A pénzügyi elemzés sajátos esetei és kezelésük módszertani kérdései a mezőgazdasági vállalkozásokban

Pupos Tibor – Horváth Péter – Szálteleki Péter

Kulcsszavak: időbeliség elve, forgótőke, nettó forgótőke, negatív saját tőke, pénzügyi mutatószámok.
JEL Classification: Q14.

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

A dolgozat témájához közvetlenül vagy közvetve kapcsolódó forrásmunkák száma nem tekinthető szegényesnek. Ennek ellenére a pénzügyi helyzet vizsgálatához a gyakorlatban széles körben alkalmazott egyes mutatószámok értelmezése, az alkalmazott algoritmusok nem letisztultak, több ellentmondást, problémát is tartalmaznak. A problémák gyökere viszont éppen az elméleti összefüggések tisztázatlanságában, a kapcsolódó fogalmak, kategóriák definiálása szakmai megalapozottságának, a pénzügyi elemzés szempontjából sajátosnak tekinthető helyzetek kevésbé vagy egyáltalán nem kutatott vizsgálatának hiányában is keresendő. A dolgozatban az általunk problémásnak ítélt és jelen időpontig nem vagy kevésbé tisztázott kérdésekre keressük a válaszokat, a számos sajátossággal bíró mezőgazdasági vállalatok adatbázisán, azon sajátos helyzetekre is fókuszálva, amikor a nettó forgótőke és a saját tőke negatív. A kapott kutatási eredmények – véleményünk szerint – egyértelműen alátámasztják az ágazati sajátosságok figyelembevételének, a vagyoni és pénzügyi helyzet elemzéséhez a gyakorlatban széles körben alkalmazott egyes mutatószámok és azok számszerűsítése korrekciójának szükségességét, adott esetekben éppen a sajátos pénzügyi helyzet vagy ágazati sajátosságok miatt.

BEVEZETÉS

A sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzetek elemzése többféle aspektusból történő megközelítést igényel. Az első eset az, amikor a sajátosnak mondható pénzügyi helyzet a gazdálkodás eredményének romlása, azaz a jövedelemtermelő képesség tartós csökkenésének a következménye. Ez oda vezethet, hogy a jogszabályban előírt *saját tőke és jegyzett tőke aránya 50% alá csökken*. A másik, gyakorlatban is előforduló eset, amikor a gazdálkodás tartósan veszteséges volta miatt a *saját tőke negatívvá* válik. Ez utóbbi esetek kezelésének, illetve megszüntetésének módját jogszabályi előírások is rögzítik. Mivel a negatív saját tőke jelentős vagyonvesztést takar, ez az állapot tartósan nem tartható fenn. A *Gazdasági Társaságokról szóló 2006. évi IV. törvény* az alábbiakat tartalmazza:

„51. § (1) Ha a gazdasági társaság a számviteli törvény szerinti beszámolójában foglaltak alapján egymást követő két teljes üzleti évben nem rendelkezik a társasági formájára kötelezően előírt jegyzett tőkének megfelelő összegű saját tőkével és a társaság tagjai (részvényesei) a második év

számviteli törvény szerinti beszámolójának elfogadásától számított három hónapon belül a szükséges saját tőke biztosításáról nem gondoskodnak, a gazdasági társaság köteles e határidő lejártát követő hatvan napon belül elhatározni más gazdasági társasággá való átalakulását, vagy rendelkeznie kell jogutód nélküli megszűnéséről."

A kft.-k esetében a saját tőke a jegyzett tőkének 50%-a alá, az rt.-k esetében 2/3-a alá nem csökkenhet. A Polgári Törvénykönyv 2014. március 15-től rendelkezik a jegyzett tőke mértékének emeléséről és az ügyvezetői felelősség növeléséről is. A kft.-k esetében a törzstőke 500 ezer Ft-ról 3 millió Ft-ra változik, a zártkörűen működő rt.-k esetében az alaptőke 5 millió Ft, az nyrt.-k esetében pedig 20 millió Ft a kötelező minimum.

Sajátos pénzügyi helyzetet teremt az is, amikor a cég agresszív finanszírozási stratégiát folytat, tehát sérül az időbeliség elve. Speciális esetként értelmezhető, ha a nettó forgótőke negatívvá válik.

Véleményünk szerint sajátosnak tekinthető helyzetként kezelendő az az eset is, amely a *vállalkozási tevékenység sajátosságaival* hozható összefüggésbe. A mezőgazdasági termelés ismert sajátosságai (a természettől és a biológiai tényezőktől való függőség, a bizonytalanság és a kockázat nem kiküszöbölhető, a területi tagoltság, eltérő tulajdonformák és üzemi méretek stb.) ilyennek tekinthetők. E sajátosságok a reál- és pénzügyi folyamatok között fennálló kölcsönhatásokból eredően a vállalat vagyoni és pénzügyi helyzetében is megjelennek, például *a vagyon strukturális megoszlása*. Ugyanakkor azt is hangsúlyozni indokolt, hogy e sajátosságokat egyes hatékonyságot kifejező mutatószámok – például a *forgóeszközök hatékonysága* – vagy a pénzügyi helyzetet kifejező mutatószámok számszerűsítésénél – például a *likviditási mutatók számszerűsítése* – korrekciós tényezőként figyelembe szükséges venni, hogy azok információtartalma szakmailag megalapozott és értelmezhető legyen.

A vázolt, sajátosnak mondható helyzetek kezelése sem a hazai, sem pedig a külföldi forrásmunkákban egyáltalán nem vagy csak felszínesnek ítélhetően jelenik meg. Ebből következik, hogy sok esetben lehet találkozni szakmailag nem megalapozott következtetésekkel.

A PÉNZÜGYI HELYZET ELEMZÉSÉNEK ELMÉLETI HÁTTERE

Az ok-okozati összefüggések feltárása nem nélkülözheti a rendszerszemléleten alapuló megközelítést, mivel „a rendszerelmélet alapgondolata, hogy a jelenségeket, dolgokat komplex összefüggésükben kell tanulmányozni. A rendszer – ahogyan Bertalanffy megfogalmazta – egymással kölcsönös hatásban, kapcsolatban lévő elemek együttese" (*Csáki, 1982:14*).

A termelés gazdasági vetületei, általános összefüggések

A termelési folyamat mint termék-előállítási rendszer – gazdasági vetületét alapul véve – nem egyéb, mint a forgóeszközök körforgása (1. ábra). A termelési folyamat gazdasági vetületét és annak tartalmát vizsgálva az alábbi megállapítások tehetők:

• Az 1. ábra alapján belátható, hogy az outputok előállítása érdekében – a termelési folyamatban – a vállalatba beáramló inputok közül – az output által meghatározottan – csak a forgóeszközök meghatározott csoportjainak körforgása zajlik, *tehát az outputok előállítása a forgóeszközök körforgásán keresztül valósul meg.*

• A befektetett eszközök a termelés feltételeit hivatottak biztosítani. Részt vesznek a termelés folyamatában, de eredeti megjelenési formájukat nem vesztik el. Elhasználódásuk mértékét *az értékcsökkenési leírás mint a folyamatos termelés költsége számszerűsíti.*

• Az 1. ábra alapján az is belátható, hogy a folyamatos termelés elengedhetetlen feltétele, hogy az egyes szakaszok találkozásánál *készletek* képződjenek.

• Fontos szempontként kezelendő az is, hogy a vállalat kereskedelmi hitelezési politikájától függően – folyamatos (nyílt ciklusú) termelés esetén a fizetési határidő hosszának függvényében – a *követelésállomány* is eleme lesz a körforgásnak, azaz a működési ciklusnak.

• Az 1. ábráról az is kiolvasható, hogy a forgóeszközök vagyonmérlegben szereplő tételei között vannak olyan elemek is, amelyek a *forgóeszközök körforgásában nem jelennek meg, például az értékpapírok, készletre adott előlegek, alapítókkal szembeni követelések, egyéb követelések* stb. Ezek az elemek tehát „csak" számviteli kategóriák, és nem elemei a körforgásnak, de szerepeltetésük a vagyonmérlegben természetesen indokolt.

• A követelés pénzügyi realizálása esetén lehet ismét PÉNZ' formához jutni, ami egyben a körforgás (működési ciklus) befejezését is jelenti. Ez a pénz új minőségben és mennyiségben jelenik meg, azaz jövedelmező gazdálkodás esetén nagyobb, mint a kiindulási helyzetben rendelkezésre álló pénz mennyisége (PÉNZ^{o}).

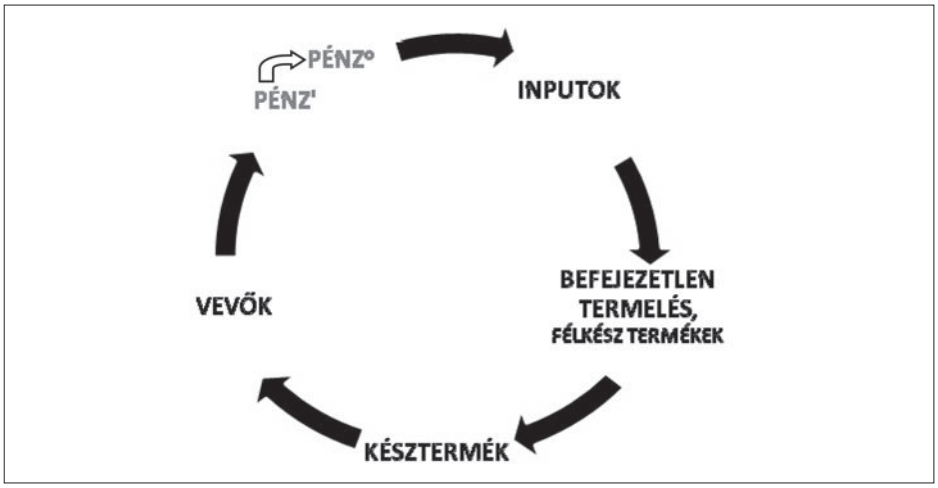
A körforgáshoz kapcsolódóan látni kell azt is, hogy a termelési folyamat sajátosságai (például szolgáltatás előállítása), illetve a menedzsment döntései által (például készpénzes értékesítés) meghatározottan *a befejezetlen termelés és félkész termékek, valamint a vevőállomány* nem minden termelési folyamat működési ciklusában jelennek meg.

