 25,54 volt, ehhez az értékhez nem közelít az általam vizsgált vállalat.

Az eszközök forgási sebessége információt arról, hogy 1 év alatt hányszor térül meg az eszközállomány az árbevételben. Minden évben 0,5 és 1 közöttiek az értékek, ami azt jelenti, hogy 1 év alatt legalább félszer megtérült a vállalkozás vagyona. 2015-ben kimagasló az érték, ami annak tulajdonítható, hogy az árbevétel nagyon magas lett, 480 millió, ami óriási, azelőtt sosem volt ilyen magas. Azt feltételezem, hogy a vállalat értékesített az eszközeiből valamennyit, ami ilyen óriási árbevétel növekedéshez vezetett, ugyanis az eszközei 9 millió

körül mozognak több egymást követő évben. Ezt a magyarázatot azonban cáfolja az a tény, hogy az eszközei a 2016-os év júniusáig 560 millió lejre növekednek. A logikus érvek pedig amellett állnak, hogy 2015-ben értékesítette eszközeinek nagy részét, ebből árbevétele magas lett, aztán 2016 első félévében új eszközöket vásárolt, ugyanis a befektetett eszközök és a forgóeszközök elérik a 200 és 300 milliós nagyságrendeket. Így jutunk el odáig, hogy 1 év alatt akár 50-szer is megfordulnak 2015-ben az eszközök.

13 . ábra: **ROI értékei 2005-2015 között**



(Forrás: Román pénzügyminisztérium, Risco.ro, saját szerkesztés)

Arra a kérdésre, hogy érdemes-e befektetni a ROI mutató adhat választ.

Ilyen értelemben azt mondhatom, hogy 2008 és 2014 között semmi estre sem lett volna érdemes befektetni ebbe a vállalatba, hiszen a fizetésképtelenség mellett a ROI mutató szerint is hosszú ideig térülne meg a befektetett pénz. 2015-ben már reményteli a helyzet és érdemes lenne befektetni is, azonban az adósságok törlesztésére fordítanak minden jövedelmet, ezért csak az kötelezettségek törlesztése után állíthatom azt, hogy érdemes a befektetés. Tőzsdén jegyzett vállalat volt, így akár részvényei is megvásárolhatóak lennének, de 2015-ben októberétől nem szerepel a tőzsdén. A RASDAQ piacon volt jegyezve a remetei tejporgyár, ami azon kisebb vállalkozások részvényeinek jegyzési helye, amelyek nem teljesítették a fő tőzsdepiac feltételeit. 2005-ben olvadt be a Bukaresti Tőzsdepiacba, azonban 2015-ben megszűnt, így azon vállalatok,

amelyek nem tudták teljesíteni a fő piac feltételeit, megszűnt a jegyzésük, ez történt a remetei tejporgyár esetén is.

http://www.zf.ro/burse-fonduri-mutuale/asf-delisteaza-300-de-companii-inainte-de-inchiderea-rasdaq-in-doua-saptamani-14846191, letöltve: 2017.03.17.

http://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=INLA, letöltve:2017.03.17.

Arra is kíváncsi voltam, hogy a bevétel hányad része marad meg profitként, ennek érdekében tanulmányoztam a ROS mutató értékét.

Ahogyan a diagramról is leolvasható, 2008 után negatív a helyzetképpel állunk szemben. Ennek a magyarázata abban rejlik, hogy minden nyereségüket a tartozásaik törlesztésére kellett fordítsanak és ez jó irányba halad. 2014-re már adósságaik nagy része törlesztve van és 2015-re már a nettó árbevétel 9%-a profitként megmarad.

