



AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

BULLETIN
of the Szent István University

SPECIAL ISSUE

PART II.

Gödöllő
2008

Editorial Board

Prof. György Füleki CSc. – *Chairman of the Editorial Board*

Prof. Miklós Mézes DSc. *editor*

Prof. Béla M. Csizmadia CSc.

Prof. Tamás T. Kiss CSc.

Prof. Gyula Huszenicza DSc.

Prof. Gábor Reischl DLA

Prof. István Szűcs DSc.

Edited by the Guest Editorial Board

Katalin Takács-György CSc, – *Chairman of the Guest Editorial Board*

József Lehota DSc

István Takács PhD

László Villányi CSc

With the support of

Faculty of Economics and Social Sciences, Szent István University

Management and Business Administration PhD School of Szent István University

Szerkesztőség

Szent István Egyetem

2103 Gödöllő, Páter Károly u. 1.

Kiadja a Szent István Egyetem

Felelős kiadó

Dr. Solti László egyetemi tanár, rektor

Technikai szerkesztő

Szalay Zsigmond Gábor

Felelős szerkesztő

Dr. Mézes Miklós egyetemi tanár

ISSN 1586-4502

Megjelent 380 példányban

Foreword

Tradition and Innovation – International Scientific Conference of (Agricultural) Economists Szent István University, Gödöllő, 3-4 December, 2007

Tradition and Innovation – International Scientific Conference was held on December 3-6, 2007, in the frames of the anniversary programme series organized by the School of Economics and Social Sciences of the Szent István University. The aim of the conference was to celebrate the 50th anniversary of introduction of agricultural economist training in Gödöllő, and the 20th anniversary of the School of Economics and Social Sciences, which was founded in 1987.

The articles published in the special edition of Bulletin 2008 of the Szent István University were selected from the 143 presentations held in 17 sections of the conference and 30 presentations held at the poster section. The presentations give a very good review of questions of national and international agricultural economics, rural development, sustainability and competitiveness, as well as the main fields of sales, innovation, knowledge management and finance. The chairmen of the sections were Hungarian and foreign researchers of high reputation. The conference was a worthy sequel of conference series started at the School of Economics and Social Sciences in the 1990s.

Előszó

Tradíció és Innováció – Nemzetközi Tudományos (Agrár)közgazdász Konferencia Szent István Egyetem, Gödöllő, 2007. december 3-4.

2007. december 3-6. között a Szent István Egyetem Gazdaság- és Társadalomtudományi Kara (SZIE GTK) által szervezett jubileumi rendezvénysorozat keretében került megrendezésre a Tradíció és Innováció – Nemzetközi Tudományos Konferencia, amelynek célja volt, hogy méltón megünnepelje a gödöllői agrárközgazdász képzés fél évszázada történet elindítását, s ugyanakkor a Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar 1987-ben történt megalapításának 20. évfordulóját.

A Szent István Egyetem által kiadott Bulletin 2008 évi különszámában megjelentetett cikkek a konferencián 17 szekcióban elhangzott 143 előadásból, illetve a poszter szekcióban bemutatott 30 előadásból kerültek kiválasztásra. Az előadások jó áttekintést adtak a hazai és nemzetközi agrárközgazdaság, vidékfejlesztés, a fenntarthatóság és versenyképesség kérdései mellett az értékesítés, innováció, tudásmenedzsment, pénzügy fontosabb területeiről is. Az egyes szekciók elnöki tisztjét elismert hazai és külföldi kutatók töltötték be. A konferencia a Gazdaság- és Társadalomtudományi Karon az 1990-es években elkezdett konferencia sorozat méltó folytatása volt.

Dr. László Villányi
Dean / dékán

Contents / Tartalomjegyzék

Part I. / I. kötet

Agricultural and rural development and international view

Agrár- és vidékfejlesztés, nemzetközi kitekintés

ÁCS, SZ. – DALLIMER, M. – HANLEY, N. – ARMSWORTH, P.: Impacts of policy reform on hill farm incomes in UK.....	11
BIELIK, P. – RAJČÁNIOVÁ, M.: Some problems of social and economic development of agriculture.....	25
BORZÁN A. – SZIGETI C.: A Duna-Körös-Maros-Tisza Euro régió gazdasági fejlettségének elemzése a régiók Európájában.....	37
CSEH PAPP, I. Regionális különbségek a magyar munkaerőpiacon.....	45
NAGY, H. – KÁPOSZTA, J.: Convergence criteria and their fulfilment by the countries outside the Euro-zone.....	53
OSZTROGONÁCS, I. – SING, M. K.: The development of the agricultural sector in the rural areas of the Visegrad countries.....	65
PRZYGDZKA, R.: Tradition or innovation – which approach is better in rural development? The case of Podlasie Region.....	75
TAKÁCS E. – HUZDIK K.: A magyarországi immigráció trendjei az elmúlt két évtizedben.....	87
TÓTHNÉ LŐKÖS K. – BEDÉNÉ SZŐKE É. – GÁBRIELNÉ TŐZSÉR GY.: országok összehasonlítása néhány makroökonómiai mutató alapján.....	101
VINCZE M. – MADARAS SZ. Analysis of the Romanian agriculture in the period of transition, based on the national accounts.....	111

Agricultural trade and marketing

Agrárkereskedelem, marketing

ADAMOWICZ, M.: Consumer behavior in innovation adaptation process on fruit market	125
FÉNYES, T. I. – MEYER, N. G. – BREITENBACH, M. C.: Agricultural export and import assessment and the trade, development and co-operation agreement between South Africa and the European Union.....	137
KEMÉNYNÉ HORVÁTH ZS.: The transformation of market players on the demand-side of the grain market.....	151
LEHOTA J. – KOMÁROMI N.: A feldolgozott funkcionális élelmiszerek fogyasztói szegmentálása és magatartási jellemzői.....	159
LEHOTA J. – KOMÁROMI N.: Szarvasgomba fogyasztói és beszerzési magatartásának szegmentálása és jellemzői.....	169
NYÁRS, L. – VIZVÁRI, B.: On the supply function of the Hungarian pork market.....	177
SZAKÁLY Z. – SZIGETI O. – SZENTE V.: Fogyasztói attitűdök táplálkozási előnyökkel kapcsolatban.....	187
SZIGETI O. – SZENTE V. – MÁTHÉ A. – SZAKÁLY Z.: Marketing lehetőségek az állati eredetű hungarikumok termékpályáján.....	199
VÁRADI K.: Társadalmi változások és a marketing kapcsolatának modellezési lehetőségei.....	211

