

A COVID-19 HATÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOK GYÓGYSZERIPARI VÁLLALATAINAK ÁTLAGOS VAGYONSTRUKTURÁJÁRA

Tömöri Gergő

Abstract: A Covid-19 világjárvány kezelés jelentős kihívás elé állította az egészségügyi intézmények menedzsmét 2020-21-ben, így nem hagyta érintetlenül az azok legfőbb beszállítóit jelentő gyógyszeripari szektorban működő vállalatok vagyonszerkezetét sem. A tanulmányunk fókuszában álló visegrádi országok gyógyszeripara jellemzően jelentős mennyiségű gyógyszert exportál, de beruházási célpontok is egyben, hozzájárulva a hazai gazdaság versenyképességének növeléséhez. Az elemzés alapját a régiós gyógyszeripari vállalatok 2018 és 2022 közötti időszakának éves beszámolóadatai képezték, melyeket az EMIS adatbázisából nyertünk ki. Összességében az eredmények nem igazolták előzetes várakozásainkat a járványhelyzet vagyonszerkezetére gyakorolt hatásáról: a vizsgált országok vállalatainak vagyoni helyzete 2021-ig relatíve stabil volt, és nem lettek kritikusán eladósodva sem, habár a cseh vállalatok az adósságukat többszörözték néhány év alatt. Azonban a pénzügyi adatok alapján sokkal inkább a járvány utáni évek, mint maguk a lezárások jelentettek választóhatárt a mutatókban: 2022-ben rosszabbodott a vállalatok helyzete a kedvezőtlen régiós gazdasági helyzet miatt, a pénzeszközök aránya jelentősen megcsappant, a készleteiket is lecsökkentették a csökkenő értékesítés miatt, emellett a késztermékek tárolási ideje és a gyártási idő is romlott, habár még így is a legtehetősebb vállalatok közé tartoztak. Ennek ellenére a 2020-as év sikeresen alakult a legtöbb vállalat számára a vizsgált országokban.

Abstract: The management of the Covid-19 pandemic has posed a major challenge for the management of healthcare institutions in 2020-21, leaving the asset structure of companies in the pharmaceutical sector, their main suppliers, intact. The pharmaceutical industry in the Visegrad countries, the focus of our study, typically exports significant volumes of medicines, but is also a destination for investment, contributing to the competitiveness of domestic economies. The analysis was based on the annual reporting data of pharmaceutical companies in the region for the period 2018-2022, extracted from the EMIS database. Overall, the results did not confirm our preliminary expectations about the impact of the epidemic situation on the asset structure: the asset positions of the companies in the countries studied were relatively stable until 2021 and they did not become critically indebted, although Czech companies multiplied their debt in a few years. However, the financial data suggest that the years after the epidemic rather than the closures themselves were the dividing line in the indicators: in 2022, companies were in a worse position due to the deteriorating regional economic situation, their cash ratio had fallen significantly, their inventories had been reduced due to falling sales, and their finished product shelf life and production time had deteriorated, but they were still among the most capital-rich companies. Nevertheless, 2020 was a successful year for most companies in the countries surveyed.

Kulcsszavak: vagyonszerkezet, gyógyszeripar, visegrádi országok

Keywords: asset structure, pharmaceutical industry, Visegrad countries

1. Bevezetés

1.1. A vagyonszerkezet elemzése és szerepe

A gazdasági elemzés egy olyan módszer, amely a gazdasági vezetők számára fontos információkat nyújt az elemzés tárgyát képező vállalatról. Ezek az információk nélkülözhetetlenek a vezetők számára a vállalattal kapcsolatos tájékozottsághoz (Drucker, 2010; Pupos, 2013; Virág et al., 2013; Robinson et al., 2015; Ujvári, 2015;

Huzdik et al., 2020; Tarnóczy, 2013; Zsótér–Bagi, 2020; Zsótér et al., 2022). A mérleg adatait használjuk fel a vagyoni helyzet elemzéséhez (Takács, 2009). A vagyoni helyzet elemzése során az eszközcsoportok és a forráscsoportok részarányát vizsgáljuk jellemzően a mérlegfőösszeghez, illetve a nagyobb mérlegcsoportokhoz viszonyítva (Paár, 2021). Az eszköz- és forráscsoportokat nem csak a mérlegfőösszeghez, hanem főcsoporthoz is lehet viszonyítani. Ennek megfelelően előfordulnak a mutatók között részcsoporthoz egymáshoz mérő koordinációs viszonyszámok, valamint eszköz-forrás kapcsolatokat vizsgáló horizontális mutatószámok is (Takács, 2009).

A vállalatok vagyoni helyzetének elemzésére az egyik legalkalmasabb mutatószám-csoport a források összetételét vizsgáló tőkeszerkezeti mutatók (Bíró, 2001). A tőkeerőséget, más néven tőkeellátottságot a saját tőke és a mérleg főösszegének hányadosaként kapjuk. Kedvezőnek tekinthető a mutató nagyságának növekedése, azonban inkább csak elméletben lehet a tőkeerőség 100%, mivel általában minden vállalkozás rendelkezik kötelezettségekkel (hitelekkel, kölcsönökkel, szállítói tartozásokkal). A mutató elfogadott mértéke függ a vállalkozás által folytatott tevékenység jellegétől, tőkeigényességétől. Más határértékek vonatkoznak a termelő, a kereskedelmi és a szolgáltató tevékenységet végző vállalatokra. Általánosságban elmondható, hogy kritikus lehet a vállalat működése szempontjából, ha 30% alá csökken az értéke (Bíró, 2001). A saját tőke elemek közül a jegyzett, de még be nem fizetett jegyzett tőke kimutatásának lehet külön szerepe. Ennek megjelenítése lehetővé teszi a ténylegesen befizetett jegyzett tőke, illetve a valós, ténylegesen rendelkezésre álló saját tőke bemutatását (Sztanó, 2019). A másik, forrásoldalt meghatározó tényező a kötelezettségek, melyeket lejáratuk szerint három nagyobb csoportra lehet osztani: a hátrasorolt kötelezettségekre, a hosszú lejáratú kötelezettségekre és a rövid lejáratú kötelezettségekre. A mutató számítható az összes kötelezettségre, de akár részmutatóként is az egyes csoportokra is. A kötelezettségek részarányának állandósága vagy növekedése nem feltétlenül negatív jelenség, ha a jövedelmezőség megfelelő szintű, mivel akkor a vállalat képes lehet kitermelni az általa igénybe vett idegen forrás költségeiként a kamatokat, amelyet a hitelezők számára ki kell fizetni, annak áraként, hogy a vállalkozás rendelkezésére bocsátották ideiglenesen tőkéjük egy részét és ezzel bizonyos alternatíva költség merült fel az esetükben. A 70%-ot meghaladó arány általában már kedvezőtlennek számít inflációs környezetben (Bíró, 2001). A céltartalékot jövőbeli bizonytalan helyzetekre képezik. Várhatóan kötelezettségek merülnek fel a jövőben, azonban ezeknek még nem ismerjük a pontos értékét, felmerülésének pontos idejét a képzéskor, ezért ezek az értékek becslésen alapulnak. Céltartalékot képezhetünk jövőbeni költségekre és várható kötelezettségekre is. A minőség alakulását is jelzik a céltartalékok, ugyanis a garanciális termékekre céltartalékot kell képezni, ezzel összefüggésben, az óvatosság elvével is összhangban szükséges becsülni a jövőbeli termékcsereket, javítások költségét (Sztanó, 2019).

