

A sikeres vállalkozás pénzgazdálkodása és pénzügyi tervezése

Dr. Nagy Imre Zoltán

Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar

Szervezési és Vezetési Intézet

nagy.imre@kgk.uni-obuda.hu

Absztrakt: A tanulmány MSc-szintű oktatási céllal összefoglalja mindazokat a modern módszereket, amelyekkel a vállalkozás pénzügyi helyzete megfelelően áttekinthető, és ily módon az egyre szerezhető kihívásokra megfelelő lépések tehetőek. A vállalatok egy része - főleg kis- és középvállalatok - sem végez megfelelő pénzügyi előzetekintő számításokat. Mivel a tervek csak egy bizonyos szóródási tartományon belül helytállóak, ezért a tervek felülvizsgálatával kell fokozni az előrelátást. A gördülő tervnek a statikus pénzügyi tervezéssel szemben több előnyös hatása is van: jobban alkalmazkodik a gazdasági realitásokhoz és csökkenti a tervezési jóságot szóródási tartományát. A pénzügyi tervezés igen bonyolult munka, azt különböző területeken, osztályokon jól elő kell készíteni, egyeztetni kell különböző szintű vezetőkkel. A dinamikus pénzügyi tervezés igen hatékony, célszerű vezetési eszköz. A gazdasági egység jelen és jövő helyzetének megítélésében. Különbség van a tervek között aszerint is, hogy milyen a társaság jogállása. A tervezési munka szempontjából, egyre fontosabbak ma már a nemzetközi konszernek mérlegterveinek sajátossága. A 2008-tól nemcsak hazánkban, de a fejlett ipari országokban is megnövekedtek a fizetési problémák. A válság hatásai és ezek előrejelzése lényegesek a vállalkozások szempontjából. Másféleképp kell tervezni stagnálás esetén, vagy dekontjunktúrában, amely körülmény – sajnos – nagyon is aktuális. Fontos szerepe van a saját tőke ellátottságnak és hitelképességnek, de a csődeljárás megfelelő időben történő megindítása is a vállalkozás pénzgazdálkodásának fontos részét képezi.

1 Statikus, gördülő és dinamikus pénzügyi tervezés

Vajon lehetséges-e egy autót az autópályán úgy vezetni, hogy a vezető csak minden két percben vet egy-egy pillantást az előtte lévő autópályára? Egyébként a visszapillantó tükör alapján tájékozódik. Sok vállalatnál még ma is természetesnek tartják a vezetésnek ezt a módját.

A fejlett ipari országokban a vállalatok egy része - főleg kis- és középvállalatok - sem végez megfelelő előzetekintő számításokat és főleg az éves zárás alapján tájékozódik, egyetlen évre korlátozott "jövőbe pillantás" segítségével.

Ahol készül több évre szóló pénzügyi terv, ott előfordul, hogy ehhez a tervidőszak végéig makacsul ragaszkodnak. Tudjuk, hogy a tervek nem jóslatok, vagyis csak egy bizonyos szóródási tartományon belül helytállóak. Annál szélesebb ez a szóródási tartomány, minél messzebbre tekintünk előre. Tervrevízió alkalmazásával a szóródási tartomány csökkenthető.

Az ily módon létrejövő gördülő tervnek a statikus pénzügyi tervezéssel szemben két előnyös hatása is van: jobban alkalmazkodik a gazdasági realitásokhoz és csökkenti a tervezési jóslatok szóródási tartományát. A gördülő tervezés a hetvenes évek közepéig viszonylag stabil növekedési és áremelkedési ráták mellett eleget tudott tenni a kitűzött elvárásoknak. Ezután azonban minden áttekinthetőséget elsöpört a recesszió és a nemzetközi valutarendszer bizonytalansága. Ekkor sokan megpróbálták a tervezést gyakoribb tervrevíziókkal aktualizálni. Ez azonban - tekintve, hogy a pénzügyi tervezés igen bonyolult munka, azt különböző területeken, osztályokon jól elő kell készíteni, egyeztetni kell különböző szintű vezetőkkel - különösen nagyobb vállalatok esetén nem megoldható.

Megoldást a dinamikus pénzügyi tervezés ad, amely a gördülő tervezés továbbfejlesztését és finomítását jelenti, annak kiegészítését rövidtávú prognózisok és finomabb alkalmazkodási lehetőségek eszköztárával.

Irányelvek a dinamikus pénzügyi terv kialakításához:

- a pénzügyi tervezés kiegészítése a tervmérlegben és az eredménytervben tervezett eredmények egy vagy több közbenső revíziójának beiktatásával;
- közép és rövidtávú likviditástervezés és jobb eszközgazdálkodás útján a pénzügyi átlagigénynél magasabb igénycsúcsok enyhítése;
- párhuzamosan futó variánsokkal, vagy legalább variáns-építőelemekkel tervezni a különösen bizonytalan területeken (áremelkedés, értékesítés alakulása, racionalizálás, munkapiac, stb.);
- tervezési tartalékok beállítása;
- a tervezési ciklust meghaladó projektek, szervezések, szándékok feltüntetése egy hosszú távú tervkiegészítésben;
- a "felfelé" való bebiztosítás elkerülése a nem reális tervek és költségvetések kiiktatásával;
- a ki nem merített kölcsönforrások következő évre történő átvitelének biztosítása;

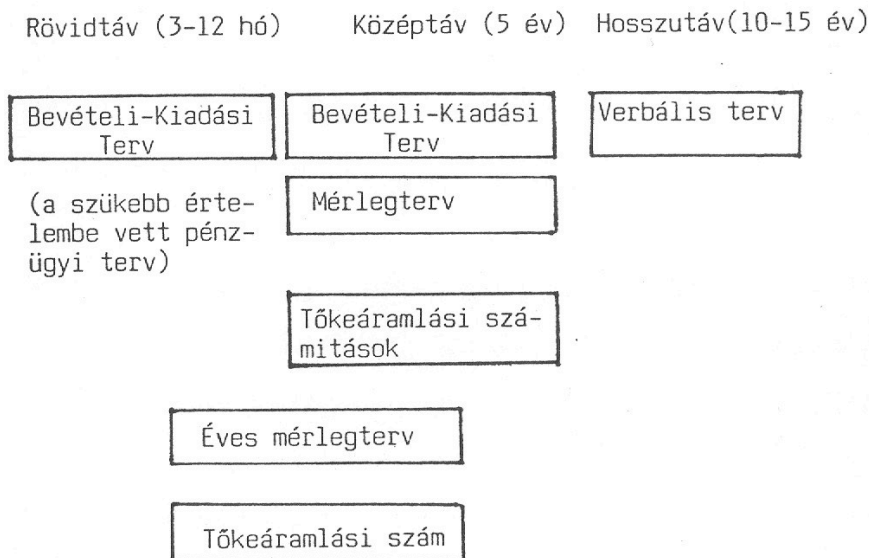
- időszerű, részletes, döntésre nézve releváns adatok biztosítása, lehetőleg a marketingmunkával együttműködve (különösen fontosak az egyes termékekre és szolgáltatásokra, a legfontosabb költségekre és beruházásokra vonatkozó adatok);
- a vezetés továbbképzésének tisztázása, hogy jobban, módszeresebben és döntésre nézve helyesen értékeljék ki a számvitel által szolgáltatott adatokat;
- eljárási koncepciók kellő időben történő előkészítése akut pénzügyi válságok esetére ("kulcsrakész" takarékosági programok megfelelő motivációval, már "békeidőben" létrehozni a válság stábot, stb.);
- a rövid-, közép- és hosszú távú pénzügyi tervezés koordinálása, határidő egyeztetések;
- a tervek indoklása a valódi okok alapján történjen;
- aktuális információk azonnali közzététele;
- a mindennapi realitások alapján el lehessen térni a vállalati és pénzügyi politikai céloktól;
- mennyiségtől és ártól függő számítási modellek létesítése, számítógépes futtatása.

A dinamikus pénzügyi tervezés célszerű vezetési eszköz a gazdasági egység jelen és jövő helyzetében. Mindenképpen jobb alternatíva, mint esetleg lemondani a hosszabbtávú tervezésről, megadni magunkat a jelen nehézségeinek. Ez olyan szűklátókörűséget eredményez, amely megakadályoz bennünket a dekonjunkturális válságok leküzdésében, a konjunkturális lehetőségek kihasználásában. [1]

2 A pénzügyi tervrendszer

A vállalati pénzügyi tervezés a szűkebb értelemben vett pénzügyi tervezésből, mérlegtervezésből és az ún. tőkeáramlási számításokból áll. Ez utóbbit eszközszármazási-felhasználási számításnak, illetve tőkebefektetési számításnak is nevezik.

A fejlett országok vállalati gyakorlatában használt pénzügyi terv fő részeinek viszonyát az időhorizonthoz az 1.sz. ábra mutatja.