Sustainability and competitiveness
Fenntarthatóság, versenyképesség

BARANYAI ZS. – TAKÁCS I.: A hatékonyság és versenyképesség főbb kérdései a dél-alföldi térség gazdaságaiban.....	225
BARKASZI L.: A kukoricatermesztés hatékonyságának és eredményességének vizsgálata 2003-2006 évi tesztüzemi adatok alapján	237
JÁMBOR A.: A versenyképesség elmélete és gyakorlata	249
LENCSE S. E.: A precíziós gazdálkodás ökonómiai értékelése.....	261
MAGÓ, L.: Low cost mechanisation of small and medium size plant production farms	273
SINGH, M. K. – KAPUSZTA, Á. – FEKETE-FARKAS, M.: Analyzing agriculture productivity indicators and impact of climate change on CEECs agriculture	287
STRELECEK, F. – ZDENĚK, R. – LOSOSOVÁ, J.: Influence of farm milk prices on profitability and long-term assets efficiency	297
SZÉLES I.: Vidéki versenyképesség-versenyképes vidékfejlesztés: AVOP intézkedések és azok kommunikációjának vizsgálata.....	303
SZŐLLŐSI L. – NÁBRÁDI A.: A magyar baromfi ágazat aktuális problémái.....	315
TAKÁCS I. – BARANYAI ZS. – TAKÁCS E. – TAKÁCSNÉ GYÖRGY K.: A versenyképes virtuális (nagy)üzem	327
TAKÁCSNÉ GYÖRGY K. – TAKÁCS E. – TAKÁCS I.: Az agrárgazdaság fenntarthatóságának mikro- és makrogazdasági dilemmái	341
Authors' index / Névjegyzék.....	355

Part II. / II. kötet

Economic methods and models

Közgazdasági módszerek, modellek

BARANYI A. – SZÉLES ZS.: A hazai lakosság megtakarítási hajlandóságának vizsgálata	367
BHARTI, N.: Offshore outsourcing (OO) in India's ites: how effective it is in data protection?	379
BORSZÉKI É.: A jövedelmezőség és a tőkeszerkezet összefüggései a vállalkozásoknál ...	391
FERTŐ, I.: Comparative advantage and trade competitiveness in Hungarian agriculture ...	403
JÁRÁSI É. ZS.: Az ökológiai módon művelt termőterületek nagyságát befolyásoló tényezők és az árutermelő növények piaci pozíciói Magyarországon.....	413
KODENKO J. – BARANYAI ZS. – TAKÁCS I.: Magyarország és Oroszország agrárstruktúrájának változása az 1990-es évektől napjainkig.....	421
OROVA, I. – KOMÁROMI, N.: Model applications for the spread of new products in Hungarian market circumstances	433
REKE B.: A vállalkozások egyensúlyi helyzetének változáskövető vizsgálata	445
ŠINDELÁŘ, J.: Forecasting models in management.....	453
SIPOS N.: A környezetvédelmi jellegű adók vizsgálata a fenntartható gazdálkodás vonatkozásában	463
VARGA T.: Kényszerű „hagyomány”: értékvesztés a mezőgazdasági termékek piacán.....	475
ZÉMAN Z. – TÓTH M. – BÁRCZI J.: Az ellenőrzési tevékenység kialakítási folyamatának modellezése különös tekintettel a gazdálkodási tevékenységeket érintő K+F és innovációk elszámolására	485

Land utilization and farm structure

Földhasználat, gazdaságstruktúra

FEHÉR, I. – MADARÁSZ I.: Hungarian land ownership patterns and possible future solutions according to the stakeholders' view	495
FEKETE-FARKAS, M. – SINGH, M. K. – ROUNSEVELL, M. – AUDSLEY, E.: Dynamics of changes in agricultural land use arising from climate, policy and socio-economic pressures in Europe	505
LAZÍKOVÁ, J. – BANDLEROVA, A. – SCHWARCZ, P.: Agricultural cooperatives and their development after the transformation	515
ORLOVITS, ZS.: The influence of the legal background on the transaction costs on the land market in Hungary.....	525
SADOWSKI, A.: Polish land market before and after transition	531
SZÚCS, I. – FARKAS-FEKETE M. – VINOGRADOV, S. A.: A new methodology for the estimation of land value	539

Innovation, education
Innováció, tudásmenedzsment

BAHATTIN, C. – PARSEKER, Z. – AKPINAR BAYIZIT, A. – TURHAN, S.: Using e-commerce as an information technique in agri-food industry.....	553
DEÁKY Z. – MOLNÁR M.: A gödöllői falukutató hagyományok: múlt és jelen.....	563
ENDER, J. – MIKÁCSÓ, A.: The benefits of a farm food safety system.....	575
FARKAS, T. – KOLTA, D: The European identity and citizenship of the university students in Gödöllő.....	585
FLORKOWSKI, W. J.: Opportunities for innovation through interdisciplinary research ...	597
HUSTI I.: A hazai agrárinnováció lehetőségei és feladatai	605
KEREKES K.: A Kolozs megyei Vidéki Magyar fiatalok pályaválasztása.....	617
SINGH, R. – MISHRA, J. K. – SINGH, M. K.: The entrepreneurship model of business education: building knowledge economy.....	629
RITTER K.: Agrár-munkanélküliség és a területi egyenlőtlenségek Magyarországon.....	639
SZALAY ZS. G.: A menedzsment információs rendszerek költség-haszon elemzése	653
SZÉKELY CS.: A mezőgazdasági vállalati gazdaságtan fél évszázados fejlődése.....	665
SZÚCS I. – JÁRÁSI É. ZS. – KÉSMÁRKI-GALLY SZ.: A kutatási eredmények sorsa és haszna	679
Authors' index / Névjegyzék.....	689

A JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS A TŐKESZERKEZET ÖSSZEFÜGGÉSEI A VÁLLALKOZÁSOKNÁL

CONNECTION BETWEEN PROFITABILITY AND CAPITAL STRUCTURE OF ENTERPRISES

BORSZÉKI ÉVA

Abstract

As a consequence of the expressive changes in global economy those happen from the end of 20th century the structure of the national economy's sectors internally the structure of the ventures changes also. The (capital) resource gap is said to be the most common obstacle to development and growth by the small- and medium-size enterprises. In the course of the research of corporate capital structure we've come to the conclusion that the characteristic method of solving the (capital) resource gap is the use of external capital, internally the most dominant was bank credit and trade credit. However the biggest part of the trade credit comes not from regular operating in the market, but is the consequence of the growth of gridlock, and the slackening solvency. Our model calculations for the relationship of the weighted average cost of capital (the profit-earning capacity of the assets) and the financial leverage prove that most of the enterprises don't give proper attention to the basic principles of financing (profit-earning capacity, safety, elasticity, liquidity). If the use of external capital sources is not in proportion to the profit-earning capacity of the enterprise, the slackening of capital efficiency reduces the self financed capacity even more, so it increases the financial and the operating leverage, worsen its negative effects. The choice of the financing strategy is conscious only at a few enterprises, so negative effects coming from the difference between the terms structures of the assets and resources appear more than the positive.

