

A MAGYAR TOP100 ÉS A PÉNZÜGY-GAZDASÁGI VÁLSÁG, AVAGY A BELSŐ FINANSZÍROZÁSI ERŐ MEGERŐSÍTÉSÉNEK KÉNYSZERE

SZALKA ÉVA¹
KOLTAI JUDIT²
KATITS ETELKA³

Összefoglalás

Ebben a tanulmányban vizsgáljuk a hazai TOP100 pénzügy-gazdasági teljesítményét a 2007-2011 közötti időszakra, kiemelve a szektorban felbukkanó válság erős és gyenge jelzéseit, valamint okait. A válság okainak megszüntetésére elsősorban a vállalati válságmenedzselés 'turnaround' technikáit javasoljuk. Itt kiegészítéseket teszünk egy olyan fogalom definiálási kísérletével együtt, ami a hangsúlyt az elemzésbe vont társaságok működési tevékenységük belső finanszírozhatóságára helyezi. Végül kitérünk a vállalati korai figyelmeztető-előrejelző rendszerek nem kizárólag válságos helyzetben történő alkalmazásának fontosságára.

Kulcsszavak

pénzügy-gazdasági teljesítmény, a válság jelzései és okai, zavarelhárítás, belső finanszírozási erő, korai figyelmeztető és előrejelző rendszerek

Summary

This study examines the economic and financial performance of the domestic top 100 for the period 2007-2011, highlighting the emerging crisis in the sector strong and weak signals, and causes. Eliminate the causes of the crisis, especially in corporate crisis management 'turnaround' techniques is proposed. In additions, we experiment with a notion of definitional, which focuses on the analysis of companies consolidated operational activities to be financed inside of. Finally, it discussed the importance of using the corporate early warning-forecasting system not only in crisis situations.

Keywords

finance and economic performance, signals and causes of the crisis, turnaround, internal financing power, early warning and forecasting systems

¹ egyetemi docens, Széchenyi István Egyetem, e-mail: szeva@sze.hu

² egyetemi adjunktus, Széchenyi István Egyetem, e-mail: koltaij@sze.hu

³ habilitált egyetemi docens, Széchenyi István Egyetem, e-mail: katitse@sze.hu

Bevezetés és a vizsgálatunk tárgya

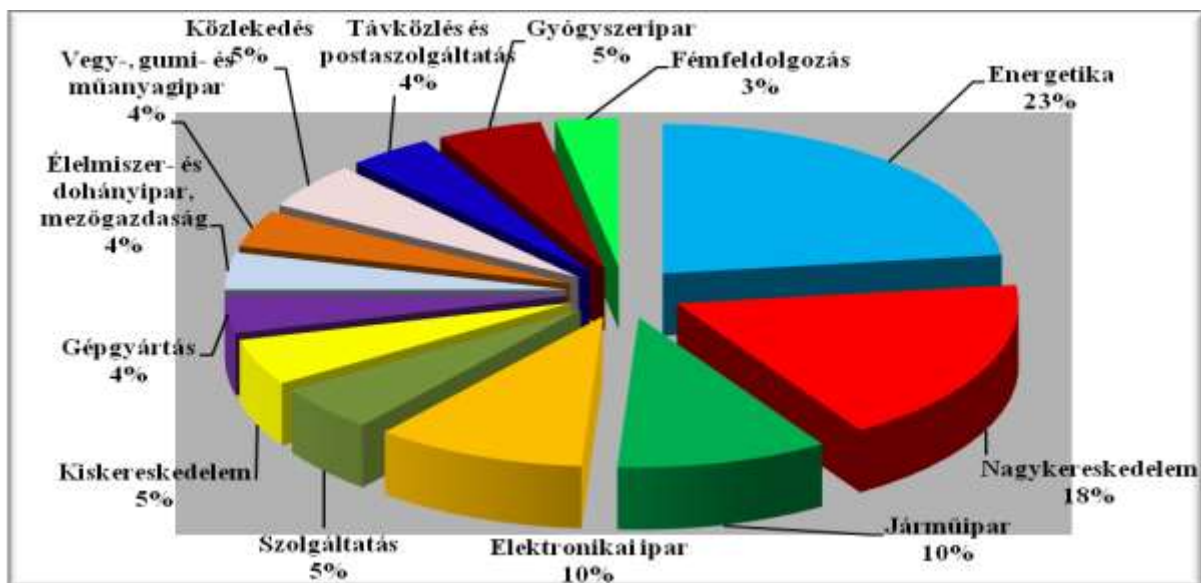
Ebben a tanulmányban a **hazai TOP100 2007-2011 üzleti éveket felölelő időtartamra készített mérleg és eredménykimutatás adatait elemizzük** a pénzügyi átvilágítási eszköztárból átvett technikák, valamint az EkoWIN pénzügyi és vállalatértékelő szoftver segítségével. A közreadott elemzésünket a **hazai vállalati szektorban végzett alábbi empirikus adatelemzés során kapott eredmények feldolgozásának folytatásának⁴ tekintjük:**

