**SAPIENTIA ERDÉLYI MAGYAR TUDOMÁNYEGYETEM**

**CSÍKSZEREDAI KAR**

**KÖNYVELÉS ÉS GAZDÁLKODÁSI INFORMATIKA SZAK**

# ÁLLAMVIZSGA DOLGOZAT

## A vállalkozások finanszírozási formáinak gyakorlati alkalmazása a Harmopan Rt. esetében

**Témavezető:**

**Dr. Dorgó Minodora, egyetemi adjunktus**

**Fülöp Árpád Zoltán, egyetemi tanársegéd**

**Végzős hallgató:**

**Horgas Beáta Katalin**

**2017**

# Tartalomjegyzék

REZUMAT ..... 4

ABSTRACT ..... 6

BEVEZETŐ ..... 8

1 A VÁLLALATOK PÉNZÜGYI DÖNTÉSEI ..... 10

1.1 A BERUHÁZÁSI TEVÉKENYSÉG ..... 10

2 A VÁLLALKOZÁSOK TŐKÉVEL VALÓ ELLÁTÁSA, FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK 12

2.1 A FINANSZÍROZÁS FOGALMA ..... 12

2.2 A FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK ..... 12

2.3 FINANSZÍROZÁSI ALAPELVEK ..... 13

2.4 FINANSZÍROZÁSI SZABÁLYOK, STRATÉGIÁK ..... 14

2.5 A FINANSZÍROZÁSOK ALAPVETŐ FORMÁI ..... 16

2.5.1 BELSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK ..... 17

2.5.2 A BELÜLRŐL SZERZETT TŐKE GAZDASÁGI MEGÍTÉLÉSE ..... 19

2.5.3 KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK ..... 20

3 A FINANSZÍROZÁSI SZERKEZET MÉRÉSE, VAGYONI HELYZET ELEMZÉSE MUTATÓSZÁMOKKAL ..... 20

3.1 PÉNZÜGYI EGYENSÚLY ..... 21

3.2 JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK ..... 23

3.3 HATÉKONYSÁGI MUTATÓK ..... 26

3.4 ELADÓSODOTTSÁGI (TŐKEÁTTÉTELI) MUTATÓK ..... 30

3.5 LIKVIDITÁSI MUTATÓK ..... 31

4 HARMOPAN RT. BEMUTATÁSA ..... 34

4.1 A MALOM ÉS PÉKIPAR PIAC ..... 34

4.2 A HARMOPAN RT. ÉS A DIÓSZEGI KFT. (MADEXPORT SRL) ÖSSZEHASONLÍTÁSA ..... 40

4.3 A HARMOPAN RT. PÉNZÜGYI EGYENSÚLYA ..... 42

4.4 MUTATÓK VIZSGÁLATA A HARMOPAN RT. VÁLLALATNÁL ..... 43

4.5 A HARMOPAN RT. FINANSZÍROZÁSI STRATÉGIÁJA ..... 55

5 KÖVETKEZTETÉSEK ..... 56

6 IRODALOMJEGYZÉK ..... 58

# REZUMAT

Tema lucrării mele o reprezintă formele de finanțare ale întreprinderilor. Am ales această temă, deoarece consider, că cel mai important lucru în cazul unei întreprinderi este să aibă la dispoziție resursele materiale necesare pentru desfășurarea activității și să valorifice în mod adecvat aceste resurse. Sursele de finanțare pot fi interne sau externe. Finanțările externe sunt asigurate de bănci și diferitele instituții financiare, de la care întreprinderea pot contracta credite pe diferite termene. Întreprinderile au însă și alte posibilități să contracteze resurse financiare, precum investitorii, care trebuie convinși de către antreprenor să investească în întreprinderea în cauză, astfel acesta primind o sumă considerabilă rapid și fără dobândă (dar în așteptarea unui dividend). O altă modalitate internă este de a crea rezerve pe seama profitului prin acordarea unui dividend mai mic sau deloc, bineînțeles pe baza hotărâri AGA (Adunarea Generală a Acționarilor). Dacă o întreprindere produce profit an de an, atunci se poate gândi la o investiție majoră într-un timp relativ scurt fără contractarea resurselor externe. În mod sigur nu intră în această categorie întrerpinderile start-up, și companiile mai vechi sunt nevoiți să investească din când în când pentru a înlesni propria funcționare, având nevoie de capital pentru realizarea planurilor. Astfel ajunge antreprenorul în situația că trebuie să se gândească la resursele de finanțare necesare realizării investițiilor.

În lucrarea mea prezint detaliat metodele de finanțare care nu necesită contractarea unui credit bancar. În partea practică a lucrării am calculat pe baza bilanțului și a rezultatelor indicatori financiari ai societății HARMOPAN SA. M-am concentrat mai ales asupra indicatorilor, care oglindesc activitatea de finanțare a întreprinderii, stabilitatea financiară a acesteia prin cercetarea capitalului rulant, eficacitatea, gradul de îndatorare și lichiditățile acesteia. Am analizat strategia de finanțare a firmei și am ajuns la concluzia că HARMOPAN SA are o strategie conservativă în acest sens, ceea ce înseamnă că activele circulante sunt finanțate din surse permanente. Această metodă are un grad mai ridicat de siguranță, însă este și mai costisitoare, sursele permanente fiind mai scumpe. Volumul activelor rulante în cazul HARMOPAN SA este mult mai însemnată decât volumul activelor investite, acesta este motivul pentru care utilizează această strategie de finanțare mai costisitoare, dar mai sigură.

Cu privire la finanțarea întreprinderii putem trage concluzia că o entitate economică își poate continua activitatea mai mult timp și fără contractarea finanțărilor externe. Prin

finanțarea internă adecvată o întreprindere poate fi menținută în activitate, iar prin baza indicelor de piață previziunile pot fi estimate corect și se pot anticipa eventualele trenduri negative ale pieței.

# ABSTRACT

As the topic of my paper I chose the financing forms of companies. I built my paper on this topic, as I consider that one of the most important factors for a company to function properly is to be able to provide the necessary financial resources for its activities. If the company already is able to do so, it also imperative to use these resources appropriately. The financing of company may appeal to external sources as well. Such external sources are banks and other financial institutions, which may provide the company with long-term loans. In my opinion, many are not aware of other possibilities in order to acquire money for their businesses. One may consider investors, and if they manage to convince the investors that the company's activites are able to raise profit, they have the chance to obtain a larger funding fast and interest free. One may also use the profits that were accumulated during the previous years for future financing, instead of giving it to the shareholders as dividend. If we consider that a company managed to produce profit in the duration of several years, then the company has the chance to make a rather significant investment. Let us not only consider the freshly starting companies, as the already functioning ones have to invest as well. These businesses need capital too in order to achieve their missions. Thus the entrepreneur will take into consideration the ways he or she will finance his or her investment.

In my paper I discuss more in-detail those financing possibilities, that do not require applying to a creditor. In the practical part I calculated the financial indicators, utilizing the balance sheet and the profit-and-loss statement of the JSC. Harmopan. I took under advisement only those financial indicators that regard the company's financing activities. I examined the company's balance sheet in accordance with analyzing its working capital, furthermore its profitability, efficiency, indebtedness, and liquidity. I analyzed the financing strategies of the JSC. Harmopan, and I found that it adheres to a conservative strategy, which means that it finances its various provisional current assets from a durable source. This solution is more safe, albeit more expensive, due to the fact that durable sources are more expensive. The stock of current assets of the JSC. Harmopan is significantly larger than the amount of invested assets. This may be another interpretation for the fact that its financing strategies are more expensive, even if more safe.

Regarding the company's financing we may reach the conclusion, that a company may in fact maintain itself long-term, without the use of external financing as well. A local company is quite capable of maintaining itself only by well applied internal financing. Estimations can be predicted well enough with the help of market indicators. Based on these values it is more feasible to predict certain negative outcomes.

# BEVEZETŐ

Államvizsga dolgozatom témájának a vállalkozások finanszírozási formáit választottam. Dolgozatomat azért erre a témára építettem, mert úgy gondolom, hogy egy vállalkozás számára az egyik legfontosabb, hogy a tevékenységéhez szükséges anyagi forrásai meglegyenek. Ha pedig már meg vannak, akkor jól hasznosítja őket. A finanszírozási forrásokat külső segítséggel is meglehet szerezni. Ilyenek a bankok és más pénzintézetek, ahonnan a vállalat kölcsönt vesz fel hosszú távra. A forrás megszerzéséhez ez az út tűnik a legrövidebbnek, hiszen a legegyszerűbb, ha besétál a vállalatvezető egy bankba és benyújtja a hitelkérelmét. Véleményem szerint sokan nem ismerik, hogy milyen más lehetőségei vannak egy vállalatnak, ha pénzhez akar jutni. Ott vannak például a befektetők, akiket ha meggyőznének működésük jövedelmezőségéről, akkor máris gyorsan és kamatmentesen jutnának egy nagyobb pénzösszeg tulajdonába. A klasszikus bankolás ideje csak idő kérdése és le fog áldozni. A jövő pénzkezelői a FinTech cégek lesznek. A székelyföldi vállalkozók, amikor elkezdenek gondolkodni, hogy létrehoznának egy vállalatot, abba az akadályba ütköznek, hogy nincs elegendő pénzügyi forrásuk hozzá. Első dolguk, hogy felkeresik a pénzintézeteket, hogy milyen hitellehetőséget ajánlanak számukra. Ekkor a bankok minden képességüket alkalmazva meggyőzik a vállalkozót, hogy hosszú távú hitelszerződést kössön velük. A vállalkozó örül, hiszen meglesz a szükséges pénz a vállalkozás indításához. A vállalkozó gondolkodhatna úgy is, hogy egy jól összeállított üzleti terv alapján megpróbál befektetőket keresni a vállalkozásának indításához. Avagy az eddigi években felhalmozott nyereségét felhasználja későbbi finanszírozásokra, ahelyett, hogy osztalékban kiadná a részeseknek. Gondoljunk csak bele, hogy ha egy vállalatnak több éven keresztül sikerült profitot termelnie, és nem szeretne osztalékot adni a részeseknek, akkor akár új beruházásban is gondolkodhat. Ne csak az újonnan induló vállalatokról beszéljünk, hiszen beruházni a már működő vállalatoknak is kell. Ezeknek a vállalatoknak is tőkére van szükségük a terveik megvalósításához. Ezért elkezd a vállalkozó gondolkodni, hogy miből, milyen módon fogja a beruházását finanszírozni.

A vállalatoknak szükségük van, hogy útmutatást kapjanak arról, hogy pénzüket hogyan használják fel a leghatékonyabban. A legnehezebb talán olyan gazdasági döntést hozni, ami a jövőben nyereséget, fejlődést eredményez. Dolgozatom célja továbbá, hogy a Hargita megyei vállalatoknak egy térképet adni a sikeres üzletmenethez. A Harmopan Rt. Hargita megye egyik legsikeresebb vállalkozásának bizonyult, hiszen a

malom és pékipar piacvezetőjévé vált. Úgy gondolom, hogy mielőtt belevágunk egy vállalkozás indításába szükségünk van arra, hogy valós képet kapjunk arról, hogyan is működik valójában. A Harmopan Rt. jó példa arra, hogy a vezetőváltás után is fel lehet kapaszkodni, sőt évről-évre jobbá válni a piacon. Egy vállalatnak legyen víziója, hogy hová szeretne elérni adott perióduson belül. Megfelelő munkaerővel, sok kitartással, rengeteg belefektetett energiával és jó pénzügyi háttérrel a vízió elért eredménnyé alakul.

Dolgozatom két főrészből áll, egy elmélet és egy gyakorlati részből. Az elméleti részt három fejezet alkotja. Az első fejezetben a vállalkozók beruházási döntéseit ismertetem. A másodikban a finanszírozás fogalmát, a finanszírozással kapcsolatos döntéseket, az általános elveket, stratégiákat, majd a belső finanszírozásokra térek bővebben és a belülről szerzett tőke fontosságára. Ezt követően a külső finanszírozási döntésekről is lesz szó. A harmadik fejezetben bevezetem a gyakorlathoz szükséges pénzügyi mutatókat. Azokról a mutatókról lesz szó, amelyek segítségével meglehet határozni egy vállalat pénzügyi helyzetét, egyensúlyát. A második fő részben, a gyakorlatban, az imént említett pénzügyi mutatók segítségével a Harmopan Rt. pénzügyi helyzetét fogom megvizsgálni. Mérleg és eredmény kimutatási adatok alapján Microsoft Office Excelben számoltam ki az egyes mutatókat. Ez eredmények táblázatban és diagramban ábrázolva kerültek bele a dolgozatomba.

Ezúton szeretném megköszönni a Harmopan Rt. hozzájárulását a dolgozatom megírásához. Remélem, hogy dolgozatomban sikerül olyan felhasználható következtetéseket megfogalmaznom, amelyek a Hargita megyei vállalkozók számára is hasznosnak bizonyulnak majd.

# 1 A VÁLLALATOK PÉNZÜGYI DÖNTÉSEI

A vállalatok a nyereség elérése érdekében folytatják tevékenységüket. Azt tartják szem előtt, hogy a cég vagyona növekedjék. A cél elérése érdekében a vezetőknek naponta számtalan döntést kell meghozniuk az üzletmenettel kapcsolatosan. Ezen gazdasági döntéseknek közvetve vagy közvetlenül valamilyen pénzügyi hatásai vannak.

A pénzügyi döntések eredményei a mérlegben tükröződnek, hiszen a döntések változást idéznek elő a cég eszközeiben vagy forrásaiban, esetleg mindkettőben. A mérleg tehát képet ad a vállalat befektetési és finanszírozási tevékenységeiről.

A pénzügyi döntéseket aszerint csoportosíthatjuk, hogy:

- a vállalat eszközeiben vagy forrásaiban idéznek-e elő változást
- a cég, tartós vagy rövid élettartalmú eszközeire és/vagy forrásaira gyakorolnak-e hatást

A döntések lehetnek hosszú távúak (egy évnél hosszabb időtartam), amelyek a vállalat hosszú távú döntéseinek feltételeit határozzák meg. Lehetnek rövid távúak (egy éven belüli időtartam), amelyek a hosszú távúval szemben, rövid időre befolyásolják a vállalat tevékenységeit.

**A beruházási döntések:**

*„Azt a tevékenységet, amellyel a vállalkozó a pénztőkét a beszerzési piacokon az értéktermelő tevékenységhez szüksége anyagi javakká (termelő berendezésekre, anyagokra, árukra, stb.) váltja át beruházásnak nevezzük."*(Tétényi, SALDO1994, 62 old. 3. fejezet: A beruházási tevékenység értelmezése)

A beruházási döntések olyan tőkegazdálkodási döntések, amelyek célja megteremteni a vállalkozás tőkeszükséglete és a lehetséges tőkeellátottsága közötti egyensúlyt.

## 1.1 A BERUHÁZÁSI TEVÉKENYSÉG

„*Azt a tevékenységet, amellyel a vállalkozó a pénztőkét a beszerzési piacokon az értéktermelő tevékenységhez szükséges anyagi javakká (termelő berendezésekre, anyagokra, árukra stb.) váltja át beruházásnak nevezzük."* (Tétényi, SALDO, 62.oldal, 3.fejezet, A beruházási tevékenység értelmezése)

A vállalkozás vagyonának felhasználása, működtetése beruházási és befektetési döntések sorozatán át valósul meg. A vállalkozás alapításához és működtetéséhez szükséges tőke megjelenési formája lehet:

- Pénz
- Egyéb vagyoni hozzájárulás

**A tőkebefektetés gazdaságossága és a jövedelmezőség**

A különféle beruházási koncepciók közüli választással annak a követelménynek kell eleget tenni, hogy objektíven alapon a tőkét a vállalkozás legjövedelmezőbb területére irányítsák.

A tőkebefektetés célszerűségét a jövedelmezőség és a megtérülési idő alapján ítélik meg. Megállapítják a számításba vett beruházási létesítményekkel kapcsolatos ráfordításokat (beruházási költségeket) és az évenként elérhető eredményt.

A jövedelmezőség kiszámításával arra kapunk választ, hogy egységnyi tőkebefektetéssel, milyen nagyságú eredményt lehet elérni. Ahhoz, hogy a tőkebefektető a beruházási koncepciók közül ki tudja választani a legelőnyösebbet, amelyeket egymástól eltérő befektetési változattal lehet megvalósítani, meg kell határozni az egyes változatok jövedelmezőségét. Ezáltal kaphatunk választ arra, hogy kisebb ráfordítással ugyanazt az eredményt, vagy nagyobb összegű ráfordítással, de progresszíven növekvő eredményt biztosít a beruházás. A különböző változatok jövedelmezőségének összehasonlítását nevezzük gazdaságossági vizsgálatnak (elemzésnek).

Jövedelmezőség = Tőkebefektetéssel elérhető évi eredmény/ Az egyszeri befektetés összege x 100

Példa: 1. tőkebefektetési változat jövedelmezősége 20%

2. tőkebefektetési változat jövedelmezősége 16%

3. tőkebefektetési változat jövedelmezősége 15%

A fenti tőkebefektetési változatok alapján, azt mondhatjuk, hogy a gazdaságossági optimum 20%. Ha létezik valamilyen korlátozó tényező, amelynek következtében nem valósítható meg az egyes változat, akkor a gazdaságossági optimum 16%-os tőkehozadék fejezi ki. Az a kérdés merül fel, hogy a tőkebefektető megelégszik-e a 16%-os tőkehozadékkal. Amennyiben megelégszik, akkor a beruházás létrejöhet. Azonban, mivel

az igény és az elérhető tőkehozadék megegyezik, nagy a tőkebefektetés kockázata. Ha nagyobb a tőkehozadék elvárás, mint 16%, akkor a tőkebefektetési szándékot el kell vetni. 16%-os tőkehozadék esetén pedig meg kell vizsgálni, hogy hogyan lehet ezt tovább növelni.