I.ábra
A pénzügyi terv fő részei

A pénzügyi tervrendszer viszonylag önálló, de a fő részeit az említett országok vállalatai belföldi konzern és nemzetközi konzern szintjén is elkészítik. Különbség van a tervek között aszerint is, hogy milyen a társaság jogállása. (Kereskedelmi, részvény-, illetve korlátozott felelősségű társaságról lehet szó). A rövidtávú tervezés és a középtávú (5 éves) tervezés között az éves mérlegterv teremti meg az átmenetet. A mérlegtervek fő kiegészítő részei a nyereség- és veszteségszámítás, mérlegzáradékok (kiegészítő táblák) és a tőkeáramlási számítások. Ez utóbbi egyre inkább hangsúlyozottabbá válik, ezért a pénzügyi terv fő alkotó részeként fogható fel. Rövidtávon a bevételi-kiadási terv játsza a fő szerepet, még középtávon a mérlegterv és annak részei képezik a tervezés gerincét. A rövidtávú és középtávú tervezés között az éves mérlegterv teremti meg az átmenetet és kapcsolatot. Az ötéves mérlegtervekben lemondanak a tőkeáramlás rövidlejárati tételeinek tervezéséről és a mérleget kiegészítő táblák tervezéséről. Ezek értelemszerűen az éves mérlegterv alkotó elemeit jelentik.

A tervezési rendszer 3 időben elkülönülő tervezési komplexumra bomlik. (Lásd I. ábra) Ezek természetesen egymással kapcsolatban vannak és együtt átfogó integrált tervrendszert adnak.

A hosszú távú tervezés segítségével verbálisan tűzik ki a vállalkozás stratégiai céljait és rögzítik az eszközöket és módokat, amelyekkel a célok elérhetők. Itt kerül sor az általános vállalati célok megfogalmazására, a termékstratégia, a telephelyek és a vezetési szervezet bemutatására. A hosszú távú terv nem

tartalmaz mérlegtervet, csak a vállalkozás jövőbeli fejlődésére vonatkozó pénzügyi szférából származó premisszákat. [2]

A középtávú tervezés a korábban felsorolt részlettervek mellett a tervezett intézkedések leírását is tartalmazza. Az éves terv konkrét intézkedéseket irányoz elő a nyereségbiztosítás szempontjából. Itt nemcsak, a tervek tartalmát, de a felelősség és illetékesség határait is részletesen meghatározzák. A terv elérendő paramétereket ad meg, melyek betartását ellenőrizni lehet. Az eltéréseket a szükséges, megkívánt értékektől elemzik, és feltárják az ágazatra jellemző és speciálisan vállalati okokat egyaránt. Az elemzés egyben megalapozottá teszi a jövőbeni tervezést.

A továbbiakban feladatom e három terv a vállalatirányításban betöltött szerepének, helyének bemutatásában, s ehhez kapcsolódóan a hitelképesség vizsgálatának ismertetésében, továbbá a pénzügyi tervezést érintő általános közgazdasági összefüggés megállapításában jelölöm meg.

3 Pénzügyi terv

A fejlett országok vállalati gyakorlatában is a pénzügyi terv (finanszírozási terv) a különböző résztervek előirányzatainak záró mozzanata, melynek célja a vállalkozás rövid-, közép- és hosszú távú fizetőképességének biztosítása a pénzgazdálkodás megfelelő irányításával és a következő évek pénzügyi, gazdasági helyzetének mérlegszerű kimutatása és irányítása a kiegyensúlyozott mérlegszerkezet fenntartása érdekében. Ez utóbbi a magyar vállalati gyakorlatban úgyszólván teljesen hiányzik, mérlegtervet vállalatunk még éves előrelátással sem készítenek.

A rövidtávú pénzügyi tervezés során pagatórikus bevételi-kiadási számítási módot alkalmaznak, s a terv végrehajtásakor cash-managementt-ről beszélnek, amelyen általában pénzügyi intézkedéseket értenek, és nem rövidtávú bevételi-kiadási tervezést. A pénzügyi intézkedéseket az operatív eseményekhez lehet sorolni, míg a likviditás tervezése - még rövid távon is - inkább stratégiai jellegű, hiszen a jó bevételi-kiadási terv integrált mennyiségi terveken nyugszik.

A rövidtávú pénzügyi terv legfeljebb egy évet fog át és különböző szakaszokra bontják. Azok a vállalatok, amelyek pénzforgalma csekély ingadozást mutat, negyedéves vagy havi bontást alkalmaznak. Ellenkező esetben heti, illetve napi bontásban is szükséges lehet a terv elkészítése. A terv egyes pozícióinak részletezettsége az adott vállalat speciális igényeitől függ.

(A terv felépítése megegyezik a hazai gyakorlatban alkalmazott likviditási, illetve diszponibilitási tervvel.) A terv kialakításánál az a legfontosabb, hogy a likviditásra ható valamennyi lényeges tényezőt figyelembe vegyék. Így az esetleges likviditási

szűk keresztmetszetek feloldására az intézkedések a megfelelő helyen meghozhatók.

A vállalati gazdálkodásban jól hasznosítható rövidtávú pénzügyi terv kialakításának feltétele, hogy a vállalati politika céljaira épülve a forgalmat és termelést a lehető legpontosabban tervezze. Az előzőnél a piac, annak fejlődésének, valamint a konkurencia ismeretére lehet támaszkodni, míg az utóbbinál célszerű megbízható múltbeli adatokat segítségül hívni. (Így a számvitel vezetési eszközként szolgál.)

A vállalat számára feltétlenül szükséges olyan stratégiai pénzügyi terv kialakítása, amely egyrészt a vállalkozás főbb fejlődési irányait meghatározza, másrészt a rövidtávú tervezésnek is megadja a kereteket.

A fejlődés irányainak meghatározásában döntő szerepet játszik az expanzió lehetőségeinek és hatásainak kimutatása a tőke oldaláról.

A középtávú, általában 5 éves pénzügyi tervnél már nem a havi fizetési forgalom megragadása áll az előtérben, hanem a vállalkozási politika keretei között bekövetkező középtávú várható pénzügyi helyzet. Ennek megfelelően a középtávú pénzügyi terv feladata a pénzszükséglet kimutatása, annak fedezésére hozott intézkedések bemutatása, az intézkedések vállalati mérlegre gyakorolt hatásának bemutatása. A középtávú pénzügyi megfontolásoknál a strukturális fejlődés jelentős szerepet játszik, így itt nem elégséges eszköz a szűkebb értelemben vett pénzügyi terv (bevételi-kiadási terv). Középtávon az említett országok vállalatai állományi szemléletű számításokat is készítenek, amelyek lehetővé teszik a meghatározott szerkezeti mutatók betartását és annak ellenőrzését. Az így értelmezett pénzügyi tervezés lehetővé teszi a vállalkozás vezetése számára, hogy döntései hatását azokra a kritériumokra előre vetítse, amelyeket a bankok és biztosítótársaságok a hitelképesség szempontjából lényegesnek, döntőnek ítélnék.

4 A Vállalati likviditás fogalmához

A 2008-tól nemcsak hazánkban, de a fejlett ipari országokban is megnövekedtek a fizetési problémák. Például Németországban 2009-ben minden addigi rekordot felülmúlt a fizetésektelen vállalatok, magánszemélyek és egyesületek száma. Egy-egy vállalati csőd kb. 36 munkahely megszűnésével járt az említett évben Németországban, összesen tehát megközelítőleg 290 000 munkahely szűnt meg. A fenti adatok alapján érthető, hogy a fejlett ipari országokban is nagy figyelmet szentelnek a vállalatok fizetési problémáinak, az azt kiváltó okok vizsgálatának és a mutatószámrendszereknek, amelyek segítségével a vállalkozás pénzügyi helyzete felmérhető. Különösen nagy jelentőséget tulajdonítanak a csődeljárás megfelelő időben történő megindításának.

Az okokat, amelyek egy-egy vállalkozás csődjéhez vezetnek, a külföldi irodalom alapvetően három csoportba sorolja. [3] Ezek a következők:

- a vállalkozó személye,
- az értékesítési politika hiányosságai,
- nem kielégítő finanszírozás.

A választott témánk szempontjából kitüntetett jelentőséggel a vállalkozások finanszírozása bír. A vállalkozó személye mögött a vezetés minősége, szemlélete húzódik meg. Ennek taglalása, hasonlóan az értékesítési politikához, külön tanulmányba kívánkozik.

A finanszírozási problémák a beruházások gátló tényezőit képezik a fejlett ipari országokban is, különösen a középvállalatok versenyképességét csökkentik. Megnehezítik a vállalatok expanzióját, sokszor megakadályozzák az innovációt. A probléma tehát hasonló a magyar vállalatoknál tapasztalható nehézségekhez.

Egy 2009-ben készített felmérés szerint Németország középvállalatainak több mint 60%-a olyan finanszírozási problémákra hivatkozik, amelyek innovációs szándékukban — kutatási és fejlesztési eredményeik piacra történő bevezetésében — akadályozzák, vagy hátráltatták. A vállalatok kb. 60%-a kisebb mértékben hajtotta végre az innovációt a tervezettnél alacsonyabb nyereségszint miatt. Kb. 30% panaszkodott az idegen tőke magas költségeire. Majdnem 30% a nem kielégítő tőkeellátottságot nevezte meg, mint az újítások bevezetésének fő akadályát. Kb. 30%-a a vállalatoknak nehezíti a szükséges saját tőkeszerzési lehetőségeket. Kb. 20%-a a vállalatoknak a hitelezők részéről a túl magas biztosítékok kikötését kifogásolta.