- A **csőd- és felszámolási eljárás** alatt álló, 90 magyar termelő-kereskedő társaság esete.
- A **nettó értékesítési árbevétel alapján a legnagyobb**, átlagosan 4 794 **vállalkozás** mérleg és eredménykimutatásai.
- A **KKV-szektorba** tartozó, a **nettó értékesítési árbevétel alapján a legnagyobb** 2 775 vállalkozás mérleg és eredménykimutatásai.
- **Konkrét vállalati esetelemzések** (Abo Mill Zrt., Albacomp Zrt., Barnevál Kft., Cerbona Zrt., Cornexi Zrt., E-Star Nyrt., Herz Zrt., Vectigalis Zrt. <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-Default.aspx>).

A Heti Világgazdaság 2013. január 5-én megjelent számában közli a magyar cégek TOP500 listáját. Ebből most az 1-100. cég adatait vizsgáljuk. Az 1. ábra szerint a **TOP100** listában szereplő cégek **23 százaléka az energetika ágazatba** tartoznak, amelyek főleg földgázzal és villamos energiával kereskednek. A **nagykereskedelmi tevékenységet** folytató vállalkozásokból 18 cég került a toplistába. Jelentős még a **járműiparban** és az **elektronikai iparban** ténykedő cégek aránya (10 %). Szükséges megjegyeznünk azt, hogy **sem építőipari, sem pedig könnyűipari cég nem szerepel a TOP100 listájában.**

1. ábra

A TOP100-ba tartozó cégek ágazati megoszlása 2011-ben



Forrás: HVG 2013. január 5. adatai alapján saját szerkesztés

A pénzügy-gazdasági válság hatása a TOP100-ba tartozó cégek gazdálkodására

A TOP100 pénzügy-gazdasági elemzésének logikája és módszertana két forráson alapul. Az egyiket az **EkoWIN pénzügyi elemző, előrejelző és vállalatértékelő szakértői rendszer** jelenti, a másikat pedig a 2. ábrán közöljük.

⁴ Az adatelemzések az OTKA-K 81542 nyilvántartási számú pályázat keretében készültek.