Összefoglalás

A világgazdaságban a huszadik század végétől zajló jelentős változások következtében a nemzetgazdasági ágak szerkezete és azon belül a vállalkozások struktúrája is átalakul. A fejlődés, a növekedés egyik fő akadályaként rendszerint a forráshiányt említik, főként a kis-és középvállalkozások. A kibocsátás és a források alakulása azonban arra enged következtetni, hogy a vállalkozások a meglévő (egyébként növekvő mennyiségű) tőkét sem hasznosítják kellő hatékonysággal. A tőkeszerkezet alakulásából megállapítható, hogy a forráshiány enyhítésének jellemző módja a külső forrás bevonása, ezen belül a hitel (bankhitel és kereskedelmi hitel) a domináns. A kereskedelmi hitel és a rövid lejáratú egyéb források nagyobb hányada azonban nem a normál piaci működésből ered, hanem a körbetartozások növekedésének, a fizetőképesség romlásának a következménye. Különösen igaz ez a mezőgazdaságra. A finanszírozási stratégia megválasztása kevés vállalkozásnál tudatos, így az eszközök és a források lejárat szerkezetének eltéréséből eredő negatívumok érzékelhetők, a pozitív hatások háttérbe szorulnak. Az eszközök jövedelemtermelő képessége (a vállalati tőke költség) és a pénzügyi tőkeáttétel (idegen tőke/saját tőke) összefüggéseire végzett modellszámításaink igazolják, hogy a finanszírozási döntéseknél a vállalkozások nem fordítanak kellő figyelmet a finanszírozás alapelveire (rentabilitás, biztonság, rugalmasság, normativitás és likviditás). Ha a külső forrásbevonás nem áll arányban a vállalkozás jövedelemtermelő képességével, a tőkehatékonyság romlása csökkenti az önfinanszírozó képességet, tovább növeli a pénzügyi tőkeáttételt, valamint a működési tőkeáttételt, azok negatív hatásai hangsúlyozottan jelennek meg.

Kulcsszavak: forráshiány, hitelösszetétel, finanszírozási stratégia

A tőkeszerkezet és a jövedelmezőség összefüggésének vizsgálatához az APEH éves statisztikáiból a társasági adóbevallás alá tartozó, nem pénzügyi vállalkozások 2003-2006. évi adatait használtuk fel. A hitelállomány alakulását az MNB statisztikai adatai alapján vizsgáltuk, 2001-2006. évekre. A mezőgazdaságra vonatkozó vizsgálatokat kiegészítettük az AKI teszüzemi adataiból nyerhető (2002. és 2005. évi) információkkal.

Tőkeszerkezet és hitelállomány alakulása

A nem pénzügyi vállalkozásoknál a tőkeszerkezet az idegen tőke irányába tolódik el, a mezőgazdaságban a saját tőke kissé nagyobb arányú, mint a többi nemzetgazdasági ágban.

1. táblázat A saját tőke aránya az összes tőkéből, %

Megnevezés	2003	2004.	2005	2006
		é v e k		
Vállalkozások átlaga	45,6	44,8	42,9	43,8
Mezőgazdaság	52,1	48,3	48,7	50,9

Forrás: APEH társasági adóbevallás adatai

A vállalkozások saját tőkéje 2003-ról 2006-ra 34,6 %-kal, a mezőgazdasági vállalkozásoknál ennél kisebb ütemben 22,4 %-kal növekedett. Pozitívum, hogy a saját tőkén belül a visszaforgatott eredmény növekedése meghaladta a saját tőke növekedését a nemzetgazdaság egészében és a mezőgazdaságban is. Negatív tendencia viszont, hogy az összes tőke jobban nőtt, mint az árbevétel, azaz a tőkehatékonyság romlott. A tőkehatékonyság változására utal a tőkerugalmassági mutató, amely az 1 % árbevételre jutó tőkenövekményt fejezi ki.

2. táblázat Főbb mutatók alakulása (2006/2003)

megnevezés	Árbevétel	Összes forrás	Tőkerugalmassági
	növekedési indexe, %		mutató
Vállalkozások átlaga	138,6	140,4	1,05
Mezőgazdaság	114,9	125,4	1,72

Forrás: APEH társasági adóbevallás adatiból saját számítás

Nemzetgazdasági átlagban nem jelentős a tőkehatékonyság romlása, de a tendencia nem biztató. A vállalkozások nem érzékelik közvetlenül a tőkehatékonyság romlásának hatásait, mert az üzemi eredmény ugyanezen idő alatt 24,4 %-kal nőtt. Az üzemi eredmény növekedésében viszont közrejátszott a bevételként elszámolt folyó állami támogatás (33,7 %-os) növekedése, melynek következtében 2006-ban az üzemi eredmény 18,2 %-a támogatásból származik, szemben a 2003. évi 17 %-kal. A mezőgazdaságban a tőkehatékonyság nagymértékű romlását a vállalkozások azért nem érzékelik, mert az üzemi eredmény 2006-ra 2003-hoz képest közel ötszörösére nőtt, ez azonban a folyó támogatás növekedésének köszönhető. A bevételként elszámolt támogatás 2006-ban az üzemi eredmény 173,6 %-át teszi ki. A támogatások szükségesek, látható, hogy támogatások nélkül nem képződne üzemi eredmény. Ugyanakkor az állami beavatkozások nem kényszerítik ki a tőke hasznosításának hatékonyságát, más megközelítésben **megfelelő tőkehatékonyság elérésével jelentősen növelhető lenne a vállalat önfinanszírozó képessége, továbbá az ágazati GDP.**

A nem pénzügyi vállalkozások átlagában 2003-ról 2006-ra az adózott eredmény 40 %-kal lett több, az árbevételhez viszonyított adózott eredmény 4,49 %-ról 4,53 %-ra javult. A mezőgazdaságban a 2003. évi veszteség jelentős pozitívumba fordult át, az árbevétel arányos

adózott eredmény a 2003. évi -0,63 %-ról 5,50 %-ra javult. A differenciálódás nemzetgazdasági szinten és a mezőgazdaságban is csökkent olyan módon, hogy az utolsó két évben már nem különbözik lényegesen a nemzetgazdasági átlagtól.

3. táblázat Az adózott eredmény megoszlása, %

megnevezés	2003. év	2004. év	2005. év	2006. év
Vállalkozások összesen:				
- nyereséges	152,9	144,9	140,9	137,5
- veszteséges	-52,9	-44,9	-40,9	-37,5
Mezőgazdaságban:				
- nyereséges	505,3	307,2	150,3	134,4
- veszteséges	-605,3	-207,2	-50,3	-34,4

Forrás: APEH társasági adóbevallás adataiból saját számítás

2003-ban a nyereséges vállalkozások eredményének még 35 %-át emésztették fel a veszteségesen gazdálkodók, 2006-ban már csak 27 %-át. A mezőgazdaságban 2003-ban összességében veszteség volt, a nyereségesek által elért eredmény kevesebb volt, mint a veszteségesek negatívuma. 2006-ra a differencia mérséklődött, az ágazatban képződő eredmény 25,6 %-át emészti fel a veszteség.