A közép- és kisvállalatok finanszírozási gondjai a fejlett országokban részben intézményi akadályokra vezethető vissza. A szigorú előírások miatt a vizsgált vállalatok nem jutnak be a pénzpiacokra, illetve függetlenségük védelme miatt óvakodnak a részvények kibocsátásától. Hasonlóan óvakodnak új résztulajdonosok bevonásától is, mert azok középvállalathoz általában csak vállalkozói elképzelésekkel hajlandók csatlakozni. A saját forrás bővítésének eszköze így egyedül a csak pénzügyi részesedés. A tőkerészesedési társaságtól tőkére csak átmeneti igények esetén fordulhatnak, mert azok tartós kihelyezéssel nem foglalkoznak. A finanszírozási szerkezetjavítása céljából a kapcsolat felvétele ilyen társaságokkal célszerű lehet. Finanszírozásba vonható a nyugdíjalap, amely azonban idegentőkének minősül, továbbá a dolgozói részesedés, amely azonban lényegében nyereség visszatartásként hat, és nem hoz jelentős pótlólagos finanszírozási forrást.

Mindezekből belátható, hogy az önfinanszírozás a kis- és középvállalatokat illetően az Németországban csökkenő mértéket mutat. 2009-ben a saját tőke a

mérlegösszeg %-ában átlagosan 21% volt, míg a századfordulón 50%. Az adatok azt bizonyítják, hogy ez a tendencia különösen a kisvállalatokat sújtja. Hollandiában, Belgiumban és Svájcban a saját tőke a mérlegösszeg %-ban 33—40% között mozog, míg az USA-ban 60%, Angliában 50% körül. A legkevesebb saját forrással az olasz vállalatok rendelkeznek, ahol az említett mutató 20% alatt van. A japán vállalatok saját forrásának aránya enyhe növekedést mutat, de még így is csak 25% a mutató értéke manapság. [4]

A saját tőke arányának csökkenésében több szerző a gazdasági rend veszélyeztetését látja. Különösen azért, mert a nem kielégítő saját finanszírozás következtében a kockázati tőkeszükségleteket a közép- és kisvállalatok nem tudják biztosítani, s ezzel azok a pénzügyi előfeltételek csökkennek le, amelyek alapján korábban a vállalatok az innovációs kihívásokra sikerrel tudtak reagálni.

A saját tőke hiánya önmagában még nem jelenti a vállalkozási funkciók csökkenését, ehhez feltétlenül meg kell vizsgálni az idegen finanszírozás körülményeit, tendenciáit. A szerényebb saját tőke ellátottság — kauzális összefüggés alapján — az idegentőkével történő finanszírozás lehetőségeit is beszűkíti, különösen tapasztalható ez a kis- és középvállalatoknál. A bankhitel az idegen finanszírozás döntő formája ezeknél a vállalatoknál. Ezt a tendenciát a bankok, biztosítótársaságok saját kockázatának csökkentésére irányuló hitelpolitikája is alátámasztja. Ez a tény végső soron az idegen finanszírozás megfelelő biztosítását jelentheti. Vagyis idegen eszközök rendelkezésre állnak, még ha esetenként a feltételek meg is drágítják a saját tőke ily módon történő kiegészítését. A tőke szerkezete azonban ebben az esetben kedvezőtlen. Ennek leküzdésére a szakirodalom kettős stratégiát javasol. A belső finanszírozás javulását elsősorban a jövedelmezőség nyereségadó csökkentéssel történő növelésével lehet biztosítani, míg a külső finanszírozást új formák bevezetésével, illetve a meglévő formák kis- és középvállalatokra történő kiterjesztésével kell és lehet bővíteni. A gazdasági élet fellendítése szempontjából a finanszírozási rendszer módosulásától többet várnak a szakértők, mint a különböző „foglalkoztatási programok” megvalósításától, amelyek konjunkturális és munkapiacra gyakorolt hatásai amúgy is vitatottak.

A fizetéseképtelen vállalatok növekvő száma egyértelmű jele a megnövekedett válságveszélynek, különösen akkor, ha a konjunkturális időszakokkal szembeállítva végzünk összehasonlításokat. A társadalmi méretekben növekvő fizetéseképtelenség szituációjában három tényező játssza a fő szerepet [6]:

- konjunkturális hatások,
- strukturális alkalmazkodás,
- vezetői bizonytalanságok.

Feltételezhető, hogy a fizetésképtelen vállalatok vezetése nem időben, vagy nem helyesen ismeri fel a konjunkturális hatásokat, így téves akciókba kezd, s természetesen az alkalmazkodási folyamatban olyan változások, jelenségek lépnek föl, mintha az akciókat nem is hajtották volna végre.

Az intézkedések és akciók, továbbá azok hatásának helyes felmérése a figyelem központjába olyan érdekegyeztetést állítanak, amely átfogja a vállalatot magát, közvetlen üzleti környezetét és az államot. Az érdekek összeegyeztetése a fennmaradás tekintetében, pontosabban a vállalat stabilizálásában a következőképpen világítható meg:

— Először is a vállalatvezetés érdeke azokra az összefüggésekre és hatásokra irányul, amelyek veszélyeztetik a vállalat fennmaradását. Azoknak a folyamatoknak a korai felismerése, amelyek az ún. likviditási halálhoz vezetnek, mindezek elemzése és a lehetséges ellenintézkedések felülvizsgálata naponta ismétlődő feladatai a vállalat vezetőjének.

— A második helyen olyan extern csoportok információs szükséglete áll, mint pl. bankok, hitelezők, üzleti partnerek stb. Ezek fizetésképtelenség esetén tetemes veszteségekkel számolhatnak. Ezért arra törekszenek, hogy a vállalat fizetőképességét fenntartsák, azaz megpróbálnak a vállalat vezetésével közösen aktívan, a fenyegető veszélyek ellen fellépni.

— Végül az állam is érdekelt egyes szakmák, régiók egzisztenciális veszélyeinek felismerésében, mert a szanalási intézkedések vagy a csődeljárás pénzügyi terhekkel járnak. Ezek fedezését csak egészséges népgazdaság biztosíthatja.

Ezek a tények egyértelmű utalások arra, hogy a fent említett érdekközösség legalábbis ebben a kérdésben közös információs szükséglettel bír, s hogy mindenki érdeke valós információk alapján dolgozni. Az információk megfelelő biztosítását a vállalati számvitelbe integrált előjelző rendszerrel lehet megvalósítani. Ez lényegében olyan számítási eszköz, amely miközben kimutatja a veszélyek korai felismerése céljából a különböző fejlődési tendenciákat, azok elemzésére is lehetőséget ad. Az információ címzettjeit az előjelző rendszer abba a helyzetbe hozza, hogy megfelelő intézkedéseket hozzanak és azok közgazdasági hatásait felülvizsgálják.

Az előjelző rendszer tehát egy olyan indikátor, amely mint a veszély információhordozója időben a veszély fellépése előtt hat.

5 A vállalati likviditás kutatása

A fizetésképtelenség kutatásának elemző áttekintése azt mutatja, hogy a különböző kutatások egyrészt a fizetésképtelenség okainak feltárására, másrészt a

fizetési képtelenség prognózisára irányulnak. A kutatások kapcsolódó pontjai azok a megfontolások voltak, amelyek szerint az okok feltárása egyúttal a megszüntetés útját is megmutatja. A jellemző szimptómák utáni kutatás — mint például a megtakarítások, tartalékok felemésztése, a nem elegendő saját tőke képződése és/vagy szerzése, a saját tőke támogatása idegen tőkével, rövidlejáratú hitelek túlzott igénybevétele, vagyონrészek megszüntetése, fizetési zavarok, fizetések felfüggesztése stb. — a kiváltó okokhoz vezetnek. Ezek: a jövedelmezőség csökkenése, növekvő költségek, hibás kiadási politika, illetve osztalékpolitika, kedvezőtlen árak, elégtelen belső finanszírozás. Ennek során gyakori tévedésre ad lehetőséget, hogy a szimptómák és okok alig különböztethetők meg, s hogy minden esetben más okok, ok kombinációk lehetnek mértékadók. Ez egyfajta kijózanodáshoz vezetett, ami a kutatásban a prognóziskészítés irányába összpontosította az erőket. Ennek a tendenciának „terméke” az előjelző rendszer is. Ez utóbbi esetében az érdeklődés középpontjában az a kérdés áll, hogy prognózisok ismeretorientált nézőpontból a jövőbeni állapotról és eredményekről deskriptív nyilatkozatnak számítanak-e, és ezáltal a fizetési képtelenség modellszerűen leképezhető-e. A feltevés az, hogy bizonyos feltételek között bizonyos következmények várhatók. Az okok és hatások összekapcsolása olyan törvényszerűségeket tárnak fel, amelyek rendszerint hipotéziseken alapulnak és mutatószámokkal leképezhetők. A fizetési képtelenség prognózisának kutatásában különböző mutatószámokat alkalmaznak a vállalati gyakorlatban, amelyek egyrészt a finanszírozási válságot vagy/és likviditási válságot kimutatják, másrészt amelyek aktuális értéke bizonyos idővel előre jelzi a fizetési képtelenség bekövetkezését. Így az elkerülhetővé válik, vagy legalábbis hatása minimalizálható. A legfontosabb a veszélyeztetett állapot helyes és megfelelő időben történő felismerése, tehát az egyértelmű és korai előrejelzés.