A tőkeszerkezeti mutatókkal szemben az eszközök szerkezete már sokkal inkább utal a vizsgált vállalatok tevékenységének jellegére, kockázatosságára, stabilitására

vagy rugalmasságára, illetve költségszerkezetének alakulására. A befektetett eszközök magasabb aránya inkább a stabilitásra, a hosszabb idő alatt, de jobban megtérülő vagyonelemekbe történő befektetések priorizálására utal, amely a jellemzően fix, előre tervezhető, kiszámítható költségelemek arányának növekedése mellett egyúttal az előbbi vagyonelemek nehezebb pénzzé tétele okán magasabb kockázatvállalást is jelent a menedzsment részéről. A befektetett eszközökön belül az immateriális javak magas aránya általában nagy értékű vagyoni jogokra (például márkanév), szellemi termékekre (például know-how) vagy jelentős akvizíciós tevékenységből származó goodwillre utal. A tárgyi eszközök magasabb aránya már jellemzően a termelési folyamatban lekötött eszközökre (ingatlanok, gépek, járművek) vezethető vissza. A nagymértékű tárgyi eszköz termelői tevékenységre, a nagyösszegű immateriális eszköz pedig kutatótevékenységre utalhat. A befektetett pénzügyi eszközök a más vállalkozásokban szerzett részesedéseket és egyéb tartós pénzügyi befektetéseket (értékpapírok, bankbetétek, adott kölcsönök) takar. A befektetett eszközökkel szemben a forgóeszközök legnagyobb részét általában az éven belül megforgatható és pénzzé tehető, így összességében alacsony kockázatosságú, de a lekötött eszközöknél alacsonyabb hozamú készletek és követelések alkotják. Az értékpapírok és pénzeszközök aránya alacsonyabb a legtöbb esetben (Takács, 2009). A készletek összetétele és annak kimutatása, hogy milyen célból vásárolta azokat (anyagok vagy áruk) utalhat a vállalkozás tevékenységére, arra, hogy kereskedelmi, gyártó vagy szolgáltató tevékenységet végez elsősorban.

1.2. A gyógyszeripari ágazat a visegrádi országokban

Lengyelországban a gyógyszerértékesítések 18%-kal nőttek 2022-ben 2021-hez képest, és elérték a 15,8 milliárd zlotyt. A gyógyszeripari növekedés mozgatórugója a megelőző kezelések keresletének növekedése és a krónikus betegségek terjedése. Lengyelország az egyik leggyorsabban növekvő lakosságú ország, emellett idősödő a népesség. A lengyel kormány támogatja az innovatív gyógyszerek értékesítését. 7% a gyógyszerek áfája, a járvány ideje alatt pedig eltörölték egyes gyógykészítmények áfáját, majd 2022-ben visszahozták. Európán belül Lengyelországban van a generikus gyógyszereknek az egyik legnagyobb piaci részesedése, amely további növekedésére lehet számítani (Szekeres–Orbán, 2019), emellett a relatíve alacsonyabb árfekvésű, nem vényköteles gyógyszerek piaci részesedése is az egyik legmagasabb Európában (EMIS, 2023). A legnagyobb lengyel gyógyszergyártók közé sorolható Polpharma, Roche és a Bayer leányvállalata (Dun & Bradstreet, 2023). Lengyelországban van Európában az egyik legkisebb egészségügyi biztosítással rendelkezők aránya, 70%. Európa fejlődő részei, illetve Ázsia nagy piaca a lengyel alacsony értékű generikus gyógyszereknek továbbra is. A lengyel kormány támogatja az ágazatot, 2021-ben 200 millió euró támogatást nyújtott a gyógyszeriparnak. Így a vállalatok 49%-a részt vesz K+F tevékenységben. A szakképzett munkaerő pedig vonzó lehet a külföldi befektetők számára. Viszont gyenge a jogvédelmi szabályozás, amely hátráltathatja ezt. A lengyel gyógyszeripari vállalatok adminisztratív terhei is másfélszeresek az uniós

átlagnak. A társasági adó 19%, amely szintén magasabb az uniós átlagnál (15%). A lengyel gyógyszerek ára átlagosan másfélszerese az uniós átlagnak, a magas K+F, marketing, értékesítési költségek következtében, ezért alacsony a termékek haszonkulcsa, 10% a 2015-ös 15%-hoz képest (EMIS, 2023).