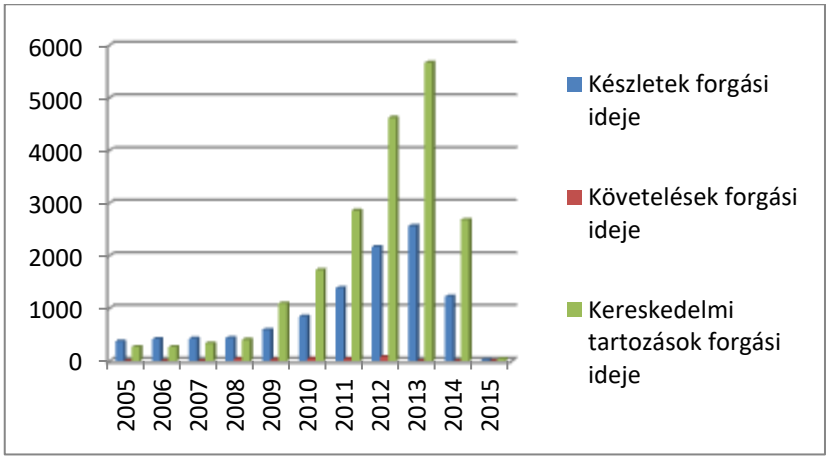
Végül, de nem utolsó sorban a nettó haszonkulcsra térnék ki.

Ezen mutató esetében az értékek hasonlóak a ROS értékeihez, csupán annyi a különbség, hogy a nettó haszonkulcs az adó és kamat előtti nyereséggel számol, míg a ROS a nettó nyereséget veszi figyelembe. Az adó és kamatköltség értékei nagyon alacsonyak, sőt olyan is előfordul, hogy nincs adófizetés és kamatköltség sem.

4.4. A HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

Ezen mutatók közül a készletek, követelések és kereskedelmi tartozások forgási idejét fogom magyarázni.

14. ábra: **Hatékonysági mutatók 2005-2015 között**



(Forrás: Román pénzügyminisztérium, Risco.ro, saját szerkesztés)

A követelések forgási idejével kezdem, ami tájékoztat arról, hogy mekkora haladékot kapnak vevőink a fizetésre, vagyis hány napon belül fizetnek.

Mint ahogyan a diagramon is látszik, 2008 és 2012 között vannak követelései a vállalatnak. Ezek a követelések pedig 27 és 82 nap között folynak be. Fordítottan arányosan alakult a helyzet a 2009-es és a 2015-ös években. Amikor alacsony volt viszonylag a nettó árbevétel, akkor 82 napos haladékot kaptak a vevők a fizetésre, míg a közel 15 milliós nettó árbevétellel társul a 27 napos határidő. A logikus az lenne, ha magas árbevétel társul a viszonylag magas fizetési határidővel és fordítva. Ezt annak tulajdonítom, hogy a szerződéseket nem tárgyalták újra, vagy akár az is lehet a magyarázat, hogy nem rendelkeznek alkupozícióval a fizetésképtelenség következtében. Abban is látok lehetőséget, hogy nem folyamatos a termelés így nem tudtak időben szállítani és ez vezetett ehhez a kissé fordított helyzethez.

A kötelezettségek forgási ideje szorosan kapcsolódik a követelések forgási idejével. Itt arról kapunk információt, hogy mi hány napos haladékot kapunk a kötelezettségeink törlesztésére.

Óriási a különbség a fizetésképtelenség előtti és fizetésképtelenségi helyzet alatti időszakokban. 200 és 300 nap között fizettek a szállítóknak a pénzügyi nehézségeket megelőző években, míg a fizetésképtelenség alatt ez az érték az 5000-et is meghaladja. Nyilván ez annak a magyarázata, hogy a veszteségek egyre halmozódtak fel és nem volt lehetőség a fizetésekre, valamint a jogi eljárás miatt is lehettek a problémák. Amennyiben egy vállalat jogi eljárás alatt van, nem fizethet úgy ahogy „jónak látja”, a bürokratikus rendszer miatt a kifizetések szigorú szabályhoz vannak kötve. 2013 után már látszik egy csökkenő állapot, ez a kereskedelmi tartozások csökkenésével és a nettó árbevétel növekedésével magyarázandó.

A készletek forgási ideje tájékoztat arról, hogy a vállalat készlete milyen időközönként cserélődik le.

A vizsgált időszakban 1 év fölött cserélődnek le a készletek. 2010-től nagyon megugranak az értékek az alacsony árbevétel következtében.

4.5. CSŐDMODELLEK

A Fulmer és a Springate csődmodelleket alkalmaztam, amelyek eredményeit az alábbiakban részletezem.

