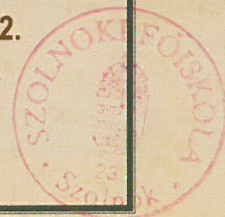


ECONOMICA

Molnár ✓
2014. 06. 02.



A SZOLNOKI FŐISKOLA TUDOMÁNYOS KÖZLEMÉNYEI 2009. 2.



A tartalomból: Vermes Pál: Költségnövelő vagy minőségi tényező? * Csizmás Artúr István–Csizmásné Tóth Judit: Az üzleti tervezés különböző méretű vállalatoknál * Szentesi Ibolya: Az agresszív finanszírozás kockázatai * Horváthné Kökény Annamária: A lakástakarékpénztári megtakarítások előnyei * Lengyel Lajos: Az öntözésfejlesztés időszere * Semeginé Tariszka Éva: A szervezeti belső kommunikáció * Szűcs Róbert Sándor: A piac ritka árucikkei: a „reklámfaló” nemzedékek * Horváth Marianna: Két szerző a hálózatokról (könyvrecenziók)

ECONOMICA

A Szolnoki Főiskola Tudományos Közleményei
2009/2.

Szerkesztőbizottság:

Dr. Nagy Rózsa főszerkesztő
Dr. Fülöp Tamás felelős szerkesztő

Prof. Dr. Lengyel Lajos
Dr. Péntes Ibolya Rózsa
Dr. Túróczi Imre

Fábián Péter, olvasószerkesztő
Bodolai Mária, tervezőszerkesztő
Angol nyelvi lektor: Csatlós Krisztina
Szerkesztőségi titkár: Batáné Busai Andrea

© Szolnoki Főiskola

Felelős kiadó: Dr. Székely Péter, rektor

Szerkesztőség:
Szolnoki Főiskola, Szolnok, Tiszaligeti sétány
Telefon: 56/421-455
E-mail: fulop@szolf.hu

ISSN 1585-6216

A folyóirat címdala és a grafikai arculata
Bodolai Mária munkája

A Campus vezető építésztervezője: Pálinkás István

Megjelenik évente 4 alkalommal
11,5 A/5 ív terjedelemben, B/5 formátumban
Példányszám: 400

Nyomdai munkálatok:
Alumni Kiadó Kft.

Szentesi Ibolya

Az agresszív finanszírozás kockázatai

Esettanulmány, néhány nyitva maradt kérdéssel

Szentesi, Ibolya: Tensions in Financing

Financing an enterprise means securing its money needs. An enterprise's complete financial needs are determined by continuously changing devices. Financing can be short-term and long-term. In the frame of long-term financial decisions various financing strategies can be formed that are based on the different structures of the temporary lockup of means. In this respect we can speak about low-risk, conservative and aggressive financing strategies. A general rule that appears in low-risk financing is that we finance permanently locked-up means with permanent sources, while we cover the temporary lockups with short-term liabilities. In the case of the other two methods the levels of insecurity and the costs of financing are different. The conservative method is more expensive, the aggressive method is more insecure. In this case study I analyse the business report of an East Central European corporation so that I can present the consequences of the chosen financial policy.

Key words: financing, risks, financial strategy, short-term financing, long-term financing.

1. Vállalkozásfinanszírozás

Egy társaság finanszírozása alatt a pénzszükségletének a fedezését, a pénzeszközökkel való ellátását értjük, melynek meghatározó tényezői az önfinanszírozó képessége, a külső források rendelkezésre állása, illetve a nemzetgazdaság és az általános pénzügyi rendszer működése. A vállalkozás teljes forrásigényét az időben és összetételben folyamatosan változó eszközök határozzák meg. A pénzügyi finanszírozás időtávja rövid és hosszú távú. A hosszú távú pénzügyi döntések keretében különböző stratégiák alakíthatók ki, amely az átmeneti eszközlektetés eltérő finanszírozási szerkezetén alapul. Ennek keretében beszélhetünk szolid, konzervatív és agresszív finanszírozási stratégiákról.

Általános szabály, hogy a tartósan lekötött eszközöket tartós forrással finanszírozzuk, míg az átmeneti eszközlektetést rövid lejáratú kötelezettséggel fedezzük. A másik két formában a

bizonytalanság, és a finanszírozás költségei különböző szinteket mutatnak, a konzervatív drágább, míg az agresszív bizonytalanabb. A finanszírozásnak a speciális formája a kockázati tőke bevonása, ennek jelentősége az, hogy a vállalkozás olyan külső forrást vesz igénybe, amely után nem, vagy kisebb kamatot fizet.

A fent leírt finanszírozási stratégiák azért fontosak, mert determinálják a rövid távú pénzügyi döntéseket is. A rövid távú pénzügyi tervezéssel határozzuk meg az optimális eszközszükségletet és annak forrásbiztosítását, ami elősegíti az eredményterv teljesítését, és biztosítja a megfelelő likviditást.

A rendelkezésre álló és megszerzett tőkével a vállalat különféle befektetéseit támaszthatja alá, melyek két nagy csoportja a beruházás, illetve investíció, és a pénzügyi befektetések. A beruházások típusai a pótlás, kapacitásbővítés, a diverzifikáció és az egyéb beruházás. Bár melyiket is valósítja meg, annak ellenőrzése lesz

a következő lépés, amelyben a befektetések következményei, kihatásai is szerepelnek. A megtérülési vizsgálatok mellett a pénzügyi, vagyoni és jövedelmezőségi helyzet elemzése is fontos, ezekből például a készletállomány, az adósságállomány alakulása, a tárgyi eszközök beszerzésének hatása a nyereségre, vagy a tőkestruktúra, források különböző csoportjainak szembeállításával pedig a likviditásra tudunk következtetni.