2. ábra
 Javaslat a vállalatok pénzügyi átvilágításhoz

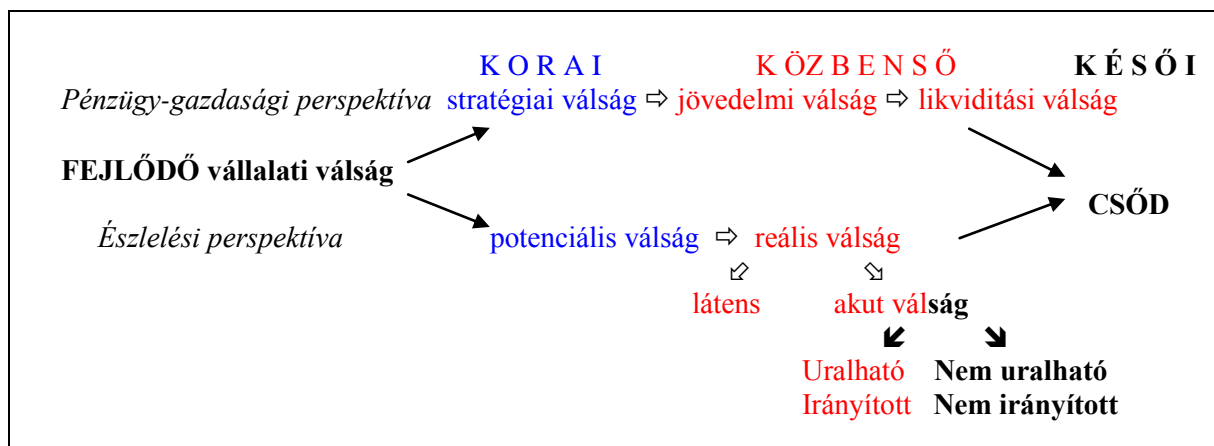
Jövedelmezőségi helyzet	Pénzügyi helyzet
■ Profitabilitási ráták	■ Likviditási ráták
■ Profit és cash alapú fedezeti analízis	■ Adósság- és hitelképességi ráták ↘
■ Működési, finanszírozási és kombinált fedezet foka	■ Hatékonysági ráták → <u>Vagyoni helyzet</u>
	■ Finanszírozási erő ↗
	■ Növekedési ráták
	■ Tőkepiaci értékelésen alapuló ráták (nyrt.!)
	■ Fund flow kimutatás
	■ Cash flow számítás
	■ EBIT-EPS analízis

Forrás: Katits, 2007., 258. módosítva.

A 2. ábra logikája szerint először megvizsgáljuk azt, hogy a vizsgált szektor **milyen mértékben tudott úgy jövedelmező lenni, hogy fizetőképes maradjon, és ne adósodjon el.** A jövedelmi és pénzügyi helyzet elemzésével látjuk a szektor működésének erős és gyenge pontjait, amelyek átvezetnek a válság **indikátorainak és okainak** felismeréséhez.

Ebben a munkában **eltekintünk a meglepetésszerű, a „bombarobbanásos” válságtól** (természeti katasztrófáktól, bűnügyi/terrorista eseményektől, stb.), mert a vállalkozás éppen a **fejlődő válság alaptípusának felismerése és/vagy időben történő kezelése által képes megőrizni stabilitását.** Ennek a válságnak a folyamat-karakterét szemléltethetjük az **ún. fázismodell** keretében. A 3. ábra együtt szemlélteti Müller (1986, 25.), Curtin-Hayman-Husein (2005, 3-4.), Hauschildt-Grape-Schindler (2006, 9.) és Krystek-Moldenhauer (2007, 36-39.) fázismodelljeit. (A 3. ábrában az azonos színek a fogalmi összetartozást jelenítik meg.)

3. ábra
 A fejlődő vállalati válság tipológiai



Forrás: Saját szerkesztés és módosítva, Katits, 2012, 3.