Megállapítjuk, hogy az azonos célú beruházási koncepciók egymástól eltérő megvalósítási változatai versenyeznek egymással. De még az első helyre rangsorolt változat is versenyben áll a vállalkozásnak a tőkebefektetéstől minimálisan elvárt tőkehozadék igényével. (Tétényi, SALDO, 1994, Budapest)

# 2 A VÁLLALKOZÁSOK TŐKÉVEL VALÓ ELLÁTÁSA, FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK

## 2.1 A FINANSZÍROZÁS FOGALMA

„ *A finanszírozás a hétköznapi szóhasználatban a legegyszerűbben pénzzel való ellátásként jellemezhető. Mind a magánszemélyeknek, mind a vállalkozásoknak anyagi természetű céljaik eléréséhez különféle termékekre és szolgáltatásokra van szükségük, melyek megszerzéséhez pénzre kell szert tenniük.*” (Gyulai L: A kis-és középvállalkozások üzleti finanszírozása, Digitális Tankönyvtár, 2013, 1. fejezet)

## 2.2 A FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK

A finanszírozási döntések olyan pénzügyi döntések, amelyek a vállalat forrásszerkezetének módosulását idézik elő. A cég tőkeszerkezete jelentősen átalakul, azaz a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya adott, konkrét formát ölt. A vállalat pénzügyi szerkezete is, azaz a finanszírozási kérdésekről a saját tőke, a hosszú és rövidlejáratú kötelezettségek között kell dönteni. (http://www.jgypk.u-szeged.hu)

A vállalkozás vagyonának biztosítása a finanszírozási döntések feladatkörébe tartozik.
A vállalkozások a saját és idegen forrásaik összetételének alakítása számos lehetőség kínál. A vállalkozás tőkeszerkezete a finanszírozási döntések eredményeként alakul ki.

A finanszírozási döntések szempontjából fontos megvizsgálni:

- A vállalkozások tőkeszerkezetében a saját és idegen tőke arányát
- Az eladósodottság mértékét

- Az idegen tőke megszerzése mennyire korlátozza a vállalkozás jövőben képződő jövedelemének szabad felhasználását

**A finanszírozási döntéseket befolyásoló tényezők**

Annak függvényében, hogy a források mikor lesznek hozzáférhetőek, a finanszírozást befolyásolja a felhasználhatóság időtartama, a pénz visszafizetési ütemterve. Egy másik tényező, a forrás költsége, azaz hogy a vállalatnak mennyibe kerül az adott finanszírozás. Ugyanakkor befolyásolja a finanszírozási döntést az is, hogy mekkora kockázattal jár a forrás bevonása. A források elérhetősége szintén egy megemlítendő befolyásoló tényező. Az esetleges nehézségek felmerülésének a korrigálása a források felhasználása folyamán, azaz a rugalmasság is befolyásoló tényezőnek számít. Nem különben, mint a forrás befolyása a vállalkozóra nézve.

## 2.3 FINANSZÍROZÁSI ALAPELVEK

A fent említett befolyásoló tényezők alapján megfogalmazható öt finanszírozási alapelv, amelyek a következők:

I. **A rentabilitás elve** – A vállalkozásnak mekkora a rendelkezésre álló vagy pótlólagosan megszerezhető tőke költsége. Minél alacsonyabb a pótlólagos költség, annál több beruházás valósítható meg.

II. **A biztonság elve** – A csődhelyzet elkerülése érdekében, a vállalkozás forgalmi folyamatait ne zavarják a forrással kapcsolatos pénzügyi kötelezettségek. Ehhez szükséges az összhang a beruházás gazdaságilag hasznos üzemideje és a kölcsöntőke visszafizetési ideje, valamint az össztőke jövedelmezősége és az idegen tőkével kapcsolatos adósságszolgálati kötelezettség között.

III. **A rugalmasság elve** – A tőkeszükségletet rugalmasan kell kezelni, a kamatköltségek minimalizálásával.

IV. **A normativitás elve** – A tőkenyújtó, a kockázatok minimalizálása érdekében bizonyos normákat (szabályokat) szab meg, amelyeket a mérlegtételek alapján határoz meg. Ilyen norma például: a befektetett – és forgóeszközök aránya; a saját – és az idegen tőke aránya; a hosszú – és rövidlejáratú tőke aránya.

V. **A likviditás elve –** Arra vonatkozik, hogy a tőkebefektetésre vonatkozó döntés objektum, avagy vállalati szemléletű.

(Tétényi, SALDO,1994, Budapest)

## 2.4 FINANSZÍROZÁSI SZABÁLYOK, STRATÉGIÁK

A világban szinte minden előre meghatározott szabályok szerint működik. A könyvvitelben a nemzetközileg meghatározott standardok szerint működik egy vállalat gazdasági tranzakcióinak rögzítése. A finanszírozásra vonatkozó szabályok nincsenek jogi formába öntve, azaz nem kötelező érvényűek. Közgazdaságilag viszont ésszerűségek, amelyek betartása befolyásolja egy-egy vállalkozás jövőjét. Ilyen alapvető ésszerűség az illeszkedési elv. Ez az elv a vállalkozás mérlegére vonatkozik. Az illeszkedési elv azt mondja ki, hogy: a tartósan lekötött eszközöket tartós forrásból, míg az átmenetileg lekötött eszközöket átmeneti forrásból kell finanszírozni. Annak a vállalkozásnak a mérlegét láthatjuk a 1. ábrán, amely az illeszkedési elvnek megfelel:

**Ábra 1. Az illeszkedési elv**

<table>
<tr><td>Befektetett eszközök</td><td rowspan="2">Tartós források (saját tőke és hosszúlejáratú kötelezettségek)</td></tr>
<tr><td>Tartós forgóeszköz lekötés</td></tr>
<tr><td>Átmeneti forgóeszköz lekötés</td><td>Rövidlejáratú kötelezettségek</td></tr>
</table>

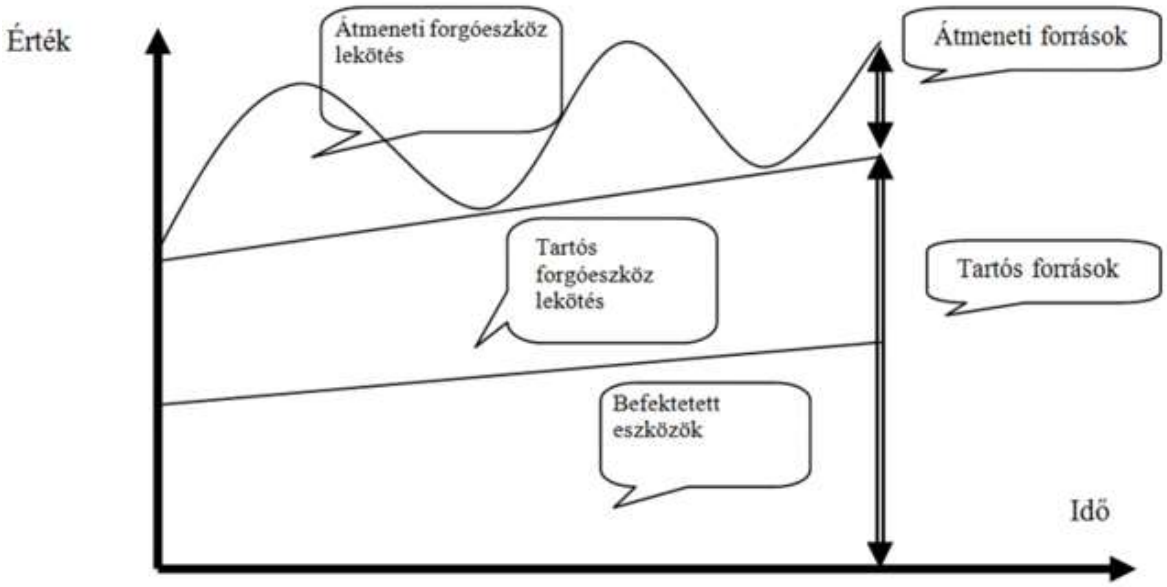
*(Forrás: Gyulai László, A kis-és középvállalkozások üzleti finanszírozása, http://www.tankonyvtar.hu, 2013)*

A tartósan lekötött eszközök finanszírozására használt tartós forrásokat nettó forgótőkének is nevezik. A nettó forgótőke összegét az összes forgóeszköz és a rövidlejáratú kötelezettségek különbsége adja.

A **finanszírozási stratégiákat** attól függően különböztetjük meg, hogy egy-egy vállalkozás betartja-e a fent említett illeszkedési elvet. Három féle stratégiát különböztetünk meg: szolid, konzervatív, valamint agresszív stratégiát.

Azok a vállalkozások, amelyek folyamatosan igazodnak az illeszkedés elvéhez, azok **a szolid** finanszírozási stratégiát alkalmazzák. Egyfajta “arany középutat” követnek. Ezeknél a vállalatoknál a nettó forgótőke a tartós forgóeszköz- lekötést finanszírozza.

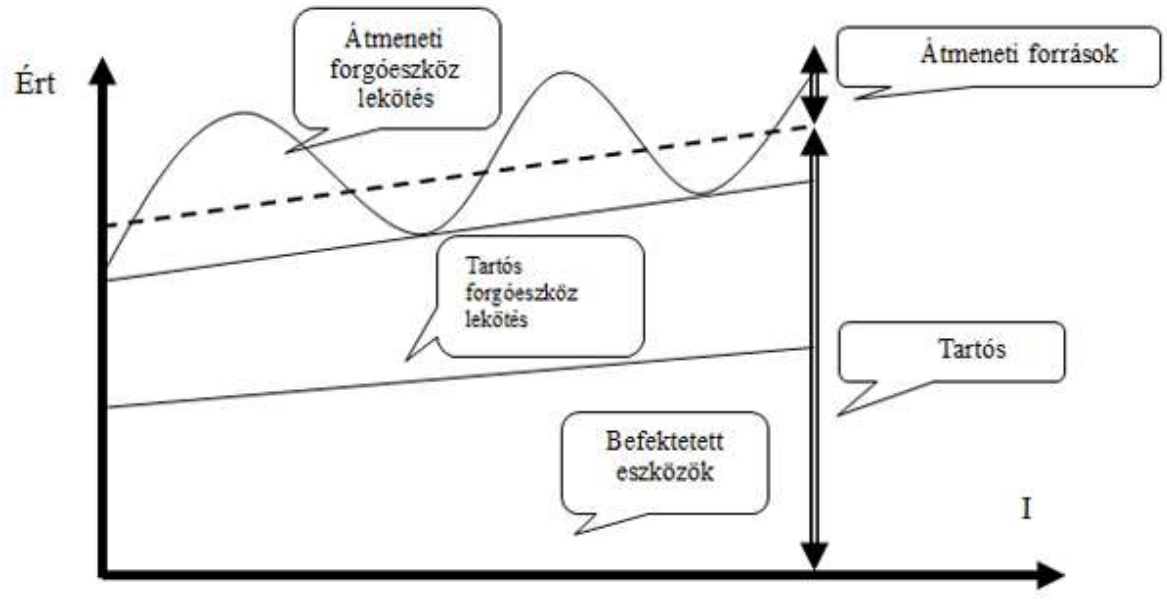
**Ábra 2. Szolid finanszírozási stratégia**




*(Forrás: Gyulai László, A kis-és középvállalkozások üzleti finanszírozása, 2013, http://www.tankonyvtar.hu)*

Ezzel szemben a **konzervatív** finanszírozási stratégia egy szélsőséges stratégiának minősül. Túlzott óvatosság jellemzi azokat a vállalatokat, amelyek ezt alkalmazzák. Az átmeneti eszközlekötés egy részéhez még hozzárendelnek tartós forrásokat is. Ez a stratégia biztonságosabb, de költségesebb is. Normális esetben a rövidlejáratú források olcsóbbak a hosszúlejáratúaknál, kisebb kockázatuk miatt. A következő ábrán láthatjuk a konzervatív stratégiát követő társaság működését.

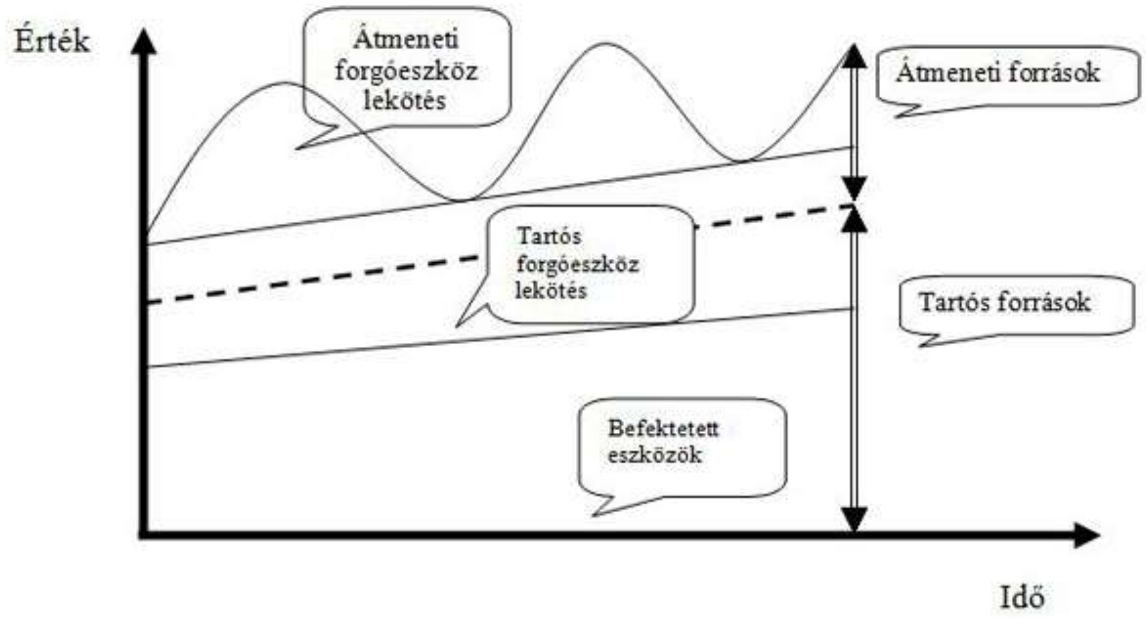
**Ábra 3. Konzervatív finanszírozási stratégia**




*(Forrás: Gyulai László, A kis-és középvállalkozások üzleti finanszírozása, 2013, http://www.tankonyvtar.hu)*

A szolid finanszírozási stratégiához képest a másik szélsőséges stratégiának számít az **agresszív** stratégia. Leegyszerűsítve azt mondhatjuk, hogy a konzervatív stratégia ellentéte. Azok a vállalkozások, amelyek ezt a stratégiát alkalmazzák, a rövidlejáratú kölcsönforrásaikkal nem csupán az átmeneti eszközeiket finanszírozzák, hanem a tartós eszközlekötés egy részét is. A három stratégia közül ez mondható elméletben a legolcsóbb stratégiának, viszont a legalacsonyabb ebben az esetben a nettó forgótőke (néha negatív). Ennek okául kifejezetten kockázatos, hiszen az átmeneti kölcsönforrások esetleges megvonása lehetetlenné teheti az egyszerű újratermelést is. A vállalatok gyakran hibásan nem határoznak meg egy finanszírozási stratégiát, főkét a mikró- és kisvállalkozások. Így spontán finanszírozási stratégiaként az agresszívra kerül a választás. Ez viszont kifejezetten veszélyes lehet, mivel a lehetséges következményekre a vállalat nincsen megfelelően felkészülve. (Gyulai L., A kis- és középvállalkozások üzleti finanszírozása, http://www.tankonyvtar.hu, 2013)

**Ábra 4. Agresszív finanszírozási stratégia**




*(Forrás: Gyulai László, A kis-és középvállalkozások üzleti finanszírozása, 2013, http://www.tankonyvtar.hu)*

## 2.5 A FINANSZÍROZÁSOK ALAPVETŐ FORMÁI

A beruházáshoz szükséges finanszírozási forrásokat általában pénz formájában biztosítják, de dologi formában is megszerezhető, mint például az apport.

A vállalkozó saját illetve idegen forrásból, esetleg azok kombinációjából finanszírozhatja beruházásait. STOHS és MAURER pénzügyi szakértők szerint, azok a vállalatok, amelyek

mérlegében a forgóeszközök dominálnak, leginkább rövid lejáratú hiteleken keresztül finanszírozzák magukat.

Az alábbi táblázatban a finanszírozás formái láthatók:

**Táblázat 1. A finanszírozások formái**

| | | |
|---|---|---|
| **SAJÁT TŐKÉBŐL** | **BELSŐ FINANSZÍROZÁS** | **KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS** |
| | Nyereség (önfinanszírozás) | alap és törzstőke emelés |
| | Amortizáció | kockázati tőkenyújtás |
| | Tartalékolás | |
| | a vállalat működési racionalizációja | |
| **IDEGEN TŐKÉBŐL** | a vállalat folyamatos működése során képződő kifizetési Kötelezettségek | ***Hosszúlejáratúak*** |
| | | hosszúlejáratú bankhitel |
| | | állami támogatás |
| | | Kötvény |
| | | Lízing |
| | | Forfetírozás |
| | | ***Rövidlejáratúak*** |
| | | szállítói hitel |
| | | rövidlejáratú bankhitel |
| | | Váltóleszámítolás |
| | | Faktorálás |

*( Forrás: Tétényi Zoltán, Perfekt, 1998)*

### 2.5.1 BELSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK

Belső finanszírozást úgy értelmezhetjük, mint a vállalat belső folyamataiból származó források. Belső finanszírozásnak tekinthető az önfinanszírozás, az értékcsökkenésből való finanszírozás, a befektetett tőkével való gazdálkodás, a vállalat működési racionalizációja a vállalat folyamatos működése során képződő kifizetési kötelezettségek, valamint a tartalékolás.