Jelen esettanulmányban egy kelet-közép-európai vállalkozás finanszírozási döntéseit vizsgáltam meg. Az adott cég céljainak megvalósítására az egyik eszköz a piacbővítés, a piackapacitás expanziója. A vállalati növekedés tehát a beruházási tevékenységekben valósult meg, amelynek következménye a forgalom és a forgótőke növekedés, ami likviditási nehézséget okoz. A növekedési célokat ezért össze kell egyeztetni a profitvárakozásokkal, a finanszírozási politikán keresztül az osztalékpolitikával. A finanszírozásban pedig nem csak a rövid távú, hanem a hosszabb távra szóló tőkeszerzési lehetőségeket is számba kell venni. A cikkben szereplő társaság az évek során folyamatosan növelte árbevételét, melyet főleg a terjeszkedési politikájának köszönhetett, melynek teljesítéséhez egyre több külső forrást vont be.

A következőkben a vállalkozás üzleti jelentését felhasználva pénzügyi, jövedelmezőségi és vagyoni helyzet vizsgálatával rámutatok arra, hogy az ilyenfajta vállalatfejlesztés milyen buktatókkal járhat. A vizsgálatot először a vagyoni helyzet elemzésével kezdtem, majd a pénzügyi és jövedelmezőségi mutatókkal folytattam. Az „átvilágítás” jól fogja tükrözni a vállalat finanszírozási politikájának buktatóit.

2. Az eszközök és források állományok összetételének elemzése

Ez a mérleg eszköz és források oldalának adataiból történik, és megoszlási, valamint dinamikus mutatószámokkal mutatom be a változást, amely a 2004–2007 közötti időszakot fogja át. Az eszközök és források állományok összetétele a négy

éves periódus alatt jelentősen, majdnem a kétszeresére növekedett.

Az 1. táblázatból jól látszik, hogy a befektetett eszközök értéke a négy éves periódus alatt 639.916 E Ft-al, azaz 37,2%-kal növekedett. Az évenkénti vizsgálat során a legnagyobb változás a 2005-ben következett be, amikor is a annak mértéke 32,5% volt. A további számításokban megnéztem, hogy mely mérlegcsoportok azok, amelyek a legnagyobb részt képviselik a főcsoporton belül. Az elemzésből kiderült, hogy a tárgyi eszközök aránya az, amely folyamatosan 85%-ék felett képviselteti magát és 2007-re 88,7%-ról 90,6%-ra növekedett a részarányuk. A tárgyi eszközök változását az 1. számú grafikonon is jól nyomon követhetjük.

Ezzel szemben az immateriális és a befektetett pénzügyi eszközök aránya csökkent, az előbbi 1,4%-ról 1,2%-ra, az utóbbi 9,9%-ról 8,2%-ra. A változások oka a vállalkozás üzletpolitikájában rejlik, miszerint a folyamatos piacbővítéssel szeretnék megtartani a piacvezetők közötti helyzetüket. Ennek következtében üzleteket, boltokat vásárolnak, valamint integrálnak a részvénytársaságba. A 2005-ben a többi évhez képest több ilyen feladatot is végrehajtott, ennek során jelentősen növekedett a társaság vagyona és 2005 végére az üzleti jelentés szerint 42%-kal nőtt az üzletek száma.

A 2. táblázatban a forgóeszközök értékének és megoszlási viszonyainak alakulását láthatjuk. A készletek értéke a mérlegfőcsoporton belül magas arányt képvisel, több mint 50% -ot, ami a vállalkozás profiljából, miszerint kereskedelmi cég, következik. 2004-ről 2005-re 167.682 E Ft-al, azaz 15,9%-kal növekedett, és a részaránya is 70% fölé került.

Ez a magas arány és érték a következő két évben fokozatosan csökkenni kezdett, és 2007-re 2.000.000 E Ft alá esett, és megközelítette az 50%-ot. A készletérték kezdeti növekedésnek az oka volt szintén a 2005-ös üzlet integrációkban, és az üzletvásárlásokban jelölhető meg.

A pénzeszközök értéke évről évre növekedett, és a forgóeszközökön belül elérte a 13,4%-os arányt, ami 2004-ben még csak 5,6% volt. A felvásárlások megnövelték a készpénz-álo-

1. táblázat

Befektetett eszközök megoszlása 2004–2007 között

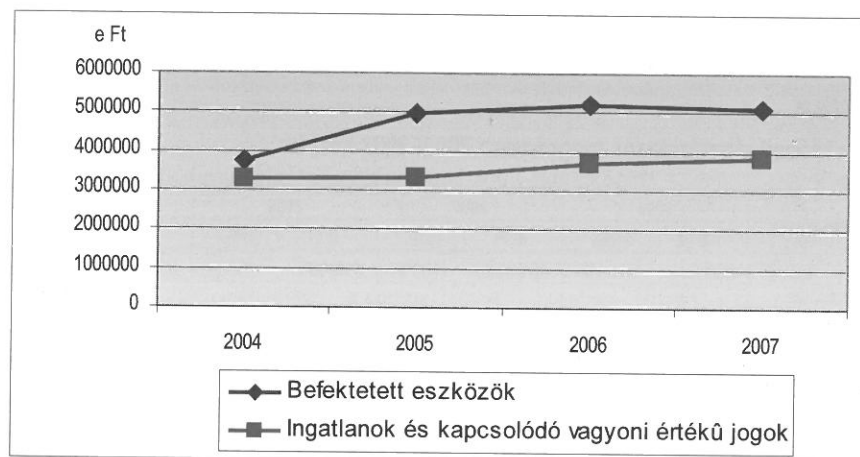
Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Befektetett eszközök	3.733.042	100%	4.947.574	100%	5.222.650	100%	5.120.874	100%
Immateriális javak	52.442	1,4%	86.230	1,7%	80.058	1,5%	62.512	1,2%
Tárgyi eszközök	3.310.754	88,7%	4.395.922	88,9%	4.666.590	89,4%	4.640.700	90,6%
Befektetett pénzügyi eszközök	369.846	9,9%	465.422	9,4%	476.002	9,1%	561.562	8,2%

Forrás: Saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

mányt, hiszen a bevételek nagy része készpénz, a napi bevételek délután 15 órakor történő elszállítása a bankszámlákon lévő követelés összegét emeli. Az infláció szintén az árbevétel növekedéséhez, és a fenti okok miatt a pénzállomány növekedéséhez vezetett. A társaság belső kimutatásai szerint az infláció az értékesített áruk körében 2006-ban 5% volt, 2007-ben 4,8%.