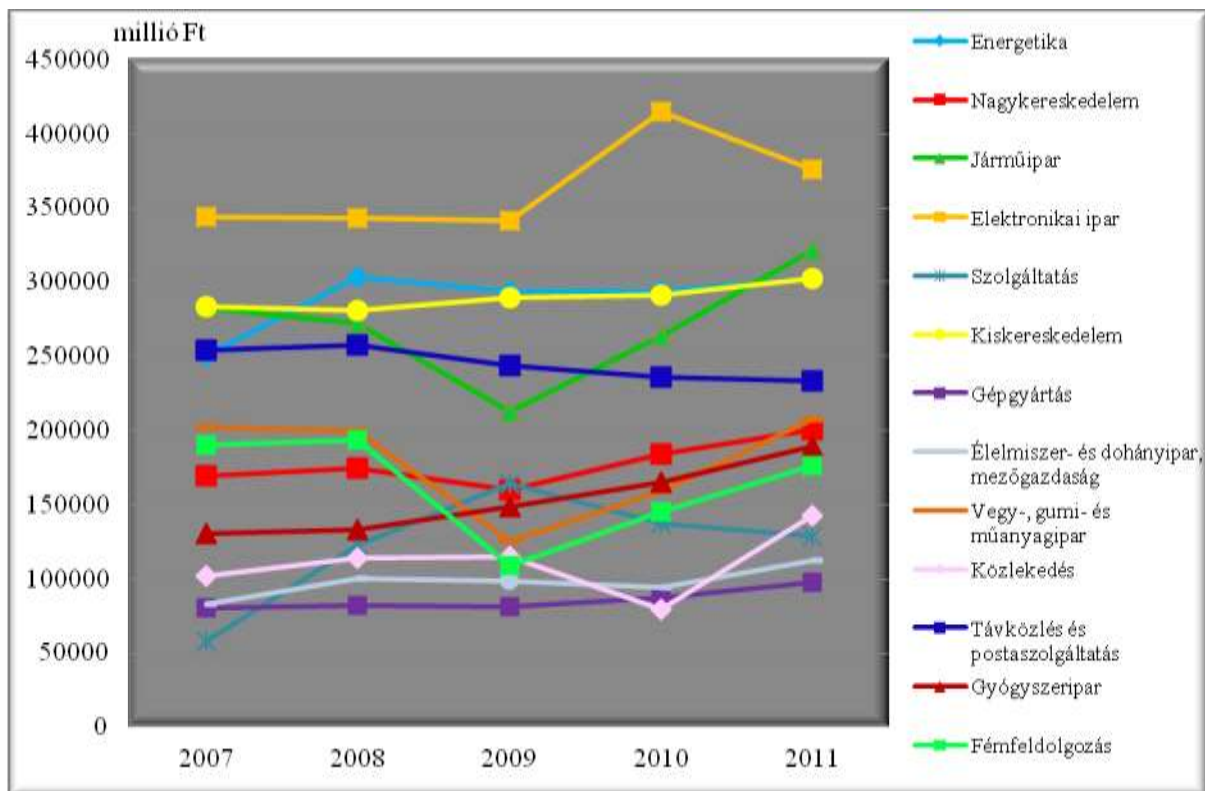
A vállalati életszakaszok erős és gyenge pontjaira az ún. **indikátorok** utalnak. A **’tényező’-indikátor egyértelmű információs tartalmat hordoz, amely biztos kifejezése a gazdasági helyzetnek** (például a beruházási projekt nem növelte meg az éves forgalmat). A **’jelzés’-indikátor homályos információ tartalmú, ami a bizonytalanság (és kockázat) kifejezése.** A **’gyenge’ jelzés rosszul strukturált információ, amelynek több**

interpretációs lehetősége van. Az 'erős' jelzés konkrét információs tartalmat hordoz (például az említett beruházási projekt üzembe helyezés utáni pénzárama kevés az adósság törlesztéséhez) (kiegészítve Katits, 2010, 70-71.).

Egy vállalkozás életképességének és **eredményességének legfőbb forrása a tevékenységének árbevétel generáló képessége. Az értékesítési nettó árbevétel ingadozása a válság gyenge jelzése, ami az értékesítési kockázat kifejeződése.** A 4. ábra szerint a nettó értékesítési árbevétel alakulásában a **2009. évben történt visszaesés legtöbb ágazat esetében** (mélypont a jármű-, a vegyi-, a gumi- és a műanyagipar, valamint a fémfeldolgozás esetében), míg 2010-ben a legnagyobb szolgáltató, valamint a közlekedés terén járatos cégek esetében. Ellenben **kedvezőnek ítéljük meg a gépgyártás és a fémfeldolgozás kivételével azt, hogy az összes ágazat a vizsgálat utolsó évében, 2011-ben már meghaladták a 2007. évi – a globális pénzügy-gazdasági válság bekövetkezése előtti – értékesítési nettó árbevételi szintet.**

4. ábra

Az átlagos ágazati értékesítési nettó árbevétel alakulása 2007 és 2011 között (millió forintban)



Forrás: A www.e-beszámolo.hu alapján saját szerkesztés

A továbbiakban a terjedelmi korlát miatt a teljes TOP100 helyett csak annak szegmenseit vizsgáljuk.