A magyar gyógyszergyártási szektor már hosszabb idő óta az export húzóágazata (Fetter, 2019). A termelés 82% külföldre megy, 2021-ben az exportbevétel 900 milliárd forint volt. A magyar vállalatok, több mint 100 országban vannak jelen. 2021-ben 1300 milliárd forintos árbevételt értek el, szemben a 2019-es 1200 milliárddal. A koronavírus-járvány idején is sikeresen vette az akadályokat, a szektor 30 ezer munkavállalót foglalkoztat, miközben a K+F teljesítménye kiváló, 16,5% (Németh–Pásztor, 2023). Az idősödő népesség részére a krónikus betegségekre való gyógyszerek értékesítése a gyógyszeripar növekedésének fő mozgatórugója lehet a következő években, és 300 millió eurós növekedéshez vezethet. 5,4%-os növekedést vár éves szinten 2022 és 2027 között a Magyar Kereskedelmi és Iparkamara. A gyógyszeripar várható növekedése a növekvő exportnak is köszönhető. A reálbérek emelkedése szintén 100 millió eurós növekedéshez vezethet a jövőben (EMIS, 2023). Az ágazatban a teljes állású munkavállalók 45%-a felsőfokú végzettséggel rendelkezik. Partner hálózatokon keresztül minden, az ágazatban foglalkoztatott 125 másik munkahelyhez járul hozzá. A hazai gyógyszerkutató- és fejlesztési ágazatban átlagosan évi 70-80 milliárd forintot költenek kutatás-fejlesztésre (Németh–Pásztor, 2023).

Főbb magyar gyártók diverzifikálása figyelhető meg, Közép-, Kelet-Európa és még keletibb irányba. 2020-ban a magyar kormány 1,2 milliárd eurót fektetett K+F-be, amely jelentős növekedés a korábbi évekhez képest. Ez segítette új gyógyszerek és gyógyszerészeti eszközök kifejlesztését, emellett felkeltette a külföldi egészségügyi, gyógyszerészeti befektetők figyelmét is. A kormány adókedvezményeket nyújt az ágazatban működő cégeknek, főleg a kutatás és fejlesztésben, amelynek célja, hogy versenyképesebbé tegye ezeket a vállalatokat (Tömöri et al., 2022), és külföldi tőke bevonását ösztönzi. A kormány segíti a gyógyszerek klinikai vizsgálatát is, hogy minél gyorsabban forgalomba kerüljenek (EMIS, 2023). A hazai gyógyszergyártás leginkább generikus gyógyszerekre alapoz, de innovatív is. 2020-ban 11,5 ezer szabadalmat regisztráltak, amelyek gyógyszerészeti területen jelentek meg. 2021-ben a három legjelentősebb magyar gyógyszeripari vállalat a GDP 1,5%-át meghaladó nettó árbevételt termelt. A Richter 19 külföldi külképviseleti irodával rendelkezik, 50 országban forgalmazza termékeit (Németh–Pásztor, 2023).

Az infláció negatív hatással volt a magyar gyógyszeriparra 2023-ban: magasabb nyersanyag, és egyéb input áremelkedést, drágább gyógyszereket, végül gyógyszer iránti keresletcsökkenést eredményez, mivel a lakosság kevesebb pénzzel rendelkezik egészségügyi ellátásra. Az alapanyagok áremelkedését számos tényező alakítja, például az ukrajnai háború vagy problémák a globális ellátási láncokban. A PhaRMA aggodalmát fejezte ki az innovatív termékekkel kapcsolatos kormányzati visszatérítési döntések átláthatóságával kapcsolatban. Emellett magas a gyártás költsége, úgymint az energiaárak növekedése miatt, amely hátrányt jelent a külföldi

vállalatokkal szemben. Magyarország az OECD átlagához képest GDP-jének kisebb részét fordította K+F-re, amely hátráltatja az új fejlesztéseket, ezért is tolódott el a szektor a generikus gyógyszerek gyártásának irányába (EMIS, 2023).

A szlovák gyógyszerértékesítések folyamatosan növekednek. 2023-ban várhatóan 6,4%-kal nő, 3,4 milliárd euróra a bevétel. Szlovákiában az egy főre jutó, dollárban kifejezett gyógyszerfogyasztás viszonylag alacsony az OECD országokhoz képest. 2023 és 2027 között a gyógyszerértékesítések átlagos növekedési ütemét 8%-ra várják, 2027-ben elérve a 4,7 milliárd eurót. A növekedést az ország drága importgyógyszerektől való függősége, a lakosság korosodása, egyes gyógyszerek magasabb áron történő beszerezhetősége, illetve az új, szabadalmaztatott gyógyszerek piacra kerülése okozhatja. Az eladott gyógyszerek bevételének több, mint fele, 2,7 milliárd euró külföldről importált termékekből származik. Az export értéke pedig 654 millió euró volt 2022-ben. A gyógyszerek áfája 10%-os. Szabályozás következtében a generikumok árai átlagosan 30%-kal alacsonyabbak, mint az originális gyógyszereké. A szlovák gyógyszeripar főleg a generikus gyógyszerek gyártására szakosodott. Bár jelen vannak külföldi nagy vállalatok leányvállalatai, úgymint a cseheké, de így is korlátozott maradt a külföldi jelenlét. A belföldi piacot pedig fizetési késedelmek hátráltatják, amely arra ösztönzi a gyógyszergyártókat, hogy exportpiacot keressenek szomszédos országokban és Oroszországban (EMIS, 2023).

A cseh gyógyszerimport 2020-ban elérte a 133 milliárd CZK-t, amely majdnem kétszerese volt az exportnak. A cseh piac az egyik legfejlettebb Közép- és Kelet-Európában, és itt az egyik megmagasabb 1 főre jutó fogyasztás. Idősödő lakosság a piac további fejlődését okozhatja. A cseh áfa a gyógyszerekre 10%. A szabadalmaztatott gyógyszerek teszik ki az értékesítések legnagyobb értékét. A javuló egészségügyi ellátás növelheti a vényköteles gyógyszerek fogyasztását. Csehország a kutatások vonzó célpontja volt, viszont gyengíthetik ezt a pozíciót a növekvő bérek, és a költségszint tekintetében előnyösebb versenyhelyzetben lévő ázsiai országok megjelenése. Az ország a diverzifikáció érdekében a biotechnológiákba fektet, jelenleg 60 ilyen cég működik az országban (EMIS, 2023). A legnagyobb piaci szereplők közé tartozik a Teva Czech Industries, Zentiv, Hartmann-Rico (Dun & Bradstreet, 2023). Az uniós átlagtól gyengébb szabadalomvédelem viszont hátráltathatja a folyamatot. Csehország a klinikai vizsgálatok egyik legkedveltebb helye Európában. A 2019-es gyógyszertörvény értelmében a gyógyszergyártóknak 2 napon belül szállítaniuk kell a gyógyszertárakba rendelés esetén, a betegek gyors ellátása érdekében, emellett a szállításig tilos a termék exportja. Az állam nagy szerepet játszik, vényköteles gyógyszerekre árakat határoz meg, a marketinget és az új gyógyszerek piacra vitelét szabályozza. Az árszabályozás negatív hatással van a profitabilitásra. A gazdasági nehézségek, energiaválság negatívan érintheti a gyógyszeripart, csökkenheti az értékesítéseket. A cseh gyógyszerárak átlagosan magasabbak más uniós országokhoz képest, amelyben szerepet játszik a magas K+F költség, piaci verseny hiánya (EMIS, 2023).