6 Fizetési képtelenséget előrejelző modell

A likviditási és tőkeszerkezeti problémák előrejelzésére olyan modellt konstruáltak, amelynek középpontjában a kiinduló hipotézisek és az abból levezethető mutatószámok, arányok állnak. (lásd: 1. számú táblázat.)

A modell felépítését lényegében egy leegyszerűsített tőkebefektetési számítás adja.

Két vállalat közül az van veszélyeztetett helyzetben, amelyik:	Jellemző
1. A szükséges pénzből kevesebbet gazdálkodott ki.	A finanszírozási szükségletből kigazdálkodott arány.
2. Beruházásait kisebb arányban finanszírozza saját forrásból.	Saját források aránya a bruttóberuházásokhoz
3. Hosszabb idő alatt tudná a rendelkezésére álló pénzből az idegentőkét visszafizetni.	Cash-flow aránya az idegentökéhez.
4. Kevesebb saját tőkét képez.	Sajáttőke változások viszonya a kiadásokhoz.
5. Nem, vagy kevésbé növekszik.	Vagyonsváltási kvóta.
6. Abból amije van többet ad ki, vagy/és kevesebbet beruház.	Kiadások aránya a pénzeszközökhöz.
7. Beruházási lehetőségeit kevésbé használja ki.	Beruházások aránya a pénzeszközökhöz.
8. A szükséges eszközöket nagyobb arányban a tőkéből származtatja.	Tőkeorientált finanszírozási ráta.
9. Az összes idegentökéjéből nagyobb arányban rendelkezik rövidlejáratú idegentökével.	Rövidlejáratú idegentőke aránya.

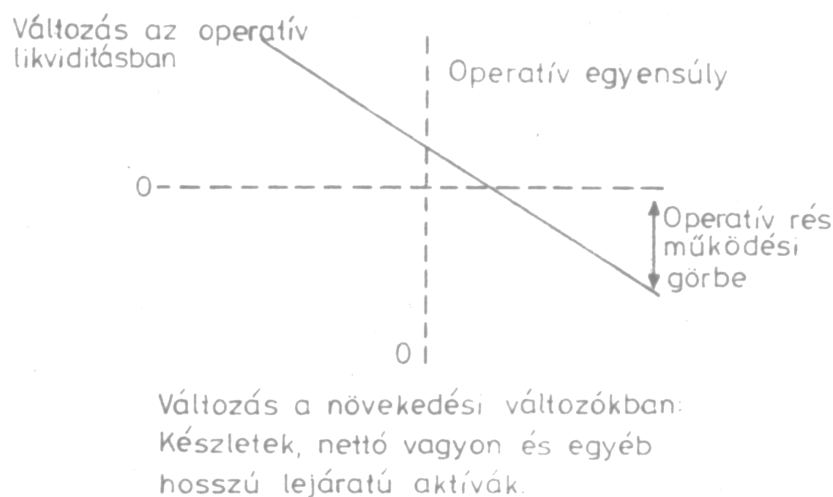
1. táblázat
Pénzügyi veszélyek

Sok vállalat esik áldozatul az ún. klasszikus likviditáshiánynak. Ez olyankor következik be, amikor hirtelen magasra emelkedik a megrendelések száma. A vállalatvezetés növelni igyekszik az üzemi kapacitást, de ezzel egyidejűleg megnövekednek a készletek is. Minél nagyobb a megrendelés és a leszállítás közötti átfutási idő, annál nagyobb arányban improduktív készletekben kerül

lekötésre a vállalat forgótőkéje, olyan likviditási gondok merülnek fel, amelyek a hagyományos számviteli módszerekkel nem láthatók előre, nem küzdhetők le. A mérleg- és forgalmi adatok felhasználásával a vállalati vezetők korlátozni tudják az előzőekben vázolt likviditási válságot. Ehhez azonban fel kell ismerni a növekedés, likviditás és jövedelmezőség közötti összefüggést, illetve a vállalati adatok alapján számszerűsíteni kell azt.

7 Növekedés és likviditás

A növekedés és likviditás ellentétes fogalmak. A nagyobb növekedés kisebb likviditást jelent és a túlzott likviditás biztosítása csökkenti a növekedést. Ezt az összefüggést szemlélteti a 2. sz. ábra.



2. ábra

A vállalat operatív likviditása

A növekedés meghatározásánál ez az értelmezés nem a nyereség és forgalom növekedéséről beszél, hanem a nettó vagyon, a raktári készletek és egyéb hosszú távú aktívák változásáról. Ha ennek a három változónak az összege növekedést mutat, rendszerint a nyereség és forgalom is nő.

A likviditás felfogása sem felel meg a hagyományos, forgótőkével kapcsolatosan értelmezett likviditásnak. A bevezetett új fogalom, az operatív likviditás két oldalról is megközelíthető. Meghatározható úgy, hogy a forgótőkéből levonják a raktári készleteket, a hosszú lejáratú tartozásokat és a részvény tőkeszámla értékét.

A másik megoldás: a készpénzből és vele egyenértékű aktívákból le kell vonni a folyó kötelezettségeket és a hosszú lejáratú tartozások értékét.

Ebben a megközelítésben a jövedelmezőséget a fel nem osztott vállalati nyereség és az eladási forgalom hányadosa tükrözi. Tehát nem a nettó jövedelem az, amivel a jövedelmezőséget jellemzik, hiszen az az osztalékot nem veszi számításba. Ebben a felfogásban összekapcsolódik a nyereség az aktívákba eszközölt befektetésekkel.

Különböző vállalatok mérlegadataiból megállapítható, hogy a forgalom viszony-számaival meghatározott növekedés és a forgótőkeként értelmezett likviditás között nincs összefüggés. Ezzel szemben az operatív likviditás és a fenti értelemben vett növekedés között szoros kapcsolat mutatható ki. Az összefüggést az ún. működési görbe szemlélteti, amely a vállalati stratégia kialakításában is fontos szerepet kell hogy játsszon.

7.1 A működési görbe mint a vállalati stratégia kialakításának fontos eszköze

A működési görbe olyan lefelé haladó vonal, amely az operatív likviditás éves változásai és a növekedési változók közti viszonyt jelzi. A görbe megszerkesztése érdekében először az operatív likviditás vizsgálatát kell elvégezni legalább 4-5 évre, majd a mérlegadatokból megállapítják a fenti értelemben vett növekedést. Végül az operatív likviditás és a növekedés éves változásait az éves forgalom viszonyában határozzák meg a vállalati gyakorlatban és az így kapott %-okat rendre felviszik a korábban bemutatott koordináta-rendszerre. A likviditás és a növekedés változásai egy lefelé görbülő vonal, mely megközelítően egyenes köré fog esni. A tényleges értékből legkisebb négyzetes eltérés módszerének felhasználásával a működési görbe igen könnyen meghatározható.

Az operatív egyensúly abban a pontban van, ahol a működési görbe a likviditási tengelyen (a függőleges tengelyen) 0-val egyenlő. Az operatív egyensúly pontjában a belső finanszírozással elérhető legnagyobb növekedés található. Némi, főleg rövid lejáratú hitellel történő finanszírozás az operatív egyensúly esetén is elképzelhető a pénzügyi aktívák növekedésének ellensúlyozására. E ponttól balra nincs szükség kötvényekből, bankoktól vagy részvénytőkéből származó hosszú lejáratú finanszírozásra.

Az operatív rés az a különbség, amely a likviditási tengely 0 pontja és vállalat tényleges működési görbén elfoglalt helyzete között van. Amennyiben ez az operatív egyensúly alatt van, a vállalat kénytelen a hiányt hosszú lejáratú finanszírozással pótolni.

Minden vállalat esetén megrajzolható a működési görbe, amely a fel nem osztott nyereség és a beruházott tőke forgalomhoz viszonyított változásaira eltolódást mutat. Ha ezek a mutatószámok emelkednek, a görbe is felfelé tolódik el, ha

csökkennek, a görbe lefelé tolódik a koordináta rendszerben. A gondos vállalatvezetés arra törekszik, hogy a növekedés és likviditás változásai közel essenek a működési görbe vonalához, és ne legyen elviselhetetlenül nagy az operatív rés.

Stratégiai egyensúly abban a pontban van, ahol az operatív rés egyenlő a fel nem osztott nyereség vízszintes tengelytől mért távolságával. A stratégiai egyensúly megállapításához meg kell szerkeszteni a fel nem osztott nyereség görbét, ami a haszonkulcsok görbét viszonylag jól közelíti. A fel nem osztott nyereség görbéje jól kiegészíti a működési görbét, mert az a haszon kulccsal (jövedelmezőségi rátával) együtt emelkedik, vagy süllyed. A fel nem osztott nyereség görbéje a külső finanszírozás igénybevételével fenntartható maximális növekedés megállapítása szempontjából lényeges.

8 Mérlegterv

A mérlegterv a tervezési tevékenység legutolsó fázisában készül el, mivel az integrált tervezési rendszer minden elemét feldolgozza. A terv elkészítésére a vállalati gyakorlatban integrált tervezési modelleket és tervmutató módszereket egyaránt alkalmaznak. A két módszer között a tervezés eljárási módjában és tartalmában is különbség van. A mérlegmodellben az állományi és forgalmi számítások között az összhang biztosított. Ebben mutatkozik meg az integrált mérlegtervezés főlénye a különböző mutatószámok alapján készülő tervezéssel szemben, ahol rendszerint a konzisztencia szempontjából nehézségek lépnek fel.