A csökkenő és/vagy a hektikusan változó vállalati hozamerő az üzleti kockázat kifejeződése, ami ismét a válság gyenge jelzése. A működési és a nettó jövedelmezőség, valamint a nagyságukat befolyásoló tényezők alakulását az 1. táblázat szemlélteti.

1. táblázat

A TOP 100-ba tartozó cégek működési és a nettó jövedelmezősége, valamint a nagyságukat befolyásoló tényezők alakulása

Megnevezés	2 AUDI	16 MAGYAR SUZUKI	25 ROBERT BOSCH ELEKTRONIKA	53 LEAR CORPORATION	58 LUK SAVARIA
Működési profithányad (%)	12,7	2,4(!)	0,1(!)	4,1	11,7
Nettó profithányad (%)	13,6	2,0(!)	0,9(!)	0,2(!)	9,9
Osztalékfedezettség (%)	-	-	-	100,0	14,0
Osztalékfizetési ráta (%)	0,0	0,0	0,0	100,0	714,5
Árbev. arányos összskts. (%)	84,3	96,8(!)	99,8(!)	95,5(!)	90,8
Nyereség arányos összskts.	6,6(!)	1,1	1,0	1,1	1,0
Megnevezés	75 DENSO	77 ROBERT BOSCH ENERGY AND BODY SYSTEMS	80 DELPHI	83 BORGWARNER	99 CONTINENTAL
Működési profithányad (%)	2,8(!)	2,2(!)	6,4	10,3	5,4
Nettó profithányad (%)	2,3(!)	2,0(!)	4,5	9,1	3,0(!)
Osztalékfedezettség (%)	-	-	-	682,9	-
Osztalékfizetési ráta (%)	0,0	0,0	0,0	14,6	0,0
Árbev. arányos összskts. (%)	98,3(!)	96,8(!)	94,6(!)	90,1	92,2(!)
Nyereség arányos összskts.	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1

Forrás: Az e-beszámolókból saját számítás

Az 1. táblázatban közölt eredmények **alacsony működési és nettó jövedelmezőségi szintek** elérését mutatják. (Ezt jelezzük a (!)-jelekkel.) Egyedül csak az AUDI ért el 10 % feletti jövedelmezőséget. Itt két dolgot ne felejtünk el! Az egyik az, hogy a **nettó jövedelemnek kell(ene) fedezetet nyújtani a hitelezői törlesztési követelményekre, a tulajdonosi osztalékérvárásokra és még a növekedést serkentő befektetésekre is!** A másik pedig az, hogy a **relatív magas értékesítési árbevételi értékek egyáltalán nem tükrözik a vállalatok magas profittermelő képességét.**

A 2. táblázat közöl egy olyan 'válság jelzései' listát, amely a 2. oldalon már közölt vizsgálati körben született, de kiegészítettük a TOP100 adatbázissal is.

2. táblázat

A vállalati válság jelzései a hazai társaságok körében

<p>■ Általános (makrogazdasági) indikátor</p> <p>- Fogyasztói szokások megváltoztak, konjunktúra csökkenés, infláció, jegybanki alapkamat és hektikusan változó árfolyam, tőkehiány.</p>
<p>■ Indikátorok az általános vállalati területen</p> <p>- Menedzsment-probléma, változ(tat)ás a cégvezetésben, a tevékenység fókuszálása helytelen.</p> <p>- Alultőkésítés. ⇒ Mérleg forrásoldal.</p> <p>- Csekély vállalati hozamerő. ⇒ Eredménykimutatás – jövedelmezőségi szintek.</p>
<p>■ Indikátorok a termelés területén</p> <p>- Elavult termelési program, a felhasználói reklamáció növekedése.</p> <p>- Kapacitás kihasználatlanság. ⇒ Kapacitás és az átbocsátóképesség között nagy az eltérés, ezért nagy a nyílt tartalék.</p> <p>- Beruházás a termelés növekedése nélkül. ⇒ Mérleg tárgyi eszköz érték növekszik, de a kapacitás és az eredménykimutatás értékesítési nettó árbevétele nem emelkedik</p> <p>- A szállítási határidők emelkedése a forgalom növekedése nélkül. ⇒ A kiszállítás ideje emelkedik, de az eredménykimutatás értékesítési nettó árbevétele nem emelkedik.</p>