A nem pénzügyi vállalkozások teljes hitelállománya a nemzetgazdasági számlák adatai alapján (MNB) 2001-ről 2006-ra 90 %-kal növekedett, ezen belül a bankhitel 86,4 %-kal, a külföldről közvetlenül felvett vállalati hitel 44 %-kal, az egyéb hitel 152 %-kal emelkedett. Nő a tulajdonosi hitel, valamint a különböző pénzügyi vállalkozások (nem hitelintézetek) szerepe a vállalkozások finanszírozásában. **A belföldi bankhitel aránya 2006-ra a vállalkozások teljes hitelállományából 50 % alá csökkent.** Ez arra utal, hogy kedvezőbb feltételekkel jutnak más formában hitelhez, vagyis nem csökken kellő mértékben a hitelkamatláb. A hitelállomány lejáratí szerkezete viszont kedvezően alakul, a rövid lejáratú hitelek aránya a 2001. évi közel 30 %-ról 2006-ra 25 %-ra csökkent, vagyis **a hitelek egyre nagyobb hányada fejlesztési célt szolgál.**

A mezőgazdaság hitelállományának alakulása összességében hasonló tendenciákat mutat, növekedési üteme kissé elmarad a nemzetgazdasági átlagtól, és nem jellemző a külföldi hitelfelvétel. **A mezőgazdaságban a hitelintézetek szerepe nagyobb, mint más ágazatokban, ez összefügg azzal, hogy a piaci kamatköltség jelentős hányadát az állam kamattámogatás formájában megtéríti.** A hitelállomány lejáratí szerkezete hasonló képet mutat, domináns a hosszú lejáratú hitel, ami mögött az is meghúzódik, hogy az EU csatlakozást követően korlátozódott a rövid lejáratú hitelek kamattámogatási köre.

A finanszírozási stratégia változását az APEH 2003-2006. évi adatai alapján vizsgáltuk. A nem pénzügyi vállalkozások összes kötelezettségein belül a hosszú lejáratúak aránya 32,6-33,8 % között mozog, a mezőgazdaságban ez 33,8-41,0 % közötti. Nincs szignifikáns különbség, viszont nagyobb az ingadozás. **Míg a hitelállomány döntő hányada hosszú lejáratú, az összes kötelezettség nagyobb hányada rövid lejáratú.** Ez arra utal, hogy a folyó finanszírozásban egyre nagyobb a szerepe - a kereskedelmi hitel, azaz szállítói tartozás mellett - az egyéb rövid lejáratú forrásoknak. A rövid lejáratú kötelezettségeken belül a hitelek mintegy 25 %-ot, a szállítói tartozások 32 %-ot tesznek ki, az egyéb tartozások aránya 43 %. A mezőgazdaságban hasonlóak az arányok, kissé több (48%) az egyéb rövid lejáratú tartozás aránya.

Az utóbbi években a mezőgazdaság finanszírozási mutatói közelítenek a nemzetgazdasági átlaghoz, ennek ellenére a piaci helyzete pénzügyi szempontból kedvezőtlenebb. A vevőállomány/árbevétel aránya magasabb az országos átlagnál.

4. táblázat Vevőállomány az árbevétel arányában, %

<i>megnevezés</i>	2003. év	2004. év	2005. év	2006. év
Vállalkozások átlaga	9,5	9,7	10,3	10,0
Mezőgazdaság	10,3	13,1	13,4	11,4

Forrás: APEH társasági adóbevallás adataiból számítva

Az 1990-es évek végétől 2002-ig a mezőgazdaságban a vevőállomány/árbevétel aránya 14-16% között volt, lényegesen nem tért el más ágazatokétól, viszont a vevőállomány forgóeszközökből számított aránya messze meghaladta más ágazokét. A piaci kiszolgáltatottság negatív pénzügyi hatása abban jelentkezett, hogy a vevőállomány egy részét bankhitellel kellett finanszírozni, ami rontotta a jövedelemhelyzetet. 2003-2006 között más nemzetgazdasági ágakban jelentősen csökkent a vevőkintlévőség aránya, a mezőgazdaságban viszont kevésbé csökkent, így az ebből eredő negatív pénzügyi hatások nagyobbak. A vizsgált 4 évből csak a 2006. év mutat e téren javulást, amikor a szállító állomány teljes egészében képes finanszírozni a vevőkintlévőséget, így ennek következtében ebben az évben már nem jelent meg többlet-kamatköltség.

A lejáratú idő szerint a tőkeszerkezet és az eszközök szerkezetének összevetése utal a finanszírozási stratégiára. A tartós források (saját tőke és hosszú lejáratú idegen tőke) aránya az összes forráson belül csökken, de a mezőgazdaságban magasabb. A befektetett eszközök aránya viszonylag stabil, a mezőgazdaságban 52% körüli, az összes vállalkozásnál 55%. A készletek aránya az összes eszközökből viszont a mezőgazdaságban jóval nagyobb arányt képvisel.

5. táblázat Források és eszközök lejáratának összevetése, %

<i>megnevezés</i>	2003. év	2004. év	2005. év	2006. év
Vállalkozások átlaga				
- tartós forrás/összes forrás	62,0	61,7	60,7	60,9
- befektetett eszköz/összes eszköz	55,9	55,1	55,1	54,5
- készletállomány/összes eszköz	10,7	11,8	12,0	11,8
Mezőgazdaság				
- tartós forrás/összes forrás	69,5	68,5	66,4	66,4
- befektetett eszköz/összes eszköz	51,8	51,3	51,6	52,9
- készletállomány/összes eszköz	20,6	21,2	19,6	18,7

Forrás: APEH társasági adóbevallás adataiból számítva

Nemzetgazdasági szinten a vállalkozások a befektetett eszközeiket tartós forrásból és készleteiknek átlagosan 54 %-át finanszírozzák tartós forrásból. A finanszírozási stratégia szolidnak tekinthető, ami átlagos finanszírozási költségekkel jár együtt, és a finanszírozás biztonsága szempontjából is átlagosnak tekinthető. A mezőgazdaságban a vállalkozások a befektetett eszközeiket teljes egészében tartós forrásból és készleteiknek is nagyobb hányadát (2003-ban még 86, 2006-ban 72 %-át) tartós forrásból finanszírozzák. Itt sokkal inkább ún. konzervatív finanszírozási stratégiáról van szó, amelynek nagyobb a finanszírozási biztonsága, de költségesebb. **A mezőgazdaságban a forrásszerkezet változásai abból a**

szempontból kedvezőek, hogy biztonságosabb a finanszírozás, ez viszont elmaradt jövedelemmel jár együtt.