Az aktív időbeli elhatárolások értéke a vizsgált időszakon belül 114.973 E Ft-tal, azaz

62,43%-kal növekedett, ezen belül a bevételek aktív időbeli elhatárolásának az értéke változott jelentősen pozitív irányba — a 2007-es érték a négy év alatt kétszerese lett a 2004 évének. Ezzel szemben a költségek aktív időbeli elhatárolása fokozatosan csökkent és 103.966 E Ft-hoz képest 2007-ben már csak 21.854 E Ft értéket mutat, ami közel ötöde az előzőnek. A megoszlási viszonyok változása is követte az előzőekben leírt változásokat és a bevételek aktív időbeli elhatárolása 71,8%-ról 96,3%-ra nőtt, a



1. grafikon. Befektetett eszközök változása 2004–2007 között
Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

költségek és ráfordítások aktív időbeli elhatárolása pedig 28,2%-ról 3,7%-ra csökkent.

A változások oka elsősorban az úgynevezett másodlagos profit megjelenítése a bevételek aktív időbeli elhatárolása között. A másodlagos profit a vállalkozás exkluzív szerződéseit jelenti, melyeket nagy üzemméretű vállalatokkal köt. Ebben a részvénytársaság vállalja, hogy a partner termékeit a boltban olyan helyen helyezi el, ahol a forgalmát növeli. A szerződés meghatározott, több éves időtartamra szól, és a polcdíjért kapott fix összeget több évre felosztva számolja el.

A költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása között a bérleti díjak nagyságának fokoza-

tos csökkenése jelenik meg. A vállalat adatai alapján a bérleti díjak a következőképpen alakultak:

2004	94.988 E Ft
2005	60.916 E Ft
2006	16.804 E Ft
2007	4.138 E Ft

A fenti adatokból látható, hogy a bérleti díjak értéke jelentősen lecsökkent a négy év alatt, melynek oka, hogy a vállalat ingatlanokat vásárolt, illetve az integráció során ingatlanokhoz jutott, így a bérelt épületek száma lecsökkent, és a 2004-es 94.988 E Ft helyett 2007-ben már

2. táblázat

A forgóeszközök megoszlása 2004 és 2007 között

Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Forgó eszközök	3.397.940	100%	3.299.170	100%	3.722.484	100%	3.741.790	100%
Készletek	2.107.178	62,1%	2.442.542	74,0%	2.177.064	58,5%	1.930.778	51,6%
Követelések	1.099.132	32,3%	580.422	17,6%	1.182.776	31,8%	1.309.302	35,0%
Értékpapírok	—	—	—	—	—	—	366	—
Pénzeszközök	191.650	5,6%	276.206	8,4%	362.644	9,7%	501.344	13,4%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

3. táblázat

Aktív időbeli elhatárolások megoszlása 2004–2007 között

Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Aktív időbeli elhatárolás	368.344	100%	461.392	100%	615.480	100%	598.290	100%
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	264.348	71,8%	390.320	84,6%	569.170	92,5%	576.436	96,3%
Költségek ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	103.996	28,2%	71.072	15,4%	46.310	7,5%	21.854	3,7%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

4. táblázat

Saját tőke felépítése 2004–2007 között

Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Saját tőke	2.019.134	100%	1.069.891	100%	1.169.962	100%	1.262.831	100%
Jegyzett tőke	700.000	34,7%	700.000	32,7%	700.000	29,9%	700.000	27,7%
Tőke tartalék	1.313.130	65,0%	1.333.130	62,3%	1.333.130	57,0%	1.333.130	52,8%
Eredmény-tartalék	6.004	0,3%	6.004	0,3%	106.652	4,6%	306.794	12,1%
Mérleg szerinti eredmény	0	0%	100.648	4,7%	200.142	8,5%	185.738	7,4%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

csak 4.138 E Ft-ot tesz ki. A mérséklődés további oka, hogy a vállalkozás rövidebb idő intervallumra fizet előre bérleti díjat, így kevesebb az elhatárolandó arány, összeg.

A 4. számú táblázatból kitűnik, hogy a saját tőke folyamatosan növekedett a vizsgált időszakban, és 2004 évet bázisul véve 2007-re 25,1%-kal, azaz 253.264 E Ft-tal volt nagyobb az értéke. A növekedést a mérlegszerinti eredmény kedvező alakulása idézte elő. Az eredményes gazdálkodás révén a mérlegszerinti eredmény 2005-től kezdődően fokozatosan növekedett, a vállalkozás nem fizetett osztalékot ezekben az években, hanem a mérlegszerinti eredményt áthelyezte az eredménytartalékba, így az 2007-re már 12,1%-a volt a saját tőkének, szem-

ben a 2004-es és 2005-ös évvel, amikor is csak 0,3%-a (6.004 E Ft). Az eredménytartalék is kiugróan változott, mert a 2004-es nulla értékről 2007-re 185.738 E Ft lett, ami 7,4%-a a saját tőkének.

A következő, 5. számú táblázatban a kötelezettség állományának megoszlási viszonyait tüntettem fel, de kihagytam a hátrasorolt kötelezettségeket, mert a mérlegben nincs ilyen tétel.