Bővebben az egyes finanszírozási formákról:

- **Önfinanszírozás:**

A saját tőke elemeiből származó nyereségből történő finanszírozást nevezzük önfinanszírozásnak. Elsősorban a kis- és középvállalkozásoknál az önfinanszírozás elengedhetetlen a vállalat gyarapodásához. Ezen finanszírozási lehetőségnél az adózás utáni eredményt vizsgáljuk. Osztalékként is kilehet osztani a részesek között, ezzel rövid távú érdekeket kielégítve. A vállalkozások dönthetnek úgy is, hogy osztalék helyett önfinanszírozásra fordítják a szóban forgó összeget, bízva a vállalat jövőbeli növekedésében. Ezt a döntést minden esetben a tulajdonosok és az üzletvezetés hozza meg. A részvényesek (üzletrész tulajdonosok) szeretnének minél több osztalékhoz jutni. Ehhez szükséges, hogy a vállalkozás növekedését az önfinanszírozással is elősegítsék. Ha egy vállalatnak lehetősége van magas fokú önfinanszírozásra, akkor az azt jelenti, hogy nagy összegű adózott eredménnyel rendelkezik. Emiatt léteznek azok a gazdaságpolitikai intézkedések, amelyek korlátozni próbálják az önfinanszírozás mértékét. Felvetik, hogy nem megfelelő a konkurencia működése vagy liberális az adópolitika. A visszatartott nyereségből való finanszírozott beruházásokat kivonják a tőkepiac ellenőrzés alól. Mindezek ellenére az önfinanszírozás elengedhetetlen feltétele a vállalkozás gyarapodásának. Különösen a kis- és középvállalkozások esetében. Ezek a vállalkozások nehezebben jutnak hozzá külső pénzforráshoz. Erre akkor van lehetőségük, ha szemmel láthatóan maguktól képesek gyarapodni, a megtermelt nyereség egy részét képesek bővítő beruházásokra felhasználni.

- **Értékcsökkenés:**

A befektetett javak (immateriális és tárgyi eszközök) elhasználódásának, fizikai (műszaki, avagy gazdasági) avulásának/kopásának pénzben kifejezett értéke. A számvitelben az amortizációt költségként kell elszámolni, kifejezve hogy szóban forgó jószágok értéküket fokozatosan veszítik el. Az amortizáció nem csupán az eszközök kopásaként fogalmazható meg, hanem a befektetett tőke visszanyerésének módjaként is. Egy finanszírozási lehetőség, a befektetett eszközök megtérülése után elszámolt értékcsökkenés. Finanszírozási forrássá a cash flow által válik, az elszámolás után.

- **A befektetett tőke visszanyerésének módszerei:**

A vállalat feladata, hogy az immateriális javakba, valamint a tárgyi eszközökbe befektetett tőkét milyen törlesztési módszerrel törleszti vissza.

A tárgyi eszközök használati idején belül a befektetett tőke törlesztése a következő törlesztési módszerekkel történhet.

- Lineáris (egyenletes) ütemű
- Gyorsított (az idő függvényében degresszív) ütemű

- Lassított (az idő függvényében progresszív) ütemű

- **A vállalat működési racionalizációja**

A vállalat működési racionalizációja akkor szolgál finanszírozási forrásul, ha tőke szabadul fel a nem szükséges vagy veszteséges vagyonrészek értékesítéséből.

- **A vállalat folyamatos működése során képződő kifizetési kötelezettségek**

A vállalatnál átmenetileg fölhasználható, de kötelezettségekkel terhelt belső forrásokat azért használhatja finanszírozásra mert a tőke még a vállalatnál van. A kifizetés időpontjáig lehet gazdálkodni ezzel a forrásállománnyal. Ebbe a forrásállományba beletartoznak például: munkabér, szállítói kötelezettség, adók, járulékok. Ez a finanszírozási forma rövid távon alkalmazható, nem használható hosszú távú befektetés finanszírozására.

- **Tartalékok**

A vállalat finanszírozhat a létrehozott tartalékból.

### 2.5.2 A BELÜLRŐL SZERZETT TŐKE GAZDASÁGI MEGÍTÉLÉSE

- **A belülről szerzett tőke előnyei:**

1. Azon kívül, ha a tárgyi befektetéseket idegen tőkével finanszírozzák és a leírási bevételeket az adósságszolgálati kötelezettségek teljesítéséhez bevonják, a leírási bevételekből szerzett álló tőkét a vállalkozás beruházások finanszírozására korlátozás nélkül felhasználhatja.
2. A visszatartott nyereségből való finanszírozást külső szubjektív akarat nem befolyásolja.
3. A belülről szerzett tőke függetleníti a tőkepiactól a vállalkozás menedzsereit. A tőkenyújtókkal való előzetes tárgyalás nélkül beruházhat. A külső finanszírozással ellentétben, a vállalkozás a tőkenyújtóknak közvetlenül nem felelős, emiatt a tőkét olyan beruházásokba fektetheti, amelyek közvetlenül a vállalkozás növekedését, jövedelemteremtő képességét segítik. Rendkívül gazdag a kilátásokban, különleges sajátosságaik miatt viszont magas a kockázatuk. Gondoljunk itt például a kutatás és fejlesztésbe való beruházásba.

A belülről szerzett tőke előnyeit vizsgálva nem feledkezhetünk meg arról, hogy ennek a tőkének is van tőkeköltsége. Ez esetben a tőkeköltséget azzal a hozammal mondhatjuk egyenlőnek, amely a vállalkozás részére kiesik, mert ez a tőke – saját vállalkozáson kívüli – másodoldalú felhasználásáról lemondanak. A hozam mértékét a pénzpiaci kamatláb nagysága határozza meg. Ha a vállalkozás vezetősége úgy határozza meg, hogy a saját erőből képzett tőkének számára nincs tőkeköltsége, akkor olyan beruházásokba is befektethet, amelyek üzemgazdaságtanilag indokolatlanok. A tőkeköltség ismerete nélkül viszont ilyen döntéseket nem lehet hozni, mert nincs megítélve a beruházás előnyössége. (Tétényi, SALDO, 1994, Budapest)

### 2.5.3 KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK

Külső finanszírozási forrásnak nevezzük, azt a finanszírozási formát, amely a tőkepiacon keresztül történik.

A külső finanszírozás formái a következők: **hitellel (kölcsönnel) való finanszírozás, váltóleszámítolás, faktorálás, lízing, kötvénykibocsátás.**

Ezen finanszírozási formák nem illeszkednek a téma tárgyalásához, ezért nem lesznek bővebben tárgyalva.

# 3 A FINANSZÍROZÁSI SZERKEZET MÉRÉSE, VAGYONI HELYZET ELEMZÉSE MUTATÓSZÁMOKKAL

Ahhoz, hogy egy vállalat finanszírozását vizsgálni tudjuk, segítségül hívjuk a pénzügyi mutatókat.

A vállalatok pénzügyi elemzését, ellenőrzését a múltbeli gazdálkodási tevékenységek alapján lehet elvégezni. Úgy a nemzetközi, mint a hazai elemzési gyakorlatban a leginkább alkalmazott elemzési rendszert pénzügyi mutatóelemzésnek nevezik, amely a pénzügyi mutatók vagy arányszámok értékelésén alapul. A mutatószámok jelentős részében egy mérleg – és egy eredmény kimutatás adatot vetünk össze.

A mutatóelemzésnek léteznek korlátai, illetve előfordulhatnak hibák is, amelyeket a jól megtervezett, gondos elemzéssel el lehet kerülni. A mutatóelemzésben rejlő lehetőségeket jól ki lehet használni. Ez az elemzés tömör formában ad lehetőséget nagy mennyiségű

információ közlésére; a vállalkozás dinamikus vizsgálatára ad lehetőséget az időbeli trendek felállításával; jól alkalmazható a versenytársak gazdálkodásának összevetésére; hasznos lehet az egyes szektorok elemzésében; képes előre jelezni esetleges problémákat mielőtt bekövetkeznének; az elemzőnek nagyobb rálátást ad a mélyebb kérdések megfogalmazására.

A mutatókat a következő csoportokba sorolják:

- Jövedelmezőségi mutatók
- Hatékonysági mutatók
- Likviditási mutatók
- Eladósodottsági mutatók
- Piaci mutatók

Mindenik csoporthoz több mutató tartozik. Egy-egy vállalat elemzése alatt általában elegendő 4-5 legfontosabb mutató tárgyalása.

A következőkben azokról a mutatókról lesz szó bővebben, amelyeket a finanszírozás szempontjából kell megvizsgálni. A legtöbb vállalatnál az eredményesség mellett a pénzgazdálkodási szempontokat is figyelembe kell venni. Ezért a gyakorlati részben tárgyalásra kerülnek azok a mutatók, amelyek segítségével a Harmopan Rt. pénzgazdálkodása lesz tárgyalva. . Elsőként a vállalat működésével kapcsolatos két mutató lesz tárgyalva a működő tőke, a működő tőke igény és a kettő különbségét, ezt követően a jövedelmezőségi mutatók közül lesz bemutatva pár fontos összefüggés, majd a hatékonysági mutatók következnek, ezt követően az eladósodottsági mutatók, végül pedig a likviditási mutatók lesznek bővebben tárgyalva.

Első sorban fontos megemlíteni azokat az összefüggéseket, amelyek a pénzügyi helyzetét tükrözik a vállalatnak. Erre szolgál a **működő tőke, a működő tőke igénye, és a nettó készpénz** összefüggése.

## 3.1 PÉNZÜGYI EGYENSÚLY

1. **Működő tőke**

| |
|---|
| Működő tőke = Forgóeszközök – Rövid lejáratú kötelezettségek<br>= Állandó tőke + Hosszú lejáratú kötelezettségek |

A működő tőke a vállalkozásnak rendelkezésére álló pénzösszeg (bankszámla egyenleg, készpénz, rövid lejáratú követelések) és a rövid időn belül esedékes tartozások különbsége. A működő tőke alatt azt az összeget értjük, amely fölött a vállalat szabadon rendelkezik. Eldöntheti, hogy: befekteti, kiosztja osztalékban, magán célra használja stb. Teljes egészében viszont nem használhatja fel, hiszen a vállalatnak bármikor szüksége lehet finanszírozáshoz szükséges pótlólagos összegekre. Ha egy vállalat magas működő tőkével rendelkezik, akkor az a vállalat magas likviditási mértékét jelzi.

**2. Működő tőke igénye**

| |
|---|
| Működő tőke igénye = (Készletek + Követelések) – Rövid távú tartozások |

A működő tőke igény mutató segítségével arra kaphatunk választ, hogy mekkora működő tőkére van szüksége a vállalatnak. Azaz mekkora pénzösszegre van szüksége a vállalatnak, hogy a rövid időn belül esedékes tartozásait fedezni tudja.

**3. Nettó készpénz**

| |
|---|
| Nettó készpénz = Működő tőke – Működő tőke igény |

A működő tőke és a működő tőke igény közötti különbség eredményeként határozható meg. A vállalat pénzügyi egyensúlyát tükrözi. Ha kevesebb működő tőkére van szüksége a vállalatnak, mint amennyit termelni tud, akkor az érték pozitív lesz, azaz a vállalat pénzügyileg stabilnak mondható. Ellenkező esetben a vállalat állandó forrásai nem fedezik a hiteleit. (Gorgescu Nicolaie: Analiză economico-financiară, Sinteze la disciplina,)

## 3.2 JÖVEDELMEZŐSÉGI MUTATÓK

*„A jövedelmezőségi mutatók arra adnak választ, hogy a társaság forrásait milyen eredményességgel használja fel nyereség termelésére.”* (Fazakas G - Gáspár B. – Soós R. : Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba, Tanszék Kft. Kiadó, 2003, 531 o. 13. A pénzügyi teljesítmény értékelése)

Ezen mutató segítségével arra kaphatunk választ, hogy a vállalat gazdálkodása során milyen eredményességgel használja fel a tulajdonosok és hitelezők által nyújtott forrásokat, illetve az ebből a forrásból megszerzett és működtetett eszközöket nyereség termelésére. Az elemzési szempontok alapján megvizsgálhatjuk, hogy a vizsgált időszakban a társaság összes eszköze milyen megtérüléssel működött, valamint viszonyíthatjuk a társaság nyereségét a tulajdonosok által birtokolt saját tőke nagyságához. A társaság stratégiai pénzügyi döntései meghozatalának hozzájárulásaként vizsgálhatjuk a társaság egyes tevékenységeinek egyenkénti jövedelmezőségét. A jövedelmezőségi mutatók valamilyen jövedelmi (nyereség) kategóriát viszonyítanak az árbevételhez, saját tőkéhez, összes eszközhöz, stb. A legtöbb jövedelmezőségi mutató a források meghatározott köréhez viszonyítja az annak megfelelő eredmény-kategóriát.

A finanszírozás mérésének érdekében következő jövedelmezőségi mutatókat említhetjük meg:

### 1. Eszközarányos nyereség

Eszközarányos nyereség (Return on Assets, ROA)

$$\text{ROA} = \frac{Eredmény}{Eszközállomány}$$

A ROA mutató azt mutatja meg, hogy a vállalat teljes eszközállománya átlagosan milyen hozamot biztosított, mekkora megtérülési ráta mellett működtették a vállalat vezetői. Kiszámításához szükség van a társaság vizsgált időszakban elért eredményére és az összes eszközének állományára. Ez a mutató fontos lehet a tulajdonosok, hitelezők számára, valamint a vállalat vezetése számára. Ezért fontos a finanszírozás szempontjából is.

a) A vállalati forrástulajdonosok az adózás utáni pénzeket tudják szétosztani, tehát a ROA kiszámításánál a nettó eredményt fogják alkalmazni. Ebben a tekintetben a

mutatót leginkább azoknál a vállalatoknál alkalmazzák, amelyek 100%-ban saját tőkéből vannak finanszírozva.

b) Az iparági összevetésnél problémát okozhat, ha az egyik vállalat adóelőnyöket élvez. Ennek kiküszöbölésére ebben az esetben a számlálóban a bruttó eredményt fogják alkalmazni.

c) Ha figyelembe vesszük az eszközök által megtermelt, de a hitelezők számára kifizetett kamatjövedelmet, akkor három megoldást alkalmazhatunk:

- A számlálóban az EBIT (Earning Before Interest and Taxation) fog szerepelni, azaz az adózás előtti eredmény és a kamatkifizetés összege.
- Az adózás utáni összes jövedelmet, vagyis EBI (Earning Before Interest), azaz a nettó eredményt és a kamat összegét írjuk a számlálóba.
- Ha az esetleges adómegtakarítással is számolnak, akkor a számlálóba az EBI és az adómegtakarítás különbsége kerül. Ezzel belehet mutatni, hogy a különböző tőkeszerkezetű vállalatok esetében az eltérő adómegtakarító képességek is eltérést okozhatnak a nettó jövedelemben.

d) Egy nagyobb tárgyi eszköz-állománnyal dolgozó vállalat alacsonyabb eredményt, de magasabb pénzáramlást fog elérni, mint az a társaság, amelyik kisebb eszközállománnyal dolgozik. Ennek ellensúlyozására az eredményből az EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), azaz az adózás előtt eredmény, a kamatfizetés és az értékcsökkenés kerül a számlálóba.

## 2. Sajáttőke-arányos nyereség

Sajáttőke-arányos nyereség (Return on Equity, ROE)

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

A ROE mutató a legfontosabb jövedelmezőségi mutató a vállalkozás részvényesei számára. Megmutatja, hogy a részvényesek által birtokolt saját tőke mekkora hozamot biztosított az adott időszakban, az egyéb gazdasági szereplők (szállítók, hitelezők, állam, stb.) követeléseinek kioltása után. Értékelésénél figyelembe kell venni: az üzleti (tevékenységi) kockázatot, a pénzügyi kockázatot, kereskedelmi kockázatot.

### 3. Árbevétel-arányos nyereség

Árbevétel-arányos nyereség (Return on Sales, ROS)

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

A ROS mutató a cég jövedelmezőségét arról az oldalról vizsgálja, hogy adott időszakban elért eredményét az árbevételhez viszonyítja. Megmutatja, hogy a vállalat árbevételének hány százalékát teszi ki a nyereség, azaz mekkora forgalomarányos haszonnal dolgozik. A mutató inkább összehasonlításokban alkalmazható. A vállalat jövedelmezőségének romlására az első figyelmeztető, ha a ROS mutató az előző időszakhoz képest számottevően alacsony.

### 4. Beruházási (befektetési) megtérülés

Beruházási (befektetési) megtérülés (Return on Investment, ROI)

$$\text{ROI} = \frac{Nettó\ eredmény}{Befektetés}$$

Amint azt a képletben láthatjuk, a beruházás megtérülését úgy kaphatjuk meg, ha a nettó eredményt elosztjuk a befektetéssel. A befektetők számára fontosak a ROI mutató által kapott eredmények a legfontosabbak, hiszen megtudhatják, hogy milyen megtérülés mellett fektettek be az adott vállalatba.

Azt, hogy mennyi egy vállalat **befektetése** a tárgyi eszközök, az immateriális javak és a forgó eszközök összege, valamint az ebből levont rövid távú tartozások adják.