A továbbiakban vizsgáljuk meg a vállalatot, mint gazdasági rendszert, a dolgozat témája szempontjából fontos folyamatokra fókuszálva (2. ábra). A 2. ábra alapján látható, hogy a vállalatban *anyagi, illetve anyagi jellegű (reál)* és *pénzügyi (nominál)* folyamatok zajlanak, továbbá hogy a vállalat környezetétől nem izolált egységként működik, azzal nagyon szoros kölcsönhatásban áll.

A vállalaton belüli, a vállalat és környezete közötti kapcsolati rendszerekben a pénz szerepe meghatározó, mivel a reáljavak mozgása (áramlása) ellentétes irányú pénzáramlásokat indukál. A *reáltőke* piacai azon teljesítménykapcsolatok révén teremtenek a vállalat számára forrásokat, amelyek a *szállítók és a vállalat* között (áruvásárlás miatt), illetve a *vállalat és a vevők között* (áru és szolgáltatások értékesítése) alakulnak ki. Adott esetben a vállalat – pénzügyi

1. ábra

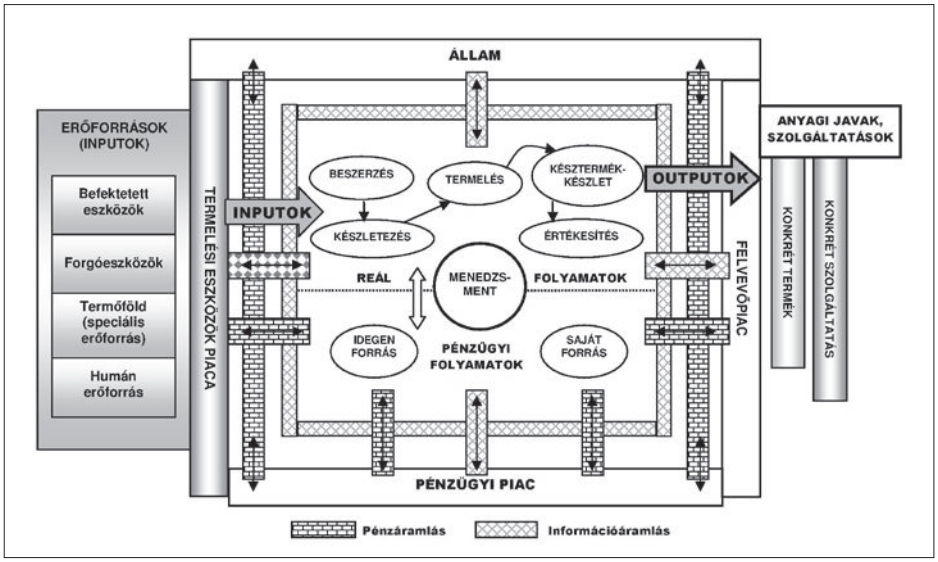
A termelési folyamat mint a forgóeszközök körforgása



Forrás: saját szerkesztés

2. ábra

A vállalat mint gazdasági rendszer



Forrás: saját szerkesztés

helyzete egyensúlyának biztosítása céljából, a pénzügyi piacra kilépve – a tőke- vagy pénzpiacon idegen forrásokat kénytelen igénybe venni, de miután bevételhez jut, az idegen forrást teljes egészében vagy az előre meghatározott ütemben törlesztenie kell.

A fentiek alapján az is belátható, hogy a reálfolyamatok elemeit érintő döntés hatással van a pénzügyi folyamatokra is. A vállalat finanszírozási stratégiája az, amivel – a reálfolyamatok sajátosságai által ugyan meghatározott keretek között, de – léteznek lehetőségek a pénzügyi folyamatok „kézben tartására" is. A pénzügyi stratégia alakításának eszközrendszerét a *saját források*, a vállalat *kereskedelmi-hitelezési politikája (a fizetési határidőkben való megegyezés),* valamint a *pénz- és tőkepiacon életre hívott pénzügyi ügyletek (instrumentumok) jelentik.*

Az előzőekben vázolt, általánosnak tekinthető összefüggések jelölik ki azt a mozgásteret, amely szükséges, de ugyanakkor nem elégséges ahhoz, hogy feltárják a pénzügyi elemzésnél használt mutatószámok okokozati összefüggéseit, hogy kezelni tudják az ágazati sajátosságokat és a sajátosnak ítélhető pénzügyi helyzeteket.

A pénzügyi mutatószámok képzése és az időbeliség elve

Az előzőek alapján belátható, hogy a finanszírozási stratégia feladata az ellentétes irányú pénzáramlások egyensúlyát – rövidebb és hosszabb távon egyaránt – vállalati szinten úgy biztosítani, hogy a különböző források bevonása a lehető legkisebb gazdasági teherrel járjon, azaz *az össztőke súlyozott átlagköltsége* (*WACC)* a vállalat számára a lehető legkisebb legyen.

A pénzügyi mutatószámok képzésénél fontos kérdésként kezelendők a számvitel eszközrendszere és alkalmazott algoritmusai is. A számvitel rendszerében végső soron a gazdálkodás eredményére gyakorolt hatás vagy annak hiánya az a központi rendező elv, amely alapján a vállalat és környezete közötti, illetve a vállalatban zajló gazdasági eseményeket rendszerezik, értelmezik, számbavételezik és kimutat-

3. ábra

A vagyonmérleg főbb tartalmi elemei

<table>
<tr><td colspan="2">BEFEKTETETT ESZKÖZÖK (BF)</td><td>SAJÁT TŐKE (ST)</td></tr>
<tr><td rowspan="3">FORGÓESZKÖZÖK (FE)</td><td>Forgótőke (FT)</td><td>HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK (HLK)</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Idényszerűen jelentkező forgóeszközök</td><td>CÉLTARTALÉKOK (CT)</td></tr>
<tr><td>RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK (RLK)</td></tr>
<tr><td colspan="2">AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK (AIE)</td><td>PASSZÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK (PIE)</td></tr>
<tr><td colspan="2">ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</td><td>FORRÁSOK ÖSSZESEN</td></tr>
</table>

Tőkeként funkcionáló eszközállomány

Forrás: a szerzők saját munkája

ják a gazdálkodás eredményére gyakorolt hatásaikat.

A pénzügyi mutatószámok képzésénél kiemelten indokolt kezelni az *időbeliség elvét*. A kapcsolódó tartalmi összefüggések elemzéséhez vegyük alapul a – célnak alárendelten átszerkesztett – vagyonmérleget (3. ábra).

Ahogy a 3. ábra alapján látható, a mérlegben szereplő eszközök és források struktúrája között fontos összefüggés fedezhető fel. Az eszközök egyes tételei annak a szempontnak a függvényében követik egymást, hogy az adott eszköz – a termelési folyamatban betöltött szerepe miatt – milyen hosszú ideig van lekötve a termelési folyamatokban. Ebből a szempontból a „kritikus időtáv" az egy év. A források egyes tételei viszont a forrás lejárati idő szerinti sorrendjét követik. A mérleg két oldala között fennálló vázolt tartalmi összefüggés az *időbeliség elve*. Az *időbeliség elve tehát az eszközök termelésben való lekötési ideje és a források lejárati ideje közötti összhangot jelenti*. A pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében az időbeliség követelményének eleget kell tenni, azaz *a termelésben éven túl, illetve állandó jelleggel lekötött eszközállományhoz csak saját tőke vagy hosszú lejáratú idegen források rendelhetők*.

A 3. ábra alapján az is látható, hogy a forgóeszközök állományának egy adott hányadához – sötét háttérrel került kiemelésre – is hosszú lejáratú forrásokat szükséges rendelni. Ez azért van így, mert a forgóeszközök egyes csoportjainak állományértéke – a termelési folyamat sajátosságai és a kapcsolódó döntések által is meghatározottan – a folyamatos termelés érdekében, állandó jelleggel – ugyanúgy, mint a befektetett eszközök állománya – le van kötve, azaz *tőkeként funkcionál*. A forgóeszközök ezen állományértéke a forgótőke. *A forgótőke a forgóeszközök körforgásának folyamatában, egy adott időszakra vonatkozóan, a folyamatos termelés biztosítása érdekében, a termelési folyamat(ok) és a termelés szervezésének sajátosságai által meghatározottan, állandóan megjelenő vagy jelen lévő forgóeszköz-féleségek tőkeként funkcionáló állományértéke. Elemei a folyamatos termelés viteléhez nélkülözhetetlen készletek (biztonsági vagy törzskészlet), a követelések és a pénzeszközök biztonsági hányada* (*Pupos, 2011*).

Az idényszerűen jelentkező forgóeszközök – más megfogalmazásban a folyamatos termelés értékcsökkenésen kívüli költségei – azok, amelyek a forgótőkén felül jelentkeznek. Ezek a forgóeszközök az árbevételben térülnek meg. Árbevétel hiányában rövid lejáratú idegen forrásokkal történik a finanszírozásuk. E források a *rövid lejáratú hitelek* és a *folyó források* vagy *tartós passzívák*.