Jövedelmezőség alakulása a tőkeszerkezet függvényében

A vállalkozások finanszírozása függ az önfinanszírozó képességtől, a külső források rendelkezésre állásától, azok elvárt hozamától, valamint a nemzetgazdaság pénzforgalmi rendszerétől. **Az önfinanszírozó képesség a tőkeigényesség, a vagyoni helyzet és a forrásképződés függvénye.** Az önfinanszírozó képesség befolyást gyakorol a külső források megszerzésére, minél jobb az önfinanszírozó képesség, annál kedvezőbb feltételekkel jut hitelhez a vállalkozás, mivel a hitelező kockázata csökken. A külső források bevonásáról való döntésnél kettős követelményt kell kielégíteni. A külső forrás elvárt hozama legyen kisebb, mint a forrásból megvalósított eszközzel elérhető jövedelmezőség, vagyis a külső forrás bevonása révén emelkedjék a saját tőke hozama. Ezen követelmény elsősorban beruházásoknál mérhető. Globális hitelezés (folyó működés finanszírozása) esetén, pedig az összes eszköz jövedelemtermelő képességének javulását várjuk el.

Az eszközjövedelmezőség (más elnevezéssel vállalati tőke költség) a működési eredmény és az összes eszközérték hányadosa (r_A). Működési jövedelem alatt az adózás és kamatfizetés előtti eredményt értjük, korrigálva az adófizetéssel (NOPLAT). Az eszközök hozamtermelő képességét kifejező vállalati tőke költséget megkapjuk, az egyes tőkecsoportok elvárt hozamának a tőkearányokkal történő súlyozásával.

$$r_A = D/V * r_D + E/V * r_E,$$

ahol: D/V = idegenforrás/összes forrás

E/V = saját forrás/összes forrás

r_D = idegen tőke átlagos hozama

r_E = saját tőke átlagos hozama

Az idegen tőke bevonásával a saját tőke hozamát növelhetjük azon alapvető kockázati összefüggés alapján, mely szerint $\rightarrow r_A > r_D < r_E$

Fenti összefüggésből adódóan a saját tőke hozama függ az eszközök jövedelemtermelő képességétől, a pénzügyi tőkeáttételtől, továbbá az eszközjövedelmezőség és az idegen tőke elvárt hozamának a különbségétől. Az idegen tőkét addig érdemes növelni a vállalatnál, amíg ennek következtében nő a saját tőke hozama, figyelemmel arra, hogy az eladósodással nő a hitelező kockázata, és ennek következtében az idegen tőke elvárt hozama.

$$r_E = r_A + D/E (r_A - r_D)$$

Az APEH adatai szerint nemzetgazdasági átlagban a külső forrásbevonás 2003-2006 között minden évben javította a saját tőke hozamát, érvényesült az alapvető elvárás. A mezőgazdaságban viszont 2004-ig olyan alacsony az eszközök jövedelemtermelő képessége, hogy a külső forrásbevonás csökkentette a saját tőkével elérhető hozamot (korábbi vizsgálataink szerint 2003 előtt is csak a 2001 év volt ez alól kivétel). 2005-2006 években viszont itt is érvényesül az általános elvárás, és a saját tőke fajlagos hozama meghaladja az összes eszköz hozamrátáját.

Az utóbbi két év pozitív változásában közrejátszik a forrásszerkezet kedvező változása, az árbevétel-arányos eredmény jelentős javulása, elsősorban a támogatások növekedése révén, de

hozzájárult a kamatszintek mérséklődése, a külső forrás összetételének kedvező irányú változása, az eredményes - veszteséges vállalkozások közötti különbség mérséklődése, a piaci viszonyok pénzügyi szempontból kedvezőbbé válása is.

Az AKI tesztüzemi adataira alapozva számításokat végeztünk a társas vállalkozásoknál méret szerint a tőkeszerkezet és a jövedelmezőség összefüggéseire 2001-2005 évekre vonatkozóan. A tesztüzemi rendszer a 2 európai méretegységet (EUME, angol rövidítéssel ESU) elérő gazdaságokat fogja át. Egy EUME megfelel 1200 euró ún. standard fedezeti hozzájárulásnak (SFH, angol rövidítéssel SGM). A bruttó termelési érték és az annak előállításához szükséges közvetlen, változó költségek különbségét értjük standard fedezeti hozzájárulás alatt. A 2 EUME megfelel 600 ezer Ft-nak.

A társas vállalkozásokat a tesztüzemi rendszer 3 méretcsoportba sorolja az ökonómiai nagyság, az SFH szerint. Kis méretűnek minősül, ha az SFH ≤ 25 millió Ft; közepes méretű, ha $25 < \text{SFH} \leq 80$ millió Ft; nagy méretű, ha az SFH ≥ 80 millió Ft. Az egyéni gazdaságokat a tesztüzemi rendszer az SFH szerint 3 méretkategóriába sorolja. 2 millió SFH alatti; 2,5 – 5 millió SFH közötti; 5 millió SFH feletti. A mezőgazdasági terület és az SFH kombinációjában 4 méretkategóriát alkalmaz. A számításoknál az idegen tőke hozamát a fizetett kamat alapján számítottuk, míg a kamattámogatás hatását a saját tőke hozamánál érvényesítettük.

Az alapvető közgazdasági elvárás kizárólag 2005-ben érvényesül, akkor is csak a nagyobb méreteknél, ennek hatása az átlagnál is megmutatkozik.

6.táblázat Tőkeszerkezet és jövedelmezőség alakulása

Vállalkozások összesen						
évek	$r_A(\%)$	$r_E(\%)$	$r_D(\%)$	D/E	árbevétel arányos üzemi eredmény (%)	árbevétel arányos adózott eredmény (%)
2003	6,23	10,84	2,37	1,19	4,52	4,49
2004	6,31	10,35	3,04	1,23	4,11	4,23
2005	6,34	11,65	2,34	1,33	4,25	4,77
2006	6,23	11,26	2,09	1,28	4,06	4,53
Mezőgazdaság						
2003	1,76	-1,22	4,99	0,92	1,49	-0,63
2004	4,17	2,31	5,9	1,07	4,2	1,5
2005	4,95	5,56	4,37	1,05	6,11	3,74
2006	6,04	7,98	4,03	0,97	6,47	5,5

Forrás: APEH társasági adóbevallás adataiból saját számítás

Az adatok alapján az is megállapítható, hogy a méretek közötti hozamkülönbségek nem mérséklődtek. A saját tőke hozamának alakulását abból a szempontból is néztük, hogy mennyiben befolyásolta az idegen tőke hatékonysága, illetve milyen hatást gyakorolt a pénzügyi tőkeáttétel, a kettő együtt magyarázza a saját tőke hozamának eltérését az összes eszköz jövedelmezőségétől. Az idegen tőke hasznosítása 2001-2004 között minden évben és minden méretnél rontotta a saját tőke hozamát, míg a pénzügyi tőkeáttétel hatása pozitív volt (kivéve a kis méretűeknél 2004-ben és a közepes méretűeknél 2003-ban), de ez nem tudta kompenzálni a tőkehatékonyság romlását. 2005-ben a nagyobb méretű vállalkozásoknál az idegen tőke hatékonysága javult, ezzel a társas vállalkozások átlagában is javulás következett be. Ebben az évben viszont a tőkeösszetétel okozott potenciális jövedelem-kiesést.