### 5. Befektetett tőke hozama

Befektetett tőke hozama (Return on Invested Capital, ROIC)

$$\text{ROIC} = \frac{NOPLAT}{IC}$$

A ROIC a befektetett tőkével arányos hozamot mutatja. A vállalat valós működési teljesítményét fejezi ki. A fent meghatározott képlet alapján a befektetett tőke hozamát a **NOPLAT** (Net Operating Profit less Adjusted Taxes), azaz az adózott eredmény és a fizetett kamatok összegét elosztjuk a befektetett tőkével (IC).

A **befektetett tőkét** (IC) a mérleg alapján két oldalról határozhatjuk meg. Az első az eszköz oldalról való meghatározása, ami úgy történik, hogy a forgó tőkéhez hozzáadjuk a működéshez szükséges befektetett eszközöket. Eredményként a működésbe fektetett tőkét kapjuk. A mérleg forrás oldaláról a következőképpen határozhatjuk meg a befektetett tőkét: Saját tőke + Kamatköteles adósság – Nem működésbe fektetett források

(http://193.6.12.228/uigtk/uipz/hallgatoi/kulcsmutatok.pdf)

### 6. Alaptőke jövedelmezősége

$$\text{Alaptőke jövedelmezősége} = \frac{Adózott\ eredmény}{Jegyzett\ tőke}$$

Az alaptőke jövedelmezőségi értékének meghatározásával arra kaphatunk választ, hogy egyes vállalatok jegyzett tőkéjének mekkora a jövedelmezősége. Értéke minél magasabb, annál jobb. Korábban a jegyzett tőke alcím alatt tárgyaltam, hogy a tőkebefektetés célszerűségét a jövedelmezőség és a megtérülési idő alapján ítélik meg.

## 3.3 HATÉKONYSÁGI MUTATÓK

„*A hatékonysági mutatók a jövedelmezőségi mutatókhoz hasonlóan a társaság működését vizsgálják, azonban nem a források és/vagy a realizált jövedelem, hanem az egyes eszközök vagy eszközcsoportok kihasználtságának oldaláról.*” (Fazakas G.- Gáspár B. – Soós R. : Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba, Tanszék Kft. Kiadó, 2003, 539-540 old.)

Jellegzetes hatékonysági mutatók:

- forgási sebességet mérő mutatók
- forgási idő mutatók
- egy főre vetített mutatók
- az eszközállomány adott csoportjára vetített mutatók

A finanszírozás szempontjából fontosnak számítanak a forgási sebességet mérő mutatók, amelyek azt mutatják meg, hogy eszköz/eszközcsoport milyen gyorsan, hányszor térül meg árbevétel formájában. Továbbá fontosak a forgási idő mutatói, amelyek megmutatják az adott eszközcsoport, mennyi idő alatt válik pénzzé.

A hatékonysági mutatókról bővebben:

**1. Eszközarányos bevétel**

$$\text{Eszközarányos bevétel} = \frac{Árbevétel}{Átlagos\ eszközállomány}$$

A mutató segítségével meghatározhatjuk a vállalat kapacitásának kihasználtságát. A mutató magas értéke azt jelzi, hogy a vállalat nagyfokú kihasználtsággal dolgozik.

2. **Készletek forgási sebessége**

$$\text{Készletek forgási sebessége} = \frac{Nettó\ árbevétel}{Készletek\ átlagos\ állománya} = \frac{Anyag jellegű\ ráfordítások}{Készletek\ átlagos\ állománya}$$

Ez a mutató jellemzi leginkább a vállalat készletgazdálkodását. Emiatt a vállalatvezetőket különösen érdekli, hogy milyen értéket mutat. Segítségével választ kaphatunk arra a kérdésre, hogy a vállalatnak hányszor sikerült a vizsgált időszak alatt készletállományát értékesítenie.

A készletek nyilvántartása önköltségen történik, így a mutató számlálójában az adott időszak értékesítési anyagi ráfordítása áll. Akkor használjuk helyette a nettó árbevételt, ha ez az adat nem áll rendelkezésre. A helyettesítés magával vonja a mutató felfele torzítását, hiszen az árbevétel valószínűleg az önköltség alatt mozog. Leginkább abban az esetben engedhető meg a helyettesítés, ha a vállalatnak főleg output készletei vannak, amelyekből az árbevétele közvetlenül képződik.

A mutató magas értéke nem föltétlenül jelent jót. A maga értéket okozhatja az optimálisnál alacsonyabb készletállomány, ami viszont nem jelent előnyt piaci szempontból. Ha a vállalat nem képes kiszolgálni vevőit, az általuk igényelt áruval pusztán azért, mert magas a készleteinek forgási sebessége, piaci pozíció veszítésére számíthat. Az input készletek esetében sem jó a túlzottan nagy forgási sebesség, mivel veszélyezteti a folyamatos termelés biztonságát. Ha a mutató értéke alacsonyabb, mint az átlagos érték, az azt jelentheti, hogy a vállalat készlet felhalmozódási problémákkal küzd. Nem hasonlítható

össze két teljesen különböző szektor forgási sebessége, mivel nagy eltéréseket kapnánk. (például egy élelmiszer kiskereskedelmi lánc és egy energiaszolgáltató vállalat).

### 3. Készletek forgási ideje

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

A készletek forgási ideje a készletek forgási sebességének a fordítottja. Ha értéke magas, az a vállalat hatékonyság hiányát, míg alacsony értéke a hatékonyságát jelzi. Azt mutatja meg, hogy hány nap alatt értékesíthető a készletek állománya.

### 4. Követelések forgási ideje, átlagos beszedési idő

$$\text{Követelések forgása} = \frac{Átlagos\ vevőállomány}{Átlagos\ napi\ árbevétel} = \frac{365}{Követelések\ forgása}$$

Ennek a mutatónak a segítségével arra kaphatjuk meg a választ, hogy a vállalat tevékenysége során keletkezett követeléseit mennyi idő alatt teszi pénzzé. Azaz a vizsgált időszakban vevői hány nap alatt oltották ki tartozásukat, fizették be a számla összegét. Értékét úgy kaphatjuk meg, ha a mutató számlálójában a társaság átlagos vevőállományát állítjuk be, a nevezőbe pedig vagy az átlagos napi árbevétel szerepel (értékét a nettó árbevétel és az adott időszakban eltelt naptári napok hányadosa adja), vagy szerepelhet a munkanapokra jutó átlagos napi árbevétel, vagy pedig az éves árbevétel. A második képlet alapján, miszerint az év napjai és a készletek forgásának hányadosa adja meg számunkra a követelések forgásának értékét, elsősorban a készletek forgását kell meghatározni. Azaz, az értékesítés nettó árbevételét elosztjuk a követelések átlagos állományával.

A mutató értelmezésénél két féle következtetést vonhatunk le. Abban az esetben, ha a mutató értéke magas, akkor az arra enged következtetni, hogy a vállalat engedékeny hitelezési politikát folytat vevőivel szemben, amelynek finanszírozási terheit maga a vállalat viseli. Ez a magatartás azt eredményezi, hogy a vállalatnak nehezen behajtható követelései halmozódhatnak fel. A második eset, ha a mutató értéke az átlagnál alacsonyabb értéket mutat. Ez jelentheti a követelések behajtásának hatékonyságát, illetve éles piaci versenyhelyzetben piacvesztést okozhat. Számos eset figyelhető meg a piacveszítés szemléltetése érdekében (például, egy tőkeerős vállalat kiszoríthatja a

likviditási problémákkal küzdő versenytársát a piacról azzal, hogy áruját 30 napra bizományba adta a kereskedőnek, miközben az imént említett versenytársa azonnali készpénzfizetést követelt ugyanettől a kereskedőtől).

**5. Szállítók forgási sebessége**

$$\text{Szállítók forgási sebessége} = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Szállítók átlagos állománya}}$$

ési fegy ja, hogy a vállalat jó fizetési fegyelemmel rendelkezik, vagy szállítói erre kényszerítik, ami nem föltétlenül előnyös a cég számára. Ha a mutató alacsony értéket ad a szektor átlaghoz képest, akkor az jelentheti, hogy a vállalat rossz fizetőkészségét vagy képességét, de jelentheti a azt is , hogy képes fizetési feltételeket diktálni szállítóival szemben.

**6. Szállítók forgási ideje**

$$\text{Szállítók forgási ideje} = \frac{\text{Szállítók átlagos állománya}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \frac{365}{\text{Szállítók forgása}}$$

Ez a mutató megmutatja, hogy a vállalat átlagosan hány nap alatt egyenlíti ki szállítói felé tartozásait. A magas forgási sebesség alacsony forgási időnek, míg az alacsony forgási sebesség magas forgási időnek felel meg.

Csak úgy, mint a követelések forgási sebessége és ideje között, a szállítók forgási sebessége és ideje között is reciprok kapcsolat áll fent. Abban az esetben, ha a szállítók forgási idejét összevetjük, a követelések forgási idejével érdekes összehasonlítást kaphatunk. Ha az átlagos beszedési idő magasabb, mint a szállítók forgási ideje, az azt jelenti, hogy a vállalat követeléseinek egy részét nem tudja finanszírozni, ami pótlólagos finanszírozási igényeket vonhat maga után. A fordított helyzet kényelmesebb, mert a szállítói finanszírozzák a vevőinek nyújtott hiteleket.

**7. Nettó forgótőke forgási sebessége**

$$\text{Nettó forgótőke forgási sebessége} = \frac{\text{Nettó árbevétel}}{\text{Nettó forgótőke átlagos állománya}}$$

A képletben szereplő nettó forgótőkét az összes rövid lejáratú eszköz (forgóeszköz) és a rövid lejáratú kötelezettségek (folyó források) különbsége adja. A nettó forgótőke a társaság, folyó működtetéséhez rendelkezésre álló tőke állománya. Forgási sebessége megmutatja a vállalat nettó forgótőkéjének megtérülését a vizsgált időszakban, azaz milyen hatékonysággal hasznosították. Értéke általában pozitív. Abban az esetben fordulhat elő, hogy negatív értéket ad, ha jelentős likviditási válság lép fel, vagy jelentős mértékű szállítóállománnyal való finanszírozás esetén. Ilyen esetben a nettó forgótőke inkább forrásnak minősíthető, mint eszköznek, így a mutató nem értelmezhető.

A mutató túlzott magas értékéből a vállalat likviditási problémáira következtethetünk (likviditási mutatók értelmezésénél válik egyértelművé). A túlzottan alacsony érték arra mutat rá, hogy a vállalat rossz hatékonysággal hasznosítja forgótőkéjét. A nettó forgótőke mutató értékét érdemes összevetni az előző években értékeivel, ha a menedzsment hatékonyágát kívánja a vállalat vizsgálni.

## 3.4 ELADÓSODOTTSÁGI (TŐKEÁTTÉTELI) MUTATÓK

*„A tőkeáttételi mutatók a vállalat finanszírozásának tevékenységét, finanszírozási szerkezetét, illetve annak a működésére és a befektetőkre gyakorolt hatását veszik górcső alá. ”*(Fazakas G.- Gáspár B. – Soós R. : Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba, Tanszék Kft. Kiadó, 2003, 551 old.)

A tőkeáttételi mutatók a pénzügyi kockázatot mérik. Az eszközök működtetéséből származó eredmény ingadozása segítségével mérhető. A pénzügyi kockázat a társaság finanszírozási szerkezetétől függ. Annál nagyobb a részvényesek várható hozamának ingadozása, minél nagyobb a társaság finanszírozási szerkezetében szereplő hitelek aránya. Általában azok a vállalatok működnek magasabb tőkeáttétellel, amelyek üzleti kockázata viszonylag alacsony, azaz működési nyeresége stabil. Az eladósodottsági mutatók felhasználhatók a régi és potenciális új hitelek kockázati besorolásához.

1. **Saját tőke aránya:**

$$\text{Saját tőke aránya} = \frac{Saját\ tőke}{Összes\ forrás}$$

A saját tőke aránya mutató értéke minél magasabb, annál alacsonyabb a pénzügyi kockázata. Azok a vállalkozások, amelyek magas saját tőke aránnyal rendelkeznek hitelfelvételi lehetőségeiket kevésbé merítették ki, ezért a jövőben nagyobb mozgásterük van a beruházások finanszírozásának kialakítása során.

2. **Eladósodottsági fok:**

$$\text{Eladósodottsági fok} = \frac{Idegen\ forrás}{Saját\ tőke}$$

Ez a mutató a vállalat hosszú lejáratú kötelezettségeit vetíti a saját tőkére. Minél magasabb a mutató értéke, annál inkább eladósodott a vállalat.

3. **Eladósodottsági mutató**

$$\text{Eladósodottsági mutató} = \frac{Hosszú\ lejáratú\ kötelezettségek}{Összes\ forrás}$$

A harmadik tőkeáttételi mutató az eladósodottsági mutató, amely az idegen források arányát méri.

4. **Adósságszolgálati mutató (Kamatfedezetségi mutató)**

$$\text{Kamatfedezetségi mutató} = \frac{EBITDA}{Kamatköltség}$$

A kamatfedezetségi mutató a vállalat finanszírozási kockázatának mérésére alkalmas. Értékéből kiderül, hogy a vállalat milyen mértékben képes eleget tenni hiteltartozásaiból eredő kötelezettségeinek. Ennek értelmében ez a mutató egyaránt fontos a vállalat vezetői és a hitelt nyújtó pénzintézetek számára. A képlet alapján a mutató értékét úgy határozhatjuk meg, hogy a társaság adózás és kamatfizetés, adózás és értékcsökkenési leírás előtti eredményét (EBITDA) elosztjuk az időszak kamatköltségeivel. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb biztonsággal tud eleget kamatfizetési kötelezettségeinek a vállalat. Ha több időszakon keresztül magas értéket számol a vállalat, akkor a bank nagyobb biztonsággal fog hitelt nyújtani számára. Mielőtt vizsgálni kezdjük a mutató által kapott értéket, tisztáznunk kell a mutató pontos tartalmát.

## 3.5 LIKVIDITÁSI MUTATÓK

A likviditási mutatók segítségével arra kaphatunk választ, hogy a vállalat mennyiben képes eleget tenni rövid lejáratú kötelezettségeinek a rendelkezésre álló forgóeszközök felhasználásával. A rövid lejáratú eszközök várhatóan rövid időn belül pénzzé válnak, így alkalmasak a rövid távú tartozások teljesítésére. Az egyes likviditási mutatók között az a különbség, hogy a forgóeszközök különböző csoportjára vonatkoznak. Előnyük, hogy tartalmuk viszonylag pontos, hiszen a rövid lejáratú eszközök és források értékelése stabil. A mutatók hátránya, hogy értékük gyorsan változhat, ezért folyamatos megfigyelésre van szükség.

1. **Likviditási ráta**

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{Forgóeszközök}{Rövid\ lejáratú\ kötelezettségek}$$

A likviditási ráta mutatót minden típusú vállalatra kilehet számolni. A képletben a vállalat forgótőkéjének két szereplője, a forgóeszközök és a folyó forrásokat használjuk. Eredményként ezek arányát kapjuk meg. Kiszámításával arra kaphatunk választ, hogy a rövid időn belül pénzzé váló eszközök mennyire fedezik a rövid távú kötelezettségeket. Az eredmény értelmezése a következőképpen történik: ha az érték 1 alatti, az arra enged következtetni, hogy a vállalat fizetésképtelen állapotban van. Tehát a vállalatnak több folyó kötelezettsége van, mint forgóeszköze. Ez negatív befolyással van a nettó forgótőkére is. A likviditási ráta normál értéke 1,5 körül mozog. Tehát az ennél magasabb érték sem mondható jónak. Ha az érték a normális értéket meghaladja, akkor az a jövedelmezőséget rontja. A vállalat hitelezői számára az a megfelelő, ha a likviditási ráta minél magasabb. Az viszont, hogy a likviditási ráta magas, nem föltétlenül jelenti azt, hogy a vállalat valóban teljesíteni tudja kötelezettségeit. Függ ugyanis, hogy milyen az összetétele a forgóeszközeinek, valamint a forgóeszközök forgási sebességétől. Ha a készletek és követelések aránya magas, forgási sebességük alacsony, akkor a vállalat magas likviditási ráta érték mellett is küzdhet fizetési gondokkal. Ugyanígy, az alacsony likviditási rátával rendelkező vállalatoknak nem föltétlenül vannak fizetési gondjaik. Lehetséges, hogy a vállalat piaci erőfölénye miatt megteheti, hogy vevőállománya minimális, de nagyon magas szállítóállománnyal működjön. Ebben az esetben az alacsony likviditási ráta nem jelent fizetésképtelenséget, csupán jövedelmezőséget és hatékonyságot.

2. **Likviditási gyorsráta**

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

A likviditási gyorsráta mutató, a kötelezettségek teljesítésére fedezetet nyújtó eszközök egy szűkebb körét vizsgálja. A mutató általi érték meghatározásánál nem vesszük figyelembe a készleteket, amelyek a legkevésbé likvid forgóeszköznek számítanak. Ezt a mutatót főleg akkor kell kiszámolni, amikor a készletek forgási sebessége alacsony, vagy feltételezzük, hogy nehezen értékesíthetőek a vállalat készletei. A jó üzletmenetű vállalatoknál a mutató értéke nem kell 1 fölött lennie. Azoknál a vállalatoknál viszont, ahol készletértékesítési gondok vannak, a kötelezettségek teljesítéséhez szükség lehet, hogy a magas likviditású eszközök önmagukban is fedezetet nyújtsanak a kötelezettségekre.