2. Anyag és módszer

A Visegrádi Együttműködés országainak gyógyszeriparát az eszköz és tőkeszerkezet szempontjából vizsgáltuk meg a tanulmányunkban. Az elemzéshez a gyógyszeripari adatokat az EMIS (Emerging Market Information Service) adatbázisából gyűjtöttük be.

Az adatbázis letöltésének idejekor működő, gyógyszeralapanyag gyártással (TEÁOR 2110) és/vagy gyógyszerkészítéssel (TEÁOR 2120) foglalkozó vállalatok adatait használtunk fel 5 éves intervallumra, 2018-2022 közötti időszakra vonatkozóan. Ez az iparág olyan vállalatokat foglal magába, amelyek elsősorban az alábbi területek közül egy vagy több tevékenységgel foglalkoznak: biológiai és gyógyászati termékek gyártása, növényi gyógyszerek és gyógynövények feldolgozása (osztályozása, őrlése), aktív gyógyászati alapanyagok izolálása növényi gyógyszerekből és gyógynövényekből, belső és külső fogyasztásra szánt gyógyszeripari termékek gyártása olyan formákban, mint ampullák, tabletták, kapszulák, fiolák, kenőcsök, porok, oldatok és szuszpenziók (EMIS, 2024).

Az adatbázis nem tartalmazza a teljes éves beszámolókat az adott üzleti évekről, csak az eredménykimutatás, mérleg és cash-flow kimutatás legfontosabb adatait. Ezek alapján képeztünk vertikális mutatókat, amelyek kiértékeléséből vontunk le következtetéseket. Az elemzett adatbázis a 2022-es évre vonatkozóan 57 magyar, 299 lengyel, 39 cseh és 22 szlovák gyógyszeripari vállalat adatait tartalmazza.

Az adatok kiértékelése során viszonyszámokat alkalmaztunk, melyekben a mérleg eszköz és forrás oldalán szereplő tételeket egyaránt felhasználtunk. A régiós országok vállalati beszámolóadatainak átlagait vettük figyelembe a mutatószámok meghatározása során az érintett időszak valamennyi évében. A vertikális mérlegelemzés keretében eszközszerkezeti mutatókat, valamint tőkeszerkezeti mutatókat vizsgáltunk és az egyes mérlegfőcsoportok, illetve csoportok nagyobb vagyonszámok kategórián belüli részarányainak országos szinten átlagolt értékeit elemeztük. Annak kimutatására, hogy a koordinációs viszonyszámokként meghatározott eszközszerkezeti, illetve tőkefeszültségi mutatók esetén az országok között évente megfigyelhető volt-e szignifikáns eltérés, az egyváltozós varianciaanalízis (ANOVA) statisztikai módszerével vizsgáltuk, a STATA program használatával.

3. Eredmények és értékelésük

3.1. Az eszközszerkezeti mutatók értékelése

Ahogy az eredmények is alátámasztják, az egyes országok gyógyszeripari vállalatainak eszközszerkezetében jelentős eltérések vannak. A tartósan, egy éven túl használatos eszközök aránya Magyarországon volt a legmagasabb, 60-66% között ingadozott. Lengyelországban folyamatosan csökkent a tartós eszközök aránya, 4 év alatt közel 15 százalékpontot, majd 2022-ben jelentős csökkenés történt, már csak harmada az összes eszköznek, míg korábban a fele volt. Így inkább a likviditást kezdték preferálni az utóbbi években a lengyel vállalatok. Csehországban és Szlovákiában hasonlóan a források kevesebb mint 40%-át fektették tartós eszközökbe. Szlovákiában a tartós eszközök arányának szórása relatív alacsony

maradt, mivel az értéke mindvégig 35-37% között alakult. Csehországban 2020-ban egy jelentősebb, közel 7 százalékpontos növekedés figyelhető ennél a mutatónál, mivel a cseh vállalatok befektetett eszközeinek értéke másfélszeresére nőtt a Covid-19 első hullámának évében az egy évvel korábbihoz képest, mivel nagyarányban fókuszáltak a beruházásokra. A mutatók összevetéséből adódóan leginkább a magyarországi cégek hosszútávú működése van biztosítva, ők rendelkeznek tartósabb tőkelekötéssel, amely meghatározza több évre előre a magyar gyógyszergyártó cégek működését. Lengyelország, Csehország és Szlovákia gyógyszeripara átlagosan kisebb tartósan lekötött eszközzel rendelkezik, kevésbé tűnik hosszú távon biztosítva a működésük termeléshez szükséges eszközökkel, viszont utóbbi három ország vállalatai átlagosan rugalmasabbaknak tűnnek, rövidebb időre vannak lekötve a forrásaik.

1. ábra: A vállalatok befektetett eszközeinek átlagos megoszlása (2018-2022)



Forrás: saját kutatás adatai alapján a szerző szerkesztése.