A kötelezettségeken belül a hosszú lejáratú kötelezettségek részaránya viszonylag alacsony, és összevetve a rövid lejáratú kötelezettséggel azt mondhatjuk, hogy ez az arány kedvező, mert 100 Ft rövid lejáratú kötelezettségre

5. táblázat

Kötelezettségek megoszlási viszonyai 2004–2007 között

Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Kötelezettségek	5.370.080	100%	6.441.224	100%	6.999.768	100%	6.589.456	100%
Hosszú lejáratú kötelezettségek	229.000	4,3%	1.612.904	25,0%	1.323.162	23,3%	1.074.930	16,3%
Rövid lejáratú kötelezettségek	5.141.080	95,7%	4.828.320	75,0%	5.676.606	76,7%	5.514.526	83,7%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

az eszköznek a felhasználásával is biztosítja. A 2005 évi csökkenés abból adódott, hogy az integráció és az üzletvásárlások során átkerült boltok árualapja már adott volt, így a készletből az árura fordítandó forrásból kevesebb volt szükség.

A cég a vizsgált időszakban több pályázatot is megnyert, az így kapott pénzeszközöket például eszközvásárlásra fordította, fordítja. A feltételek, hogy a szerződésben vállalat ideig működteti az üzletet az adott létszámmal (ezzel munkahely megőrzést is elősegíti). Az elhatárolt bevételek visszakönyvelés pedig az elszámolt értékcsökkenések arányában történik.

A 7. táblázat költségek és ráfordítások passzív időbeli elhatárolásában a különböző rezsidíjak azok, amelyek a legnagyobb részt elfoglalják, a maradék pedig a fizetendő kamatokat teszik ki. A 2005-ben történő extenzív üzletpolitika jól megmutatkozik ezeken a számokon keresztül is. A mérleg állomány értéke 2004-ről 2005-re 16.814 E Ft-tal, 44,15%-kal növekedett, ami az üzletek számának, területének, és a felvett hitelek növekedése okozott.

3. A vagyoni helyzet átfogó elemzése

A vagyoni helyzet elemzésében az eszközállományon belül a befektetett eszközök állománya 2005-ben 7,04%-kal növekedett 2004-hez ké-

pest. A befektetett eszközökön belül, mind a immateriális, mind a tárgyi, és mind a befektetett pénzügyi eszközök értéke növekedett 2005-re. Az arány a következő két évre közel azonos szinten maradt, de az elhasználódás miatt a nettó érték 2%-kal csökkent. A befektetett eszközök magas aránya rontotta a cég piaci rugalmasságát, mert a befektetett eszközök nehezen mobilizálhatóak. A tárgyi- eszköz-növekedés a 2005-ben lezajlott integrációnak és az ingatlan vásárlásoknak köszönhető.

Az analízishoz szükséges számításokat a 8. táblázatban foglaltam össze.

Az eszközökön belül a forgó eszközök aránya 2005-ben több mint 7%-kal csökkent, majd a következő években ismét növekedésnek indult. A forgó- és befektetett eszközök összetételében szintén láthatjuk a nagyarányú befektetett eszköznövekedést, mert míg 2004-ben 100 Ft befektetett eszközre 91,02 Ft jutott, addig 2005-re már csak 66,68 Ft.

Még külön meg kell azt vizsgálni, hogy a nagyarányú forgóeszköz-állomány csökkenés befolyásolta-e a vállalkozás tevékenységének működését, főleg azért is, mert kereskedelmi profilú cégről van szó. A következő két évben a forgó eszközök értéke ismét növekedett, először 5%-kal, majd 2%-kal.

Az elemzésben vizsgáltam a befektetett eszközök fedezettségét, melyből kiderült, hogy a fedezettség a vizsgált időszak első két évében

7. táblázat

Passzív időbeli elhatárolások 2004-2007 között

Megnevezés	2004		2005		2006		2007	
	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m	E Ft	V _m
Passzív időbeli elhatárolások	55.056	100%	63.565	100%	110.461	100%	172.918	100%
Bevételek passzív időbeli elhatárolása	16.978	30,8%	8.673	13,6%	49.536	44,85%	116.420	67,3%
Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	38.078	69,2%	54.892	86,4%	60.925	55,15%	56.498	32,7%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

8. táblázat

eszköz szerkezeti mutatók

Megnevezés	2004	2005	2006	2007
Befektetett eszközök aránya	49,78%	56,82%	54,63%	54,13%
Forgóeszközök aránya	45,31%	37,89%	38,94%	39,55%
Tárgyi eszközök aránya	49,35%	57,13%	55,63%	55,36%
Eszközök aránya	91,02%	66,68%	71,27%	73,07%
Ingatlanok aránya	70,32%	75,42%	79,05%	82,46%
Tárgyi eszköz használhatósága	87,78%	82,74%	74,80%	77,99%
Ingatlanok használhatósága	94,93%	96,55%	93,50%	92,32%
Tárgyi eszközök megújítási mértéke	7,26%	1,3%	0,05%	0,1%
Befektetett eszközök fedezete	54,09%	43,32%	44,80%	49,32%
Tárgyi eszközök fedezettsége	60,99%	48,67%	50,14%	54,24%
Tárgyi eszközök hatékonysága	748,71%	599,64%	613,41%	635,4%
Készletek fordulatszáma	11,76 fordulat/év	10,91 fordulat/év	13,15 fordulat/év	15,27 fordulat/év

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

csökkent 10,77%-kal, majd utána növekedésnek indult, melynek mértéke először 1%, majd a következő évben 4,5% volt. Összességében mind a négy évben a mutató értéke 100% alatt volt, amely az igénybe vett idegen tőke, azaz a jelentős hitelállomány jelenlétét igazolja. Amennyiben megvizsgáljuk a saját tőke+hosszú lejáratú kötelezettségek és a befektetett eszközök arányát, akkor a vállalkozás finanszírozási stratégiáját jellemezzük, ami a vizsgált időszakban a következőképpen alakult:

2004.: 2.019.134+229.000 = 2.248.134 < 3.733.042 E Ft
 2005.: 2.139.782+1.612.904 = 3.752.686 < 4.947.574 E Ft
 2006.: 2.339.924+1.323.162 = 3.663.086 < 5.222.650 E Ft
 2007.: 2.525.662+1.074.930 = 3.600.592 < 2.560.437 E Ft

Kijelenthetjük a részvénytársaság agresszív finanszírozási politikát folytat, mert a befektetett eszközök állományának egy részét rövid lejáratú hitellel finanszírozza.