A pénzügyi helyzet elemzésénél nem elegendő tehát csak a forgóeszközök kör-

forgásában megjelenő csoportjainak a számvitel szerinti értelmezése és csoportosítása. Vizsgálni és értelmezni szükséges a forgóeszközök termelési folyamatban betöltött szerepük szerinti csoportosítását is. A forgóeszközöknek e szerep szerinti csoportosítása az a problémakör, ami a pénzügyi mutatók értelmezését, információtartalmát a leginkább befolyásolja, továbbá e vonatkozásban fordulhatnak elő olyan sajátos esetek, amelyek kezelése nem tekinthető kiforrottnak, azok sok ellentmondást hordoznak. A kapcsolódó forrásmunkákban a szerzők a forgótőkét a forgóeszközök teljes állományával vagy a nettó forgótőkével veszik azonosnak. A *Közgazdasági ABC (1973:158)* szerint: „A forgótőke a termelőtőkének azok az elemei, amelyek egy termelési periódusban elhasználódnak és értéküket átadják az új terméknek." Ez a megfogalmazás a forgótőkét a termelésben felhasznált forgóeszközökkel veszi azonosnak. Tartalmilag teljesen azonos definíciók találhatók az alábbi forrásmunkákban: *Közgazdasági kislexikon (1987:173); Magyar Nagylexikon (2003:628). Hámori (2000:46*) szerint: „Current assets-forgótőke egy vállalat vagyonának másik része az állótőke mellett. A forgótőkének három fő összetevője van: Az első az alaptőke, beleértve a készárut, félkész árut és a nyersanyagokat; (…) A második tétel a számlakövetelések és rövid lejáratú adósok (…) A harmadik elem a készpénz és a rövid lejáratú befektetések. A forgótőke mérete különösen a pénzügyi arányok szempontjából a vállalat likviditásának fő mutatója."

Tartalmilag lényeges különbség fedezhető fel azon forrásmunkákban, ahol a szerzők a *forgótőkét a nettó forgótőkével veszik azonosnak*. *Brealey és Myers (2011:905–935)* munkájukban a forgótőkét a lekötött forgóeszközök és a folyó források összességeként értelmezik, mint a forgótőke összetevőit, azaz elemeit. Ebből következne, hogy a forgótőke egyenlő azzal a pénzmennyiséggel, amely egy körforgás megvalósításához szükséges? A működési ciklus sajátosságaihoz kapcsolódóan a szerzők az alábbiak szerint fogalmaznak: „Egyetlen állandó elem szerepel ebben a folyamatban – nevezetesen a forgótőke. A forgótőke összetevői folyamatosan változnak. Ez az egyik oka annak, amiért a (nettó) forgótőkét jó összefoglaló mutatónak tartják a forgóeszközökre és a folyó forrásokra." Egyértelmű lenne a forgótőke definíciója, ha nem szerepelne ott a zárójelben lévő „nettó" jelző, valamint a folyó forrásokra való hivatkozás, ha csak a forgótőke működési ciklusáról van szó. Véleményünk szerint ugyanis a *működési ciklus tőkeigénye és a ciklus forrásigénye, illetve annak struktúrája külön-külön vizsgálandó*. Hangsúlyozottan kell megemlíteni azt is, hogy a *tőkeigény és forrásigény nem ugyanazt takarja, mivel szerepük a finanszírozásban teljesen eltérő*. A szerzők a továbbiakban így fogalmaznak: „A forgótőke – mint mérőszám – erőssége abban rejlik, hogy nincsenek rá hatással a különböző forgóeszközök és folyó források átmeneti, vagy szezonális jellegű változásai." Ha ez így van, akkor a forgótőke – adott termelési folyamatra jellemző feltételek keretei között – állandó összegű tőkelekötésre enged következtetni. *Illés I.-né (1994)* – hivatkozva az angolszász országok gyakorlatára is – úgy ítéli meg, hogy a forgóeszközöket (*current assets*) forgótőkének nevezik (*working capital*). Hivatkozott szerző az alábbiak szerint fogalmaz: „Kitüntetett szerepe azonban a nettó forgótőkének van (net working capital), amely a forgóeszközök és a rövid lejáratú források (current liabilities) különbsége. A nettó forgótőke tehát a forgóeszközöknek az a többlete, amit tartós forrásokkal (saját tőkével és hosszú lejáratú kötelezettségekkel) kell finanszírozni." Ezt a definíciót nem lehet elfogadni, mivel az algoritmus a forgóeszközöknek a saját tőkével és hosszú lejáratú forrásokkal fedezett hányadát és nem többletét számszerűsíti. *Collins – Col-*

lins (1963); Dambolena – Shulman (1988) és *Cohen (1997)* a nettó forgótőkét szintén a mérleg adatai alapján – forgóeszközök és rövid lejáratú kötelezettségek – számszerűsítik és értelmezik. *Béhm (1994)* – a külföldi szakirodalomra hivatkozva – a forgótőkét a forgóeszközök saját tőkével finanszírozott részeként definiálja, meghatározását a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbségeként tünteti fel. A szerző értelmezése szerint is a forgótőke azonos a nettó forgótőkével. *Tétényi és Gyulai (2001)* a forgóeszközök termelésben betöltött szerepének tárgyalása kapcsán az alábbiak szerint fogalmaz: „A forgóeszközöknek az állandóan megkövetelt nagyságát nevezik tartós forgóeszköz lekötésnek (…) Ami egy meghatározott termelési programhoz viszonyítva állandó, az a lejárat nélküli saját tőkének, és/vagy a hosszú lejáratú idegen tőkének, az az összege, amely a készenlétben tartott forgóeszközöket finanszírozza. Ezt a tőkét nevezik nettó forgótőkének." Ezen értelmezés szerint csak a körforgás készenléti szakaszában megjelenő forgóeszközökről lenne szó a forgótőke kapcsán? *Tétényi (1997)* a forgóeszközök rendeltetésszerű finanszírozásához rendelt forrásokat folyó, más kifejezéssel *üzletfinanszírozási forrásoknak* nevezi. Amennyiben ez az alapösszefüggés megvalósul, akkor – a szerző szerint – az alábbi összefüggés adódik:

Forgóeszközök összesen = Rövid lejáratú kötelezettségek összesen (Folyó finanszírozási források).

A fenti összefüggés alapján a szerző az alábbiak szerint fogalmaz: „A nettó forgótőke (nevezik működő tőkének is) a forgóeszközök összegének és azokat rendeltetésszerűen finanszírozó rövidlejáratú (folyó) finanszírozási források összegének különbözete." Felhívja a figyelmet arra, hogy ez a megállapítás csak a finanszírozási szabályok betartása mellett igaz. Megállapítása szerint a nettó forgótőke arra ad választ, hogy a forgóeszközök hány százalékát finanszírozzák saját tőkével és/vagy hosszú (közép) lejáratú idegen forrásokkal. „Arra a kérdésre, hogy a nettó forgótőkének milyen nagysága fogadható el, egyértelmű választ adni nem lehet. Követelmény, hogy legyen minél kisebb, de ne akadályozza a vállalkozás profitjának növekedését." Ez a megfogalmazás véleményünk szerint általános érvényűnek szintén nem fogadható el, mivel a tőkeként funkcionáló forgóeszközök állományértéke sokkal inkább a termelési folyamat sajátosságaival, a gazdálkodás konkrét és adott feltételrendszerével hozható összefüggésbe, nem pedig a menedzsment döntéseivel. *Coombs és Jenkins (2002:158)* munkájukban a forgótőkét szintén a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbségeként értelmezik. Az alábbiak szerint fogalmaznak: „Kiemelten kell megemlíteni azt, hogy a vállalat finanszírozási politikájában a forgótőke elemeinek egymásra gyakorolt hatását, elemeinek definiálását világosan értelmezni kell." *Bélyácz (2007)* szerint „A vállalati forgótőke a folyó eszközökbe irányuló beruházást jelenti. (…) ide tartozik maga a cash, a piacképes értékpapír, a kintlévőség és a készlet. A nettó forgótőke a folyó eszközök és a folyó kötelezettségek különbsége." A szerző véleménye – noha más fogalmakat használ – tartalmát tekintve nem különbözik a többi hivatkozott szerző véleményétől. A forgóeszközök teljes állományát tekinti forgótőkének, és a nettó forgótőkét ugyanúgy értelmezi, mint a hivatkozott szerzők.

A nettó forgótőke értelmezése és annak tartalma nem lehet más, mint ahogy azt a hivatkozott szerzők értelmezik, mivel a számítás módja – a kötelező mérlegegyezőség miatt – azt egyértelműen meghatározza. A szerzők azonban arra nem hívják fel a figyelmet, hogy *a nettó forgótőkének van/lehet egy fontos sajátossága, nevezetesen – amit egyébként gyakorlati tényszámok is bizonyítanak – hogy értéke lehet negatív is. Ez az eset viszont éppen arra hív-*

ja fel a figyelmet, hogy a nettó forgótőke nem lehet azonos a forgótőkével, mert a nettó forgótőke csak az időbeliség elvére enged következtetni. Ugyanis ha a nettó forgótőke negatív, az a vállalat agresszív finanszírozási stratégiájára utal, amely olyan fokú, hogy a befektetett eszközök adott állományát is rövid lejáratú források finanszírozzák. Ilyen esetben viszont a fenti definíciókat nem lehet értelmezni.