7. táblázat Jövedelmezőségi mutatók méretek szerint a mezőgazdasági vállalkozásoknál (%)

<i>Méret-kategóriák</i>	<i>évek</i>	r_A	r_E	r_D
Kis	2001	4,08	1,70	7,35
Közép		6,30	4,70	8,10
Nagy		7,94	6,60	9,99
Átlag		6,84	5,30	9,00
Kis	2002	3,10	1,20	5,59
Közép		4,94	3,00	7,27
Nagy		7,30	6,90	7,92
Átlag		5,97	5,10	7,22
Kis	2003	-5,09	-11,40	4,93
Közép		3,49	-1,20	6,03
Nagy		1,78	-1,70	6,75
Átlag		0,22	-4,10	6,42
Kis	2004	4,47	4,10	4,78
Közép		3,86	1,00	7,10
Nagy		7,40	6,50	8,47
Átlag		6,00	4,80	7,33
Kis	2005	3,85	3,10	4,62
Közép		4,54	3,90	5,27
Nagy		6,50	7,00	5,90
Átlag		5,55	5,60	5,49

Forrás : AKI területi adataiból saját számítás

Az egyéni vállalkozások tőkeszerkezet és tőkehozam összefüggéseit méret szerint 2005-ben vizsgáltuk. Itt minden méretnél érvényesült az alapvető elvárás, de meg kell jegyezni, hogy a saját tőke hozama és az összes eszköz hozama közötti eltérés a legkevesebb a legkisebb méretű egyéni gazdaságok esetében. Ennek oka a rossz tőkehatékonyság. A méretek növekedésével az eszközök hozamtermelő képessége és a saját tőke hozama is folyamatos növekedést mutat.

Tőkeszerkezet modellezése¹

Rendkívül alacsony jövedelemtermelő képesség vagy veszteség esetén a tőkehozamok közötti alapvető összefüggés úgy módosul, hogy ilyen esetben a külső forrást nyújtó kockázata oly mértékben nő meg, hogy az általa elvárt hozam (kamatláb) meghaladja az összes eszköz hozamát. Ezért nem érdemes annyi idegen tőkét igénybe venni, illetve azon belül a kamatfizetéssel járó hitelekkel kellene mérsékelni. A magyar mezőgazdaság egészében 2000-ig bezárólag ez volt jellemző. **2001-ben és 2005-től a mezőgazdaságban is érvényesül a tőkehozamokra vonatkozó közigazgatási törvényszerűség.**

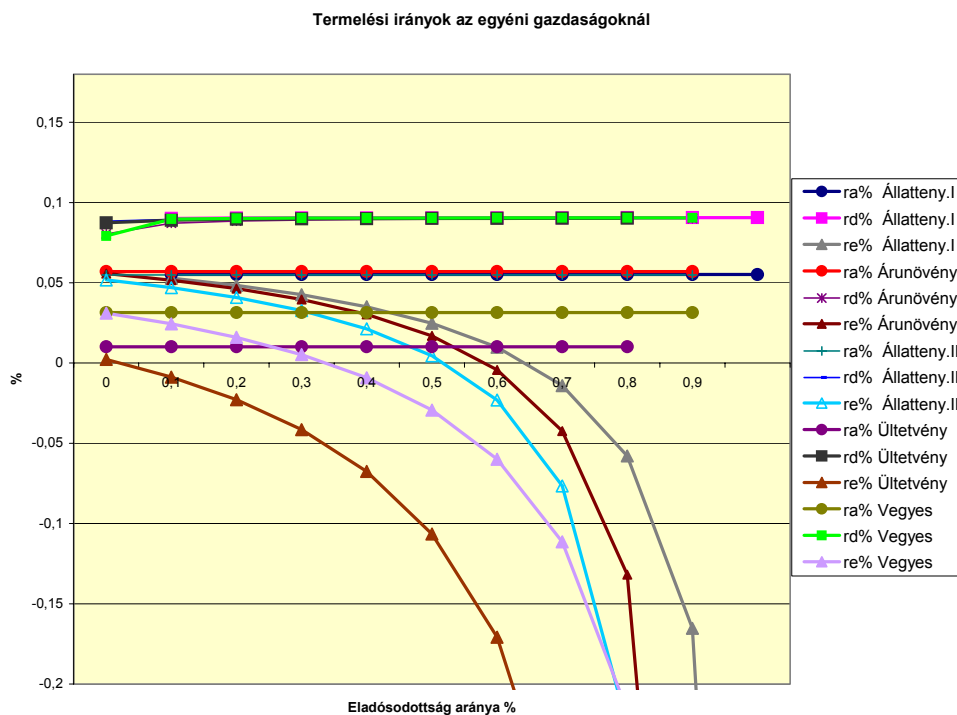
Modellszámításaink során azon feltételezésből indulunk ki, hogy a külső forrásbevonás (összes tőke növelésével vagy anélkül) a tőkearányokat megváltoztatja, de nem csökkenti az összes tőke jövedelmezőségét, illetve növekvő kibocsátásnál is legalább ugyanolyan eszközjövedelmezőség elérését feltételeztük.

¹ A modellezés az OTKA T 032949 számú téma keretében megvalósított kutatás eredménye. A kutatásban közreműködtek Széles Zsuzsanna és Halmosi Tímea munkatársaim.