A Fulmer féle modell nem minden esetben nyújtott releváns információkat mivel az adózás előtti eredmény negatív 2008-2013 közötti időszakban. A másik problémát az jelenti, hogy a kifizetett kamatok értékei több évben is 0 értéket mutatnak. Ezen két ok következményeként, az X9 tag nem számolható ki, mivel matematikailag nem értelmezett a logaritmus alatti negatív szám és a 0-val való osztás értelmetlen. Ezt a számítási nehézséget azzal küszöbölöm ki, hogy a kifizetett kamatok 0-s értékei helyett 0,0001-et írok, hogy legalább azokra az évekre tudjam kiszámolni a modell értékeit, ahol pozitív az adózás előtti eredmény. Statisztikai modellezések esetében gyakran alkalmazott módszer (Hajdú, 2003). A modell értékei a következő helyzetet mutatják:

15. táblázat: **A Fulmer csődmodell értékei**

Fulmer	2005	2006	2007	2014	2015
értékek	11,01	11,10	14,64	18,88	21,54

(Forrás: mérleg és eredménykimutatás, saját szerkesztés)

A modell számolt értékei alapján, nem következik be a csőd, amennyiben az adózás előtti eredményt pozitív tartományban tudják tartani. Ha 0 alá csökken az érték, akkor van csődhelyzet. A mi esetünkben, a kiszámolható években jóval meghaladja a 0-át. Erre már pozitív elmozdulás látszik, ugyanis az árbevétele 2016 júniusáig már 300 millió fölött van. A feltételezés lehetőségével élve, nem fog bekövetkezni a csőd a Fulmer modell alapján.
A Springate féle modell esetében már nehezebb helyzettel állok szemben. Ebben az esetben, már vannak olyan évek, ahol 0,862 alá süllyednek az értékek és ez aggodalomra ad okot. 2008-tól minden évben fennáll ez a negatív helyzet és bár mutatkozik egy kisebb növekedés, még nem kedvező a helyzet.

16. táblázat: **A Springate csődmodell értékei**

Springate	2005	2006	2007	2008	2009
értékek	4,254166877	4,354615758	3,326992126	-0,943397	-6,842700

Springate	2010	2011	2012	2013	2014	2015
értékek	-3,913248	-4,12779	-7,39672	-7,62437	-5,05954	0

(Forrás: mérleg és eredménykimutatás, saját szerkesztés)

Tehát a Springate féle csődmodell szerint, nem lehet helyrehozni a tejporgyár helyzetét, a csődöt ki kell mondani. Bár ezt akkor lenne releváns kijelenteni, ha már a 2016-os év mérlege és eredménykimutatása is fel lenne dolgozva. Ennek a modellnek az értékei be is bizonyosodtak, a csőd ki lett mondva.

5.KÖVETKEZTETÉSEK

A kialakult helyzetnek két oka van: a tejiparban recesszió következett be a hazai értékesítést illetően. Több román tejipari vállalat, köztük tejporgyárak, zárták be kapuikat a 90-es évek után. Ennek az iparági hanyatlásnak is köze lehet a remetei tejporgyár helyzetéhez. A másik pedig a folyamatos ellenőrzés hiányának tulajdonítható.

Mint már említettem a 30 ezer tonnás országos termelés 6 ezer körülire csökkent, mert külföldi szereplők jelentek meg a piacon, akik sokkal jutányosabb áron kínálták termékeiket, ez a hazai termelőknek csak veszteségeket hozott. Emellett adott az a probléma is, hogy a hazai vállalatok nem dolgoztak eléggé gazdaságosan, nem volt megfelelő technológia a gyárak nagy többségének és nem voltak képesek rövid idő alatt átállni az új termelési formára. A folyamatos termelés hiánya és a piaci keresletnek megfelelő termelési mennyiség az okai ennek az úgynevezett hanyatlásnak. Rengeteg terméket importáltak. Ez az iparági csökkenés a gazdasági válság következtében is alakulhatott így, azonban nem csak ezekkel a problémákkal találjuk szembe magunkat a remetei tejporgyár esetében.