A tárgyi eszköz használhatóságának mutatója kedvező, mert közel van 100%-hoz, azon-

ban a tárgyi eszközök nagyarányú növekedése mellett használhatósági értékük 2007-ig folyamatosan csökkent, ami az amortizáció, és az elmaradt beruházások felújítások miatt következett be. Ez jól látszik a tárgyi eszközök megújítási mértéke mutatóból, hiszen a nagyon alacsony, 7%-os érték, 2006-ra minimális 0,05%-os szintre csökkent. A vizsgált időszak utolsó évében egy kis növekedés tapasztalható, de ez az 1%-os érték még mindig nagyon alacsony.

A tárgyi eszközök hatékonyságának mutatója a vizsgált időszak második évében romlott, és 100 Ft nettó árbevételre 149 Ft-tal kevesebb, azaz 599,64 Ft jutott. A további években javult a tendencia, mert a mutató ismét növekedni kezdett.

A készletek fordulatszámából megállapíthatjuk, hogy az árbevétel folyamatosan évről évre növekedik, valamint a fordulatszám is gyorsult, kivéve a 2005-ös évet. Abban az évben a forgóeszközökön belül a követelések állománya

viSSzaesett, míg a készletek értéke növekedett és ez az ellentétes folyamat okozta a mutató lát-szólagos ellentétes változását.

A mutató elemzésénél vizsgálni kell még az ágazati sajátosságokat, és ezután vonhatunk le következtetéseket, hogy a forgási sebesség a vállalkozásnál megfelelő-e?

A forgási sebesség mellett vizsgálhatjuk az árbevétel arányos nyereséget (ROS = Return on sale) is, mely a négy évre a következő eredményeket adja számunkra:

Árbevétel arányos nyereség = (Adózás előtti eredmény/értékesítés nettó árbevétele) x 100

2004.: (467.474 / 24.788.024) x 100 = 1,9%

2005.: (100.648 / 26.359.732) x 100 = 0,38%

2006.: (201.514 / 28.625.450) x 100 = 0,7%

2007.: (201.748 / 29.486.676) x 100 = 0,68%

A mutatóból választ kapunk arra, hogy a bevételnek mekkora hányada marad az összes költségelem levonása után a vállalkozásnál. Az alacsony mutató azt jelzi számunkra, hogy kereskedelmi vállalkozásról van szó, mert a nettó árbevételben az ELÁBÉ értéke magas, minden évben meghaladja a 80%-ot. Valamint azt is jelzi, hogy a vállalkozás kis árrésű termékekkel foglalkozik, mert az árrés-tömeg értéke és az árrés szintje alacsony.

9. táblázat

Tőkeszerkezeti mutatók

Megnevezés	2004	2005	2006	2007
Források szerkezete	73,08%	75,43%	75,53%	73,3%
Tőkeerősség	26,92%	24,57%	24,47%	26,7%
Tőke feszültség mutatója	271,41%	306,96%	308,6%	274,6%
Saját tőke növekedési mutató	288%	306%	334,3%	360,8%
Kötelezettségek részarány	71,61%	73,96%	73,21%	69,65%
Rövidtávú likviditási mutató	66,09%	68,33%	65,58%	67,85%
Likviditási gyorsráta	0,25	0,18	0,27	0,33
Pénzhányad mutató	3,7%	5,7%	6,4%	9,1%
Dinamikus likviditás	11,64%	5,87%	7,05%	7,72%
Hosszú távú likviditás	11,14%	4,4%	5,72%	6,46%
Hitel fedezetségi mutató	12,35%	8,14%	20,84%	23,74%

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

A 9. táblázatban a forrás oldal elemzésének mutatószámait találhatjuk, ahol először az idegen források arányát vizsgáltam.

Az idegen forrásokba a kötelezettségeket és a passzív időbeli elhatárolások értékével számoltam. A mutató értéke annál jobb, minél alacsonyabb. A vállalkozásnál azonban nem kedvező az arány, mert jóval 50% felett van, ami azt jelenti, hogy az eladósodottság mértéke magas, és ez az arány alig változott valamivel a vizsgált időszakban. Megbontva a kötelezettségek arányát látható, hogy a hosszú lejáratú kötelezettségek 2005-re a hétszeresére növekedtek, vagyis 114.500 E Ft-ról 806.452 E Ft-ra, ami jelzi a vállalkozás az évi pénzügyi befektetéseire szükséges összeg forrását.

A tőkeerősség mutatójából láthatjuk, hogy a társaság eszközeit jórészt idegen forrásból fedezi. A mutató 30% alatt van, és kisebb csökkenéssel, illetve az utolsó vizsgált évben növekedéssel alatta is marad, ami kedvezőtlen, mert a saját tőke aránya nagyon alacsony. Ez veszélyes gazdálkodási és likviditási szempontból egyaránt.

A tőke feszültség mutatója a fenti sorokban leírtakat erősíti meg, mert saját tőkére magas értékű idegen tőke jut, és ez az arány 2004 és

2006 között még növekszik, csak 2007-ben csökken ismét a 2004-es szintre.

Pozitív, hogy a saját tőke növekedési mutatója növekvő tendenciát mutat, melynek oka az eredménytartalék és a mérlegszerinti eredmény növekedése. Az eredménytartalék a 2004-es évhez képest 2007-re 6.004 E Ft-ról 306.794 E Ft-ra növekedett, míg a mérleg szerinti eredmény a 2004-es 0 Ft-ról 185.738 E Ft-ra. Ezek a változások a vállalkozás pénzügyi helyzetét stabilizálják, amelyhez hozzájön a tőketartalék állandó 1.333.130 E Ft-os magas értéke. Érdeemes megjegyezni, hogy a vállalkozás a vizsgált időszakban céltartalékokat nem képezett.