A hivatkozott forrásmunkák alapján megállapítható, hogy mind a nemzetközi, mind pedig a hazai szakirodalomban a kapcsolódó fogalmak értelmezése nem egységes, az általánosság szintjén mozog, ellentmondásos, mivel szakmai és elméleti megalapozottságuk hiányzik. Az egyes értelmezések nem tesznek különbséget a tőke és a folyó termelés költségei fogalmak között. Nem vizsgálják a forgóeszközök egyes elemeinek a termelési folyamatban betöltött szerepét. Nem tárják fel az időbeliség ok-okozati összefüggéseit, ezért az eszközstruktúra és forrásstruktúra kapcsolatrendszere vizsgálatát is csak a mérleg szintjén végzik el. A 3. ábra alapján a nettó forgótőke számszerűsítése az alábbi algoritmus alapján történhet:

$NFT = (FE + AIE) - (RLK + PIE + CT)$,

ahol *NFT:* Nettó forgótőke; *FE:* Forgóeszközök; *AIE:* Aktív időbeli elhatárolások; *CT:* Céltartalék; *RLK:* Rövid lejáratú kötelezettségek; *PIE:* Passzív időbeli elhatárolások

vagy

$NFT = (ST + HLK) - BF$

ahol *ST:* Saját tőke; *HLK:* Hosszú lejáratú kötelezettségek; *BF:* Befektetetett eszközök.

A nettó forgótőke kitüntetett szerepe, alkalmazása a pénzügyi helyzet elemzésére

A fentiekben vázoltak alapján, az ok-okozati összefüggéseket alapul véve úgy ítéljük meg, hogy a vállalatok pénzügyi helyzetének elemzésénél alkalmazott egyes mutatószámok képzésénél az alábbi korrekciókat tartjuk célszerűnek alkalmazni:

• A forgóeszközök forgótőkehányadának állományértékével egyes mutatószámok képzésénél – forgóeszközök hatékonysága – a mérlegadatokat korrigálni, csökkenteni szükséges.

Az NFT-hez kapcsolódóan az alábbiakat tartjuk fontosnak kiemelten megemlíteni és célszerűnek tartjuk az ismertetett mutatószámok alkalmazását is.

A fentiekben vázoltak alapján belátható, hogy az NFT elméletileg az alábbi értékeket veheti fel:

$NFT > 0$; $NFT = 0$; $NFT < 0$.

• Ha az $NFT = 0$, akkor az időbeliség elve maradéktalanul érvényesül.

• Ha az $NFT > 0$, akkor ez önmagában nem mutatja a vállalat valós pénzügyi helyzetét, csak arra utal, hogy a befektetett eszközök fedezettsége biztosított.

• Ha az $NFT < 0$, ez már önmagában kifejezi azt, hogy sérül az időbeliség elve, a befektetett eszközök adott hányadát is rövid lejáratú források finanszírozzák.

Az elmondottakból következik, hogy célszerű képezni a *forgótőke fedezettsége mutatót (FTF),* mivel a nettó forgótőkét csak valamihez viszonyítottan lehet, illetve van értelme értelmezni. E mutató az alábbi összefüggés alapján számszerűsíthető:

$$FTF = \frac{NFT}{FT},$$

ahol *FT* = Forgótőke.

A mutató tartalmi összefüggései alapján egyértelműen értelmezhetők a különböző finanszírozási stratégiák. Tehát, ha

• $FTF = 1$, akkor a finanszírozási stratégia *szolid,* azaz maradéktalanul érvényesül az időbeliség elve;

• $FTF > 1$, akkor a finanszírozási stratégia *konzervatív;* és

• $FTF < 1$, akkor a vállalat finanszírozási stratégiája *agresszív.*

A forgótőke előzőekben értelmezett definíciója alapján annak állományértékét pontosan számszerűsíteni csak tervszinten lehet, a tényadatok és tervszámok ismeretében azonban megfelelő pontossággal kalkulálható folyamatos termelés esetén.

Célszerűen: átlagkészlet vagy biztonsági készletszint és a fizetési határidők ismeretében az árbevétel követeléshányadának állományértéke.

Ismert, hogy a vagyoni helyzet elemzésénél a gyakorlatban használt horizontális mutatók az alábbiak (*Bíró et al., 2007*):

Befektetett eszközök fedezettsége %

$$(A) = \frac{ST}{BF} \cdot 100,$$

Befektetett eszközök fedezettsége %

$$(B) = \frac{ST + HLK}{BF} \cdot 100.$$

A negatív NFT önmagában jelzi azt a számszaki értéket, amely a BF fedezettségének hiányára utal. Hogy ez a hiány milyen mértékű, az az alábbi összefüggés alapján számszerűsíthető:

Befektetett eszközök fedezettségének hiánya

$$(\%) = \frac{-NFT}{BF} \cdot 100,$$

Befektetett eszközök fedezettsége (%) = 100 – *Befektetett eszközök fedezettségének hiánya* (%).

A tartalmi összefüggések miatt e *mutató értéke megegyezik a Befektetett eszközök fedezettsége % (B) mutató értékével.*

Paradigmaváltás a pénzügyi mutatószámok képzésében

A pénzügyi mutatószámok szerepének, információtartalmának megítélését illetően az első szemléletbeli változás a nyolcvanas évek közepére – az energiaválság kezdetére – tehető. A döntéshozók a *pénzügyi szemlélet* érvényesítését és a pénzügyi helyzetben bekövetkezett változásokat kifejező és számszerűsítő *cash flow-t,* valamint ennek felhasználásán alapuló mutatószámok alkalmazását helyezték előtérbe.

A XX. század utolsó évtizedében már egyre inkább nyilvánvalóvá vált, hogy csak a pénzügyi mutatószámok alkalmazása, a pénzügyi szemlélet előtérbe helyezése nem elegendő ahhoz, hogy reálisan mérjék a vállalat működésének eredményességét, a vállalat teljesítményét, az értékteremtő folyamatok menedzselésének hatékonyságát stb.

Az új mutatószámok alkalmazását több tényező is indokolttá tette. E tényezők közül elsőként kell megemlíteni azt, hogy a vállalatok célstruktúrájában strukturális átrendeződés ment végbe. Ez az átrendeződés a magyar vállalatok célstruktúrájában is igazolható volt (*Némethné – Petz, 2007 in Hollóné, 2009*). Hangsúlyosabbá vált a vállalati vagyon és a munkavállalók jövedelmének növelése. *A tulajdonosi érték (Creating Shareholder Value)* című könyv – *Alfred Rappaport* munkája – 1986-ban jelent meg az USA-ban, és a szerző által képviselt szemlélet elfogadottá is vált. *Rappaport (2002)* szerint *„több, mint valószínű, hogy az elkövetkezendő tíz évben a tulajdonosi érték válik az üzleti teljesítmény mérésének általános normájává”.*

A vállalati célstruktúrában bekövetkezett hangsúlyeltolódás – az értékteremtés, a vállalati vagyon növelésének előtérbe kerülése mellett – miatt az új mutatószámok kifejlesztésének szükségességét a hagyományos pénzügyi mutatószámok korlátai is indokolttá tették. A pénzügyi mutatószámok – a számvitel rendszere miatt is – több olyan sajátossággal rendelkeznek – a számszerűsítéshez felhasznált mutatók eltérő tartalma, a számvitel a termeléshez szükséges tőkeigényt figyelmen kívül hagyja, a számviteli eredménykategóriák hozamként való kezelése stb. –, amelyek miatt nem vagy nem minden esetben alkalmasak a *hosszú távon megvalósítható értékteremtés, a vállalati vagyon változásának kifejezésére és nyomon követésére.*

Fontos szempontként kezelendő az is, hogy hogyan lehet a vállalat célstruktúrájában a különböző időtávú célokat közös nevezőre hozni, milyen mutatószámok alkalmasak ennek mérésére stb.? *Kaplan és Norton (1998:30)* szerint „a vállalatoknak

ahhoz, hogy fennmaradjanak és prosperáljanak az információs korszak versenyében, a stratégiából és vállalati képességekből levezetett teljesítményértékelési és irányítási rendszereket kell alkalmazniuk". Erre azért is szükség van, mert *„a pénzügyi mutatószámok nem alkalmasak arra, hogy irányítsák a szervezeteket napjaink intenzív versenykörnyezetének feltételei között és értékeljék helyzetüket. Ezek ugyanis visszatekintő, utólagos jelzőszámok (lagging indikators), amelyek nem képesek megragadni az előző időszakban teremtett, illetve lepusztított értékeket. A pénzügyi mutatószámok képet nyújtanak a múlt néhány – de nem minden – akciójának eredményéről, de nem képesek iránymutatást adni ahhoz, mit kell tennie a vállalatnak ma és holnap a jövőbeni pénzügyi érték megteremtése érdekében."* (*Kaplan – Norton, 1998:32)* Az általuk kifejlesztett mutatószámrendszer – BSC-rendszer – nem veti el teljesen a pénzügyi mutatószámok alkalmazását, de az eredménymutatókat – mint utólagos jelzőszámokat – kiegészíti az előremutató, úgynevezett *„teljesítményokozókkal"*.

A *Scorecard* a pénzügyi teljesítménymérésen kívül további három stratégiai jelentőségű nézőpontot jelöl meg: *vevők, működési folyamatok, valamint a tanulás és fejlődés*. A négy nézőpont között fennálló kölcsönhatások és az ezekhez rendelt megfelelő mutatószámok egyensúlyt teremtenek a rövid és hosszú távú mutatók, a nem pénzügyi és pénzügyi mutatók, a jövőre vonatkozó és a múltat jellemző mutatók, valamint a külső és belső mutatók között (*Hollóné, 2009*).

A sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzetekre a hivatkozott forrásmunkákban szintén nincsen utalás.