A likviditási probléma adott már 2009 előtt is. A folyamatos ellenőrzés hiányának meg lett az eredménye. Az alkalmazottak száma csökkent már 2008 előtt is, a likviditási gyorsráta és pénzhányad értékei nem érték el az optimális szintet, rövid távú tartozásaik magasak voltak, 1 eszközre nem jutott 1 lej értékű nyereség sem. Ez a rossz helyzet csak még rosszabb lett és aztán annyira elhatalmasodott, hogy fizetésképtelenséget jelentettek be. Az átszervezés alatti időszakban szintén nem alakultak túl jól a pénzügyi mutatók. Azonban az utóbbi két évben a fizetésképtelenségi eljárással megbízott cégnek sikerült jobb helyzetet kialakítania. Látszanak pozitív irányba való elmozdulások, a gond azonban az, hogy ezt a céget leváltották, a csődbíró döntése alapján. Sajnálatos módon a csődöt már kimondták, nem lett pozitív előremozdulás ebben a helyzetben.

Az uniós csatlakozásra készültek és mégis váratlan helyzetbe ütköztek. A nehézségek egyre halmozódtak, a technológiai berendezések megvásárlása igénybe vett rövid lejáratú hiteleket nem tudták törleszteni, mert nem volt elegendő bevételük, állítom ezt a feltételezés lehetőségével élve. Ugyanakkor hiányolom egy frappáns weboldal létezését, ami manapság elengedhetetlen, ha egy vállalat helyt akar állni a piacon. A vállalatnak nem volt

marketingszakembere sem, aki esetleges tanácsokat adhatott volna az értékesítés fellendítésére. Ez is egy óriási hiányosság, gyengeség.

Ha azt vesszük figyelembe, hogy a remetei emberek többsége mezőgazdaságban dolgozik és szarvasmarhát tart, feltesszük a kérdést, hogyan adódhatnak nyersanyagproblémák? A logisztikai tervezés hiánya itt mutatkozik meg. A helyiek által megtermelt tejet más vállalatok szállítják el. Összehangolással ez is megoldható lenne. A másik nagy probléma a körül forog, hogy Remetén van csokigyár, amelynek End-Ibo a neve. A csokoládégyár folyamatos tejporszükségleteit lengyel beszállítók elégítik ki. A probléma magyarázata persze nem túl egyszerű. A tejporgyárban csecsemők táplálására alkalmas tejet állítanak elő, ez segített tovább nyújtani az átszervezési időszakot. Felteszem ugyanakkor a kérdést: mi az akadálya annak, hogy a házicsoki gyártására alkalmas tejport állítsanak elő? Azt feltételezem, hogy nem igényel olyan nagymértékű átállási költségeket, ami finanszírozhatatlan lenne. Ez megoldaná a problémákat valamilyen szinten. Azt is problémaforrásként látom, hogy csupán tejpor szerepel a termékportfólióban. Önmagában nem probléma, ha tudatosan a csecsemőket célozza meg, mint piac, azonban akkor még néhány, a csecsemők táplálására alkalmas terméket elő lehetne állítani a tejpor mellett. Gondolok itt különböző pépekre és tápszerekre, amelyek természetes alapú anyagokból készíthetőek.

Javaslatok

Talán azzal kezdeném, hogy vissza kell hívni a 2015-ben a fizetésképtelenségi eljárással megbízott céget, amely pozitív irányba terelte a helyzetet. Pár év elteltével sikerülne optimalizálni a nehézségeket. Erre fogalmazok néhány ötletet.

Óriási lehetőség mutatkozik abban, ha az állam a vele szemben fennálló tartozásait jóváírná valamilyen formában. Ennek következtében a gyár tovább működhetett volna és a helyi emberek nem lennének munkanélküliek.

Egy másik javaslat, hogy osszák meg részvénytársaságot két cégbe, így az aktívák és passzívák megoszlanának és nem egy csomópontba tömörülnének a tartozások. Ez alatt termelhetne tovább a gyár.

Értékesíteni lehetne a gyárat olyan formába, hogy egy helyi érdekeltségű befektető megvásárolná, persze adósságok nélkül, amennyiben az állam és a gazdák elengednék a velük

szemben fennálló tartozást. Így az emberek visszakapnák munkahelyüket és térség fellendítésében szerepet vállalhatna ez a termelő egység.