<p>- Az értékesítés mennyisége stagnál ⇒ A forgóeszköz gazdálkodás hatékonysága romlik, így a fordulatszám csökken, a forgási idő növekszik.</p> <p>- A vállalati szintű fedezet csökkenése (amit megelőz a termékek/árak fedezetének csökkenése) ⇒ Eredménykimutatásból az árbevétel és a változó költség különbsége vagy a fix költség és a működési eredmény összege csökken.</p> <p>- A technológia elavulásából eredő energiapazarlás, a teljesítményhez képest magas munkabéreköltségek, magas közvetett költségek a gyártásban. ⇒ Eredménykimutatásban a működési költségek emelkednek.</p>
<p>■ Indikátorok a beszerzés és értékesítés területén.</p> <p>- Panaszok a minőségromlásról, gyakori leértékelés, elhanyagolt vevőszolgálat, agresszív reklámozás, erős verseny és megváltozott piaci kereslet a vállalat fő piacán, a marketing koncepció hiánya vagy annak hibás elgondolása.</p> <p>- Önköltség alatt történő értékesítés. ⇒ Nincsen sem vállalati, sem pedig termékfedezet.</p> <p>- Erőltetett értékesítés, amelynek finanszírozását már nem képesek megoldani az egészséges tőkestruktúra fenntartásával. Az ún. túlterjeszkedés és a feszített tempó miatt a hatékonyság romlik, a vezetők a profitorientáció helyett a nagyság büvöletébe esnek, nem fordítanak kellő figyelmet arra, hogy az eszközök likviditási szerkezetéhez passzoljon a kötelezettségek lejáratá. ⇒ Növekedési válság.</p>
<p>■ Indikátorok a fizetési területen.</p> <p>- Változás a fizetési módban, fizetési meghagyások emelkedése, tárgyalás a hitelek átütemezéséről, negatív cash flow.</p> <p>- Túl magas/drága hitel. ⇒ Emelkednek a pü. műveletek ráfordításai, csökkennek a kamatfedezeti ráta értékei.</p>

Forrás: Katits, 2010, 73-74. kiegészítve.

A vállalati válság valós okait nem ott találjuk, ahol a jelzések felmerülnek! A bajmegállapítás diagnosztikája után a (funkcionális- és rendszer-jellegű) terápia (Noszky, 2009.) következik, ami a vállalati válságmenedzselés **technikai eszköztárát jelenti, s tartalmazza az operatív és a stratégiai terápiák** célirányosan kialakított lépéseit. A 3. táblázat közli az említett vizsgálati körben a válsághoz vezető okok és azok kezelésének listáját.

A vizsgált adatbázisba tartozó vállalkozások válságának felismert okai alapján lehet javasolni az ún. **'turnaround' válságmenedzselési technikát**, amelynek konkrét feladatait meghatározni nem egyszerű, de közelebb jutunk a feladatok meghatározásában akkor, ha a **zavarelhárító válságmenedzselés 3 típusa** között különbséget teszünk.

■ ■ **A preventív zavarelhárítás technikáit kezdődő, még látens válságok** esetén alkalmazzuk. Itt a **szükséges tennivalók** magukban foglalják a hosszabb időszakra szóló főleg **stratégiai jellegű elemzéseket**, a **penzügyi ellenőrzés megerősítését** és a **vezetésben történő esetleges változtatásokat** is. A vállalati stratégia megfelelő módosítása mellett szükséges a **válságot előidéző okokat feltárni és megszüntetni.**

■ ■ **A reorganizációs zavarelhárítás** aktív válságmegszüntetési technika, amikor is **konkrét válság** esetén már **szükséges beavatkoznunk a vállalati folyamatokba és szerkezetbe.** A válságterület körülhatárolásával és részletes elemzésekkel a **viszonylag rövid távú projektek** – a szervezet egyszerűsítése, a decentralizációja, a marketing javítása, a menedzsment átszervezése, logisztikai folyamatok megszervezése, stb. – **erős ellenőrzés mellett** történő megvalósításával felszámolhatjuk a válságjelenségeket.