A kötelezettségeken belül a hosszú távú kötelezettségek 2005-ös 2,35%-os növekedése miatt a kötelezettségek részaránya mutató a második vizsgált évben növekedett, mely a vállalkozás piacbővítésére utal, és mint már láttuk, ez ingatlan-, telekvásárlásokhoz kapcsolódik.

A vásárlásokhoz és a 2005-ös integrációhoz szükséges pénzt előteremtését a hosszú lejáratú kötelezettségek növelésével oldotta meg. A következő években a mutató értéke csökkenő tendenciát jelez, ami a kötelezettségek csökkenésére utal.

A pénzügyi helyzetet jellemzik a rövid távú likviditásra vonatkozó mutatók. A kiszámolt rövid távú likviditási mutató utal arra, hogy a vállalkozás forgó- eszközök összege nem fedezi teljes mértékben a rövid távú kötelezettségek arányát. A mutató értéke mind a négy évben 100% alatt marad. A likviditási gyorsrátaból is látható, hogy a készleteket kihagyva a rövid lejáratú kötelezettségek értéke mindegyik évben meghaladja a könnyen mobilizálható eszközök értékét. A mutatóban kihagyott készletek magas aránya utal a vállalkozás tevékenységére. Ezért nem biztos, hogy a mutató alacsony értéke rossz pénzügyi helyzetre figyelmeztet. A készletek a kereskedelmi tevékenységben könnyebben mobilizálhatóak, mint ipari tevékenység esetén.

A pénzhányad mutató alacsony volta jelzi, hogy a vállalkozás likvid pénzeszközeinek az aránya az összes eszköz állományon belül igen alacsony — a 2004-es évben 2,56%, 2005-ben 3,17%, 2006-ban 6,4%, és 2007-ben 9,1%. A

tendencia megfelelő, mert növekvő, és az utolsó vizsgált évben már forgatási célú értékpapírral is rendelkezett a cég 366 E Ft értékben.

Az üzemi (üzleti) tevékenység eredménye mind a négy évben pozitív volt, és a 2005-ös évet kivéve növekedett. Ennek ellenére a dinamikus likviditási, és a hosszú távú likviditási mutatók eredménye a megfelelő szinttől jóval elmarad. A dinamikus likviditás mértéke legalább 50% kell hogy legyen és a részvénytársaságnál ez a mutató csak 2004-ben haladja meg a 10%-ot, a többi évben az alatt marad, ami jelzi, hogy a rövid távú kötelezettségeire nem nyújt fedezetet, ezt máshonnan kell pótolnia. A hosszú távú likviditási mutatóban a kötelezettségeket állítjuk szembe az üzemi (üzleti) tevékenység eredményével. Az értéke 30% felett már megfelelő. A vizsgált vállalkozásnál azonban a források közötti kötelezettségek magas aránya (71,6%, 73,96%, 73,2%, 69,64%) miatt ez igen kedvezőtlen.

A pénzügyi helyzetre még kiszámoltam a hitel fedezetségi mutatót, ami arra utal, hogy a követelések nem fedezik a vállalkozás rövid lejáratú kötelezettségeit. Minden vizsgált évben az érték jóval 100% alatt marad. Ez főleg a rövidlejáratú kötelezettségeken belül a magas szállítói állomány miatt van (57,3%; 71,7%; 67,7%; 67,68%).

4. Pénzügyi helyzet elemzése likviditási mérleggel

A 10—13. számú táblázatokban elkészítettem a vizsgált évek likviditási mérlegét, melyben tovább elemezhetjük a vállalkozás pénzügyi helyzetét.

A likvid eszközök és az azonnal esedékes kötelezettségek aránya megfelelő 2004-ben, közel 100 millió Ft pénzeszközzel rendelkezik a vállalkozás. Az azonnal esedékes kötelezettségeit a vállalkozás tudja teljesíteni.

A következő lépésben a mobil eszközöket és a rövid határidőn belül esedékes kötelezettségeket állítjuk szembe. Az eszközök oldalán ez 681.730 E Ft, míg a forrás oldalán 2.608.618 E Ft. Ennek alapján a cég a rövid határidőn belül esedékes kötelezettségeinek nem tud eleget

10. táblázat

A részvénytársaság likviditási mérlege 2004. évi adatok alapján

Eszközök	(E Ft)	Források	(E Ft)
I. Likvid eszközök:	191.650	I. Azonnal esedékes kötelezettségek	—
Pénztár, csekkek	60.278		
Bankbetétek	131.372		
II. Mobil eszközök:	1.363.460	II. Rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek:	5.217.236
Forgási célú értékpapírok	—	Rövid lejáratú kötelezettségek	5.141.080
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	264.348	Költségek ráfordításának passzív időbeli elhatárolása	76.156
Követelések	1.099.112		
III. Mobilizálható eszközök:	2.107.178	III. Később esedékes kötelezettségek:	229.000
Készletek	2.107.178	Hosszú lejáratú kötelezettségek	229.000
		Céltartalékok	—
IV. Immobil eszközök:	3.837.038	IV. Vissza nem fizetendő források:	2.053.090
Befektetett eszközök	3.733.042	Saját tőke	2.019.134
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	103.996	Bevételek passzív időbeli elhatárolása	33.956
Halasztott ráfordítások	—	Halasztott bevételek	—
Összesen:	7.499.326	Összesen:	7.499.326

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

teni teljes mértékben, azonban vegyük figyelembe, hogy kereskedelmi vállalatról van szó, a mobilizálható eszközök készlet értékét számíthatjuk a mobil eszközök közé, így már képes a rövid lejáratú kötelezettségeinek is eleget tenni.

A befektetett eszközöket, mely az immobil eszközök közé tartozik, részben rövid lejáratú kötelezettségekkel fedezi a társaság, mert a saját tőke és a hosszú lejáratú hitelek nem fedezik az 3.733.042 E Ft-os értéket. Az előbb leírtak alapján azt mondjuk, hogy a vállalat agresszív finanszírozási politikát folytat.

A likvideszközök és a mobilizálható eszközök együttes összege lényegesen kevesebb, mint a rövid lejáratú kötelezettségek. Ez a tény rövid időn belül bekövetkező likviditási zavar veszélyét rejti magában.