A mérlegtervezés központi feladat az eredmény, a mérlegszerkezet, a likviditási pozíciók feltárása és a részletes vagyoni felelősségi viszonyok meghatározása. Ha a mérlegtervezés során kiderül, hogy a központilag megadott eredményre, mérlegösszetételre, likviditási pozíciókra, fedezeti arányokra vonatkozó előírások nem valósíthatók meg, megismétlik a tervezés folyamatát, de már nem teljes részleteiben, csak a változtatások hatásait veszik számba.

Az ötéves tervből adódó célértékek a különböző gazdasági egységek terveinek aggregációjával jönnek létre, éves szinten fordítva, tehát felülről lebontva decentralizáltan kerülnek a célok meghatározásra.

A mérlegtervezés és az eredmény- és veszteségtervezés között fennálló kölcsönhatások gyakran iteratív összehangolási folyamatot igényelnek, amit nem lehet egy munkamenetben végrehajtani. Ez különösen tapasztalható a pénzintézetekkel szemben keletkező kamatköltségek tervezésénél, a különböző adótételek tervezésénél és az éves nyereség tervezésénél.

A mérlegtervnek, mint integrált vállalati tervnek az értéke, jelentősége a vállalat vezetésében egyrészt vállalati specifikus körülményektől függ, másrészt

attól, hogy milyen döntési illetve ellenőrzési testületnek terjesztik elő a mérlegtervet.

A vállalati vezetés általában a következő feladatok megoldására használhatja a mérlegtervet:

- a saját és összes tőke jövedelmezőségének befolyásolására,
- a nyereség felhasználás irányítására,
- a maximális pénzügyi keretek rögzítésére és ezzel a növekedési lehetőségek befolyásolására,
- a saját és idegentőke összetételének meghatározására, illetve a saját tőkerész minimumának rögzítésére biztonsági okokból,
- fedezeti arányok meghatározására,
- a konszern vagyonának területi és szakágazati struktúrájának meghatározására az un. "risk management" szempontjából,
- az elérni és betartani kívánt likviditási mutatók rögzítésére,
- aktív pénzügyi tartalékok meghatározására.

Ha a mérlegtervet ellenőrző testületnek, pl. felügyelő tanácsnak nyújtják be, úgy az külön jelentőségre tesz szert, s a vállalati pénzügyi célok elérhetőségének, illetve revíziójának átfogó stratégiai információs rendszerül szolgál.

9 Nemzetközi konszernek mérlegterve

A több vállalati egységgel működő vállalatoknál a mérlegszerkezetre, a likviditási pozíciókra, a fedezeti viszonyokra és a nyereség-felhasználásra vonatkozó előírásokat központilag adják meg a középtávú és éves tervezés segítségével feltárt, kívánatosnak tartott mérlegstruktúra és maximális eladósodási szint alapján. A mérlegszerkezetre vonatkozó előírások statikus (vertikális és horizontális) és dinamikus (pl. Cash-flow /összadósság/) mérlegviszonyokat rögzítenek és fognak át. A maximális eladósodást és a jövőbeni fedezeti viszonyokat (kezeségeket) limitálják.

A külföldi leányvállalatokkal is rendelkező nemzetközi konserneknél a mérlegtervezés két tervezési körben valósul meg. Mindenekelőtt az adott vállalati egység országának sajátos mérleg-elve, értékelési és adózási előírásai alapján ún. I. Kereskedelmi Mérleget terveznek. Az adójogi előírások akkor tesznek szert különleges jelentőségre, ha - mint pl. Németországban - a kereskedelmi becslések az adózás szempontjából mértékadóak.

Ezután végrehajtják a konszernszinten egységes II. Kereskedelmi Mérleg számára kidolgozott mérleg- és értékelési szabályokhoz történő hozzáigazítást a különböző nemzeti valutákban. A II. Kereskedelmi Mérleg konszern valutára (az anyavállalat országának valutájára) történő átszámítása vagy decentralizáltan, központilag összehangolt prognosztizált árfolyamokkal történik, vagy ezt a bonyolult tevékenységet központilag az anyavállalatnál végzik.

A mérlegterv decentralizált átszámítása az egyes társaságok számára közvetlenül konszernvalutában kimutatja tervük gazdasági hatásait. A központi átszámítás előnye a valutaárfolyamok feltételezett változásaira történő gyorsabb reagálásban, a tervalternatívák gyors "átjátszásában" és a tervrevíziók könnyebb végrehajtásában mutatkozik meg. Ez természetesen csak akkor érvényes, ha a leánytársaságok önállóan semmilyen export-import tevékenységet nem végeznek, mert különben az egyes, helyi valutában számított mérlegek megváltoznának.

A mérleg- és eredménypozíciók első körben történő tervezése számára is megállapíthatók közös vonások, a számos eltérő helyi és ágazati specifikum ellenére. Ezek ismertetésére itt nem kerülhet sor, ám szeretném hangsúlyozni, hogy az érintett országokban nagy hagyományai vannak a tudományos alaposággal kimunkált, reális mérlegtervnek.

10 Fedezeti és hitelképességi számítások

A tanulmányban érintett külföldi országokban azokra a követelményekre, amelyeknek bizonyos pénzügyi mutatószámoknak meg kell felelniük, különböző, központi szervek döntő befolyást gyakorolnak. Ilyen pl. Németországban a Szövetségi Biztosításügyi Felügyeleti Hivatal, amely elsősorban a biztosítás számára rögzítette a követelményeket. A biztosító társaságok által iparvállalatoknak nyújtott fix kamatozású hitelek a vállalat saját tőkéjével egyenértékűek, a vállalatok azt lényegében saját tőkeként használják. A különböző hivatalok által támasztott követelmények a hitelezők számára nagy jelentőséggel bírnak tehát, ezek a hitelezői magatartást alapvetően meghatározzák. Ezért röviden ismertetem azokat a követelményeket, amelyek Németországban az elsődleges zálogjog alapján nyújtott hitelek esetén elégségesek (nem elsődleges zálogjog alapján nyújtott hitelekre hasonló, de szigorúbb követelmények érvényesek:

- a saját tőke fedezze legalább az állóeszközvagyon 50 %-át,
- a saját tőke és az összes idegen tőke aránya ne maradjon le a 1:2 aránytól, vagyis a saját tőke érje el a mérlegösszeg 33 %-át,
- a kigazdálkodott eredmény (Cash-flow) legyen elegendő a tényleges adósságok meghatározott időben történő fedezésére, (a mutató megítélésénél az ágazati átlagos értéket veszik figyelembe).

Ez utóbbi mutató - az eladósodás mértéke - lényegesen többet mond, mint a fenti kettő. A cash-flow és az eladósodás egyes tényezőinek megfelelő kimutatására a vállalatok ún. eladósodási tényezőt számítanak, amely a tényleges eladósodás és a cash-flow hányadosa. A tényleges adósságot úgy határozzák meg, hogy az idegen tőke értékéből levonják a felosztott nyereséget, a nyugdíjalapot, a kapott előlegeket és a gyorsan megtérülő forgóeszközöket. A cash-flow az éves bevételi forgalmi többleten felül tartalmazza az értékcsökkenési leírást, bizonyos célalapok összegét (pl. nyugdíjalap) és a különleges ráfordítások és hozamok különbségét. Az így nyert eladósodási tényező megmutatja, hogy változatlan körülmények esetén a vállalat tényleges adósságát hány év alatt tudná leépíteni. Ez természetesen a vállalkozás folytatása esetén nem reális cselekvési alternatíva, hiszen a vállalat célja az elfogadható adósság mellett a profit maximalizálása. Az eladósodási tényező jó indikátor a pénzügyi helyzet és a hozamok adott esetben szükséges megváltoztatásához, de lényegében múltra vonatkozó mutatóról van szó, amely a potenciális hitelezőnek semmiféle biztonságot az érintett vállalat pénzügyi helyzetének jövőbeni alakulásáról nem ad.

A fenti pénzügyi mutatószámok elméleti minimum-követelményeinek a vállalati tényleges adatokkal való összevetésekor mindenképp az tűnik fel, hogy a vállalatok nagy része a saját tőke és mérlegösszeg kívánatos arányát nem tudja teljesíteni. Ez nem azt jelenti, hogy az ilyen társaságok részére nyújtott hitelek automatikusan fedezetlenek lennének. Sokkal inkább arról van szó, hogy a gyakorlatban a követelményeknél olyan kitzúzott célokról van szó, amelyek közül ha a vállalat egy minimumkövetelményt nem teljesít, az egy másik követelmény túlteljesítésével kompenzálható.