ANYAG ÉS MÓDSZER

Az elemzés adatbázisát a mezőgazdasági vállalatok éves beszámolói képezték. Az éves beszámolók alapján történő elemzés lehetőségeire és korlátaira hívja fel a figyelmet *Kresalek (2004)*. A dolgozat tárgyát és célját tekintve – elfogadva hivatkozott szerző véleményét – az éves beszámolóból nyert adatbázisra jellemző korlátok nem relevánsak. A beszámolók az alábbi évekre vonatkoznak: 2003, 2007, 2011 és 2012. A vállalatokra vonatkozó adatok az *Igazságügyi Minisztérium* céginformációs és az elektronikus cégeljárásban közreműködő szolgálatának portáljáról kerültek letöltésre (e-beszámoló) a Dél-Alföld régió mezőgazdasági tevékenységet folytató vállalkozásaira vonatkozóan. Azért a Dél-Alföld régió, mert az adatbázis elsődlegesen egy PhD-dolgozat adatbázisát képezte. Az adatbázist – a vizsgálat céljának alárendelten – ellenőriztük. Az ellenőrzés után, ahogy ez az 1. táblázatban is látható, 243 vállalkozás adatai maradtak az adatbázisban. Az egyes években ugyanazon vállalkozások szerepelnek. A sajátosnak tekintett pénzügyi helyzet egyik kritériuma volt az az eset, amikor *az NFT negatív (–NFT)*. Az elemzés során e vállalkozásokra fókuszáltunk, de a számított mutatókat a kedvezőbb pénzügyi helyzettel rendelkező vállalatokra – összehasonlítás céljából – is közöljük. A sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzet további esetei – ahogy erre az előzőekben már utaltunk – azok, amikor *a saját tőke aránya 50% alá csökken,* és az, amikor *a saját tőke negatív*. A negatív saját tőke esetén az elemzés adatbázisát a 2. táblázatban *szereplő vállalkozások adatai* képezték. A cégnév helyett az A, B, C, D jelöléseket használtuk. A 2. táblázat adatai tartalmazzák azokat az elvi lehetőségeket, a sajátosnak mondható pénzügyi helyzeteket, amelyek a gazdálkodás eredménytelensége miatt a gyakorlatban előfordulhatnak.

A vizsgálat adatbázisában jogi személyiségű gazdasági társaságok (kft., zrt.), jogi személyiség nélküli vállalkozások (bt.) és szövetkezetek egyaránt szerepelnek. Az elemzésnél a *saját és jegyzett tőke aránya,* valamint a *negatív saját tőke* elemzésénél a

1. táblázat

Az elemzés adatbázisát képező vállalkozások főbb adatai

Megnevezés	Mérték-egység	2003		2007		2011		2012	
		NFT	–NFT	NFT	–NFT	NFT	–NFT	NFT	–NFT
Vállalkozások száma összesen	db	243		243		243		243	
	db	197	47	193	50	201	42	204	39
	%	81,1	19,3	79,4	20,6	82,7	17,3	84,0	16,0
Nyereséges vállalkozás	db	135	27	181	47	179	39	189	30
	%	68,5	57,4	93,8	94,0	89,1	92,9	92,6	76,9
Veszteséges vállalkozás	db	62	20	12	3	22	3	15	9
	%	31,5	42,6	6,2	6,0	10,9	7,1	7,4	23,1

vállalkozás formájától eltekintettünk, mivel alapvetően nem a vállalkozási forma az, ami hat a saját tőke alakulására, hanem a gazdálkodás jövedelemtermelő képessége. Fontos kérdésként kezeltük, hogy a vagyoni és pénzügyi helyzet elemzéséhez a gyakorlatban széles körben alkalmazott mutatók (3. táblázat) a sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzetek vizsgálatához alkalmazhatók-e.

A számított mutatókat a 3. táblázatban foglaltuk össze. A pénzügyi mutatókat a kritériumoknak megfelelő csoportokban szereplő vállalkozások összesített adatai alapján számszerűsítettük. Az elemzéshez a Microsoft Excel programban található függvények közül az alábbiakat használtuk fel: DARABHATÖBB; KORREL; SZUMHATÖBB; ATLAG; MAX; MIN. A korrelációs együtthatók szignifikanciájára az alábbi összefüggést használtuk:

2. táblázat

A negatív saját tőkével rendelkező vállalkozások főbb adatai

(M. e.: ezer Ft)

Megnevezés	„A"	„B"	„C"	„D"
	kft.			
A. Befektetett eszközök	9 056	61 373	340 846	38 259
B. Forgóeszközök	19 776	8 210	89 712	107 801
C. Aktív időbeli elhatárolások	0	0	491	0
Eszközök összesen	*28 832*	*69 583*	*431 049*	*146 060*
D. Saját tőke	*–5 771*	*–294*	*–8 677*	*–7 372*
I. Jegyzett tőke	8 000	3 000	114 310	83 000
III. Tőketartalék	16 777	0	157 254	34 521
IV. Eredménytartalék	–13 358	–3 238	–712 765	–162 073
V. Lekötött tartalék	0	0	379 130	28 761
VI. Értékelési tartalék	0	0	130 620	0
VII. Mérleg szerinti eredmény	–17 190	–56	–77 226	8 419
F. Kötelezettségek	34 603	69 877	422 704	153 392
II. Hosszú lejáratú kötelezettségek	6 522	68 600	50 287	0
III. Rövid lejáratú kötelezettségek	28 081	1 277	372 417	153 392
G. Passzív időbeli elhatárolások	0	0	17 022	40
Források összesen	*28 832*	*69 583*	*431 049*	*146 060*

Forrás: a szerzők saját munkája

$$t = \frac{r \cdot \sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}.$$

A likviditási mutató számításánál – mivel a rendelkezésre álló adatbázis csak a készletek és követelések összegét, de jogcímenkénti megoszlásukat nem tartalmazza – a sajátosnak tekinthető tartalmi összefüggések alapján vonjuk le a következtetéseket és fogalmazzuk meg javaslatainkat.

EREDMÉNYEK

A vállalatok rövid és hosszú távú vagyoni és pénzügyi helyzetének alakulását – elméletileg – több pénzügyi mutató is jellemzi, illetve jelzi. Fontos szakmai kérdés, hogy a sajátosnak tekinthető helyzetek jellemzésére, illetve előrejelzésére mely mutatószámok azok, amelyek a leginkább alkalmasak. Az elemzés eredményei számos kapcsolódó kérdésre – véleményünk szerint – egyértelmű választ adnak, de felhívják a figyelmet további vizsgálatok szükségességére is.

A nettó forgótőke mint pénzügyi mutató

A *forgótőke fedezettsége mutató* alkalmas arra, hogy kifejezze a vállalat finanszírozási stratégiáját, illetve az időbeliség elve érvényesülésének helyzetét. A 4. táblázat a vizsgált vállalkozásokat az NFT és a gazdálkodás eredménye – nyereség vagy veszteség – függvényében foglalja össze. A 4. táblázat adatai alapján megállapítható, hogy a mezőgazdasági vállalkozások jövedelemtermelő képessége és ezáltal pénzügyi helyzete is javult a 2003–2012 közötti időszakban. A pénzügyi helyzet javulását

3. táblázat

A vagyoni és pénzügyi helyzethez használt mutatók

Megnevezés	Számítás algoritmusa	Megnevezés	Számítás algoritmusa
A vagyoni helyzet vertikális mutatói			
Tőkeerősség	$\frac{ST}{FÖ}$	Tőkearányos MSZE	$\frac{MSZE}{ST}$
Kötelezettségek részaránya	$\frac{KÖ}{FÖ}$	Tőkefeszültség	$\frac{KÖ}{ST}$
A vagyoni helyzet horizontális mutatói			
Befektetett eszközök fedezete (A)	$\frac{ST}{BF}$	Befektetett eszközök fedezete (B)	$\frac{ST + HLK}{BF}$
Pénzügyi helyzet mutatói			
Adósságállomány aránya	$\frac{AÁLL}{AÁLL + ST}$	Adósságállomány fedezettsége	$\frac{ST}{AÁLL}$
Saját tőke aránya	$\frac{ST}{AÁLL + ST}$	Likviditási mutató	$\frac{FE}{RLK}$
Jövedelmezőség mutatószáma			
Saját tőke arányos jövedelmezőség (ROE)	$\frac{AE}{ST}$	Eszközarányos jövedelmezőség (ROA)	$\frac{AE}{ÖE}$
Árbevétel arányos jövedelmezőség (ROS)	$\frac{AE}{NÁB}$		

Megjegyzés: ST: Saját tőke; *FÖ:* Források összesen; *MSZE:* Mérleg szerinti eredmény; *KÖ:* Kötelezettségek összesen; *AÁLL:* Adósságállomány (hosszú lejáratú és hátrasorolt kötelezettségek); *RLK:* Rövid lejáratú kötelezettségek; *AE:* Adózás előtti eredmény; *ÖE:* Eszközök összesen; *FE:* Forgóeszközök; *BF:* Befektetett eszközök.