A kihasználatlan közösségi rendezvényekre alkalmas terem, amely a gyár tulajdonában van, felújítással ismét egy igénybe vehető teremmé alakítható. Ez szintén bevételforrás lenne, ami segítene a kötelezettségek törlesztésében valamilyen szinten.

A tömbházak esetében lakbérnövelést vezethetnének be, ami kisebb mértékben ugyan, de bevételforrásként szolgálna. Ebben a témakörben a tömbházak modernizálását is megemlítem, ami egy kényelmesebb és modernebb életteret biztosítana az ott lakóknak.

Fagylalt előállítás a nyári időszakban emelné a színvonalát és a községet meglátogató vendégek egy vonzáspontjává válhatna.

Csokoládé készítésre alkalmas tejpor előállítása, értékesíthetné ezt a csokigyár részére.

Összefoglalásként egy menedzser, egy marketinges és egy jó pénzügyi szakember alkalmazása sokat segíthetne ezen a helyzeten néhány innovatív megoldással. A jelenlegi vezetőség nem rendelkezik ilyen szakemberekkel.

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Köszönettel és hálával tartozom azon tanáraimnak, akik hozzájárultak a dolgozatom elkészítéséhez, Dr. Bíró Bíborka Eszter tanárnőnek és Dr. Fejér-Király Gergely tanár úrnak. Időt és energiát nem sajnálva, maximálisan támogattak a dolgozatom elkészítése során. Konzultációk során tanácsokkal láttak el, amelyek hatalmas segítséget nyújtottak a dolgozatom elkészítéséhez. Külön köszönöm, hogy mindig rövid idő alatt válaszoltak leveleimre, így sosem kellett késlekednem, útbaigazítás hiányában. Mindig kaptam tanácsot a továbblépéshez, ez nagyon sokat jelentett számomra. Köszönöm önzetlen segítségüket, az építő jellegű kritikákat, információkat és az útbaigazítást!

Hálával tartozom Gyergyóremete polgármesterének, Lazkó-Albert Elemér úrnak, aki tanácsokkal és bíztatással látott el a dolgozatom elkezdésekor. A dolgozat megírása alatt is figyelemmel kísérte munkámat és tanácsokat adott.

Pál-Antal Ildikó segítségét is megszeretném köszönni, aki mindig szívesen válaszolt leveleimre és tanácsokat adott. Annak ellenére, hogy elfoglalt üzletasszony, mindig szakított időt rám.

Ugyanakkor a Tejporgyár vezetőségének is köszönöm, hogy engedélyt, információkat és adatokat adtak, amelyekkel dolgozhattam.

Végül pedig a családtagjaimnak köszönöm, hogy mellettem álltak, bíztattak, türelemmel és szeretettel támogattak.

IRODALOMJEGYZÉK

Altman, E. I. (1968): *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, September. 589-609. pp.

Bíró Bíborka Eszter (2015): Üzleti jog, Kolozsvár, Egyetemi jegyzet

Dr. Bíró Tibor, Kresalek Péter, Dr. Pucsek József, Dr. Szántó Imre (2012): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése,* Sanona kiadó, Budapest.

Fulmer, J. G. et al. (1984): *A Bankruptcy Classification Model For Small Firms.* Journal of Commercial Bank Lending, July 1984, 25-37 pp.

Fülöp Árpád Zoltán (2011): *Számviteli és mérlegtani alapfogalmak,* Scientia kiadó, Kolozsvár.

Hajdu Ottó (2003): *Többváltozós statisztikai számítások*, KSH, Budapest.

Ion Stancu, (2007): *Finanțe,* Piețe financiare și gestiunea portfoliului, Investiții directe și finanțarea lor, Analiza și gestiunea financiare a întreprinderii, Editura Economică, București, 777-778 p.

Legea nr. 85/2014

Richard A. Brealey, Stewart C. Myers (1999): *Modern vállalati pénzügyek,* Panem kiadó, Budapest

Springate, G. L.V. (1978): *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Unpublished M.B.A.* Research Project, Simon Fraser University, January. In: INSOLVENCY PREDICTION, E. Sands & Associates Inc.