Érdekes azonban a tény, hogy a magyar vállalatok tartós eszközeinek legnagyobb részét – a régióban egyedülálló módon – a befektetett pénzügyi eszközök teszik ki (lásd: 1. ábra), mindvégig több mint a felét tették ki a tartósan lekötött vagyonuknak, amely 2022-re extrém mértékben megemelkedett. Ehhez képest a tárgyi eszközeik aránya átlagosan csak 23% és 32% között alakult. Ehhez képest a cseh és szlovák vállalatok befektetett eszközeinek kevesebb, mint 10%-át teszik ki a befektetett pénzügyi eszközök. A lengyel vállalatok esetében ezen instrumentumok aránya 23-33% körül volt, amely nagy aránynak számít egy gyógyszergyártó cégnél, 2022-ben a korábbi 27%-ra növelték az arányát, amely szintén elég magasnak számít. Csökkent mindkét ország esetében átlagosan a vállalatok vagyona, de minkét

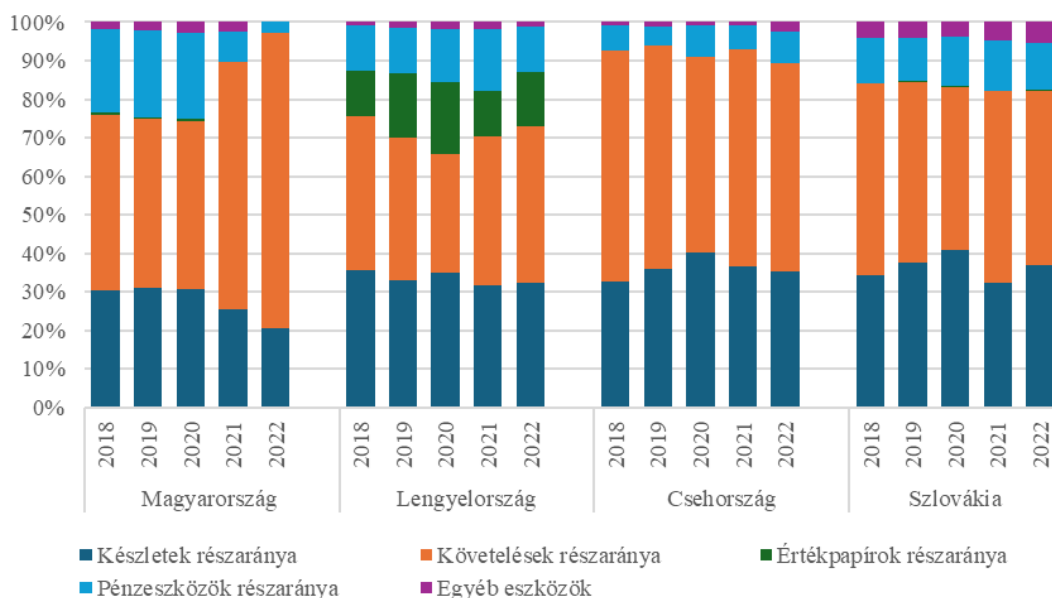
ország növelte a pénzügyi instrumentumok arányát, habár azok szintje így is nagyban eltér. A magyar vállalatok rosszabbodó gazdasági körülmények közepette főleg a nem főtevékenységhez kapcsolódó eszközeiket hagyták meg nagyobb részt. A magyar vállalatok működési eredménye töredékére csökkent 2022-ben, de a pénzügyi műveletek bevételei sikeresen nőttek közel 30%-kal a pénzügyi instrumentum állományának növelésével, habár a pénzügyi bevételek még így se közelítették meg a főtevékenység árbevételét. Több magyar gyógyszeripari vállalkozás körében népszerűek a hosszútávú pénzügyi instrumentumok, így a jövedelmüknek egy részét ezek alkotják, szemben a fő tevékenységükkel, a gyógyszergyártással. Ha csak a fő tevékenységet nézzük, a gyógyszergyártást, és azokhoz kapcsolódó eszközöket, akkor a magyar vállalatok működése kevésbé van biztosítva hosszú távon, mint a többi ország gyógyszeripari vállalata. Ha nagyobb a pénzügyi instrumentumok aránya, akkor a kitétség is nagyobb más vállalatok felé, mivel függenek attól, hogy a befektetéseik más vállalatokban hogyan térülnek meg, a részvény ára emelkedik-e, a kötvény kamatostól visszafizetésre kerül-e. Ha viszont nagyobb arányban rendelkeznek saját termelési eszközökkel, akkor nagyobb hatással lehetnek saját maguk a jövedelmükre. Mivel átlagosan nagyobb tárgyi eszköz állománnyal rendelkeznek a magyar gyógyszergyártó cégek, ezért nagyobb termelési mennyiség előállítására lehetnek képesek, nagyobb árbevételre érhetnek el vele. Lehetővé teheti a vállalatok számára, hogy nemzetközi porondon tevékenykedjenek, vagy régiós piacvezetők legyenek piaci részesedés terén, mint ahogy a Richter is az egyik legnagyobb középkelet-európai gyógyszergyártó cég. De a cseh vállalatok ettől is nagyobb kapacitással rendelkeznek a magyar cégek vagyonának hirtelen esését követően.

A szlovák, lengyel, cseh cégek forrásaik több mint felét fordították átlagosan forgóeszközökbe, ellentétben a magyar vállalatokkal, melyek vagyonuk kétharmadát tartós eszközökben tartják. Ezek megoszlásánál a követelések aránya dominál inkább (lásd: 2. ábra).

A magyar cégek a Covid utáni években a követeléseiket már kevésbé tudták behajtani a vevők felől, amely csökkenő megrendelésállománnyal párosult, hosszabb fizetési határidőket adtak a vevőiknek, amely kedvezőtlenül értékelhető. A lengyel vállalatok is kevésbé hatékonyan hajtották be a követeléseiket 2022-ben, miközben az árbevételük visszaesett, amely viszont lehet annak a következménye, hogy a vevőik nem elég fizetőképesek, a kedvezőtlen gazdasági folyamatok esetleges következményeként. Megfigyelhető, hogy a V4 vállalatok készleteinek aránya 2020-ig nőtt vagy stagnált, növekvő megrendelésállomány mellett, aztán 2022-ben viszont csökkent az értékesítés mellett a készletek aránya is a magyar és lengyel vállalatok esetében, a cseh és szlovák vállalatok viszont tovább tudták növelni az értékesítéseiket 2020 után is. Lehetséges, hogy szándékosan csökkentették a felesleges tőkelekötéseiket készletekben, de lehetséges a zavar az ellátási láncban. A magyar és lengyel vállalatok a vevőknek adott növekvő fizetési határidők mellett se tudták szinten tartani az értékesítéseiket. 2021-ben csökkent a készletszint értéke amiatt, hogy a COVID-19 járvány miatt számos gyógyszeripari vállalatnak szállítási és ellátási nehézségekkel kellett szembenéznie, továbbá zavarok jelentkeztek a