Forrás: Bíró et al. (2007); Katits – Suvák (2000) alapján saját szerkesztés

4. táblázat

A vizsgált vállalkozások megoszlása a mérleg szerinti eredmény és az NFT alakulása alapján

Megnevezés	Mérték-egység	2003		2007		2011		2012	
		NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*
Nyereséges vállalkozás	db	135	*26*	181	*47*	179	*39*	190	*30*
Nyereség	M Ft	1 928	*224*	8 150	*733*	14 578	*1 227*	13 970	*751*
Nyereség	M Ft/db	14,3	*8,6*	45,0	*15,6*	81,4	*31,5*	73,5	*25,0*
Változás az előző időszakhoz	M Ft/db	–	–	30,7	*7,0*	36,4	*15,9*	–7,9	*–6,5*
Veszteséges vállalkozás	db	62	*20*	12	*3*	22	*3*	15	*9*
Veszteség	M Ft	–3 113	*–477*	–263	*–66*	–284	*–56*	–131	*–138*
Veszteség	M Ft/db	–50,2	*–23,9*	–21,9	*–22,0*	–12,9	*–18,7*	–8,7	*–15,3*
Változás az előző időszakhoz	M Ft/db	–	–	–28,3	*–1,9*	–9,0	*–3,3*	–4,2	*–3,4*

Forrás: a szerzők saját munkája

a kapcsolódó pénzügyi mutatószámok is igazolják (5. táblázat). Az 5. táblázatban szereplő eredmények egyértelműen bizonyítják, *ha a nettó forgótőke negatív, az már önmagában kifejezi, hogy a vállalat finanszírozási stratégiája olyan mértékben sérti az időbeliség elvét, hogy a befektetett eszközök adott hányadát is rövid lejáratú forrásokkal finanszírozza.* A vizsgált időszak átlagában a *nettó forgótőke és a saját tőke alakulása között* – az elemzés adatbázisán, n = 178 – a korrelációs együttható értéke –0,530; a $t = -8{,}29$; ami 5%-os szignifikanciaszinten szignifikáns. A *saját tőke aránya és a befektetett eszközök fedezettsége között fennálló korrelációs együttható értéke* 0,563; a $t = -9{,}037$; ami 5%-os szignifikanciaszinten szintén szignifikáns kapcsolatra utal. A *nettó forgótőke* és a *befektetett eszközök fedezettsége*, valamint

5. táblázat

A pénzügyi helyzetet tükröző fontosabb mutatószámok alakulása

(M. e.: százalék)

Megnevezés	2003		2007		2011		2012	
	NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*	NFT	*–NFT*
Tőkeerősség	61,8	*33,5*	65,3	*42,6*	73,7	*49,2*	76,0	*50,6*
Kötelezettségek részaránya	36,7	*65,3*	32,8	*55,2*	25,3	*48,4*	23,1	*46,8*
Tőkearányos MSZE	5,5	*15,5*	11,9	*6,9*	13,3	*7,2*	10,9	*3,7*
Tőkefeszültség	59,4	*195,0*	50,2	*129,5*	34,3	*98,3*	30,4	*92,5*
Befektetett eszközök fedezete – A	118,0	*(49,4)*	137,0	*(67,1)*	149,9	*(71,5)*	157,2	*(72,4)*
Befektetett eszközök fedezete – B	153,5	*(83,4)*	156,9	*(88,9)*	165,4	*(87,4)*	169,3	(87,7)
Adósságállomány aránya	23,2	*40,7*	12,7	*24,5*	9,4	*4,4*	7,2	*17,4*
Befektetett eszközök fedezettségének hiánya	–	*–16,6*	–	*–11,0*	–	*–12,6*	–	*–12,3*
Befektetett eszközök fedezettsége	–	*83,4*	–	*89,0*	–	*87,4*	–	*87,7*
Saját tőke aránya	61,8	*59,3*	87,3	*75,5*	90,6	*49,2*	92,8	*82,6*
Adósságállomány fedezettsége	331,8	*145,5*	689,9	*308,4*	967,8	*456,6*	1 298,1	*474,4*

Forrás: a szerzők saját munkája

a *saját tőke arányát* kifejező mutatószámok alakulását a 4. ábra szemlélteti.

Míg a negatív nettó forgótőke önmagában értelmezhető és a negatív előjel a befektetett eszközök fedezettségének hiányára utal, a saját tőke alakulását kifejező mutatók – a vagyoni és pénzügyi helyzet kapcsolódó mutatói – csak akkor értelmezhetők, ha a saját tőke pozitív. A negatív saját tőke a mérleg főösszegeinek kötelező egyezősége alapján alapvetően *csak matematikailag értelmezhető*. Ebből következik, *hogy azon vagyoni és pénzügyi helyzetet tükröző mutatószámok számításának, amelyeknél a saját tőke szerepel, nincs értelme*. A negatív előjel azonban egyértelműen mutatja, hogy jelentős vagyonvesztés következett be. A negatív saját tőke rendezésének lehetséges megoldásai az alábbiak lehetnek: pótbefizetéssel a *jegyzett tőke növelése* vagy *a lekötött tartalék növelése, a jegyzett tőke leszállítása* a kívánt arány biztosítása érdekében, *értékhelyesbítés,* amely az értékelési tartalékon keresztül növeli a saját tőkét, a gazdálkodás jövedelemtermelő képességének javítása, *pozitív mérleg szerinti eredmény* elérése. Ez utóbbi hatást eredményezi egy cégcsoporton belül *a tartozások elengedése* is, ennek azonban jelentős adóvonzata van (*Hollós – Fehérváry, 2010; Marczin, 2011*).

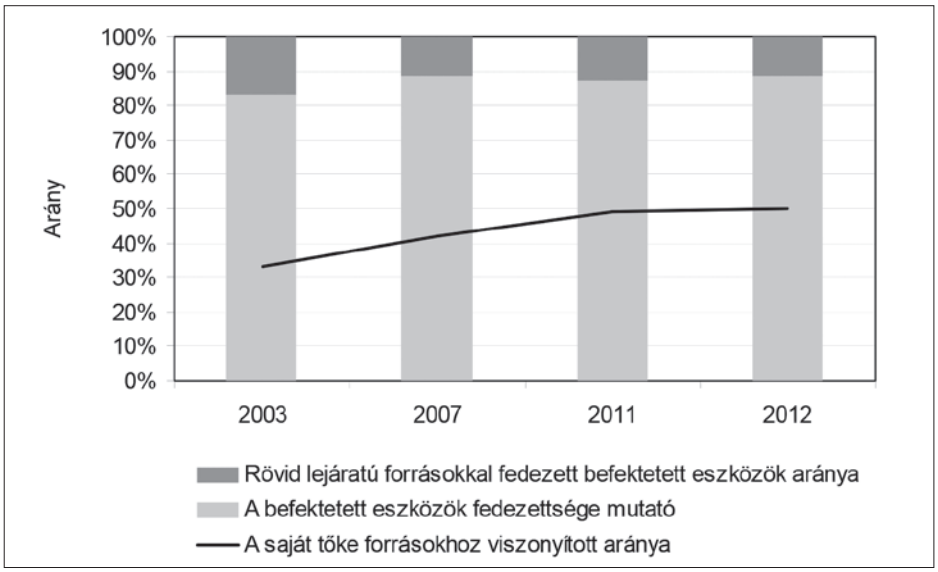
A saját és jegyzett tőke aránya, valamint a negatív saját tőke

A *saját tőke jegyzett tőkéhez viszonyított arányát* illetően kétféle esetet célszerű megkülönböztetni. A *rövid távú tőkevesztés,* amikor a saját tőke aránya a jegyzett tőkének nem éri el az 50%-át. A *hosszú távú tőkevesztés,* amikor a saját tőke negatívvá válik (*A cégalapítás tőke szükséglete, 2015*). E kritikus helyzet és ennek pénzügyi elemzése azonban független attól, hogy milyen vállalkozási formáról van szó. A saját tőke és annak egyes tételei között fennálló összefüggések, a kapcsolódó törvényi előírások az érintett vállalkozások mozgásterét nagymértékben behatárolják.

A kapcsolódó törvényi előírás szerint eljárva – tehát a saját tőke és jegyzett tőke

4. ábra

A befektetett eszközök fedezettsége és a saját tőke arányának alakulása negatív nettó forgótőke esetén



Forrás: a szerzők saját munkája

arányát vizsgálva – rendkívül tág intervallumban mozgó értékeket kapunk. Jól kifejezik ezt a 6. táblázatban szereplő értékek. A minimumértékek – a zrt. és a kft. esetében – a jegyzett tőke nagyságrendje miatt jelzik, hogy a kapcsolódó törvényi előírások miatt sok gazdasági társaság kerülhet olyan helyzetbe, hogy nincsen lehetősége más társasági formává átalakulni. A saját tőketételek között fennálló összefüggések és a jogi szabályozás kötelező érvényű előírásai arra is felhívják a figyelmet, hogy az előzőekben vázolt lehetőségek alapvetően csak elvi megoldásokat jelentenek. A maximumértékeket – ha nem tudnánk, hogy mire vonatkoznak – nagy valószínűséggel hibás adatként kezelnénk. Gyakorlati szempontokat alapul véve célszerűbbnek tartjuk a *jegyzett tőke/saját tőke aránymutató alkalmazását,* mivel ennek nagyságrendje is jól jelzi az 50%-os előírt arányhoz viszonyított állapotot. Mivel az arányszámok ugyanazon értékeket tartalmazzák, ebből következik, hogy *az 50%-os saját tőke/jegyzett tőke arányszámnak megfelelő jegyzett tőke/saját tőke arányszám értéke 200%.* Belátható, hogy a kétféle arányszámmutató értékének alakulása között fordított az arányosság, tehát a saját tőke/jegyzett tőke arányszám értékének növekedése a jegyzett tőke/saját tőke arányszám csökkenésével jár együtt.

Az elmondottakból következik, hogy

$$\text{Saját tőke/Jegyzett tőke arányszám} = \frac{1}{\text{Jegyzett tőke/Saját tőke}}$$

Tehát az 50%-os saját tőke/jegyzett tőke arányszámnak megfelelő jegyzett tőke/saját tőke arányszám 200%. A negatív saját tőke megszüntetése és a kívánt arány biztosítása – pótlólagos befizetés esetét alapul véve – adott esetben rendkívül nagy terhet jelent a társaság, illetve a tulajdonosok számára. Ennek érzékeltetésére vegyük alapul a 2. táblázatban található vállalkozások adatait és tegyünk eleget a kapcsolódó törvényi előírásoknak. Az eredményeket a 7. táblázatban foglaltuk össze.