3. táblázat

A vállalati válság okai és a javasolt válságmenedzselési típusok

<p>■ Fizetőképességből eredő – Pénzügyi Vevői fizetési morál rosszabbodása, hitel prolongáció és a limit korlátozása, a követelések behajtása nem időben történik ⇒ reaktív zavarelhárítás, kríziskezelés</p>
<p>■ Költségemelkedésből eredő – Pénzügyi Beruházások hiányos tervezése, a beszerzési árak emelkedése (csak abban az esetben jelent gondot, ha a cég nem tudja azt érvényesíteni az eladási árban), túlméretezett, vagy éppen csekély készlettartás ⇒ reorganizációs zavarelhárítás A növekedési válság okai: nem a piaci keresletre alapozott ('túldimenzionáltan' bővített) termelési kapacitások megléte, a raktáron levő (túl magas) készletek, a kihasználatlan szállítói kapacitások és a túl széles termékválaszték, amelynek következménye a magas működési és finanszírozási költség és a lekötött tőke ⇒ reorganizációs zavarelhárítás</p>
<p>■ Értékesítés csökkenéséből eredő – Pénzügyi Téves piacfelmérés, az export és a belföldi kereslet csökkenése, az eladási ár csökkenése, függőség a (kicsi) vevői körtől, nem piacképes áru/szolgáltatás kínálata, helytelen árképzés ⇒ preventív és reorganizációs zavarelhárítás</p>
<p>■ Hiányos vezetési és ellenőrzési eszközök – Emberi A vezetői hozzáértés hiánya és döntésképtelenség; Hiányos és/vagy helytelen célmeghatározás; Hiányos pénzügyi tervezés és költségkalkuláció; A pénzügygazdasági eszközök elutasítása; Elhibázott beruházások; A kontrolling és/vagy a korai figyelmeztető rendszerek hiánya; Tervezési és szervezési hibák; Elégtelen menedzsment know-how; Az innovációs erő hiánya; Ragaszkodás az elavult profilhoz és vezetési stílushoz; A vezetői lojalitás hiánya (üzletidegen viselkedés, spekuláció, becsapás/átverés) ⇒ reorganizációs és reaktív zavarelhárítás, valamint kríziskezelés</p>

Forrás: Katits, 2010, 75. módosítva.