nyersanyagok és alkatrészek beszerzésében, valamint a termelésben. Ez a készletek csökkenéséhez vezethetett, mivel a termelés csökkent, miközben a kereslet magas maradt, ugyanakkor 2020-ban még maradhettek biztonsági készleteik. 2022-ben a magyar vállalatok készleteire kisebb lett a kereslet, egyrészt a fizetőképes felvevőpiac szűkülése okán a recesszióba forduló gazdasági körülmények hatására, másrészt a késztermékek is kevésbé lettek versenyképesek a magasabb árak miatt, amely a forintgyengülés okozta importdrágulás, valamint a szállítási költségek megemelkedésének együttes következménye. A lengyel és szlovák vállalatok készleteinek aránya ugyanakkor újra emelkedett 2022-ben, így valószínűleg addigra helyreálltak az ellátási láncok.

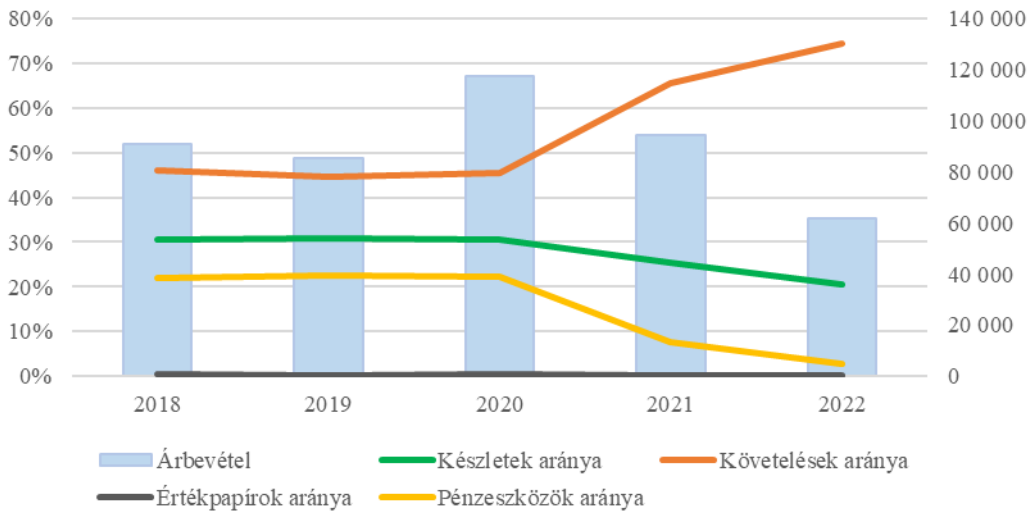
2. ábra: A vállalatok forgóeszközeinek átlagos megoszlása (2018-2022).



Forrás: saját kutatás adatai alapján a szerző szerkesztése.

A forgóeszközök forgalomeséssel egyidejű arányeltolódása a likvid pénztartalékok felől a követelések irányába, a Covid utáni időszakban az egész régióra egészében jellemző iparági tendencia volt (lásd: 3. ábra). Emellett átlagos régiós tendencia volt a készletszint közel 10 százalékpontos leépítése is, amely a Covid eredményeképpen jelentkező logisztikai ellátási láncok elakadásának, és a készletezési költségek megemelkedésének, a csökkenő árbevételekben is megmutatkozó, visszaeső megrendelésállománynak és a vállalatok készletoptimalizálásra kényszerülésének együttes eredményeként állhattak elő.

3. ábra: A forgóeszközök és az árbevétel együttes változása (2018-2022).

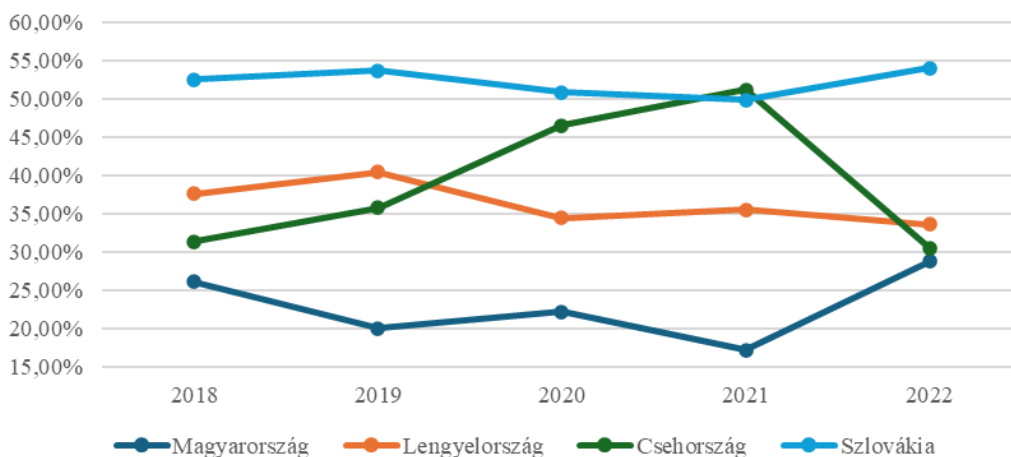


Forrás: saját kutatás adatai alapján a szerző szerkesztése.

3.2. A tőkeszerkezeti mutatók értékelése

A tőkeszerkezeti mutatók a vállalatok eszközeinek finanszírozási módjaira adnak rálátást. A legalacsonyabb eladósodottsági szint átlagosan a magyar gyógyszeripari vállalatokat jellemezte, míg a szlovák vállalatok mindvégig a vagyon közel felét finanszírozták átmenetileg rendelkezésre álló külső forrásokból (4. ábra). A lengyel vállalatok kötelezettségeinek aránya átlagosan 35% körül mozgott. A cseh gyógyszeripari vállalatok kötelezettségeinek aránya viszont néhány év alatt sokat emelkedett, 31%-ról 51%-ra, amely 20 százalékpontos emelkedést jelent. Így amíg a magyar vállalatok forrásainak kevesebb, mint harmadát teszi ki az idegen tőke, a lengyel vállalatoknak több, mint harmadát, míg a cseh és szlovák vállalatoknak közel felét. Magyarországi vállalatok körében jellemzőbb az önfinanszírozás, így jellemzően kevésbé függenek a külső forrásoktól, üzleti partnerektől. A cseh és szlovák vállalatokra jellemző ugyan a nagymértékű idegen finanszírozás, de még így se közelítik meg a 70-75%-os kritikus értéket, ezért a vállalkozások vagyoni helyzete stabilnak tekinthető. A magyar vállalatoknál likviditási problémákat jelez azonban az utolsó évben megemelkedett kifizetetlen szállítói számlák, míg a cseh vállalatok gyorsütemben vonták be az idegen tőkét évről évre a növekedés érdekében, bár azon belül is inkább a rövid lejáratú számlák értéke nőtt nagy mértékben, de ez betudható az árbevétel és a vállalatok gyors növekedésének.