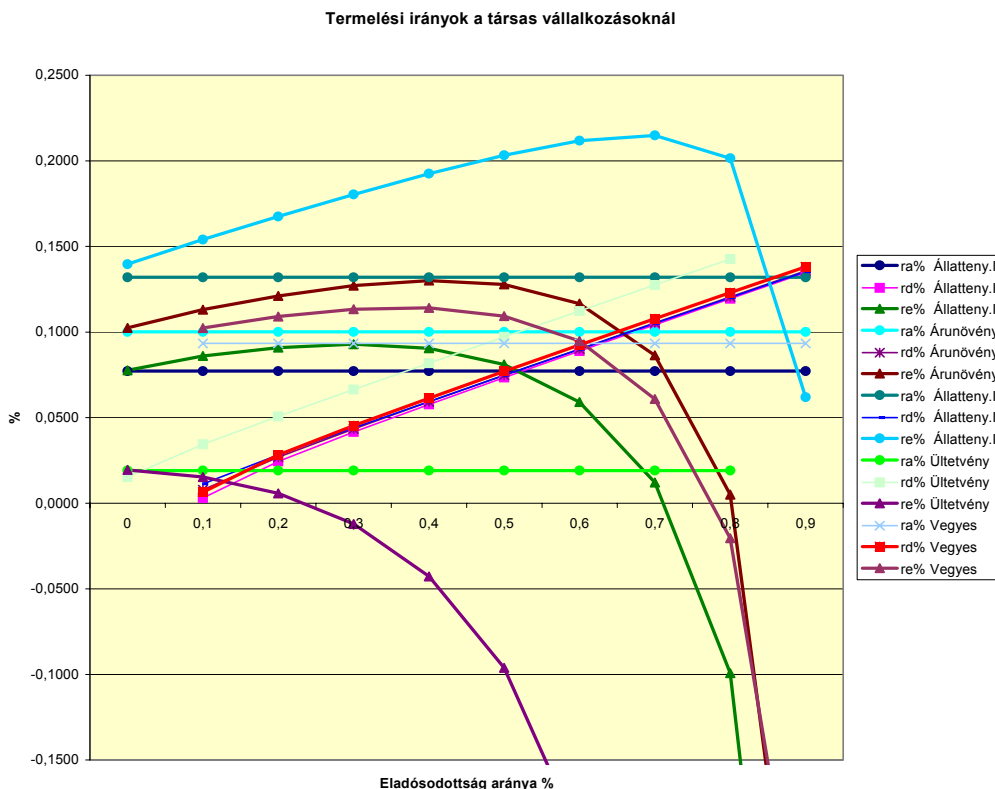
Elemzésünk forrása, az Agrárgazdasági Kutató és Informatikai Intézet Vállalkozáselemzési Osztálya alapján készített 2002. évi teszüzemi adatbázis (Keszthelyi Szilárd – Kovács Gábor: A teszüzemek 2002. évi gazdálkodásának eredményei. AKII Budapest 2003.) volt. Az átlagadatokat egyéni és társas vállalkozások, azon belül méretek és termelési irányok szerint bontva használtuk fel. A díjköteles kötelezettség díját (a kamatfizetés mértékét) a jegybanki alapkamat súlyozott átlagának 60%-ával számoltunk a mezőgazdasági hitelezés támogatottsági szintje miatt. Ezt az értéket 3,5%-pont kamatréssel növeltük. Az így kapott kamatlábat átlagos, 50%-os eladósodottsági szinthez rendeltünk hozzá. A számításoknál arra a feltételezésre építettünk, hogy az idegen tőkén belül a szállítói tartozáson kívül minden kötelezettség díjköteles.

A modellezés során az eladósodottságot 10%-os léptékekkel változtattuk mind pozitív, mind negatív irányba, feltételezve, hogy az összes forráson belül a díjköteles kötelezettség változása nincs hatással a nem díjköteles kötelezettségek változására, így azok értékét változatlanok tekintettük. A nem díjköteles kötelezettségek összes forráson belüli kiinduló arányát az átlagadatokból számítottuk ki. Az eladósodottság növekedése miatti kockázati tényező-változást tendenciájában az eladósodottság arányát követő, léptékenként ugyanolyan irányú 1,5%-pontos kamatváltozással modelleztük a banki gyakorlatra támaszkodva. Vizsgálati eredményeink röviden az alábbiakban foglalhatók össze.

Az egyéni gazdaságok közül a kis méretűeknél, ahol a standard fedezeti hozzájárulás (SFH) üzemenként nem éri el a 2 millió Ft-ot, 50% idegen tőke arányig nő az SFH értéke, míg a közepes és nagyobb méretűeknél 40%-ot meghaladó idegen tőkearányánál már csökken az SFH értéke. Hasonló a helyzet a társas gazdaságok esetében is.



1. ábra. Termelési irányzatok az egyéni gazdaságoknál



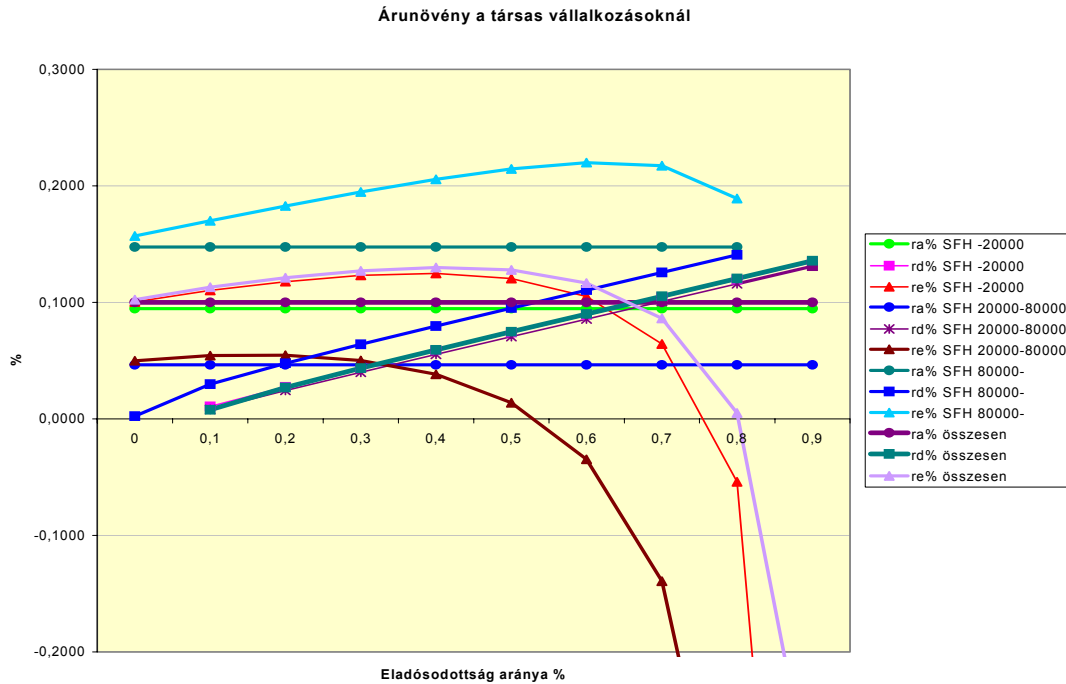
2. ábra. Termelési irányok a társas vállalkozásoknál

Tevékenységi bontásban az egyéni gazdaságoknál minden esetben 40% feletti idegen tőkearánynál csökken az SFH. A társas vállalkozásoknál a növénytermelésben és vegyes gazdálkodás esetén a legnagyobb SFH maximum 40% eladósodásnál érhető el, míg az állattenyésztésben 50% idegen tőkearányig nő a fedezeti hozzájárulás értéke.