A hitelképességi és fedezeti számítások tekintetében az utóbbi szempontból is érdekes lehet utalni az ún. amerikai szemléletű mutatókra. A tengeren túl a hitelképességre vonatkozó pénzügyi mutatók között jelentős szerepet játszanak a Standard and Poor's és a Moody's cégek hitelképességi számításai, vállalatokat minősítő jellemzői. A két neves cég három mutatót állít a hitelképességi és fedezeti számítás centrumába. Érdekes, hogy a kapott értékek alapján sokszor e két cég által mondott vélemény sem egyezik az egységesnek mondható kiindulási pont ellenére. A számítások centrumát képező három mutató a következő:

1. Teljes adósság a tőke %-ában = rövidelejáratú adósság + a hosszúlejáratú adósságból esedékes tételek + tőkésített haszonbérletek + másodlagos és alapvető
=

$$\frac{\text{hosszúlejáratú adósságok}}{\text{teljes adósság} + \text{részvények névértéke}}$$

2. A kamat adózás előtti fedezete =

$$\frac{\text{kamatköltségek és adófizetés előtti jövedelem}}{\text{kamatköltségek}}$$

3. Cash-flow a teljes adósság %-ában =

$$\frac{\text{nettó jövedelem} + \text{értékcsökkenési leírás} + \text{elhalasztott adók}}{\text{összes adósság}}$$

Ha a mutatók konkrét értékeit vizsgáljuk a különböző amerikai vállalatoknál, azt tapasztaljuk, hogy azok igen nagy intervallumban ingadoznak.

Cég	1. mutató	2. mutató	3. mutató
Phillips Petroleum	19,5	22,8	132,7
Texaco Inc.	30,0	6,1	50,6
General Foods Corp.	25,2	9,8	58,2
Sterling Drug. Inc.	13,8	20,2	114,9

3. ábra

A Moody's és Standard and Poor's cégek pénzügyi mutatói %-ban

A Phillips, és Texaco cégek a Moody's cégtől AAA, a Standard and Poor's cégtől csak AA minősítést kaptak. A másik két cég meg Ítélsében pont fordított volt a helyzet.

Ebből az következik, hogy a hitelképesség megítélése, s ezáltal a finanszírozó kockázata a kidolgozott adatok alapján nem állapítható meg egyértelműen. A megítélés sokkal inkább

- a vállalatirányítás színvonalának,
- az eredmények alakulásának,
- a pénzügyi helyzet,
- a vagyonyhelyzet,
- a politikai kockázatok

felmérése, becslése alapján kerül kialakításra. Természetesen a hitelszerződés feltételei a finanszírozó biztonsága szempontjából jelentős szerepet játszanak éppúgy, mint a befektetések lejárata.

Németország cégeinek igencsak nehezükre esnek, hogy a fenti mutatószámok alapján amerikai cégekkel versenyezzenek. Ennek oka mindenekelőtt a német és amerikai cégek teljesen különböző tőkeellátottságában keresendő. Az USA-ban a vállalatok saját tőkearánya mérlegösszeg 58 %-át teszi ki, míg ez az arány Németországban 22,5 % volt. Természetesen a mutatók, amelyeket a német és amerikai mérlegekből állítottak össze és amelyek más mérlegkészítési, értékesítési és leírási előírások alapján számítottak ki, nem teljesen összehasonlíthatók. Ezzel összefüggésben meg kell említeni, hogy az amerikai társaságoknak sokkal alacsonyabb csendes tartalékuk lehet, mint ahogy az Németországban előírás, vagy hogy az USA-ban a nyugdíjkötelezettségekre gyakran nem történik kielégítő előzetes gondoskodás.

11 Tőkeáramlási számítások

A tőkeáramlási számításoknak nagy hagyományai vannak az USA-ban és Angliában, ahol központilag kiadott irányelvek alapján készítik el a vállalatok. Németországban is központi szerv (Gazdasági ellenőrző bizottság) állásfoglalása irányadó a számításokat illetően. Az EurópaUnió irányelvei széles körben és egységesen javasolják a tőkeáramlási számítások 3 éves előrelátással történő elkészítését. A tőkeáramlási számítás persze lehet visszatekintő jellegű is, ilyenkor a hagyományos elemzés szerepét tölti be, vagy lehet előretekintő, s ilyenkor tervszámításról beszélünk. A számítások lehetnek extern jellegűek, ilyenkor a külső tőkemozgások megragadása a cél, vagy intern jellegűek, ilyenkor a vállalkozáson belüli tőkemozgások kerülnek a figyelem középpontjába. Az intern számítások esetében a tervezési szempontok dominálnak.

A számítás alapvető célja a megfelelő tájékoztatás a fontos pénzügyi adatokról. A számítás tehát részeleme az átfogó információs és elszámolási rendszernek. Ezért

a tőkeáramlási számítás önmagában nem képes a vállalat pénzügyi helyzetéről és likviditásáról tájékoztatni.

Az összehangolt irányelvek ellenére számos eltérés tapasztalható a különböző országok esetében. Az extern tőkeáramlási számításokat pl. az USA-ban és Angliában az éves zárás szerves részeként értelmezik a mérleggel és az ahhoz kapcsolódó nyereség- és veszteségszámítással, valamint egyéb kiegészítő táblázatokkal együtt. Ezzel szemben pl. Németországban, vagy Ausztriában az éves zárás kiegészítő információjaként kezelik. A tartalmi sokféleség ellenére a tőkebefektetési számítás segítségével a külső felhasználó hasznos adatokhoz juthat a mérleg állományi adatai változásáról, a beruházásokról és a cash-flowról. Az így nyert adatok értéke a kiegészítő, de nagyon is hasznos ismeretektől, az ún. "olvasási segítség" terjedhet, azaz a tőkeáramlási számítás megkönnyíti a vállalat gazdálkodásának megítélését és szemlélteti a különböző pénzügyi folyamatokat.

A számítást az átfogó tervezési és ellenőrzési rendszerben záró elemként készítik el, miután az összes többi terv hatása kimutatásra került a pénzügyi terv többi részeivel. Összeköttetést teremt a tervezett zárás és a megelőző tényleges zárás között, segítségével tehát fontos pénzügyi adatok kerülnek megvilágításra, melyek közül kiemelést érdemel a tervezett eredményből kiinduló cash-flow, a bruttó beruházások és hosszúlejáratú tőketételek-felvételre és visszafizetésre bontva -, továbbá a vállalkozás forgóeszköz állományának változása.

Ha a belső tervezési és ellenőrzési rendszerben a vállalat a pénzügyi terv céljait limitek formájában adja meg, a tőkebefektetési számítás kifejezi világosan a tervezési célt, vagy tényszámítás esetén a tényleges helyzetet. Például lehet egy vállalat fontos, limitként meghatározott pénzügyi célja a belső és külső finanszírozás bizonyos aránya. Ebben az esetben behatárolják a vállalat pénzügyi növekedését egyrészt a belső finanszírozással (ennek legfontosabb elemei: az időszak nyeresége, állóeszközök értékcsökkenési leírása, a tervezett osztalék), másrészt a hosszúlejáratú adósságok törlesztésének nagyságával.

Összefoglalva a tőkebefektetési számítás tartalmát: olyan tervezési és ellenőrzési eszköz, amely a beruházásokat és azok külső és belső, hosszú és rövidlejáratú finanszírozását kimutatja, mégpedig azzal a céllal, hogy a pénzügyi megbízhatóságot és különböző feszültségpontokat előre jelezzék és ellenőrizzék.

A tőkebefektetési számítás megoldására két alapvető módszert alkalmaznak az érintett országokban, az alaptervezés módszerét és a forgalmi tervezés módszerét, ahol elkülönített pénzügyi alapok nélkül történik a tervezés. Ez utóbbit az eszközök származása szempontjából tovább lehet bontani, úgy mint belső és külső finanszírozás, valamint rövidlejáratú és hosszúlejáratú finanszírozás

12 Alapok tervezése

Az alaptervezés kimutatja a pénzalapok összetételének és nagyságának változását az alapváltozások forrásától és okától függetlenül. Problémás a pénzalap elhatárolása, s az említett előírások nem foglalnak állást ebben a kérdésben. Pénzalapként szóba jöhet a rendelkezésre álló pénzeszközök állománya, a nettó pénzvagyon és a nettó forgóeszköz-vagyon. Mindegyik alapelhatárolásnak van előnye és hátránya. A nettó forgóeszköz-vagyon mellett szól a könnyű használhatóság, hátránya pedig az, hogy az alap számítása során a készlet-vagyon értékelésének problematikáját beviszik a pénzalapok szférájába. A nettó rendelkezésre álló pénzeszközök alapként való kezelésének az az előnye, hogy az alapváltozásként kezelt be- és kifizetések messzemenőig függetlenek az értékelési hatásoktól. Hátrányként jelentkezik az, hogy az alapelhatároláskor elszámolási problémák adódnak. A nettó pénzvagyon alapként történő kezelése a leggyakoribb, mert elfogadható kompromisszumos megoldást ad.

Függetlenül attól, hogy alapként mit választanak, az alapszámítás kimutatja likviditási tényezőként a pénzalapba történő beáramlást és a pénzalapból való kiáramlást, ezek összetevőit és a pénzalap változásának egyenlegét.

13 Forgalmi számítás

A forgalmi számítás azt a lényeges belső tervezési és ellenőrzés, célt szolgálja, hogy a vállalkozás pénzgazdálkodásának kereteit a belső és külső finanszírozás, vagy hosszú- és középlejártatú finanszírozás szempontjából világosan, átfedések nélkül határozzák meg. Ebben a rendszerben nem szükséges elkülönített alap. A középpontban a saját tőke áll. A számítás azt mutatja ki, hogy a vállalkozás saját erőből tud-e növekedni, vagy saját erőből pénzügyileg ellentmondásos lesz, lehet-e elegendő külső finanszírozási eszközzel számolni.