A likvid eszközök és az azonnal esedékes kötelezettségek aránya 2005-ben szintén megfelelő, és megállapíthatjuk, hogy 2004-hez ké-

pest a pénztár, csekkek és a bankbetétek összege növekedett 42.278 E Ft-tal, azaz 44,1%-kal.

Azonban, ha a rövid határidőn belül esedékes kötelezettségeket szembe állítjuk a mobil eszközökkel már az arány nem megfelelő, és az előző évhez képest romlott is, mert a követelések nagysága közel a felére, 580.422 E Ft-ra, míg a rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek aránya csak 5,3%-kal csökkent.

A mobilizálható eszközökön belül a készletek értéke az előző évhez képest 15,9%-kal magasabb, ami kompenzálhatja a rövidlejáratú kötelezettségeit. A hosszúlejáratú kötelezettségei a tárgyévire a hétszeresére növekedett, ami vállalkozás hiteltartozásának növekedését tükrözi.

Az immobil eszközök között szintén nagymértékben nőtt a befektetett eszközök aránya, pontosan 32,53%-kal, ami abból következett, hogy a társaságnál az integráció, ingatlanvásárlások és a felújítások, pótlások révén mind az immateriális javak, mind a tárgyi eszközök és a

11. táblázat

A részvénytársaság likviditási mérlege 2005. évi adatok alapján

Eszközök	(E Ft)	Források	(E Ft)
I. Likvid eszközök:	276.206	I. Azonnal esedékes kötelezettségek	—
Pénztár, csekkek	76.524		
Bankbetétek	199.682		
II. Mobil eszközök:	970.742	II. Rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek:	4.938.104
Forgási célú értékpapírok		Rövid lejáratú kötelezettségek	4.828.320
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	390.320	Költségek ráfordításának passzív időbeli elhatárolása	109.784
Követelések	580.422		
III. Mobilizálható eszközök:	2.442.542	III. Később esedékes kötelezettségek:	1.612.902
Készletek	2.442.542	Hosszú lejáratú kötelezettségek	1.612.902
		Céltartalékok	—
IV. Immobil eszközök:	5.018.646	IV. Vissza nem fizetendő források:	2.157.128
Befektetett eszközök	4.947.574	Saját tőke	2.139.782
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	71.072	Bevételek passzív időbeli elhatárolása	17.346
Halasztott ráfordítások	—	Halasztott bevételek	—
Összesen:	8.708.136	Összesen:	8.708.136

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

befektetett pénzügyi eszközök értéke megnövekedett.

A likvideszközök tétele tovább növekedett a 2006-os év likviditási mérlegében (12. számú táblázat), amely növelte a vállalat a fizetési képességét. A mobil eszközök sorai is az előző évhez képest 80,5%-kal több értéket mutat, ami a követelések sorának kétszeresére változása miatt következett be.

Azonban ez még mindig nem elég a rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek fedezésére, ezért, mint az előző években ennek egy részét a könnyen mobilizálható készletekkel fedezi, a többihez pedig a likvid eszközeit használja fel. A rövid lejáratú kötelezettségei még sem fedezi teljesen, amiből a legnagyobb tételt a mérleg szerint a szállítói kötelezettségek teszik ki. A vállalkozás így folyamatosan tartozik a beszállítóinak.

A készletek értéke az előző évhez képest csökkent, ami valószínűleg a készletek forgási

sebességének változása (gyorsulás) miatt következett be, azaz hatékonyabb készletgazdálkodást folytattak, és jobb lett a termelékenység a vállalatnál ez év során.

A hosszú lejáratú kötelezettségek értéke is csökkent az előző évhez képest 144.871 E Ft-tal, 18%-kal, amely oka az előző évben felvett hitel törlesztése.

Az immobil eszközökön belül a legnagyobb arányt a befektetett eszközök képviselik, és a tételes mérlegben ezt megnézve a tárgyi eszközökhöz kapcsolható a legnagyobb érték. A vállalat az évek során folyamatosan növelte üzleteinek, ingatlanainak számát, és az arány ezt tükrözi vissza. A másik oldalon a saját tőke 100.071 E Ft-tal, 9,3%-kal, míg a bevételek passzív időbeli elhatárolása 40.863 E Ft-tal nőtt, azaz több mint a négyszerese lett az előző évinek.

A IV. tételek összehasonlításánál azt állapíthatjuk meg, hogy a befektetett eszközöket még

12. táblázat

A részvénytársaság likviditási mérlege 2006. évi adatok alapján

Eszközök	(e Ft)	Források	(e Ft)
I. Likvid eszközök:	362.644	I. Azonnal esedékes kötelezettségek	—
Pénztár, csekkek	103.968		
Bankbetétek	258.776		
II. Mobil eszközök:	1.751.946	II. Rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek:	5.798.456
Forgási célú értékpapírok	—	Rövid lejáratú kötelezettségek	5.676.606
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	569.170	Költségek ráfordításának passzív időbeli elhatárolása	121.850
Követelések	1.182.776		
III. Mobilizálható eszközök:	2.177.064	III. Később esedékes kötelezettségek:	1.323.162
Készletek	2.177.064	Hosszú lejáratú kötelezettségek	1.323.162
		Céltartalékok	—
IV. Immobil eszközök:	5.268.960	IV. Vissza nem fizetendő források:	2.438.996
Befektetett eszközök	5.222.650	Saját tőke	2.339.924
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	46.310	Bevételek passzív időbeli elhatárolása	99.072
Halasztott ráfordítások	—	Halasztott bevételek	—
Összesen:	9.560.614	Összesen:	9.560.614

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

mindig nem tudja fedezni a saját tőkével és a hosszú lejáratú kötelezettségekkel, így a vállalat továbbra is a rövid lejáratú kötelezettségeinek egy részét használja fel erre.