Zavgren, C. V. (1989): *How a bankruptcy model could be incorporated as an analytical procedure.* The CPA Journal, (May)

Agromonitor: *Franciáké lesz a legnagyobb román tejipari cég,* http://agromonitor.hu/elelmiszer/1941-francia-tulajdonose-lesz-a-legnagyobb-roman-tejipari-ceg.html., letöltve: 2017.03.09.

albalact.ro: http://www.albalact.ro/brand-uri/brand/albalact.html, letöltve: 2017.02.27.

alimntespeciale.ro, https://alimentespeciale.ro/marca_novalac.htm, letöltve: 2017.06.11.

Alina Stan (2016): *Piața lactatelor și lapte*, Wall-Street, http://www.wall-street.ro/tag/lapte+piata-lactatelor.html, letöltve: 2016.11.24.

bvb.ro, http://bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=ALBZ, letöltve 2017.02.27.

clubmilupa.ro, https://clubmilupa.ro/liste-de-cumparaturi/produse?filtre=biscuiti-milupa, letöltve: 2017.06.11

danone.ro, http://www.danone.ro, letöltve 2017.03.07.

Gyergyai Csaba (2015): *Összeomolhat a román tejipar*, Krónika Online, http://kronika.ro/agrarvilag/osszeomolhat-a-roman-tejipar, letöltve: 2017.02.28.

hipp.ro, http://www.hipp.ro. Letöltve: 2017.06.11.

lacolline.ro, http://www.lacolline.ro, letöltve 2017.03.09.

Mădălina Panaete (2016): *Topul celor mai mari producători de lactate: zece jucători au avut afaceri de 2,6 miliarde de lei*, Ziarul Financiar (http://www.zf.ro/companii/retail-agrobusiness/topul-celor-mai-mari-producatori-de-lactate-zece-jucatori-au-avut-afaceri-de-2-6-miliarde-de-lei-15512171/poze, letöltve 2017.03.09.)

meat.milk.ro, *Piața laptelui praf e dominată de importuri*, 2013, http://www.meat-milk.ro/piata-laptelui-praf-e-dominata-de-importuri, letöltve: 2017.03.09.

nestle.ro, http://www.nestle.ro/brands/produse%20pentru%20bebelusi/home, letöltve: 2017.06.11.

spiterie.ro, http://www.spiterie.ro/topfer-m-515, letöltve: 2017.06.11.

Szabó Andrea (2016): *Tejágazat,* Információs Jegyzet, http://www.parlament.hu/documents/10181/595001/Infojegyzet_2016_31_tejagazat.pdf/ae1326f5-927b-4309-8641-326d770a2ca1, letöltve: 2017.02.28.

Székely Dénes, (2009): *A gyergyóremetei tejporgyár*, http://www.gyergyoremete.info/leiras/a-gyergyoremetei-tejporgyar.html, letöltve:2017.02.26

wall-street.ro (2015): *LaColline mizează pe o creștere de 15% a vânzărilor după reducerea TVA*, http://www.wall-street.ro/articol/Companii/184526/lacolline-mizeaza-pe-o-crestere-de-15-a-vanzarilor-dupa-reducerea-tva.html,letöltve 2016.12.27

wikimapia.org,https://www.google.ro/search?q=gyergy%C3%B3remetei+tejporgy%C3%A1r&source=lnms&tbm=isch&sa=X&ved=0ahUKEwjkxsCuktnSAhXBExoKHR5KA80Q_AUICCgB&biw=1366&bih=662#imgrc=ZEJvrhVb3snBfM, letöltve:2017.03.14

Pethő Melánia (2016): A *gyergyóremetei tejporgyár adósságai a lakókat is bajba sodorhatják*, https://szekelyhon.ro/aktualis/gyergyoszek/a-gyergyoremetei-tejporgyar-adossagai-a-lakokat-is-bajba-sodorhatjak, letöltve: 2017.03.20.

Balázs Katalin (2017): *Erről beszéltek a remetei falugyűlésen*, https://szekelyhon.ro/aktualis/gyergyoszek/errol-beszeltek-a-remetei-falugyulesen, letöltve: 2017.03.16.