4. ábra: A vállalatok kötelezettségeinek átlagos aránya (2018-2022)



Forrás: saját kutatás adatai alapján a szerző szerkesztése.

A mindennapos tevékenységek finanszírozására szolgáló tartozások értéke minden vizsgált ország esetében átlagosan 90% alatt maradt, de így is rugalmasak a vállalatok, mivel túlsúlyban vannak a rövid lejáratú kötelezettségeik. A magyar vállalatok hosszú távú kötelezettségei 2021-ben csúcsosodtak, amelyet követően bár nagy mértékben törlesztették a hosszú lejáratú hiteleiket, viszont növelték a tartozásaikat a kapcsolódó felek irányába. A szlovák vállalatok szállítói kötelezettsége átlagosan viszonylag jól kontrollált, az üzleti kapcsolataik szilárdak, szállítóik irántuk tanúsított – a hosszabb fizetési haladékokkal alátámasztott – bizalma erősnek mutatkozik. A magyar vállalatok viszont vagy nehezebben szereznek szállítói partnereket szlovák konkurenciáiknál, vagy gyorsabban kiegyenlítik tartozásaikat, önkéntesen vagy szállítói nyomásra, mindenesetre kevésbé élnek a kereskedelmi hitel lehetőségével, amelyet a szállítók nyújtanak feléjük. A cseh vállalatok a rövid távú- és hosszú távú kötelezettségeiket megtöbbszörözték néhány év alatt, így sikerült jelentős mennyiségű forrást bevonniuk a hitelzőktől, akik hitelképesnek találták működésüket. A lengyel vállalatok vagyona erőteljesebben ingadozott, kevésbé voltak stabilak ezen a tőkeerősség szempontjából. 2020-ban és 2022-ben is csökkent a vagyonuk, utóbbi visszavezethető a kedvezőtlenre forduló régiós gazdasági helyzetre, magasabbá váló termelési költségekre és csökkenő versenyképességre.

3.3. A mutatók országok közötti összefüggésének statisztikai vizsgálata

Az egyváltozós varianciaanalízis során függő változóként az eszközszerkezetet leginkább jellemezni képes befektetett eszköz / forgóeszköz aránymutatót, illetve egy külön modellben a tőkefeszültségi mutatót (egységnyi adósságra jutó saját tőkét) alkalmaztuk. A vizsgálat során kiinduló hipotézisünk, miszerint nincs szignifikáns eltérés az országok között egyik évben sem ezen mutatók tekintetében, azaz a mutató varianciáját szignifikánsan nem magyarázható az egyes országokban megfigyelhető mutatók varianciáinak különbségével. Amennyiben csak az eszközszerkezetet

tekintjük (és az eszközfőcsoportokon belüli részarányoktól eltekintünk), úgy ezen mutató összvarianciájára igazoltnak bizonyul a hipotézis, mivel az F-próba szignifikanciaértékei valamennyi évre megvizsgálva jelentősen meghaladták az 5%-os szignifikancia kritériumot (1. táblázat).

1. táblázat: Egytényezős varianciaanalízisek F-próba szignifikancia-értékei.

	2018	2019	2020	2021	2022
Eszközszerkezet	0,99	0,38	0,82	0,85	0,32
Tőkefeszültség	0,99	0,97	0,58	0,94	0,97

Forrás: saját számítás Stata program segítségével.

Az eredmények alapján a csoportosítási ismérvként szolgáló országok vállalatainak átlagos mutatói között nem mutatható ki szignifikáns különbség sem az eszközök, sem a finanszírozási szerkezet nagyvonalú elemzését szolgáló mutatók varianciáját tekintve.

4. Következtetések

A vizsgált visegrádi országok közül – eltekintve a cseh vállalatoknál megfigyelhető immateriális javak aránynövekedésétől, a Covid utáni években egyedül a magyar vállalatoknál volt érzékelhető jelentős változás az eszközfőcsoportok szerkezetében: egyrészt a tárgyi eszközök és a főtevékenységet szolgáló működési célú vagyonelemekről egyre nagyobb forrásokat csoportosítottak át a tartós pénzügyi hozamokat biztosító befektetések irányába, saját működési kockázatukat minimalizálva, másrészt, ezzel egyidejűleg – az üzleti partnerek fizetőképességének megrendülésével – nagyobb mozgósítható forrást kényszerültek lekötni a vevői kintlévőségeikben, veszélyeztetve ezzel azonnali likviditási pozícióikat. Ezzel szemben a Covid válság nem gyakorolt érdemi hatást a régió iparágának eladósodottsági helyzetére, amely alakulása mögött inkább országspecifikus okok húzódnak meg: amíg 2022-ben a cseh gyógyszervállalatok képessé váltak teljesen leépíteni a 2018-tól felhalmozódott adósságállományukat, ugyanazon évben, részben az emelkedő inflációval párosuló recessziós gazdasági helyzet következményeképpen a magyar vállalatok üzleti partnereivel szembeni tartozásállományának aránya éppen, hogy megduplázódott. Ahogy az az egytényezős varianciaanalízis eredményeiből is kitűnik, az iparági átlagok ugyan nagyobb eltéréseket mutattak, az egyes vállalatok mutatóinak szórása viszont már nem különbözött olyan mértékben az országok között, amely az eszközösszetétel vagy a finanszírozási szerkezet teljes varianciáját szignifikáns mértékben magyarázhatták volna, érzékelhetőbb eltérések csak a mérlegfőcsoportokon belül volt megfigyelhető.