**3. Pénzhányad**

$$\text{Pénzhányad} = \frac{Pénzeszközök}{Rövid\ lejáratú\ kötelezettségek}$$

A pénzhányad mutatónál a likvid eszközök közül a pénzeszközöket vesszük figyelembe. A mutató számlálójában a forgóeszközök a készletekkel és követelésekkel csökkentett állományát vesszük. A mutató értékének értelmezésénél figyelembe kell venni a pénzeszközök állományát. Ha a mutató értéke 1 fölötti érték, akkor biztosan fedezni tudja kötelezettségeit a vállalat. A túl magas érték viszont közvetlen veszteséget mutat, hiszen azt jelzi, hogy a vállalat eszközeinek túl nagy arányát fekteti be.

**4. Időtartam mutató (Dinamikus likviditás)**

$$\text{Dinamikus likviditás} = \frac{Forgóeszközök}{Napi\ átlagos\ működési\ kiadások}$$

Ezen mutató kiszámításával azt tudhatjuk meg, hogy a forgóeszközöknek egy csoportja hány napra fedezi az átlagos működési kiadásokat.

**5. Likvid eszközök hányada (Forgótőke lekötése)**

$$\text{Forgótőke lekötése} = \frac{Nettó\ forgótőke}{Összes\ eszköz}$$

A mutató értékének meghatározásához a nettó forgótőke és az eszközök hányadosára van szükségünk. Tehát az összes forgóeszközből levonjuk a rövid távú kötelezettségeket, majd elosztjuk a kapott értéket az összes eszközállomány értékével.

# 4 HARMOPAN RT. BEMUTATÁSA

A csíkszeredai székhelyű Harmopan Rt., minőségi lisztek és pékipari termékek gyártásában és forgalmazásában több mint négy évtizede üzemel. Fő tevékenysége: malom- és pékipari termékek előállítása, forgalmazása, értékesítése a saját üzlethálózatban, viszonteladókon keresztül. Saját üzletein kívül, termékei megtalálhatóak a multinacionális üzlethálózatokban is. Termékskáláját mára 120 féle péktermékre bővítette a hagyományos technológiával készülő kenyerei mellett. Malomipari termékeik kifogástalan minőségét az innovációnak köszönhetően, korszerűen felszerelt laboratóriumok szavatolják, ahol a nyersanyagok és végtermékek szigorú ellenőrzését végzik. Csíkszeredában két pékséget és egy süteményrészleget üzemeltet a búza és kukoricamalom mellett. Fenyéden rozsmalmot üzemeltet. Ezen kívül üzemeltet pékséget Székelyudvarhelyen, Székelykeresztúron, Gyergyószentmiklóson, valamint Maroshévízen. Hargita megye egész területére kiterjedt üzlethálózatuk. Jelenleg 36 üzletet tudhat magáénak, ahol saját termékeik mellett, tejtermékek valamint más élelmiszerek széles skáláját kínálják. Magáénak mondhat hat liszt lerakatot Hargita megye területén. Saját őrlésű malomipari termékeiket az ország több régiójába szállítják, valamint négy megyében értékesítik termékeiket: Hargita-, Kovászna-, Brassó- és Maros megyében. (http://harmopan.ro)

## 4.1 A MALOM ÉS PÉKIPAR PIAC

A lent ábrázolt táblázatban Románia tíz legnagyobb malom és pékipari termékeket forgalmazó vállalatait láthatjuk, nettó forgalom szempontjából összehasonlítva. Ezen a ranglistán kilencedik helyen szerepel a Harmopan Rt.

**Táblázat 2. Tíz legnagyobb malom és pékipari vállalat Romániában**

| | Cég neve | Nettó forgalom |
|---|---|---|
| 1 | VEL PITAR SA | 333.154.672 |
| 2 | FORNETTI ROMANIA SRL | 133.631.015 |
| 3 | TRANS AGAPE SRL | 94.606.454 |

| | | |
|---|---|---|
| 4 | LIDO GARBEA SRL | 74.734.321 |
| 5 | LA LORRAINE SRL | 70.340.769 |
| 6 | SIMPA SA | 55.147.093 |
| 7 | DOBRE&FIII SRL | 46.209.522 |
| 8 | RO-CREDO SRL | 44.974.897 |
| **9** | **HARMOPAN SA** | **44.322.834** |
| 10 | PRIMO PROD SRL | 44.095.840 |

(*Forrás: http://www.risco.ro/hu, Saját szerkesztés, 2017)*

Hargita megyében piacvezető vállalatnak számít a malom- és pékiparban. A lent ábrázolt táblázat alapján megállapítható, hogy a Harmopan Rt. messze versenytársai fölött áll nettó árbevétel szempontjából. Az ábrán látható vállalatok 2015-ös nettó árbevétel alapján vannak összehasonlítva. (Pénzügyi Minisztérium adatai alapján, http://www.mfinante.gov.ro)

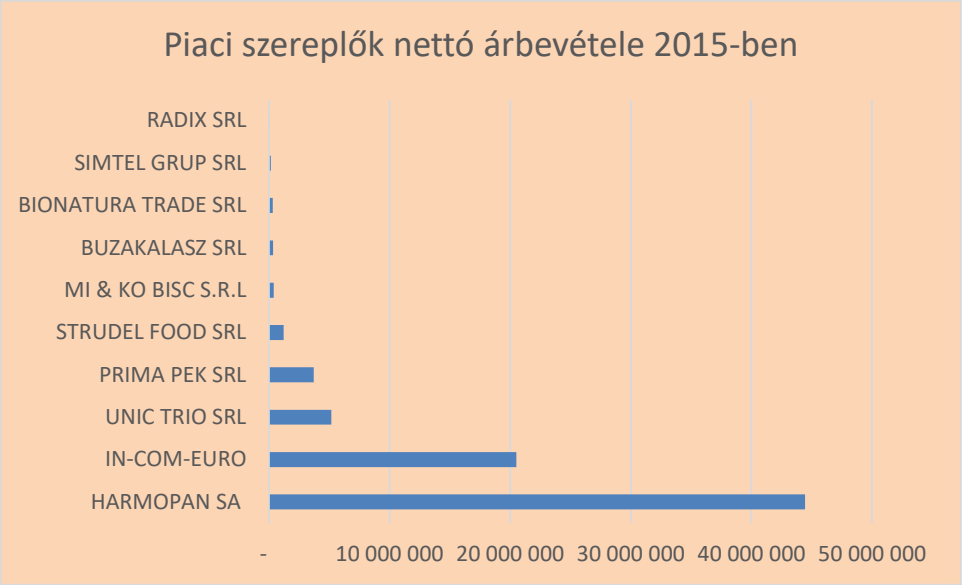
**Táblázat 3. Hargita megye malom és pékipari piaci szereplői**

| **Cég neve** | **Nettó árbevétel** | **Piaci részesedés** |
|---|---|---|
| **HARMOPAN SA** | **44.432.834** | **58,22%** |
| IN-COM-EURO | 20.517.593 | 26,89% |
| UNIC TRIO SRL | 5.187.235 | 7% |
| PRIMA PEK SRL | 3.714.939 | 4,87% |
| STRUDEL FOOD SRL | 1.226.164 | 1,61% |
| MI & KO BISC SRL | 397.213 | 0,52% |
| BUZAKALASZ SRL | 339.629 | 0,45% |
| BIONATURA TRADE SRL | 322.891 | 0,42% |
| SIMTEL GRUP SRL | 162.609 | 0,21% |
| RADIX SRL | 12.722 | 0,02% |

***(****Forrás: http://www.mfinante.gov.ro, Saját szerkesztés, 2017)*

Hargita megyében piacvezető vállalatnak számít a malom- és pékiparban. A fent ábrázolt táblázat alapján megállapítható, hogy a Harmopan Rt. messze versenytársai fölött áll nettó árbevétel szempontjából. Az ábrán látható vállalatok 2015-ös nettó árbevétel alapján vannak összehasonlítva. (Pénzügyi Minisztérium adatai alapján, http://www.mfinante.gov.ro)

**Ábra 5. A pékipar piaci vezetői Hargita megyében nettó árbevétel (2015) alapján**




*(Forrás: http://www.risco.ro/hu, Saját szerkesztés, 2017)*

A fent ábrázolt táblázatban azt láthatjuk, hogy a Harmopan Rt. a piac 58,22%-át uralja. A táblázatban szereplő cégek a 2015-ös nettó árbevétel alapján vannak rangsorolva.

A Harmopan Rt. mérlege alapján a következő eszközökkel rendelkezett 2011-2015 között:

**Ábra 6. A Harmopan Rt. Eszközeinek aránya**




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 4. A Harmopan Rt. eszközállománya 2011-2015 között

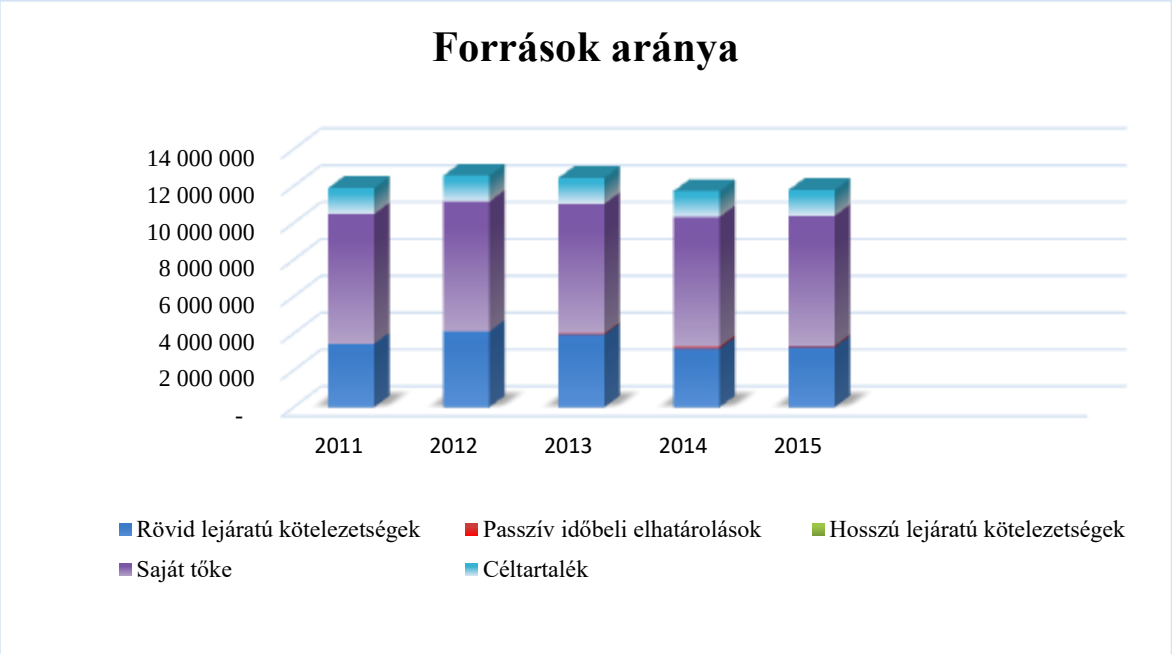
| Eszközök | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Év** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| **Befektetett eszközök** | 14.324.193 | 17.958.687 | 17.678.965 | 18.204.874 | 18.921.334 |
| **Forgó eszközök** | 10.959.582 | 10.767.309 | 11.626.668 | 11.240.203 | 11.386.554 |
| **Aktív időbeli elhatárolások** | 150.697 | 175.307 | 140.543 | 102.468 | 42.743 |
| **Összesen** | 25.434.472 | 28.901.303 | 29.446.176 | 29.547.545 | 30.350.631 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Az 5. Táblázatban azt láthatjuk, hogy a vállalatnak a befektetett eszközei vannak túlsúlyban. Ez azzal magyarázható, hogy üzemi tevékenységet folytat, ami annyit tesz, hogy szüksége van a befektetett eszközökre (gondolhatunk itt: terem, gépek és felszerelések stb). Az értékeket megfigyelve 2011-hez képest látványosat bővült a vállalat 2015-re. Becsülhetően több mint 4 millió lejjel több befektetett eszköze lett.

A Harmopan Rt. mérlege alapján a következő forrásokkal rendelkezett 2011-2015 között:

Ábra 7. A Harmopan Rt. Forrásainak aránya




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 5. A Harmopan Rt. forrásállománya 2011-2015 között

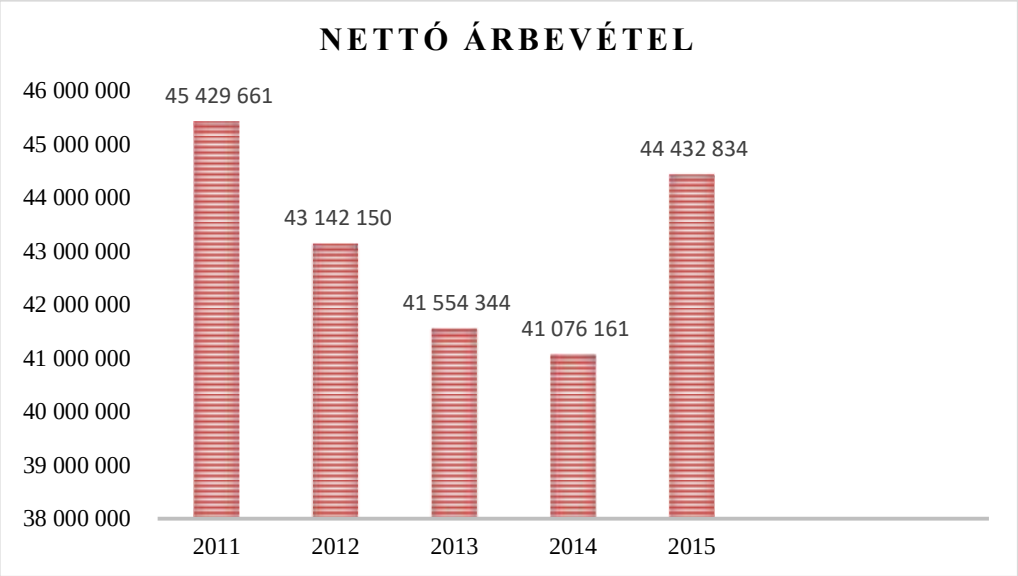
| Források | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Év** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| **Rövid lejáratú kötelezetségek** | 3.435.065 | 4.110.567 | 3.939.974 | 3.180.092 | 3.269.396 |
| **Passzív időbeli elhatárolások** | 334 | 334 | 50.070 | 91.091 | 67.475 |
| **Hosszú lejáratú kötelezettségek** | - | - | - | - | - |
| **Saját tőke** | 7.045.087 | 7.045.087 | 7.045.087 | 7.045.087 | 7.045.087 |
| **Céltartalék** | 1.409.017 | 1.409.017 | 1.409.017 | 1.409.017 | 1.409.017 |
| **Összesen** | 11.889.503 | 12.565.005 | 12.444.148 | 11.725.287 | 11.790.975 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A 6. táblázatban azt láthatjuk, hogy a Harmopan Rt. nem rendelkezik hosszú lejáratú kötelezettségekkel. Ezt az információt két okból is fontos megemlíteni. Első látásra jó hírnek tűnik, hiszen egy tartozás hiánya pozitív benyomást kelthet, viszont az, hogy egy vállalatnak nincsenek hosszú lejáratú kötelezettségei azt is jelentheti, hogy nincsenek a jövőre vonatkozó beruházási céljai. A Harmopan Rt. esetében ez a hipotézis nem aktuális, hiszen folyamatosan bővült az elmúlt években. Az csak javára mondható, hogy ehhez nem volt szüksége hitelre. Rövid lejáratú hitelei a főleg a szállítók fele való tartozásból áll. Egyéb rövidlejáratú hitele a váltótartozásból és a vevőktől kapott előlegből származik. Az értékek nem mutatnak számottevő eltérést.

Ha a Harmopan Rt. nettó árbevételét vizsgáljuk, ami a lenti ábrán látható, azt mondhatjuk, hogy a vizsgált évek közül 2011-ben generálta a legnagyobb bevételét. Ezt követően látszólag csökkent ez a tendencia, de 2015-re újra hasonlóan nagy árbevételt tudhatott magáénak a vállalat.

Ábra 8. A Harmopan Rt. Fejlődése nettó árbevétel alapján




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A Harmopan Rt. 2011-től 2015-ig a következő eredményeket generálta:

Táblázat 6. A Harmopan Rt. Eredményének változása 2011-2015 között

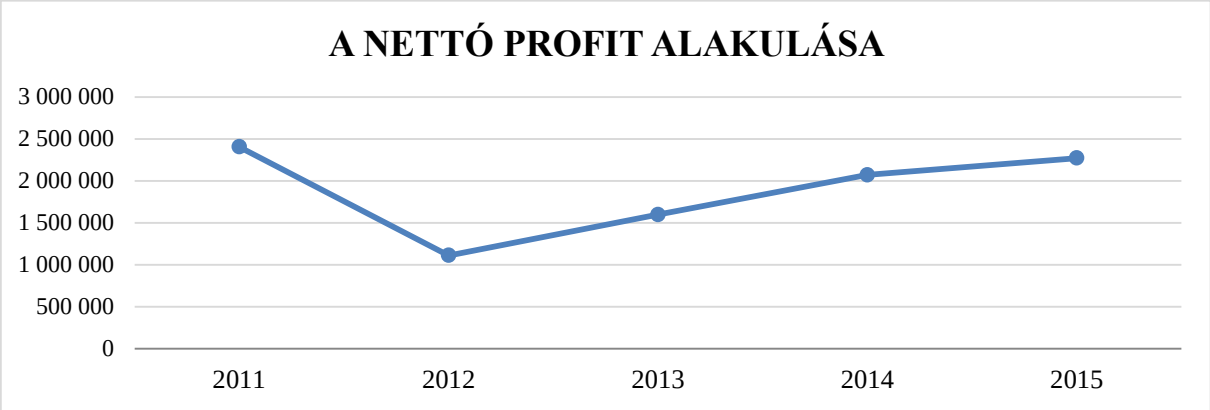
| Eredmény | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Év** | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| **Üzemi eredmény** | 2.719.796 | 1.223.659 | 1.876.553 | 2.373.503 | 2.413.499 |
| **Pénzügyi eredmény** | 84.132 | 108.461 | 72.566 | 84.189 | 49.607 |
| **Adozótt eredmény** | 2.404.011 | 1.110.012 | 1.597.087 | 2.070.703 | 2.271.140 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés)*

A fent ábrázolt táblázat alapján láthatjuk, hogy az öt év közül a 2011-es év volt a vállalat számára a legeredményesebb. Üzemi eredménye ekkor közel 3 millió román lejre volt tehető.