14 Tervezés dekonjunktúrában

"Amikor már nyakunkon a válság, a piac szűkülése, általános a dekonjunkturális helyzet, már nincs idő megfontolt koncepció kidolgozására, a válság túlélésére [7]. A cselekvési alternatívák kidolgozásánál behatóan vizsgálják a vállalatok azt a kérdést, hogy romló likviditás, csökkenő rentabilitás mellett tulajdonképpen milyen lehetőségek maradnak. Erre többnyire a vállalatok vezetősége nincs felkészülve, hiszen növekedésre van beállítva.

A másik ok, ami miatt a válsághelyzethez később történik meg az alkalmazkodás az a tervezés módszerében rejlik. A különböző részlegek (tervhordozók) csak a saját feladataikat látják, s ott erősen uralkodik a bázis szemlélet. Úgy tűnik, senki

sem akarja vállalni az ügyeletes "pesszimista" szerepét, részint a bázis szemlélet, részint az egész átlátásának hiánya miatt. A beosztott szemszögéből nézve a globális tervezés folyamata gyakran csak kevésbé érthető. A rövidtávú tervezésben tehát a legkritikább esetekben merülnek fel olyan terv-előirányzatok, amelyek választ adnának a saját vállalat rövidtávon bekövetkező stagnálásának problémáira.

A stagnálással való gondolati foglalkozás csak a vállalat legfelső szintjén lehetséges. Ha ez bekövetkezik, akkor sem lehet decentralizált tervezéssel a problémát körüljárni, mert óhatatlanul pánik hangulat terjedne el. Ezen kívül ez túl sok időbe is kerülne. Ezért tanácsos centralizált tervezés, centralizált intézkedési ütemterv alkalmazása. Egy azonban biztos, a vállalatok összehúzódása nem pontosan a növekedés tükörképeként megy végbe, s a stagnálás nem valamiféle veszélytelen és problémátlan egyensúlyi helyzet.

A stagnálás felett nem lehet úrrá lenni úgy, hogy visszajára fordítjuk azokat az eszközöket, amelyek a növekedés problémáinak megoldásánál hatásosnak bizonyultak.

Az összehúzódás drágább, mint a növekedés. Számolni kell az un. költségremanenciával. Ennek az a hatása, hogy összehúzódásnál az expanzió többletköltségei rövid idő alatt nem csökkennek le a visszaeséssel arányosan, azzal egyező mértékben. Hasonló a helyzet a fix költségeknél is. A remanencia jelensége nemcsak a költségeknél tapasztalható, hanem sok más területen, ahol nem következik be változás az új helyzetnek megfelelően (pl. olyan gyártási eljárások megtartása, amelyek csak nagyobb termelésnél optimálisak).

A gondot az okozza, hogy a lefelé történő tervhelyesbítések általában vontatottan haladnak. Probléma az is, hogy a munkabérek alakulása nincs arányban a termelés növekedésével és csökkenésével, ami azt jelenti, hogy stagnálás, visszaesés esetén nem lehet a béreket úgy visszaszorítani, hogy azok ne képezzenek veszteségforrást.

Mi tehát a teendő mindezek elkerülésére? Korai figyelmeztetőrendszereket kell kialakítani, amelyek kvantitatív módon jelzik az átállást a stagnálási tervekre. Ha ez alapján nem egyértelmű a stagnálási helyzet bekövetkezése, akkor új prioritások felállításával alkalmazkodni kell az új helyzethez. Ha a helyzet várhatóan stagnálásnak minősül, akkor minden cselekvési lehetőséget (még a látszólag elfogadhatatlant is!) tartalmazó katalógust kell készíteni, amely alapja lehet egy optimális stratégia kidolgozásának és megfelelő taktikai lépéseknek. Csak ezután kerülhet sor a vezető beosztású dolgozók tájékoztatására.

A figyelmeztető rendszerek kialakítása és a megfelelően tág látókört biztosító katalógus összeállítása segítséget nyújt abban, hogy a válság bekövetkezésekor a konkrét helyzet alapján stagnálási tervet készítsenek és lényegében kész tervvázlattal lépjenek fel a környezeti kihívások e módszer alkalmazása nélkül váratlan hatására. A módszer alkalmazásától a legrövidebb idő alatt nyerheti el a

vezetés a környezeti hatásoktól már csak normális méretekben determinált cselekvési szabadságot.

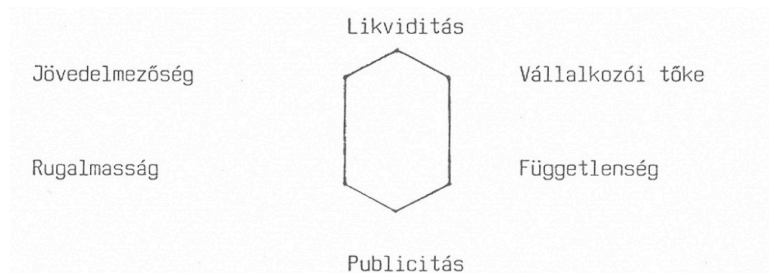
15 Cash-management

Az elmélet és gyakorlat összeegyeztetése a vállalati pénzgazdálkodás területén egyáltalán nem csak hazai probléma. [9]. A fejlett ipari országok kis- és középvállalatainak vezetői az elméleti szakemberek javaslatait gyakorlattól idegennek tartják, ezek alkalmazása szerintük sokszor túlméretezett adminisztrációt eredményez.

A gyakorlati szakemberek azt állítják, hogy a piac ismerete, a jó kapcsolatok, a döntési szándék, - ha megfelelő áttekintéssel párosul többet ér, mint a tervezés. "Minél pontosabban tervezünk, annál keményebben érint bennünket a véletlen." [5].

Különösen éles az elutasítás a pénzügyi vezetést, pénzügyi tervezést, a likviditás tervezését illetően. Természetesen ezt a magatartás a szakirodalom elítéli, a cikkek sokasága foglalkozik a fenti probléma tudományos és gyakorlati megoldásával, érvel a tervezés fontosságával, hasznos volta mellett. [8].

A pénzügyi vezetés feladata a finanszírozási alapelvek mágikus hatszögén belül a lehető legjobban gazdálkodni.



4. ábra

A finanszírozási alapelvek mágikus hatszöge

Ez a hatszög annyiban mágikus, amennyiben nem lehet mind a hat alapelvet egyidejűleg és/vagy ugyanabban a mértékben megvalósítani. A likviditási optimumra törekvő finanszírozásnak elsőrendű fontossága van, mert kielégítő likviditás nélkül nincsenek túlélési esélyek. A jövedelmezőség ezzel szemben egy bizonyos ideig negatív is lehet, anélkül, hogy ez a vállalkozás létét veszélyeztetné.

"A jövedelmezőség a vállalat számára táplálék, a likviditás pedig lélegzetvétel." [5].

A likviditási elvet tehát az összes finanszírozási alapelv elé kell rangsorolni.

A jövedelmezőségi elv a nyereség és tőkebefektetés viszonyának maximalizálását tűzi ki célul.

A kockázathoz való alkalmazkodás alapelve a vállalat kockázatviselő képességének megfelelő saját tőkével és idegen tőkével való finanszírozást követel meg.

A rugalmasság alapelvén a vállalat alkalmazkodó képességét értik az ingadozó tőkeszükségletekhez.

A függetlenség alapelve azt a törekvést fejezi ki, amely a kívülről érkező befolyásoló tényezők vállalati vezetésre gyakorolt hatását kívánja csökkenteni (pl. hitelezők, szállítók, hatóságok, esetleg részvényesek befolyásának kiküszöbölése).

A publicitás alapelve azt a szándékot jelenti, amely arra irányul, hogy az ágazatban hasonló feltételekkel rendelkező vállalatok mérlegarányait a vállalat minél jobban megközelítse.