5. Összegzés

Összességében a vagyoni helyzetük 2021-ig stabil volt a vizsgált országok vállalatainak, nincsenek túlságosan eladósodva továbbra sem. Bár a cseh vállalatok

vagyona és a kötelezettsége rohamosan nő, megtöbbszörözték néhány év alatt, és kötelezettségek gyorsabb ütemben nőnek, mint a saját tőke. Erre viszont érdemes odafigyelni hosszabb távon. A szlovákok kis mértékben növelik a vagyonukat, kötelezettségeiket, értékesítésüket, eredményüket, stabilan növekednek szélsőségek nélkül. A magyarok stabilitása ellen szól, hogy 2022-ben sikerült felhalmozniuk a rövid lejáratú fizetendő számlákat, 2020-ban pedig a szállítói tartozásokat, de akkor értékesítéssel alá is támasztották a szükségességét. Viszont úgy tűnik, hogy 2022-ben rosszabbodott a vállalatok helyzete valószínűleg a kedvezőtlen gazdasági helyzet miatt, de még így is a legtöbbszörösebbek, de a pénzeszközök aránya jelentősen megcsappant, a készleteiket is lecsökkentették a csökkenő értékesítés miatt, emellett késztermék tárolási ideje és gyártási idő is romlott. A lengyeleknél is 2022-es évben több mutató is rosszabbul alakult, vagyonuk, saját tőkéjük, árbevételük, adózott eredményük csökkent. 2020-ban a működésükhöz közvetlenül nem kapcsolódó költségeik magasabbak voltak, ezek az extra költségek jellemzők voltak a járvány időszakára. Ennek ellenére a Covid-19 évét többnyire sikeresen vészték át a vállalatok a régióban, biztosítva a jövőben is a versenyképességet meghatározó pozíciójukat.

Irodalomjegyzék

- Bíró T. (2001): A mérleg elemzése. In: Bíró Tibor (szerk.): *Vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*. Perfekt Kiadó, Budapest. 39–71.
- Drucker, P. F. (2010): *The Practice of Management*. New York, Harper Collins. <<https://books.google.hu/books?id=D2QqCI-eZoIC>> (2023.10.14.)
- Dun & Bradstreet (2023): *Pharmaceutical And Medicine Manufacturing Companies In Czech Republic*. <https://www.dnb.com/business-directory/company-information.pharmaceutical_and_medicine_manufacturing.cz.html> (2023.11.24.)
- EMIS (2023): *Emerging Europe Pharma and Healthcare Sector Report 2023-2024*. <https://www.emis.com/php/search/docpdf?pc=PL&sv=EMIS&doc_id=787932683> (2023.11.24.)
- Fetter B. (2019): A hazai gyógyszeripari vállalatok beszállítói láncának helye a nemzetközi gyógyszeripari ellátási láncokban. *Logisztika Trendek és legjobb gyakorlatok kiadvány*, 5 (1): 43–49. <https://www.doi.org/10.21405/logtrend.2019.5.1.43>
- Huzdik K., Baranyai Zs., Nagy L. (2020): *Pénzügyekről jőzanul*. Nemzeti Közszolgálati Egyetem, Budapest.
- Németh V., Pásztor Sz. (2023): Hazai gyógyszergyártók külföldön: Írországból terjeszkedett a Richter. <<https://www.oeconomus.hu/oecogram/hazai-gyogyszergyartok-kulfoldon-irorszagban-terjeszkedett-a-richter/>> (2023.10.14.)
- Paár D. (2021): A vagyoni helyzet elemzése. In: Paár D., Szóka K. (szerk.): *Gazdasági elemzés a beszámolóik információi alapján*. Soproni Egyetem. 39–57.
- Pupos T. (2013): *Pénzügyi ismeretek*. Debreceni Egyetem, Debrecen.
- Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., Broihahn, M. A., Cope, A. T. (2015): *International Financial Statement Analysis, 3rd Edition*. Wiley Kiadó, Hoboken.
- Szekeres A., Orbán I. (2019): Examination and control of the efficiency of enterprises operating within the health care sector [Special issue]. *Corporate Ownership & Control*, 17 (1): 173–182. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart2>
- Sztanó I. (2019): *A számvitel alapjai*. Perfekt Kiadó, Budapest.
- Takács A. (2009): *Vállalatértékelés magyar számviteli környezetben*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó és Oktató Részvénytársaság, Budapest.

- Takács I. (2013): Gazdasági elemzés általános jellemzői, általános és speciális módszerei. In: Pupos T. (szerk.): *Gazdasági elemzés*. Debreceni Egyetem, AGTC, Debrecen, 6–20.
- Tarnóczi T. (2013): Pénzügyi elemzés: Pénzügyi elemzés adatbázisa, az éves beszámoló. In: Pupos T. (szerk.): *Gazdasági elemzés*. Debreceni Egyetem, AGTC, Debrecen, 129–136.
- Tömöri G., Bács Z., Felföldi J., Orbán, I. (2022): Impact of Pharmaceutical R&D Activity on Financial Flexibility and Bargaining Power. *Economies*, 10 (11): 277. <http://doi.org/10.3390/economies10110277>
- Ujvári I. N. (2015): Számvitel és vállalatvezetés. *Gazdaság és társadalom*, 7 (különszám): 76–87. <http://doi.org/10.21637/GT.2015.00.06>.
- Virág M., Kristóf T., Fiáth A., Varsányi J. (2013): *Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés, válságkezelés*. Kossuth Kiadó, Budapest.
- Zsótér Brigitta, Bagi Bence (2020): Gyümölcsfeldolgozó üzem létesítésének pénzügyi előkészületei. *Jelenkori Társadalmi és Gazdasági Folyamatok*, 15 (1-2): 125–130. <http://doi.org/10.14232/jtgf.2020.1-2.125-130>
- Zsótér B., Búrány Á., Deák D. (2022): Egy szeged környéki mezőgazdasági Kft. készletgazdálkodása – etikai vonatkozásokkal. *Jelenkori Társadalmi és Gazdasági Folyamatok*, 17 (3-4): 99–105. <https://doi.org/10.14232/jtgf.2022.3-4.99-105>