Az egyes méreteken belül a tőkejövedelmezőség és az SFH üzemenkénti értéke között az egyéni gazdaságokban nincs lényeges különbség, azaz az SFH értéken belül az eredmény lehet jobb, illetve a tőkefelhasználás hatékonyabb. A társas vállalkozásoknál 8% tőkejövedelmezőség eléréséig nő az SFH értéke, e felett kisebb az üzemenkénti átlag SFH, vagyis a hatékonyság ugrásszerűen javul.

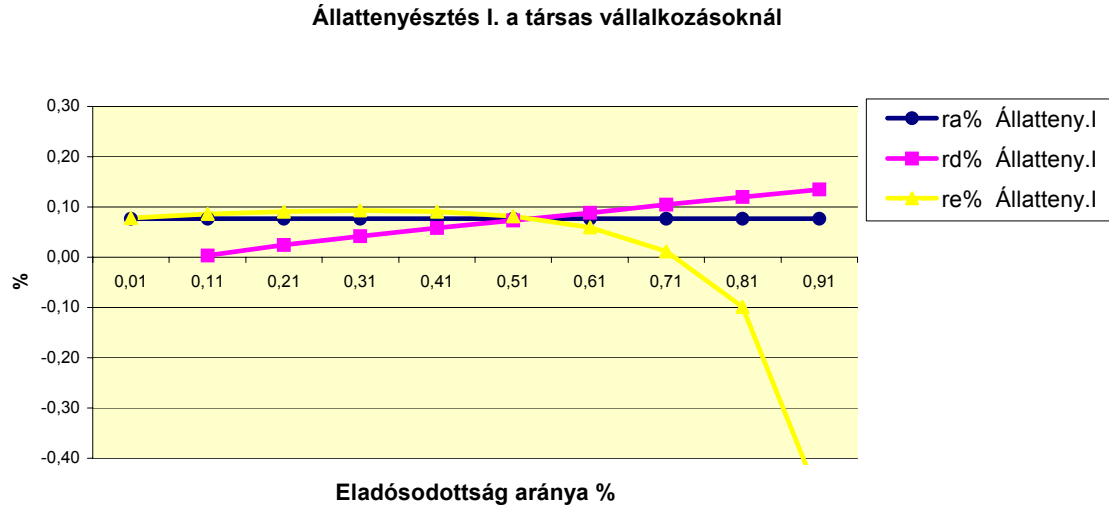
Az átlagadatokból kiinduló finanszírozási modellezés eredményei alapján a következőket állapítottuk meg:

Az árunövény termelésben a társas vállalkozások összességében 50% arányú külső forrásbevonás növeli a saját tőke hozamát, 65% felett viszont kevesebb a saját tőke hozamrátája, mint a vállalati tőkefelhasználás. A nagyobb méretűeknél viszont 60% eladósodásig nő a saját tőke hozama, 70% felett azonban már meredeken csökken.



3. ábra. Árunövény termesztés a társas vállalkozásoknál

A szarvasmarha és juh ágazatban a külső forrásbevonás optimuma 35%, a sertés és baromfiágazatban csak 25%.



4. ábra. Állattenyésztés a társas vállalkozásoknál

Az összes egyéni gazdaság átlagában a kicsiknél 11%, a közepméretűeknél 30%, a nagyoknál (jelenleg rosszabb a hatékonyság) 25% a külső forrásbevonásnak az a határa, ami nincs negatív hatással a saját tőke hozamára.

Külön vizsgáltuk a nyereséges gazdaságoknál a tőkeszerkezet és a tőkejövedelmek összefüggését. Az egyéni gazdaságok átlagában a saját tőke aránya 87%, a társas vállalkozásoknál 59,2%. Az egyéniéknél mind a vállalati tőkeköltség, mind a saját tőke

hozama magasabb, mint a társas vállalkozásoknál. Ez egyrészt abból adódik, hogy a díjköteles külső források aránya az összes kötelezettséghez képest a társas vállalkozásoknál 10,7%-pontosan nagyobb, mint az egyéni vállalkozásoknál. Másrészt a kamatkedvezmény (türelmi idő is) 2002-ben arányaiban nagyobb volt az egyéni vállalkozásoknál.

A vállalati tőkeköltség és a saját tőke hozama közötti különbség a társas vállalkozások esetében viszont nagyobb, ami arra utal, hogy további eladósodással növelhető a saját tőke hozama, számításaink szerint 52% arányig. Ezt meghaladó mértéknél a kockázati kamatfelár már csökkenti a saját tőke hozamát. Az egyéni vállalkozások esetében ez az eladósodási határ 45% körül adódik.

Számításaink is igazolják, hogy az újabb forrásbevonás alapvető követelménye a hatékonyság javulása, amely tükröződik az összes tőke és a saját tőke jövedelmezőségének javulásában.

Irodalom

- BORSZÉKI, É. 2003: Az agrárgazdaság jövedelmezőségi és felhalmozási viszonyai (MTA előadás,)
- BORSZÉKI, É. 2003: Az agrárgazdaság jövedelmezőségi és felhalmozási viszonyai (Gazdálkodás 8. különszám,)
- BORSZÉKI, É. 2004: Pénzügytan I és Modern vállalati pénzügyek SZIE egyetemi jegyzetek
- BORSZÉKI, É. – SZÉLES, Zs. 2001.: Institutional system of agricultural financing. (Otto-Friedrich-Universität Bamberg, ITE 5-7 Conference on „Integration and Transformation in Albania, Hungary, and Macedonia”)
- BREALEY- MEYERS 1992: Modern vállalati Pénzügyek I-II Panem, Budapest
- COLLINS, J. M. – COLLINS, R.A.: Pénzügyekről nemcsak pénzügyi szakembereknek, Ernst & Young Budapest,
- DIMSON, E. – MARSH, P. 1999: Esettanulmányok a vállalati pénzügyekhez, Panem, Budapest,
- HALMOSI, T.: Idegen tőke az agrárfinanszírozásban (Kecskeméti Főiskola, Kertészeti Főiskolai Kar, 2001. augusztus 30. Erdei Ferenc Emlékülés)
- KESZTHELYI, Sz. – KOVÁCS, G. 2003: A tesztüzemek 2002. évi gazdálkodásának eredményei (AKII Budapest.)
- AKI tesztüzemi kiadványok 2003-2005
- APEH éves jelentései
- MNB statisztikák
- OTKA T 032949 számú kutatási zárójelentése, (2004). Témavezető: Borszéki Éva

Szerző:

Dr. Borszéki Éva, CSc, egyetemi docens, intézetigazgató

Szent István Egyetem, Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar, Pénzügyi és Számviteli Intézet

Borszeki.Eva@gtk.szie.hu