A 7. táblázat adatai tartalmazzák azokat az elvi lehetőségeket, a sajátosnak mondható pénzügyi helyzetet, amelyek a gazdálkodás eredménytelensége miatt a gyakorlatban előfordulhatnak. Az elméleti összefüggéseket alapul véve, a kívánt helyzet biztosítása az alábbiakkal jár együtt. Fogadjuk el, hogy a vállalkozások valamennyi, az előzőekben említett lehetőséggel éltek, ezért a végleges rendezésre csak a pótlólagos befizetés jelenthet megoldást. A 7. táblázat adatai alapján a kiindulási helyzet:

$$-ST = JT - EST,$$

ahol *–ST:* Negatív saját tőke; *JT:* Jegyzett

6. táblázat

A saját tőke és jegyzett tőke aránymutató szélső értékei a vizsgált adatbázisban

Megnevezés	Mérték-egység	2003	2007	2011	2012
Saját tőke/Jegyzett tőke (Minimum)	%	17,5	31,4	40,0	4,8
Vállalkozási forma		zrt.	bt.	kft.	szövetkezet
Saját tőke	E Ft	33 892	1 004	55 479	256
Jegyzett tőke	E Ft	193 624	3 200	138 560	5 294
Saját tőke/Jegyzett tőke (Maximum)	%	718 500,0	732 060,0	1 540 690,0	1 117 410,0
Vállalkozási forma		bt.	bt.	bt.	bt.
Saját tőke	E Ft	71 850	73 206	154 069	111 741
Jegyzett tőke	E Ft	10	10	10	10

Forrás: a szerzők saját munkája

7. táblázat

A negatív saját tőke rendezése pótlólagos befizetés esetén

(M. e.: ezer Ft)

Megnevezés	„A"	„B"	„C"	„E"
	kft.			
Saját tőke	–5 771	–294	–8 677	–7 372
Jegyzett tőke	8 000	3 000	114 310	83 000
Egyéb saját tőketételek egyenlege	–13 771	–3 294	–122 987	–90 372
Negatív saját tőke megszüntetése	5 771	294	8 677	7 332
Korrigált jegyzett tőke	13 771	3 294	122 987	90 332
Saját tőke	0	0	0	0
További készpénzbefizetés	13 771	3 294	122 987	90 332
Rendezett jegyzett tőke	27 542	6 588	245 974	180 664
Rendezett saját tőke	13 771	3 294	122 987	90 292
Saját tőke és jegyzett tőke aránya, %	50,0	50,0	50,0	50,0
Összes pénzbevitel	*19 542*	*3 588*	*131 664*	*97 664*
Negatív saját tőke	11 542	588	17 354	14 744
Jegyzett tőke	8 000	3 000	114 310	83 000
Nettó forgótőke	–8 305	6 933	–299 236	–45 631

Forrás: a szerzők saját munkája

tőke; *EST:* Egyéb saját tőketételek egyenlege.

A negatív saját tőke megszüntetése: X = Pótlólagos, illetve összes pénzbevitel ($X = |-ST|$),

$0 = JT + X - EST$.

Mivel a bevitt pénzösszeg jegyzett tőkét emel és a saját tőkének pozitívnak kell lennie, adódik, hogy

$X = (JT + X + X) - EST$,

$X = (JT + 2X) - EST$.

A biztosítandó arány $X:(JT + 2X) = 1:2$,

$X = JT + 2X$.

A kapott összefüggés alapján látható, hogy a negatív saját tőke megszüntetése és az előírt saját tőke/jegyzett tőke arányszám 50%-os értékének biztosítása a *negatív saját tőke abszolút értéke kétszeresének és a jegyzett tőkének megfelelő pénzösszeg pótlólagos bevitelét igényli.*

Fontos kérdés, hogy negatív saját tőke esetén milyen pénzügyi helyzetet tükrö-

8. táblázat

Az egyes pénzügyi mutatók alakulása negatív saját tőke esetén

(M. e.: százalék)

Megnevezés	„A"	„B"	„C"	„D"
	kft.			
Tőkeerősség	–20,0	–0,4	–2,0	–5,0
Kötelezettségek részaránya	120,0	100,4	98,1	105,0
Nettó forgótőke, E Ft	–8 305	6 933	–299 236	–45 631
Befektetett eszközök fedezettsége	–91,7	–11,3	–87,8	–119,3
PIE aránya	0,0	0,0	3,9	0,0
KÖT+PIE együttes aránya	120,0	100,4	102,0	105,0
ELLENŐRZÉS (KÖT+PIE aránya)	100,0	100,0	100,0	100,0

Forrás: a szerzők saját munkája

ző mutatószámok számítását célszerű alkalmazni, hogy a nettó forgótőke hogyan alakul negatív saját tőke esetén. A 2. táblázatban szereplő adatok alapján számszerűsítettük az egyes mutatószámokat. Az eredményeket a 8. táblázat tartalmazza.

Láttuk, hogy ha a nettó forgótőke negatív, akkor a befektetett eszközök fedezettsége mutató azt jelzi, hogy a befektetett eszközök hány százalékát finanszírozza a vállalat rövid lejáratú forrásokkal. Ha a nettó forgótőke pozitív, a befektetett eszközök fedezettsége mutatót nincs értelme számítani, mivel az időbeliség elve ezen esetekben – a befektetett eszközöket illetően – teljesül. A kérdés csak az, hogy e forrásstruktúra megfelelő-e? E kérdés megválaszolása nem nélkülözheti a tőkeerősség mutató számítását és figyelembevételét. Ezt az esetet tükrözi a „B" kft. pénzügyi helyzete. Ahogy ez látható, a nettó forgótőke ugyan pozitív, de a tőkeerősség mutatója −0,4%, ami azt jelenti, hogy a saját tőke negatív. Ebből következik, hogy a befektetett eszközök forrása csak hosszú lejáratú kötelezettség lehet. A tőkeerősség mutató esetében annak előjele a fontos. Információtartalmát célszerű úgy értelmezni, hogy *a saját vagyon elvesztésének mértéke (összege) az eszközök (mérlegfőösszeg) hány százalékát teszi ki.*

A negatív nettó forgótőke értékének alakulását illetően fel kell hívni a figyelmet a „D" kft. helyzetére. E kft. esetében a negatív nettó forgótőke meghaladja a befektetett eszközök értékét. Ilyen esetekben – a számítás algoritmusából – adódik, hogy

$$-NFT = -ST - BF,$$

azaz

$$BF = -ST + NFT.$$

Az összefüggésből adódik, hogy a befektetett eszközök fedezettsége mutató nagyobb, mint 100%.

A 8. táblázat adataiból az is látható, hogy negatív saját tőke esetén a kötelezettségek részaránya 100%-nál nagyobb, ha a források között nem szerepel a passzív időbeli elhatárolások mérlegtétel. Ha ez a tétel szerepel, akkor a *kötelezettségek és passzív időbeli elhatárolások együttes összegének aránya mutató* annyival lesz több 100%-nál, mint amennyi a negatív tőkeerősség mutató abszolút értéke.

A termelés sajátosságai mint egyes pénzügyi mutatószámok szükséges korrekciójának okai

A mezőgazdasági vállalatok pénzügyi helyzetének vizsgálatánál sajátosnak mondható helyzet a termelés ismert sajátosságaival van összefüggésben. E sajátosságok egyes mutatószámok esetében korrekció elvégzését indokolják. A forgótőke elemeit adó készletek közül *a befejezetlen termelés (mezei leltár),* a *tenyészállat-utánpótlást szolgáló növendék állatok,* a *késztermék között nyilvántartott takarmánykészletek* azok, amelyekkel a *likviditási* mutatószámokat korrigálni kell. A likviditási mutató számszerűsítése az alábbi összefüggés alapján történik:

$$\text{Likviditási mutató} = \frac{FE}{RLK} \cdot 100,$$

ahol *FE:* Forgóeszközök; *RLK:* Rövid lejáratú kötelezettségek.

A *befejezetlen termelésben* szereplő mezei leltár nem lehet fedezete a folyó kötelezettségeknek, mivel az a következő évi növénytermesztést szolgálja.

Az állatok azon állományértéke, amelyek a tenyészállat-utánpótlást szolgálják, szintén nem nyújthatnak fedezetet a folyó kötelezettségekre.

A *késztermékkészlet* közül az állatállomány takarmányszükségletét szintén biztosítani kell, tehát szintén nem lehet fedezete a folyó kötelezettségeknek.

A nyílt ciklusú termelési folyamatok esetében – tejtermelés – a követelésállomány fizetési határidő által is befolyásolt hányada szintén állandó jelleggel le van kötve. Ebből eredően ez az állományérték sem lehet fedezete a folyó kötelezettségeknek, mivel a forgótőke eleme.

Gyakran lehet találkozni a hatékonyság alakulásához kapcsolódóan olyan mutatószámokkal, amelyek a forgóeszközök hatékonyságát vizsgálják. Véleményünk szerint a mezőgazdasági vállalatok esetében e mutatószámok számításának nincs értelme, mivel információtartalmukat a kapcsolódó döntéseknél nem lehet felhasználni. Gondoljunk csak arra, hogy a befejezetlen termelés, a saját termelésű késztermékkészletek a következő év termelését szolgálják. A hatékonysági mutatók számításánál viszont tárgyévi forgalmat – például árbevételt – osztunk átlagos készletértékkel. Az év végi készletek a tárgyév árbevételével semmiféle kapcsolatban nincsenek.