**A Harmopan nyereségének alakulása a vizsgált években:**

Ábra 9. A Harmopan Rt. Nyereségének alakulása 2011-2015 között

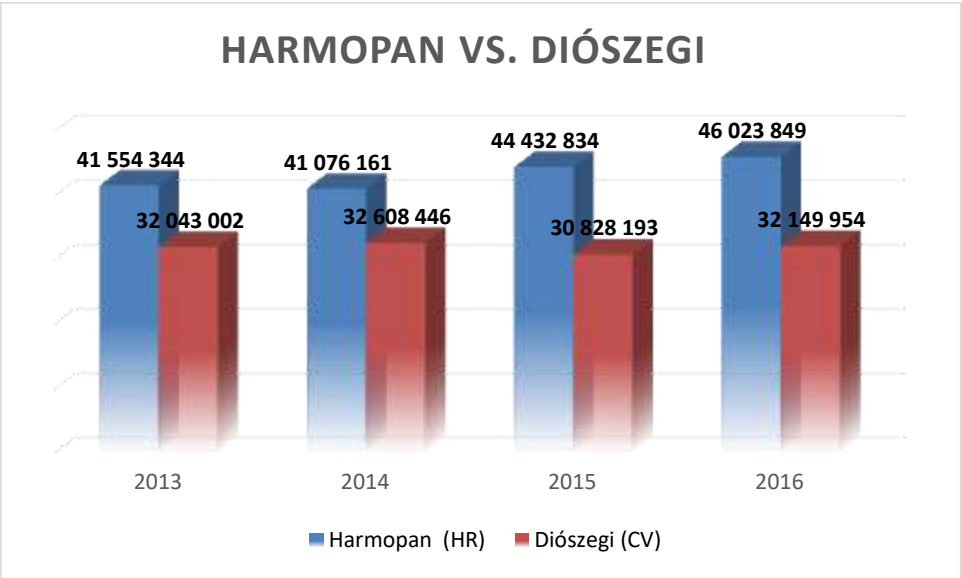



*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés)*

A fenti diagramból láthatjuk, hogy 2012-ben volt a vizsgált évek közül a legalacsonyabb az eredmény. Ez azzal magyarázható, hogy követelései hirtelen megnőttek, a hosszú lejáratra adott kölcsönei számokban kifejezve, mint egy 100.000 lejjel mutatott nagyobb értéket. A 2011-es évhez képest bővítette vevői körét. A termelésből származó hozama is 2 millió lejes különbséget mutat 2011-hez képest. De a bevételek többi tekintetében is gyengébbnek bizonyult a 2012-es év a vállalat számára. Így történt, hogy közel 1,5 millióval kevesebb profitot generált a vállalat 2012-ben 2011-hez képest. 2013-ra már megemelkedett nyeresége és az ezt követő években is növekedést láthatunk.

## 4.2 A HARMOPAN RT. ÉS A DIÓSZEGI KFT. (MADEXPORT SRL) ÖSSZEHASONLÍTÁSA

Ábra 10. Hargita - és Kovászna megye piacvezetőinek összehasonlítása nettó árbevétel alapján




*(Forrás: http://www.risco.ro, Saját szerkesztés, 2017)*

A diagram adatai táblázatba szedve:

Táblázat 7. Harmopan és a Diószegi pékség nettó árbevételének alakulása 2013-2016 között

| Év | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|
| **Harmopan (HR)** | 41.554.344 | 41.076.161 | 44.432.834 | 46.023.849 |
| **Diószegi (CV)** | 32.043.002 | 32.608.446 | 30.828.193 | 32.149.954 |

*(Forrás: http://www.risco.ro, Saját szerkesztés, 2017)*

A következő táblázatban láthatjuk a két vállalat 2016-os mérleg és eredmény kimutatását:

Táblázat 8. A Harmopan Rt. és a Diószegi Kft. összehasonlítása 2016-os mérleg és eredmény kimutatás alapján

| MÉRLEG ADATOK | MADEXPORT SRL | HARMOPAN SA |
|---|---|---|
| **Befektetett eszközök összesen** | 7.417.266 | 20.044.714 |
| **Forgó eszközök összesen**, amiből | 6.510.549 | 12.713.269 |
| Készletek | 781.984 | 4.277.760 |
| Követelések | 581.909 | 2.454.154 |
| Pénzeszközök | 2.088.948 | 5.981.355 |
| **Aktív időbeli elhatárolások** | 26.975 | - 15.619 |
| **Kötelezettségek** | 7.535.437 | 5.234.221 |
| **Passzív időbeli elhatárolások** | - | 43.612 |
| **Céltartalékok** | 2.522 | - |
| **Tőke összesen**, amiből: | 6.416.831 | 27.464.531 |
| **Jegyzett tőke** | 7.200 | 7.045.087 |
| | | |
| **EREDMÉNY KIMUTATÁS** | | |
| **Értékesítés nettó árbevétele** | 32.149.954 | 46.023.849 |
| **Bevételek összesen** | 37.275.039 | 62.108.132 |
| **Költségek összesen** | 30.878.018 | 59.812.527 |
| **Bruttó eredmény**: | | |
| Nyereség | 6.397.021 | 2.295.605 |
| Veszteség | - | - |
| **Nettó eredmény**: | | |
| Nyereség | 5.461.150 | 2.043.073 |
| Veszteség | - | - |
| **EGYÉB INFORMÁCIÓK** | | |
| **Foglalkoztatottak száma** | 213 | 354 |

*(Forrás: http://www.mfinante.gov.ro)*

## 4.3 A HARMOPAN RT. PÉNZÜGYI EGYENSÚLYA

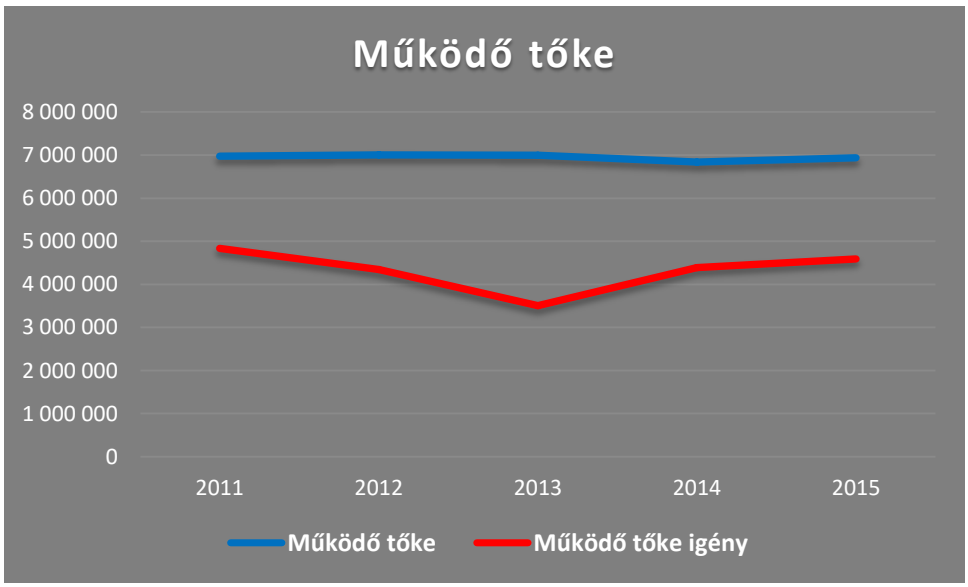
A következő táblázatban megfigyelhető a Harmopan Rt. működő tőkéjének alakulása a vizsgált években.

**Táblázat 9. A Harmopan Rt. Működő tőkéjének alakulása**

| Év | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Működő tőke** | 6.975.974 | 7.009.821 | 6.997.860 | 6.841.868 | 6.940.957 |
| **Működő tőke igény** | 4.836.903 | 4.345.284 | 3.508.287 | 4.391.405 | 4.588.794 |
| **Nettó készpénz** | 2.139.071 | 2.664.537 | 3.489.573 | 2.450.463 | 2.352.163 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

**Ábra 11. A Harmopan Rt. Működő tőkéjének alakulása**




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

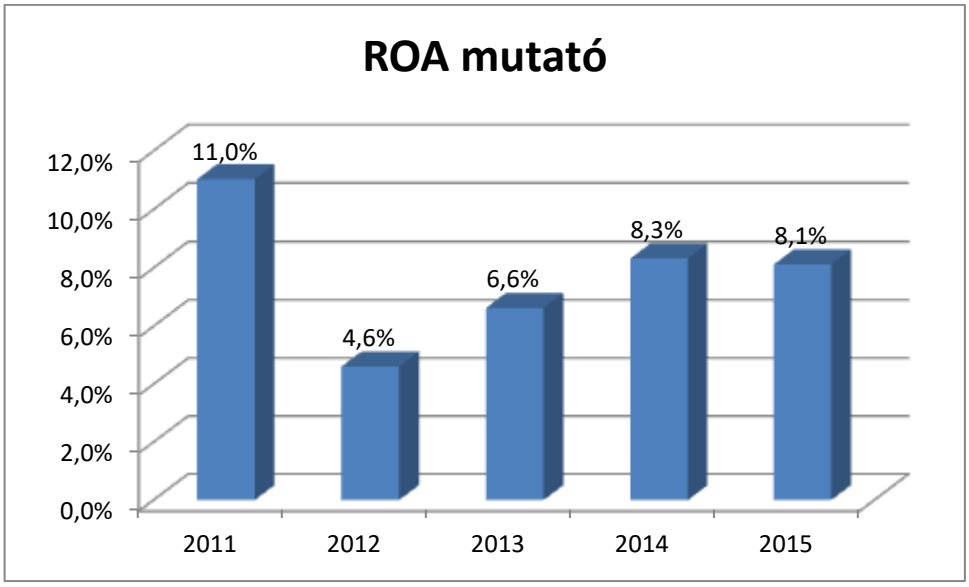
A fent ábrázolt vonaldiagramon azt láthatjuk, hogy a Harmopan Rt.-nek megvan a működéshez szükséges tőkéje, sőt még jóval azon felül van. A vállalat tudja fedezni rövid távú kötelezettségeit és még pénze is marad. Pénzügyi egyensúlyban van a vállalat, nem küzd fizetési gondokkal. A két vonal közötti különbség fölös finanszírozást jelöl.

## 4.4 MUTATÓK VIZSGÁLATA A HARMOPAN RT. ESETÉBEN

**A vállalat jövedelmezősége**

### 1. ROA mutató alapján

Ábra 12. ROA mutató elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

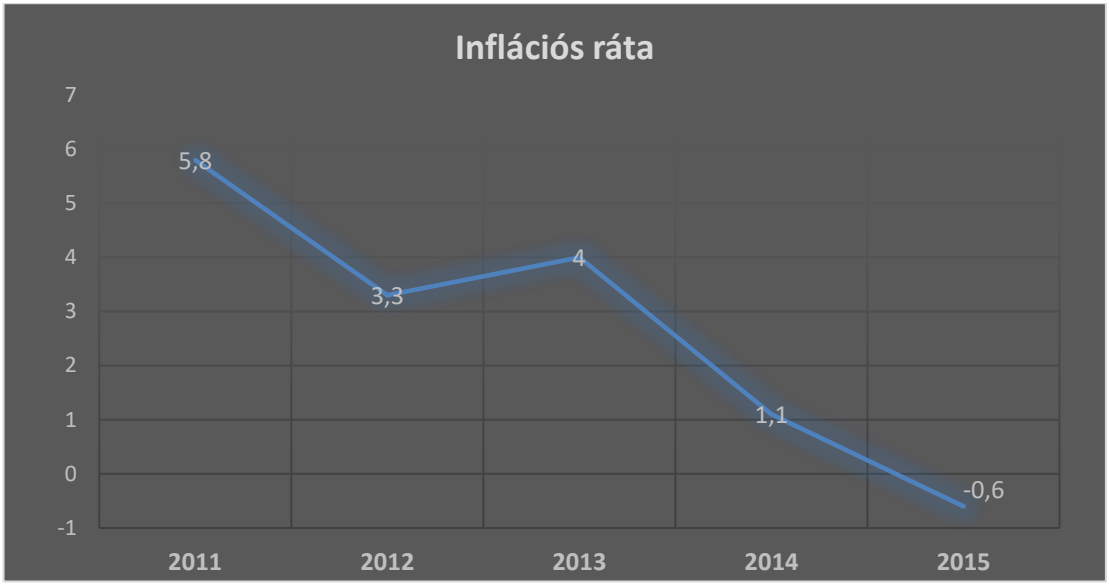
Táblázat 10. ROA mutató és az infláció

| ROA és az infláció | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Év | **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| ROA | 11,00% | 4,60% | 6,60% | 8,30% | 8,10% |
| Infláció | 5,80% | 3,30% | 4% | 1,10% | -0,60% |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A Harmopan Rt. ROA mutató alapján, eszközeinek jövedelmezősége a vizsgált évek közül 2011-ben volt a legmagasabb. Ez azzal magyarázható, hogy eredménye is ebben az évben volt a legnagyobb a többi évhez képest. Míg 2012-ben volt ez a mutatószám a legalacsonyabb. A vállalatnak mekkora jövedelmet hoztak az eszközei az infláció mértékéhez viszonyítjuk.

Táblázat 11. Inflációs ráta Romániában 2011-2015 között

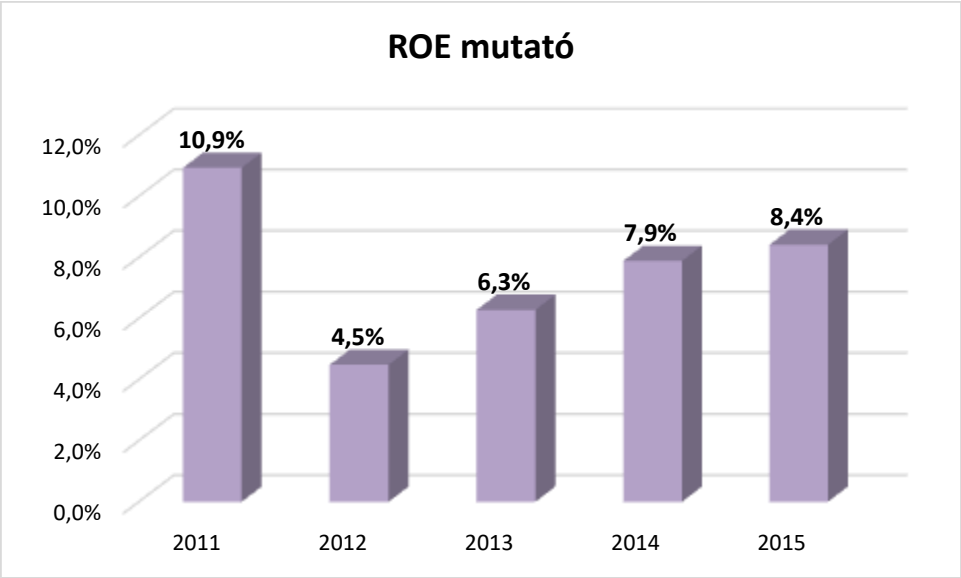



*(Forrás: http://www.insse.ro, Saját szerkesztés, 2017)*

A fenti ábrán láthatjuk az infláció változását a vizsgált években. A Harmopan Rt. ROA mutatóját összehasonlítva az inflációval azt mondhatjuk, hogy a pénzmennyiség csökkenésének hatására a vállalatnak egyre nagyobb lett az eszközarányos megtérülése. Ahogy az infláció csökkent, úgy a vállalat ROA mutatója nőtt. A vállalat minimum akkora eszközarányos növekedést vár el, mint amekkora az infláció. Ennek értelmében a Harmopan Rt. eszközarányos megtérülési értékei jónak mondhatóak.