A Cash- management-et alkotó pénzügyi intézkedéseket a pénzügyi irodalom négy csoportba sorolja. Ezek a következők:

- a) a minimális likviditás biztosítása,
- b) a forgási sebesség fokozása,
- c) a fölösleges likvid eszközök befektetése,
- d) a szűk likviditási keresztmetszetek felszámolására hozott intézkedések.

a.) A minimális likviditás biztosításánál mindenek előtt a be- és kifizetések koordinációját kell elvégezni. Fontos a fizetési mód megválasztása is. Ez nemcsak az árbevétel befolyásának gyorsításán keresztül lehet hatással a likvidításra, hanem a kiadások minél később történő, de még jogszabályba nem ütköző teljesítésén keresztül is. Így pl. a vállalatoknak fokozottan ajánlott fizetési mód a csekkel történő fizetés, az ugyanis csak a benyújtáskor eredményez pénzmozgást. A több banknál vezetett számlák helyett tanácsos egy banknál az ún. "házi banknál" a vállalat számláit vezetni. Ez megkönnyíti az áttekintést.

b.) A forgási sebesség fokozását pénzügyi oldalról leginkább az adósságok fizetési szokásainak a vállalat számára elfogadható kialakításában látja a fejlett ipari országok üzemgazdaságtani irodalma. (A készletek pénzügyi szempontból is elfogadható alakulása ugyanis már többnyire megoldott, a további javítás nincs arányban a megtakarítási haszonnal!) A későn fizetőkkel szemben szigorú eljárást javasolnak, az egyszerű figyelmeztetéstől az utánvéttel történő szállításig. A

fogyasztói társadalomban, ahol a vevők piaca érvényesül, a fizetések teljesítésében nincs pardon!!!

c.) A likviditási feleslegből célszerű tőke-visszafizetéseket eszközölni, vagy ha a felesleg átmeneti jellegű, kis kockázattal járó befektetéseket megvalósítani.

d.) A szűk likviditási keresztmetszetek felszámolása céljából gyakran alkalmaznak a vállalati gyakorlatban likviditási tartalékokat. Ez nemcsak váratlan pénzügyi feszültségek áthidalására használható, hanem jó beruházási lehetőség kihasználására

A likviditási gondok feloldásához, s így a cash-managementt-hez tartozik természetesen a hitelfelvétel is. Ha a hitelképesség mértékéig a vállalat már rendelkezik hitellel, úgy a likviditási gondot egyéb intézkedésekkel tudja megoldani. így pl. a termelés csökkentése, szerződések felmondása, vásárlás helyett bérlet, vagy lízing, szigorúbb készletgazdálkodás, az átfutási idő csökkentése, a fizetési feltételek módosítása a vevők és szállítók felé stb.

16 A szanálási eljárás megfelelő időben történő elindítása

A csődigazgatók (csődirányítók) gyakran panaszkodnak, hogy a fizetéseképtelenség túl későn alakul ki ahhoz, hogy eredményes szanálást hajthassanak végre az adott vállalatoknál.

Ezért a vállalat megszűnésére kerül sor azzal a nem kívánt következménnyel, hogy a munkahelyek elvesznek, és a produktív vagyon leértékelésre kerül. Ezért egyre több fejlett ipari országban olyan reformtörvények tapasztalhatók a csődeljárás szabályozásában, amelyek arra irányulnak, hogy hogyan lehet a vállalkozást megszüntető fizetéseképtelenséget jogi szabályozás módosításával megelőzni.

A fizetéseképtelenséggel fenyegetett vállalatoknál nagy a relatív valószínűsége, hogy egyes hitelező csoportok bizonyos vállalati döntések miatt követelés kiesést szenvednek anélkül, hogy akár formai befolyást is gyakoroltak volna ezekre a döntésekre. Így egyes érdekcsoportok mások terhére meggazdagodnak. Ez nemcsak a vagyon újraelosztását jelenti, de bizonyos értelemben elpazarolását is. A probléma megoldására irányuló javaslatok a felelősség és rendelkezés jobb összekapcsolását sürgetik, vagyis minden érdekcsoport lehetőség szerint maga viselje a következményeket.

A fenti követelményt kielégítő időpont kiválasztása elméleti szempontból is számos nehézségbe ütközik. Az egyik vélemény szerint a megfelelő időpont a bírósági és azon kívül szanálási eljárásra akkor következik be, ha a vállalati vezetés nem képes (vagy nem érdekelt) az érdekkonfliktusok összeegyeztetése alapján olyan befektetési politikát folytatni, amely a vállalat piaci értékét

maximalizálja. Ennek a felfogásnak a gyakorlati alkalmazása nagyban attól függ, hogy mennyiben valósulhat meg a bírósági ellenőrzés a vállalati gazdálkodás vonatkozásában. Hiányos ellenőrizhetőség esetén nem lehet jogi következményeket megfogalmazni. Ebben a felfogásban jelentős szerepet kapnak prognosztizált elemek is, mert annak eldöntése, hogy egy befektetési politika a vállalati érték maximalizálását tűzi ki célul, vagy sem, csak hosszú távú prognózissal állapítható meg, ítélnélhető meg. Ezért ez a felfogás jogilag nem értelmezhető.

Egy másik felfogás szerint a szanalási eljárás megkezdésének megfelelő időpontja akkor következik be, ha a biztosítékkal nem rendelkező hitelezők kielégítési kvótája egy bizonyos %-ra, vagy az alá esik. Bár jogilag ez a felfogás sem értelmezhető, mégis alapját képezheti a fizetésképtelenséggel foglalkozó jogszabályok reformjának.

A megkésett csódeljárásra általában akkor kerül sor, amikor a fizetésképtelenséggel fenyegetett vállalat vezetése a halogatásból valahogyan előnyökre tesz szert. A megkésett eljárásnak oka lehet az is, hogy a biztosítékkal rendelkező hitelezők eltekintenek az eljárás megindításától. (A biztosítékok biztonságot adnak.) A biztosítékkal nem rendelkező hitelezők pedig gyakran információhiány miatt nem indítják el időben a csódeljárást.

Az USA-ban a csódeljárás jogi szabályozása olyan körülményeket teremt, hogy általában az adós maga indítja el az eljárást. Az európai fejlett ipari országok gyakorlatában a szabályok az adósnak elég sok lehetőséget teremtenek, hogy a hitelezők kárára anyagi előnyökhöz jussanak. Ezért elfogadható javaslat lehet az eljárást megindító alanyok körének bővítése. Ehhez azonban az adós jövőbeni üzleti helyzetének olyan elemzése, prognosztizálása szükséges, ami jogi szempontból nem keresztülvíhető.

Az adósságonítás becslésének közzététele és a többi hitelező helyzetén, véleményén alapuló informálás korlátozhatja egy hiteltárgy többszörös leterhelését, de a felületes hitelezők miatt az így kapott jelek nem képezhetik objektív alapját a szanalási eljárás megindításának.

Az adóst törvényesen kötelezhetik az „előrejelzésre”. Ebben az esetben törvény rögzíti a különböző mutatókat, azok kritikus értékét, amelyek felülvizsgálata bíróságra tartozik. Ezért csak kevés prognóziselemet tartalmazó adatok jöhetnek számításba. Minden vállalat számára megfelelő mutatószámrendszer kidolgozása lehetetlen feladat, s azok szakágazonkénti kidolgozása sem oldja meg a problémát. Több szerző szerint elfogadható megoldásnak tűnik a mobil eszközökkel biztosított hitelezők aktivitásának fokozása a szanalási eljárás megfelelő időben történő megindítása érdekében. A megoldások lényege az, hogy csód esetén a biztosítékkal rendelkező hitelezők sem feltétlenül teljes mértékben jutnak hozzá követelésükhöz. Így a hitelezők is aktívak lesznek, nem érdekük a halogatás. A leglényegesebb azonban az, hogy a súlypont a bíróságon kívüli szanalási eljárásra kerül át, csak ennek meghiúsulása esetén következik be a fizetésképtelenség, a maga hátrányos következményeivel.

Több jelentős szerző nem tartja elfogadhatónak a mobil eszközökkel biztosított hitelezők mozgósítását. Szerintük inkább vállalaton belül kell olyan információs rendszert kialakítani, amely a szanalási eljárás szükségességét előre jelzi, mint sem azt vállalaton kívüli mechanizmussal szorgalmazni. Inkább azt javasolják, hogy a vállalat vezetésének, meghatározott személyeinek érdekeit aktivizálják.

Ezt a célt jól szolgálhatja a csődjogi kártérítési törvények olyan módosítása, amely a vállalat vezetőségének felelősségét tovább fokozza. Sokan tanácsosnak vélik a mérlegjog és csődjog közötti összhang megteremtését.

Hangsúlyozni célszerű, hogy nemcsak a csődeljárás kései megindítása hátrányos, hanem annak korai kezdeményezése is. Rögzített vizsgálati kritériumok nélkül a vállalat nincs biztosítva korai csődeljárás ellen.

Irodalomjegyzék

- [1] Allen, F.: Liquidity and crises. Oxford Univ. Oxford, GB. 2011.
- [2] Bács, Z., Fenyves V., Tarnóczy, T.: Liquidity Management of Agricultural Enterprises. Agrarian Perspectives: Proceedings of the 20th International Conferenc. Praha, Czech University of Agriculture in Prague, 2011.
- [3] Gabele, E.: Finanzen, Steuern, EDV II. Bayerische Verlagsanstalt Gmb.H, Bamberg 1983.
- [4] Gerginov, D.: Eigenkapitalquote: Wie hoch sollte sie mindestens sein? <http://www.gevestor.de/details/wie-hoch-sollte-eigenkapitalquote-sein-557405.html>, 2012.
- [5] Gross, W.: Liquiditätsplanung und Cash-management. Management-Zeitschrift 10. 52 Nr. 2. 1983.
- [6] Holmström, B., Tirole, J.: Inside and outside liquidity. MIT Press, Cambridge, US [etc.] 2011.
- [7] Hürlimann, W.: Dynamische Finanzplanung bei KMU. Deutschland Management-Zeitschrift 10. 1985/3.
- [8] Kuhn, W, Stein, D.: Finanzplanung, Deutschland Schmalenbach Zeitschrift, 17/1984.
- [9] Nosal, E.: Money, payment and liquidity. Cambridge, US. MIT Press. 2012.

Vállalkozásfejlesztés a XXI. században
Budapest, 2013.