ÖSSZEFOGLALÁS, KÖVETKEZTETÉSEK

A gazdálkodás feltételrendszerében bekövetkezett változások – a vállalatok pénzügyi helyzetének reális megítéléséhez – új mutatószámok kidolgozását és alkalmazását igényelték. Úgy is fogalmazhatunk, hogy a XX. század elején jelentős paradigmaváltás következett be számos kapcsolódó kérdés vonatkozásában. Ennek ellenére még sem állítható, hogy a vállalatok rövid és hosszú távú pénzügyi helyzetének minősítésére alkalmazott mutatószámok minden vonatkozásban kiforrottak lennének.

Kevésbé vagy egyáltalán nem kutatott területnek tekinthető a több vonatkozásban is sajátosnak ítélhető pénzügyi helyzet minősítésére alkalmazott mutatószámok rendszere. A sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzet több szempontú megközelítést igényel. E sajátos pénzügyi helyzet egyrészt a mezőgazdasági termelés ismert sajátosságaival van összefüggésben. Ebből következik, hogy egyes mutatószámok – például a likviditási mutató, forgóeszközök hatékonysága – számszerűsítésénél a forgótőke egyes elemeinek állományértékét a mutatószámok számításánál le kell vonni.

A sajátosnak tekinthető pénzügyi helyzet bekövetkezésének másik oka a gazdálkodás jövedelemtermelő képességének tartós csökkenésében – veszteséges termelés – jelölhető meg. Ennek eredménye lehet a saját tőke/jegyzett tőke arányszám 50% alá való csökkenése vagy olyan mértékű vagyonvesztés, amikor a saját tőke negatívvá válik. A kapott eredmények bizonyítják, hogy e helyzetek minősítésében a negatív nettó forgótőke önmagában alkalmas mutató a befektetett eszközök fedezettségének vizsgálatához. A negatív saját tőke megszüntetése és az előírt saját tőke/jegyzett tőke arányszám biztosítása – pótlólagos befizetés esetén – rendkívül nagy gazdasági terhet jelent az érintett vállalkozások számára, mivel a negatív saját tőke abszolút értéke kétszeresének és a jegyzett tőkének megfelelő pénzösszeg pótlólagos bevitelét igényli.

FORRÁSMUNKÁK JEGYZÉKE

(1) 2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről. *Magyar Közlöny,* 2013. 31. sz. – (2) 2006. évi IV. törvény a Gazdasági Társaságokról. [Elektronikus dokumentum, online.] http://penzsztar.hu/2015/wp-content/uploads/2006.evi_IV.tv_..pdf, Letöltve 2015.04.01. – (3) *A cégalapítás tőke szükséglete, a saját tőke rendezésének lehetőségei, a jegyzett tőke emelés módja.* [Elektronikus dokumentum, online.] http://www.aktivator3.hu/konyveloiroda/sajat_toke_rendezesenek_modjai, Letöltve: 2015.04.02. – (4) Béhm I. (1994): *Vállalkozások pénzügyi tervezése.* NOVORG Kft., Budapest, 183-263. pp. – (5) Bélyácz I. (2007): *A vállalati pénzügyek alapjai.* AULA Kiadó Kft., Budapest, 361-373. pp. – (6) Bíró T. – Pucsek J. – Sztanó I. (2007): *Vállalkozások tevékenységének komplex elemzése.* Perfekt Rt., Budapest, 257. p. – (7) Brealey, R: A. – Myers, S. C. (2011): *Modern vállalati pénzügyek.* (Második, javított kiadás.) Első kötet. Panem Kft., Budapest, 905–935. pp. – (8) Cohen E. (1997): *Fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et tresorerie.* Chaptire 9, Analyse Financiére .4

édition, Economica, Paris, 267-300. pp. – (9) Collins, J. M. – Collins, R. A. (1963): *About finances not only for financial experts.* Co-Nex-Training Bt. – (10) Coombs, H. M. – Jenkins, D. E. (2002): *Public Sector, Financial Management.* (Third Edition.) Thomson Learning, 158. p. – (11) Csáki Cs. (1982): *Mezőgazdasági rendszerek tervezése és prognosztizálása.* Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 14. p. – (12) Dambolena, I. G. – Shulman, J. M. (1988): A Primary Rule for Detecting Bankruptcy: Watch The Cash. *Financial Analysts Journal,* September/Oktober, 44. 5. 74-78. pp. – (13) Hámori É. (2000): *Zseb-közgazdasági érdekelteknek és érdeklődőnek*. Budapest, 46. p. – (14) Hollóné Kacsó E. (2009): Vállalati teljesítmények: új eszközök, régi gyakorlat. [Elektronikus dokumentum, online.] *Periodika Oeconomia,* II. évf. május 32-43. pp. http://gti.ektf.hu/anyagok/po/2009/PO2009_HolloneKE.pdf, Letöltve 2012.11.15. – (15) Hollós G. – Fehérváry Á. (2010): *Mi a teendő tőkeveszteség esetén?* [Online.] http://www.portfolio.hu/gazdasag/jog/mi_a_teendo_tokeveszteseg_eseten.129198.html, Letöltve 2015.04.04. – (16) Illés I.-né (1994): *Társaságok pénzügyei.* SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest, 270-361. pp. – (17) Kaplan, R. – Norton, D. (1998): *Balanced Csorecard. Kiegyensúlyozott stratégiai mutatószám-rendszer.* Közgazdasági és jogi Könyvkiadó, Budapest – (18) Katits E. – Suvák L. (2000): Egy vállalat pénzügyi elemzése a „TervEl 2000" szoftverrel. *Bankszemle,* 12. sz. 38-62. pp. – (19) *Közgazdasági ABC.* Szerkesztette Muraközy T. – Zánkai G. Mezőgazdasági Kiadó – Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest, 1973, 159. p. – (20) *Közgazdasági Kislexikon*. Főszerkesztő Brüll M. Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 1978, 173. p. – (21) Kresalek P. (2004): *A számviteli beszámolók elemzésének egyes elméleti kérdései.* [Elektronikus dokumentum, online.] Előadás a Budapesti Gazdasági Főiskola – Magyar Tudomány Napja 2004 rendezvényén. http://elib.kkf.hu/okt_publ/tek_2004_17.pdf, Letöltve 2015.08.31. – (22) *Magyar Nagylexikon.* Főszerkesztő Bárány L.-né. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2003, 628. p. – (23) Marczin M. (2011): *Negatív saját tőke – tanulságok és megoldások jövő májusra.* [Online.] http://blog.rsm.hu/2011/06/negativ-sajattoketanulsagok-es-megoldasok-jovo-majusra/ Letöltve 2015.04.04. – (24) Pupos T. (2011): *Forgótőke-gazdálkodás*. Szaktudás Kiadó Ház, Budapest – (25) Rappaport A. (2002): *A tulajdonosi érték*. Alinea Kiadó, Budapest – (26) Tétényi V. (1997): Pénzügyi és vállalkozásfinanszírozási ismeretek. Perfekt, Budapest, 336. p. – (27) Tétényi Z. – Gyulai I. (2001): *Vállalkozásfinanszírozás*. SALDO Rt., Budapest

THE SPECIAL CASES OF FINANCIAL ANALYSIS, AND THE METHODOLOGICAL ISSUES OF THEIR HANDLING IN AGRICULTURAL ENTERPRISES

By: Pupos, Tibor – Horváth, Péter – Szálteleki, Péter

Keywords: the time period assumption, working capital, net working capital, negative owner's equity, financial indicators.

JEL Classification: Q14.

The relevant literature dealing directly or indirectly with the topic of the paper is far from being limited. In spite of this, the interpretation of some indicators widely used for assessing the financial situation in practice, and the algorithms applied for their assessment are not properly elaborated on, and contain many contradictions and problems. These problems, however, arise partly from theoretical confusions, and partly from the lack of research about the correct definition of the related terms and concepts, and about the special situations that require unusual approaches to financial analysis. The paper looks for answers to problematic issues that have not been properly resolved using the empirical database of agricultural businesses that show many special features, focusing on situations when the net working capital and the owner's equity are negative. The research findings undoubtedly support the conclusion that the specialities of the agricultural sector and the occurring unusual financial situations necessitate corrections or improvements to the indicators used in financial analysis, as well as the methodology of computing their values.

MONITORING THE ASSETS SUPPLY AND INVESTMENT CAPACITY OF PIG FARMS IN HUNGARY

By: Ábel, Ildikó – Hegedűsné Baranyai, Nóra

Keywords: pig sector, investment, investment subsidy, capital assets, amortisation.

JEL Classification: Q12.

The aim of this study is to analyse Hungarian pig breeding with special regard to the companies' available assets, composition of fixed assets, volume of depreciation, gross and net investments as well as the amount of funds used.

Our research found that up until 2012 the asset status of private farms was less favourable as the value of investments did not exceed amortisation value, thus no finance for advancement was available. On the other hand the investment activity of large business entities showed an upswing thanks to their better capabilities to exploit sources of financial support. This contradiction is valid even if we consider the fact that the last year of the observed period already saw a rise in the utilisation of support by private farms as well. While business organisations were characterised by large scale multi-annual real estate investments, private players were more in favour of machinery or breeding stock purchases.

Under the period reviewed, farmers keeping fewer than 50 pigs attempted to increase their breeding livestock, and in parallel they invested less in real estate and machinery. Regarding medium-sized farms (50-150 pigs), the situation was not as clear. In 2010, this group invested in breeding stock, while in 2011 the real estate investments were in focus. From 2012, machinery purchase was dominant. Large farms with more than 150