**2. ROE mutató alapján**

Ábra 13. A ROE mutató elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 12. ROE mutató

| ROE (Return of Equity) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| 10,9% | 4,5% | 6,3% | 7,9% | 8,4% |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

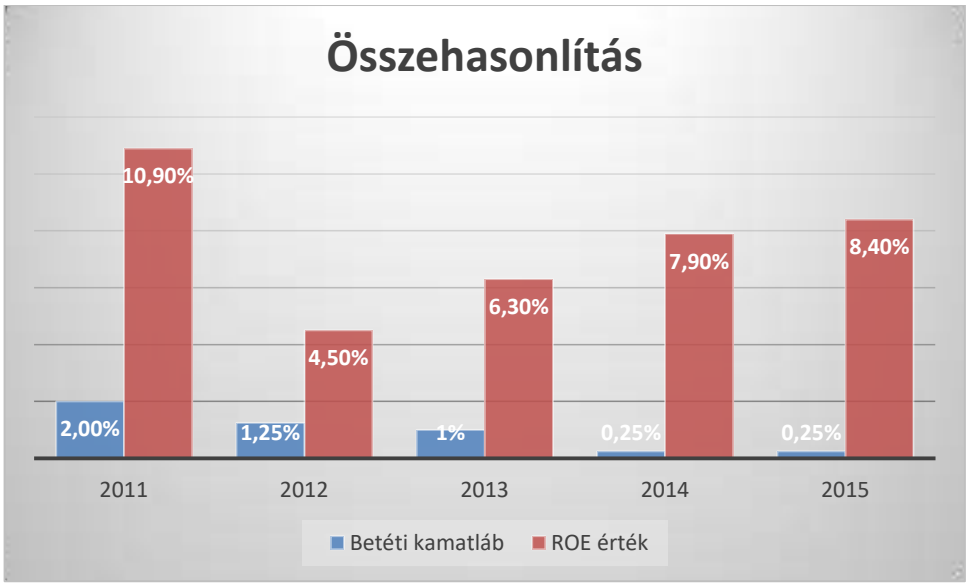
A Harmopan Rt. részvényesei által birtokolt saját tőke 2011-ben biztosítottak a legnagyobb hozamot, míg 2012-ben a legkevesebbet. Ahhoz, hogy megítélhessük az értékek mit jelentenek összekell hasonlítanunk a banki alapkamattal.

Táblázat 13. A jegybank alapkamatának változása 2011-2015 között

| Jegybanki alapkamat | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **2011** | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** |
| 6,25% | 5,25% | 4% | 2,75% | 1,75% |

*(Forrás: http://www.bnr.ro, Saját szerkesztés, 2017)*

Ábra 14. A jegybanki alapkamat és a Harmopan Rt. ROE mutatója között különbség 2011-2015 között

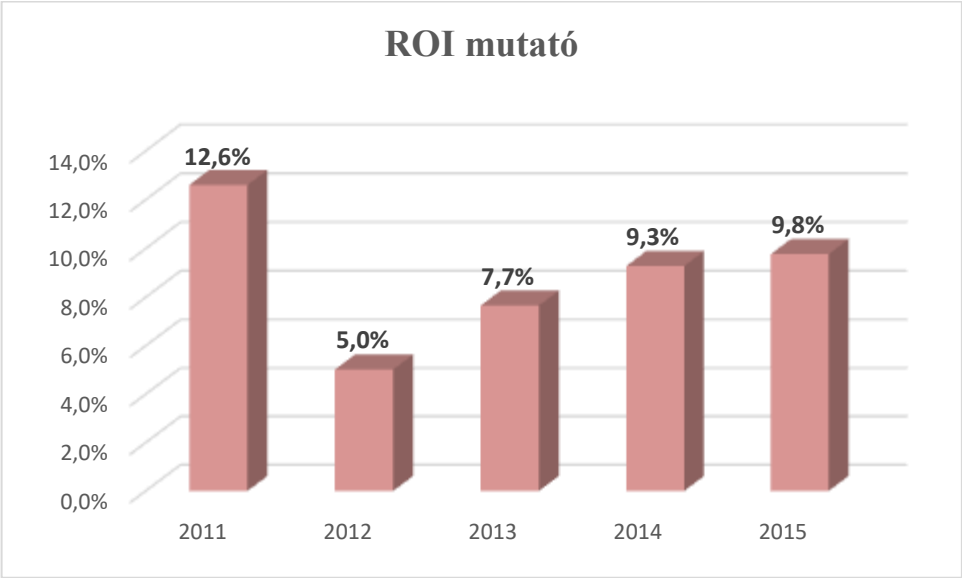



*(Forrás: http://www.bnr.ro, Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A fenti ábrán láthatjuk, hogy a vizsgált évek közül a Harmopan Rt. minden évben nagyobb értéket ért el, mint a betéti kamat értéke. Ezt azt jelenti, hogy a részvényesek részvényeik után a vizsgált évek mindegyikében nagyobb hozamot eredményezet, mintha azt az összeget a letétbe helyezte volna a bankban.

### 3. ROI mutató alapján

Ábra 15. ROI mutató elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt, Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 14. ROI mutató

| ROI (Return on Investment) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 12,6% | 5,0% | 7,7% | 9,3% | 9,8% |

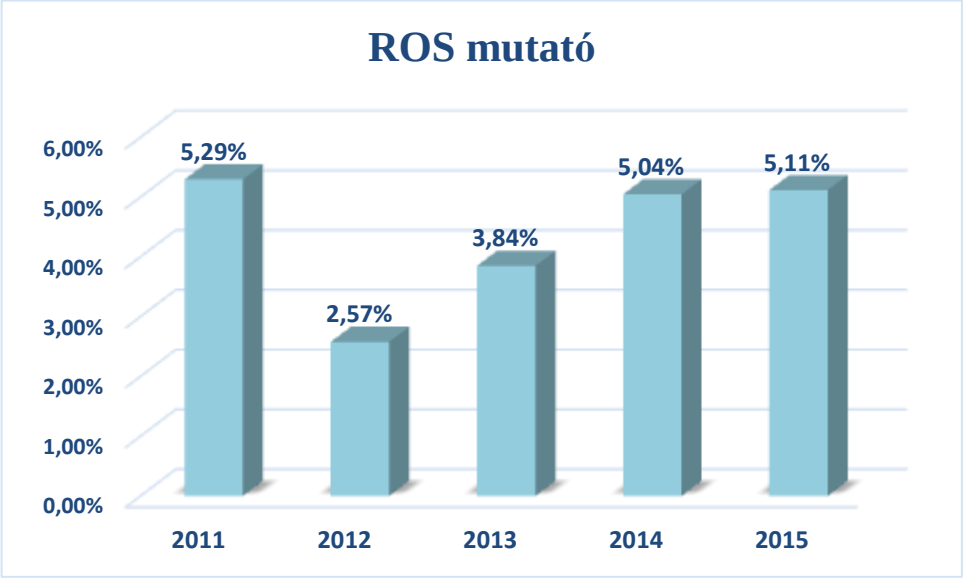
*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A fenti ábrán a vállalat befektetésének jövedelmezőségét láthatjuk. Ahhoz, hogy értelmezni tudjuk mit is jelentenek az alábbi változások a vállalat számára, a befektetést mértékét is meg kell vizsgálnunk. A vállalat mind az öt évben arányosan fektetett be. Évről-évre legalább 2, de volt olyan is, hogy 3 millió lej értékben fektetett be a vállalat. A nettó eredményből való befektetés megtérülése 2011-es évben mondható a legmagasabbnak. 2012-es évet kivéve mindenik évben jó értéket generált a vállalat befektetésének megtérülése tekintetében.

### 4. ROS mutató alapján

A lent ábrázolt ROS mutató alapján láthatjuk, hogy a vállalat mekkora forgalom arányos haszonnal dolgozik. Ez a mutató nagyon fontos, hogy évről-évre számon lehessen követni a vállalatot. Arra kell törekednie, hogy minden évben egyre magasabb értéket kapjon. Számottevő különbség 2011 és 2012 között látható, amikor közel 3%-ot csökkent a mutató értéke. 2014-re behozta lemaradását.

Ábra 16. ROS mutató elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

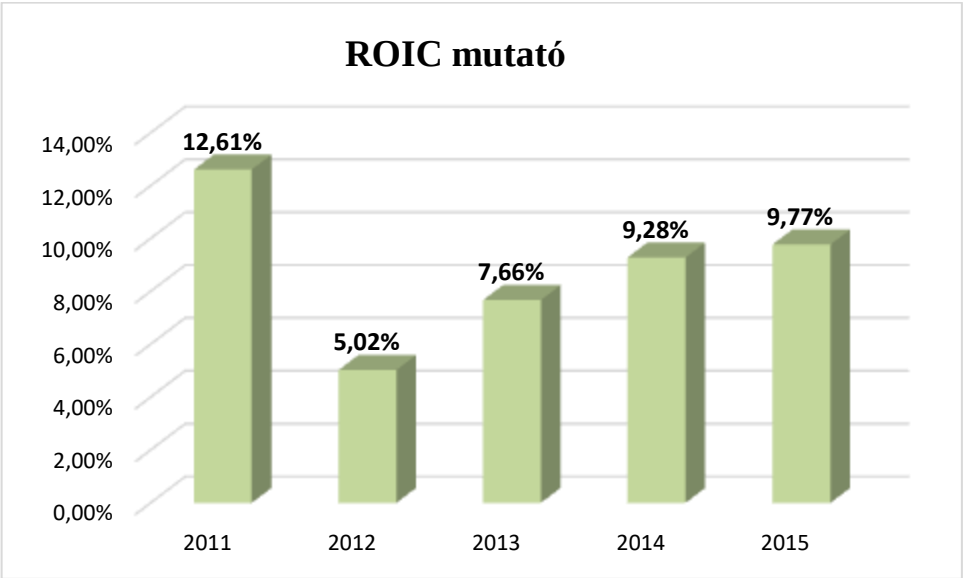
Táblázat 15. ROS mutató

| ROS (Return on Sales) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 5,29% | 2,57% | 3,84% | 5,04% | 5,11% |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

## 5. ROIC mutató alapján

Ábra 17. A ROIC mutató elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 16. ROIC mutató

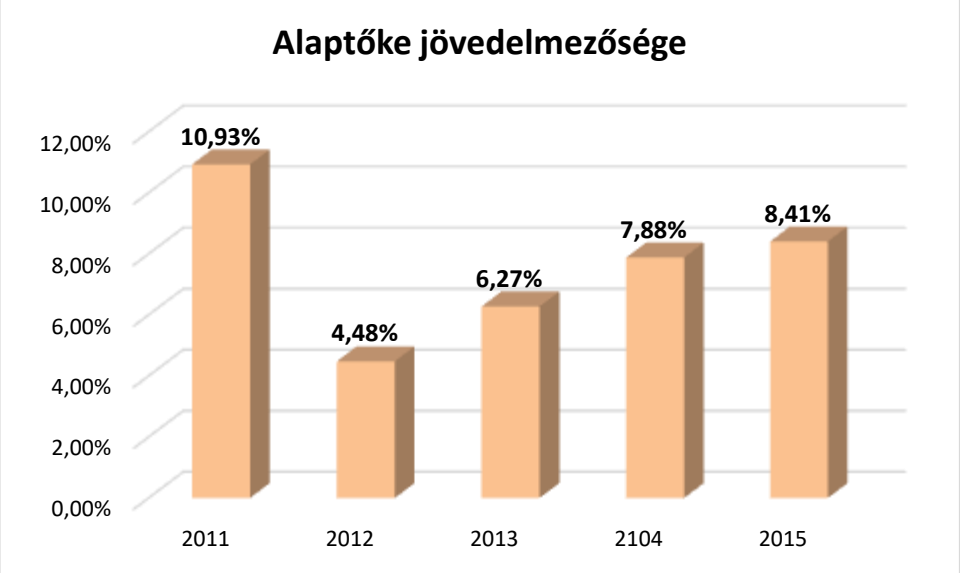
| ROIC (Return on Invested Capital) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 12,61% | 5,02% | 7,66% | 9,28% | 9,77% |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A vállalat befektetett tőkéjének hozamát mutatja a fenti ábra és táblázat. A kapott eredmény alapján azt mondhatjuk, hogy a vizsgált évek közül a vállalatnak 2011-ben volt a legnagyobb a működési teljesítménye. 2015-re mér elég szépen kezdte vissza hozni azt az állapotot, amit akkor elért. Ha befektető lennék, akkor bátran mernék befektetni a vállalatba, hiszen évről-évre növekedő tendenciát vélhetünk felfedezni a Harmopan Rt. működésére vonatkozóan.

## 6. Alaptőke jövedelmezőségének vizsgálata

Ábra 18. Az alaptőke jövedelmezősége a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 17. Alaptőke jövedelmezősége

| Alaptőke jövedelmezősége | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2104 | 2015 |
| 10,93% | 4,48% | 6,27% | 7,88% | 8,41% |

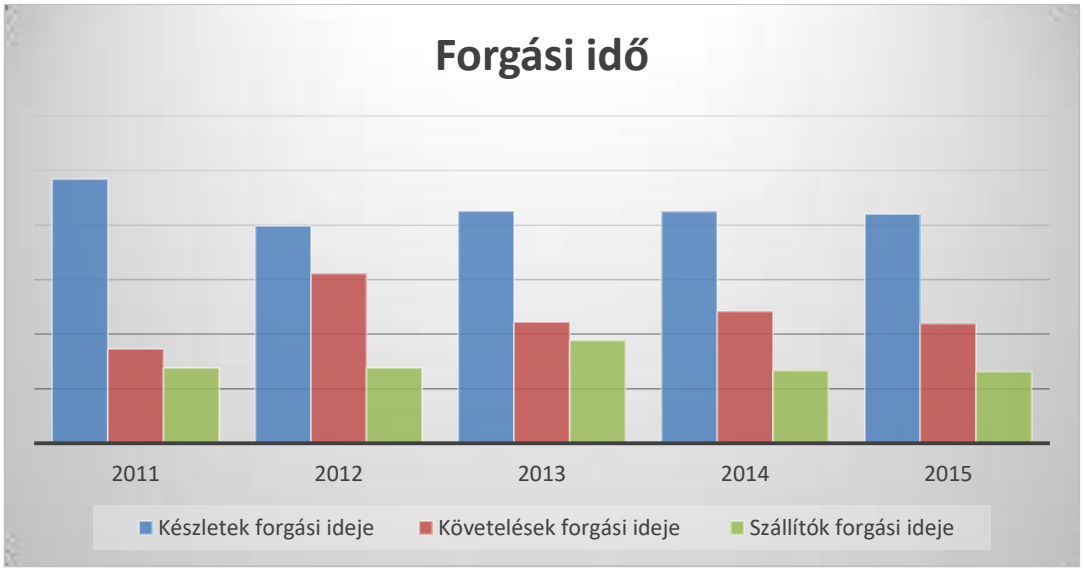
*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A Harmopan Rt. jegyzett tőkéjének jövedelmezősége nem mutat túl magas értéket. A vizsgált évek közül 2011-ben ez a mutató 10,93%-ra értékelte a vállalat tőkéjének jövedelmezőségét. A kapott értékek arra engednek következtetni, hogy a vállalat vezetői nem a legjövedelmezőbb területére irányítják a tőkét. Ha egy olyan területre irányítanák, amelyik jövedelmezőbb, akkor az alaptőke is jövedelmezőbb lehetne.

**A vállalat hatékonysága**

**1. A készletek, követelések és szállítók forgási ideje alapján**

Ábra 19. A forgási idő elemzése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 18. Forgási idő

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| Készletek forgási ideje | 48,45 | 39,84 | 42,57 | 42,52 | 42,01 |
| Követelések forgási ideje | 17,34 | 31,15 | 22,26 | 24,16 | 21,95 |
| Szállítók forgási ideje | 13,89 | 13,85 | 18,83 | 13,33 | 13,14 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A vállalat készleteinek értékesítési adatai szerepelnek a fenti ábrán. A mutató által kapott eredmények alapján azt mondhatjuk, hogy a Harmopan Rt. esetében jók az értékek. Azaz készletei ideális időtartamon belül kerülnek értékesítésre.

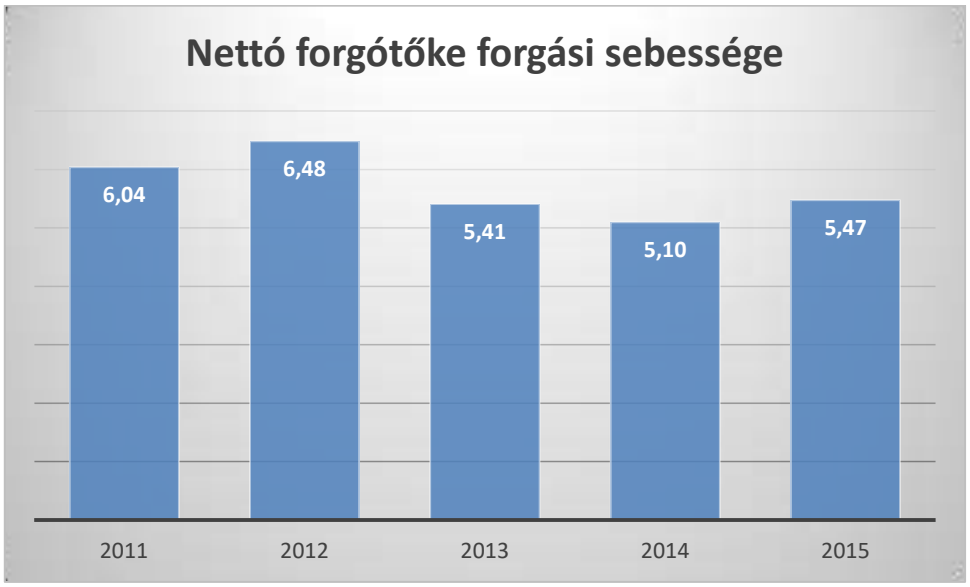
A vállalat 2011-ben volt a legszigorúbb vevőivel szemben, amikor 18 napot adott nekik tartozásaik kioltására. Az ezt követő évben, 2012-ben egy hónapon túl

fizették be tartozásaikat a vevők. Ez a magatartás a vállalatnak nagyobb vevői kört biztosított. Egy jó stratégia volt, hogy bővítse üzleti körét. 2013-tól stabilizálódni látszik a követelések forgási ideje. Egy hónapon belül 21-23 nap között mozog a vállalat által megengedett fizetési határidő. Ez normális értéknek számít.