A 13. táblázat az utolsó, 2007-es vizsgált év likviditási mérlegét tartalmazza, melynek alapján elmondható, hogy a vállalat likviditási helyzete alig javult. A pozitív változás a likvid eszközökben történt, ahol a bankbetétek értéke növekedett az előző évhez képest, így az összértéket is megnövelte, annak ellenére, hogy a készpénz értéke csökkent.

Pozitív még, hogy 81.040 E Ft-tal csökkent a szállítói tartozás, növekedett a saját tőke értéke, valamint a bevételek passzív időbeli elhatárolása és a vállalat likviditási helyzetének javítására még forgatási célú értékpapírokat vásárolt 366 E Ft értékben. A társaság is a rövid lejáratú kötelezettségek állományát használja fel arra, hogy a befektetett eszközeit fedezze, tehát to-

vábbra is agresszív finanszírozás politikát folytat.

Összegzések, javaslatok

Összességében a részvénytársaság helyzete stabilnak ítéltető meg, azonban a 2005-ben történt nagyértékű tárgyi eszközvásárlások, és a folyamatos hitelfelvetelek a vállalat likviditási helyzetét rontották. A vállalat eladósodottsági szintje az utóbbi években folyamatosan növekedett. A fent említett eseményeket a következő számadatokkal tudom igazolni:

A vizsgált időszakban a vállalat jövedelmezősége folyamatosan javult, és a 2004-es 0 Ft eredményről 2007-re, több mint 180.000 E Ft eredményt ért el. Mind a négy év alatt növelte árbevételeit, és 2007-re már 33,4 milliárd forint forgalmat bonyolított le.

A vállalat stratégiájában legmeghatározóbb

13. táblázat

A részvénytársaság likviditási mérlege 2007. évi adatok alapján

Eszközök	(E Ft)	Források	(E Ft)
I. Likvid eszközök:	501.344	I. Azonnal esedékes kötelezettségek	—
Pénztár, csekkek	74.508		
Bankbetétek	426.836		
II. Mobil eszközök:	1.886.104	II. Rövid határidőn belül esedékes kötelezettségek:	5.627.522
Forgási célú értékpapírok	366	Rövid lejáratú kötelezettségek	5.514.526
Bevételek aktív időbeli elhatárolása	576.436	Költségek ráfordításának passzív időbeli elhatárolása	112.996
Követelések	1.309.302		
III. Mobilizálható eszközök:	1.930.778	III. Később esedékes kötelezettségek:	1.074.930
Készletek	1.930.778	Hosszú lejáratú kötelezettségek	1.074.930
		Céltartalékok	—
IV. Immobil eszközök:	5.142.728	IV. Vissza nem fizetendő források:	2.758.502
Befektetett eszközök	5.120.874	Saját tőke	2.525.662
Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	21.854	Bevételek passzív időbeli elhatárolása	232.840
Halasztott ráfordítások	—	Halasztott bevételek	—
Összesen:	9.460.954	Összesen:	9.460.954

Forrás: saját készítés a részvénytársaság beszámolója alapján

elem a piacbővítés és a terjeszkedés, melynek következményeként az eszközökön belül a tárgyi eszközök értéke 3.310.754 E Ft-ról 4.640.700 E Ft-ra növekedett, ami közel 40%-os változásnak felel meg. A szükséges pénzeszközök egy részét hosszú lejáratú hitelekkel fedezte, melynek következtében a források szerkezetében az idegen források aránya magas, 70% felett állandósult.

A vállalkozás a fizetőképességét, és a készletei finanszírozását a szállítókkal kötött 45–60 napos fizetési határidőkkel próbálja javítani, melynek következtében jelentős tételt (80%) képvisel a kötelezettségekből a szállítói tartozások. A hosszú lejáratú hitelek mellett az üzleti

folyamatokat még rövid lejáratú forgóeszköz, valamint tartós forgóeszköz-hitelekkel biztosítja.

A pénzügyi helyzetet tovább boncoltam a likviditási mérleg segítségével és kimutattam, hogy a cég agresszív finanszírozási politikát folytat, melynek során a befektetett eszközöket részben a rövidlejáratú kötelezettségeivel fedezi le.

Javaslatom ezek után az, hogy a pénzügyi feszültségeinek csökkentése érdekében a társaság próbálja meg a rövid lejáratú hiteleit közép vagy hosszú lejáratúra átalakítani és a keletkező adózott eredményt ne vonja ki a vállalkozásból a továbbiakban sem, valamint, hogy rövid távon újabb jelentős beruházásokat ne hajtson végre.

Természetesen még sok kérdés felvetődik a vállalkozás gazdálkodásával kapcsolatban, mint például: mely tényezők okozzák a mutatók változását, vagy éppen azt vizsgálhatnák meg, hogy a forgóeszközállomáynak mekkora része

járul hozzá tartósan, mely pedig átmenetileg az üzemszerű működéshez, de ezek megválaszolása már egy következő esettanulmányra vár.

Irodalom

- [1.] Dr. Bíró Tibor, Kresalek Péter, Dr. Pucsek József, Dr. Sztanó Imre: A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése, Perfekt 2007.
- [2.] Dr. Briher Ilona, dr. Pucsek József, Sándor Lászlóné dr., Dr. Sztanó Imre: A vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzés, Perfekt 2006.
- [3.] Illés Istvánné dr.: Társaságok pénzügyei, Saldo 2002.
- [4.] Dr. Katits Etelka: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban, KJK-KERSZÓV Jogi és üzleti kiadó Kft., 2002.
- [5.] Murányi István: Kereskedelmi szakmai számítások, KIT 2004
- [6.] Dr. Sztanó Imre, Korom Edit: Amit a mérleg mutat, mérlegmutatók vállalkozások és költségvetési szervek részére, Saldo 2002.
- [7.] Dr. Tétényi Zoltán – Dr. Gyulai László: Vállalkozásfinanszírozás, Saldo Rt. 2001.
- [8.] 2000. évi C. számveteli törvény
- [9.] A részvénytársaság 2004-2007 közötti éves beszámoló