A Harmopan Rt. átlagosan fél hónap alatt teljesíti a szállítói felé tartozásait. Amint azt a 7. ábrán is láthatjuk a vállalat szállítóinak forgási ideje alacsonyabb értéket mutat, mint a követelések forgási ideje. Ez a vállalat számára azt jelenti, hogy hamarabb ki kell a szállítóit fizesse, mint ahogyan megkapná a vevőitől a követelés kioltására szánt összeget. Az eltérést mutató napokon a vállalat saját magától kell finanszírozza a céget.

**2. A nettó forgótőke forgási sebessége alapján**

**Ábra 20. Nettó forgótőke forgási sebessége a Harmopan Rt. esetében**




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

**Táblázat 19. Nettó forgótőke forgási sebessége**

| Nettó forgótőke forgási sebessége | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 6,04 | 6,48 | 5,41 | 5,10 | 5,47 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A fenti ábrán látható diagramról azt olvashatjuk le, hogy a vizsgált évek között nincs nagy eltérés. A vállalat nettó forgótőkéje normális értéket mutat. Ezek az értékek arra engednek következtetni, hogy a vállalat menedzsmentje

hatékony munkát végez, tehát a vállalat jól hasznosítja a nettó forgótőke állományát. A nettó forgótőke a forgóeszközöket finanszírozza. A Harmopan Rt. forgóeszközeinek finanszírozását tekintve jó eredményt ért el a vizsgált években.

A Harmopan Rt. hatékonyságát vizsgálva azt a következtetést vonhatjuk le, hogy működését hatékonyan végzi. Javaslatként megfogalmazható, hogy készleteinek forgási sebességén változtathat. Legalább 30 napig csökkenthetné a forgási sebességet.

## A vállalat eladósodottsága

### 1. Eladósodottsági fok

**Ábra 21. Az eladósodottsági fok változása a Harmopan Rt. esetében**




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

**Táblázat 20. Eladósodottsági fok**

| Eladósodottsági fok | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 6,40 | 6,03 | 6,46 | 8,26 | 8,26 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A diagramban azt láthatjuk, hogy a vállalat nem küzd eladósodottsággal. Bár a vizsgált évek közül 2013-ról 2014-re megugrott az érték, nem számottevő a változás.

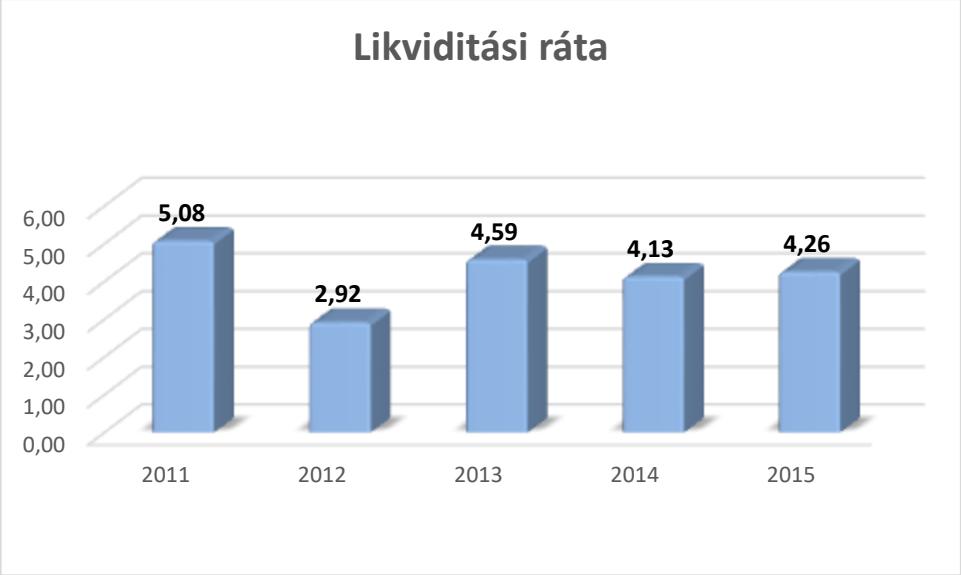
2. **Adósságszolgálati mutató alapján**

Az adósságszolgálati mutató akkor mutat hiteles képet a vállalat azon képességéről, hogy mennyire tudja fedezni kamatfizetési kötelezettségeit, ha a vállalat rendelkezik hosszú lejáratú kötelezettségekkel és a hozzá kapcsolódó kamatköltségekkel. A Harmopan Rt. esetében ez a mutató nem mutatna reális értéket, mivel nem rendelkezik hosszú lejáratú hitelekkel.

**Likviditási mutatók alapján**

1. **Likviditási ráta**

Ábra 22. A likviditási ráta alakulása a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 21. Likviditási ráta

| Likviditási ráta | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 5,08 | 2,92 | 4,59 | 4,13 | 4,26 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A Harmopan Rt. tekintetében a likviditási ráta értékei azt mutatják, hogy nem küzd fizetési gondokkal. A vizsgált évek közül egyik évben sem volt 1 alatti a ráta értéke. Viszont mindegyik évben meghaladta a normális 1,5 értéket. A hitelezők számára jó hír a

minél magasabb érték, de vajon a vállalat számára is kedvező-e. Függ ugyanis a vállalat forgóeszközeinek forgási sebességétől. A Harmopan Rt. forgóeszközeinek sebessége mind az öt évben négyhez közeli érték. Tehát a vállalat nem küzd fizetési gondokkal. A Harmopan Rt. likviditását vizsgálva, azt láthatjuk, hogy túl magas a likviditási rátája. Túl magas likviditási ráta elfekvő pénzösszegekre utal. Nem használja jól fel a tulajdonában lévő pénzt.

### 2. Likviditási gyorsráta

Ábra 23. Likviditási gyorsráta alakulása a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 22. Likviditási gyorsráta

| Likviditási gyorsráta | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 2,25 | 1,63 | 2,65 | 2,35 | 2,32 |

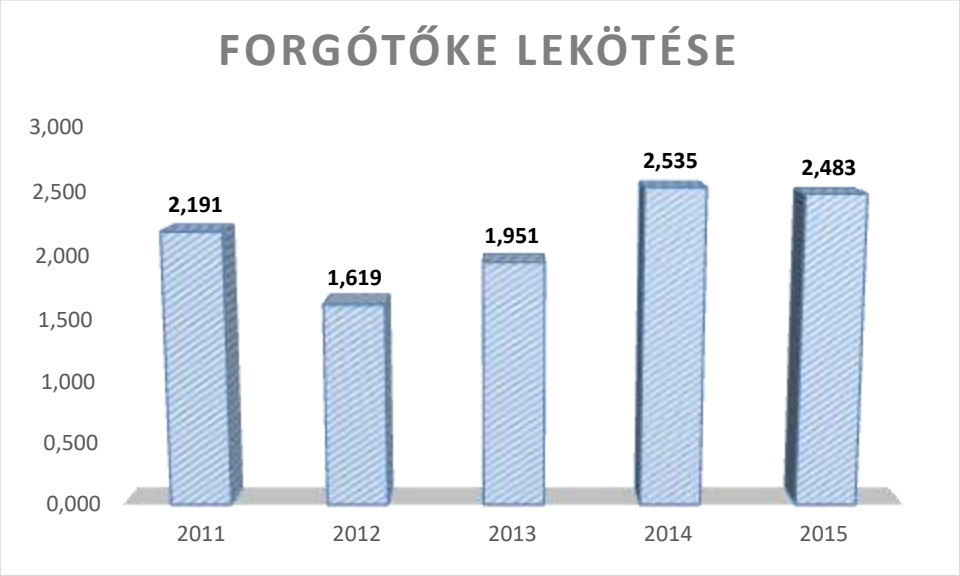
*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A likviditási gyorsráta a készletállományban különbözik a likviditási rátától. Azaz azt mutatja meg, hogy a készleteken kívül az összes többi forgóeszköz mekkora fedezetet nyújt a rövid távú tartozások kiegyenlítésére. Mint azt láthatjuk a fenti ábrán ez az érték jóval alacsonyabb, mint a ráta esetében. Arra következtethetünk, hogy a készletek önmagukban nagy fedezetet nyújtanak a rövid távú tartozások kioltására. Szükség lenne

tehát, hogy a forgásuk minél nagyobb legyen. A Harmopan esetében ez nem mondható el. Készleteinek forgási sebessége alacsony.

### 3. A forgótőke lekötése

Ábra 24. A nettó forgótőke lekötése a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

Táblázat 23. Forgótőke lekötése

| Forgótőke lekötése | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 2,191 | 1,619 | 1,951 | 2,535 | 2,483 |

*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

A fenti diagram alapján azt mondhatjuk, hogy a Harmopan Rt. eszközeinek állományával tudta fedezni a nettó forgótőkéjét. Mivel az értékek pozitívak mind az öt évben, így jónak mondható az eredmény. 2012-ben volt a legalacsonyabb a vállalat forgótőke lekötése.

### 4. Pénzhányad

A lent ábrázolt diagramon a vállalat pénzeszközeinek likviditását látjuk.

Az értékek a normális, azaz 1 körül mozognak, ami azt jelenti, hogy a vállalat tudja fedezni kötelezettségeit. Az értékek nem túl magasak, így nincs közvetlen vesztesége, nem fektet be túl sok pénzeszközt.

Ábra 25. Pénzhányad alakulása a Harmopan Rt. esetében




*(Forrás: Harmopan Rt., Saját szerkesztés, 2017)*

## 4.5 A HARMOPAN RT. FINANSZÍROZÁSI STRATÉGIÁJA

Az elméleti részben részletesek tárgyalt finanszírozási stratégiák meghatározásának alapja, hogy az adott vállalat mennyire tartja be az illeszkedési elvet. Ettől függően létezik a három különböző finanszírozási stratégia: szolid, konzervatív, valamint agresszív.

A szolid finanszírozási stratégia alkalmazását úgy határozhatjuk meg a legegyszerűbben, hogy a tartós forgóeszközöket tartós forrásokból, míg az átmeneti forgó eszközöket átmeneti forrásokból finanszírozzák.

Az a vállalat, amelyik a konzervatív finanszírozási stratégiát választja, egy költségesebb stratégiát alkalmaz. Egyes átmeneti forgóeszközeit is tartós forrásból finanszírozza. Ez a megoldás biztonságosabb, viszont költségesebb, annak okául, hogy a tartós forrás drágább. A Harmopan Rt. forgóeszköz állománya jóval számottevőbb a befektetett eszközeinek állományánál. Ezzel is magyarázható, hogy inkább a költséges, ámbár biztonságosabb finanszírozási stratégiát alkalmazza.

Az agresszív stratégia nem biztonságos egy vállalat számára, hiszen veszélybe kerülhet a likviditás. Az a vállalat, amelyik ezt a stratégiát alkalmazza, az egyes tartós forgóeszközeit átmeneti forrásból finanszírozza. Olyan szélsőséges esetek is léteznek, amelyekben még a befektetett eszközöket is átmeneti forrásból finanszírozzák. A Harmopan Rt. nem tartozik ezekhez a szélsőséges esetekhez.

# 5 KÖVETKEZTETÉSEK

A Harmopan Rt. finanszírozási stratégiáját jelenleg a konzervatív magatartás jellemzi leginkább. Javaslatként megfogalmazható, hogy változtassa meg a finanszírozási stratégiáját szolidra. Ne legyen ennyire óvatos, hiszen nincsen oka ára. Megyei viszonylatban nem kell tartania egyelőre attól, hogy elveszíti vezető pozícióját. A mutatók általi elemzés során kiderült, hogy minden tekintetben rászolgált a megyei piacvezető címre. Folyamatos terjeszkedését nagyon szépen alakítja megye szinten. Az országos ismertségét növelni akkor tudná, ha első sorban a szomszédos megyék piacvezetőivel felvenné a versenyt. Itt a Kovászna megyei Diószegi pékség lenne a legmegfelelőbb kihívás a Harmopan Rt. számára. Kovászna megyében is ismert a vállalat neve és kiváló termékei által sokaknak kerül az asztalára az általa megtermelt „mindennapi".

Vevőinek forgási idejét tekintve, adhatna kevesebb haladékot abban az esetben, ha fizetési gondokkal küzdene. A likviditási gyorsráta értéke azt mutatja, hogy a vállalat készletei nagy fedezetet nyújtanak a rövid lejáratú tartozások kiegyenlítésére. Emiatt fontos lenne, hogy a készletek forgása minél gyorsabb legyen. Jelenleg a forgási sebesség mutató alapján a vállalat készleteinek forgási sebessége nem túl magas. A jövőben dolgoznia kellene, hogy ez az érték javulhasson.

A likviditási ráta alapján a vállalatnak magas a likviditása, ami elfekvő pénzösszegekre utal. Nem használja jól ki a rendelkezésére álló pénzt. Az elfekvő pénzek okos kihasználására egy új beruházásban is gondolkodhatna. Itt hozható összefüggésbe a terjeszkedés kérdése a szomszédos megyékben, nagy városokban.

Feltehetően a 2012-es évben a vállalat életében történt egy olyan esemény (például vezetőváltás), amely hozzájárult az elkövetkezendő évek eredményeinek alakulásához. Látható, hogy a vállalat egyre csak ível fölfele. A Csíkszeredában létrehozott látványpékség nagy sikereknek örvend. A lakósság nagy része nem is tud elképzelni már ünnepet a vállalat által készített termékek nélkül. A Harmopan Bisztró egy igen színvonalas íz világot hozott a székely konyhába. Híres szakácsok látogatnak el hozzájuk, hogy megtapasztalják az igazi kézműves étkeket, melyeknek alapanyagai helyi termelőktől származnak, helyben készülnek. Látva, hogy milyen eredményeket értek el ezzel a forradalmi ötlettel, a jövőben készülhet egy újabb hasonló beruházásra. A szomszédos városokban is hasonló sikerekre számíthat a Bisztró tekintetében.

A vállalat finanszírozását tekintve azt a következtetést vonhatjuk le, hogy hosszú távú külső finanszírozás nélkül is képes fenntartani magát. Az okosan felhasznált belső finanszírozások által szépen napirenden lehet tartani egy helyi vállalkozást. A piaci mutatók segítségével az előrejelzéseket jól meglehet becsülni. Az értékek alapján jobban lehet igazodni a bekövetkező negatív történésekre. Elképzelhetőnek tartom, hogy ha a vállalat ehhez hasonló léptekben halad tovább, akkor az országos piaci ranglistán is feljebb fog emelkedni. Igazi reformot hozna létre a székely vállalkozások területén. Ugyanis még egyik vállalat sem ért el hasonlóan kitűnő eredményeket az iparágban. Nem elhanyagolható megemlíteni, hogy az új üzem, még több üzlethelység, akár bisztró vagy látványpékség esetleg lerakat, új munkahelyek teremtését eszközölné.

Dolgozatom készítése során sok információt dolgoztam fel. A mutatók kiszámításával és az összefüggések keresésével arra a végső következtetésre jutottam, hogy ha egy vállalat a jövőképét szeretné látni, akkor a legmegfelelőbb módszer a mutatók általi elemzés. Hiszen ezáltal derült ki, hogy egy jól működő vállalat, mint a Harmopan Rt., hogyan tudta elérni jelenlegi piacvezető pozícióját, de az is, hogy mire kell odafigyelnie, hogy tartani tudja ezt az igen előnyös helyet a piacon. A helyi vállalkozások számára azt tanácsolnám, hogy minden apró lehetőséget használjanak ki, ami a belső finanszírozással kapcsolatos. Válasszák ki a számukra legmegfelelőbb finanszírozási stratégiát. Legyen mindig egy előre eltervezett, jól strukturált rendszer, ami szerint a költségeket fedezni szeretnék.

# 6 IRODALOMJEGYZÉK


- Aswath DAMODARAN (2002): *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Second Edition*. Hungarian Language Edition Copyright ©: *A befektetések értékelése* (2006), PANEM Könyvkiadó Kft., Budapest
- BÍRÓ Tibor, KRESALEK Péter, PUCSEK József, SZTANÓ Imre (2012): A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése, Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zártkörűen Működő Részvénytársaság a Sanoma company, Budapest
- FAZAKAS Gergely, Gáspár Bencéné, Soós Renáta (2003): *Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba, Egyetemi tankönyv*, Tanszék Kft. Kiadó, Budapest
- FÜLÖP Árpád Zoltán (2011): *Számviteli és mérlegtani alapfogalmak,* SCIENTIA Kiadó, Kolozsvár
- GEORGESCU Nicolaie (2011): *Analiză economico-financiară, Sinteze la disciplina*
- Harmopan Rt. Hivatalos oldala: http://harmopan.ro/
- http://193.6.12.228/uigtk/uipz/hallgatoi/kulcsmutatok.pdf
- http://www.risco.ro/hu
- http://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/0007_d2_1080_1082_smeuzletifin/1_3_3_a_finanszirozasi_strategiak_8N5D50QmkSWS6wEX.html
- http://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/0007_d2_1080_1082_smeuzletifin/1_1_a_finanszirozas_lenyege_fontosabb_formai_SNzjx9sSaMoQpDFp.html
- http://www.topfirme.com
- Ordonanţa nr.13 din 24/08/2011
- Pénzügy Minisztérium Hivatalos oldala: http://www.mfinante.gov.ro
- Richard A. BREALEY, Stewart C. MYERS (2005): *Principles of Corporate Finance. 7 edition.*, Hungarian edition Copyright ©: *Modern vállalati pénzügyek*, PANEM Könyvkiadó, Budapest
- TÉTÉNYI Zoltán, GYULAI László (1994): *Vállalkozásfinanszírozás*, SALDO, Budapest