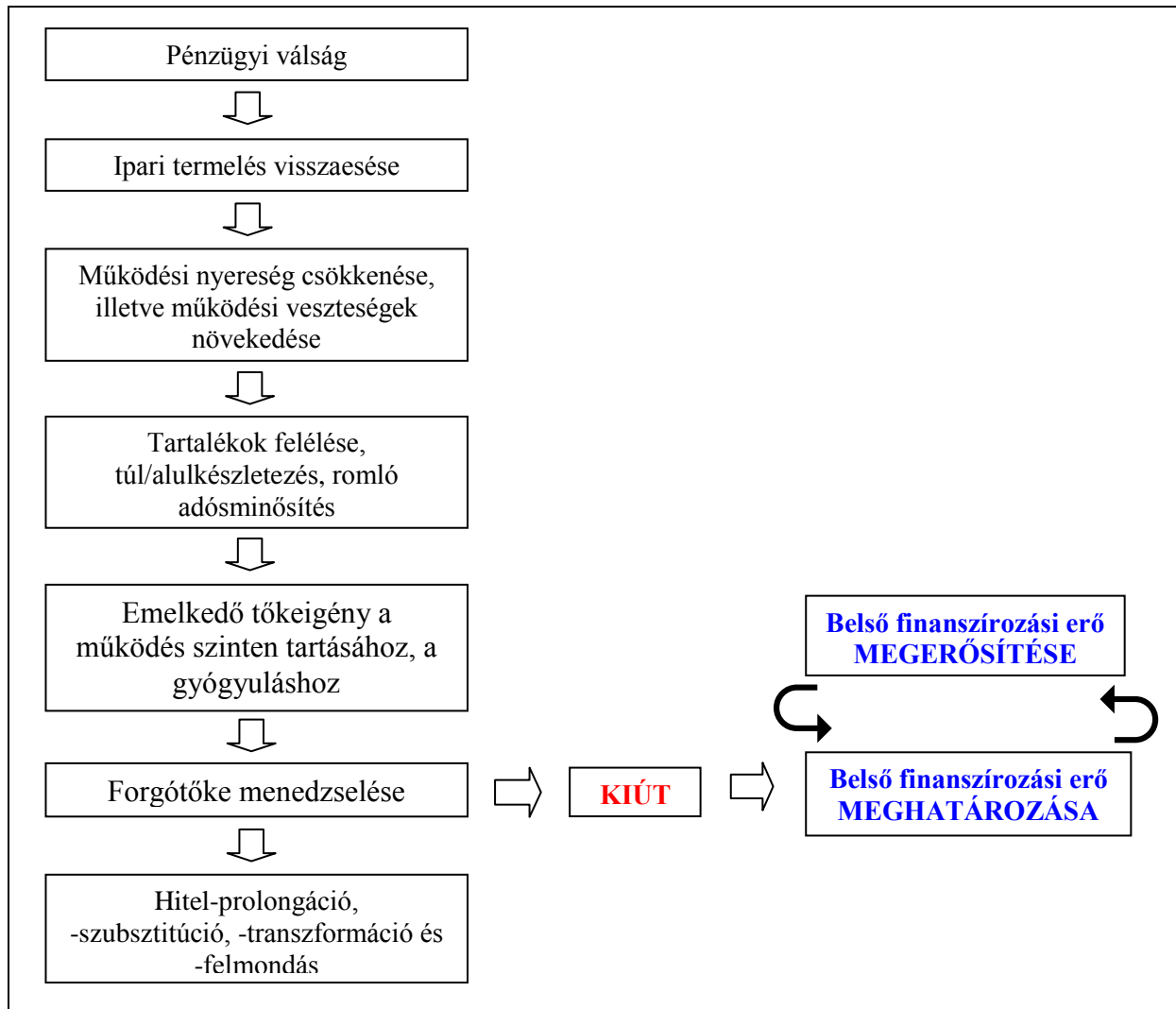
■ ■ A reaktív zavarelhárítás

Kiterjedt, kifejlett, de még uralható válság esetén gyors és nagyléptékű globális válságelemzés után **akciótervek** megvalósítása (vagyonértékesítés, a szervezet „karcsúsítása”, a veszteséges tevékenységek felszámolása, létszámcsökkentés, telephelyek, üzletágak megszüntetése) történik. Amennyiben ezek az akciótervek eredményesek, úgy rá lehet térni az említett reorganizációs és preventív zavarelhárítás technikáihoz. Ellenben sikertelen zavarelhárító menedzselési szakasz után a vállalat krízishelyzetbe kerül.

Az 5. ábrán szemléltetünk egy logikai vázat a 2008 végi pénzügy-gazdasági válság hazai megjelenésétől kezdve a forgótőke menedzseléséig egy lehetséges kiút felvázolásával. Itt egy **iteratív folyamatban** történik a **vállalati belső finanszírozási erő meghatározása és megerősítése**.

5. ábra

A pénzügy-gazdasági válság hatásai a vállalkozások forgótőkéjére



Forrás: Saját szerkesztés

A belső finanszírozási erő fogalma, tartalma és vizsgálata a TOP100 esetében

A belső finanszírozási erő fogalma arra a felismerésre épül, hogy a vállalkozásunk számára fontosabb a jövőbeni hozamok elérését biztosítani, mint a jelenben lehetséges legmagasabb megtérülést, s ezáltal a maximális osztalékot kifizetni. E helyen javaslatot teszünk a belső finanszírozási erő alábbi összetevőinek vizsgálatára:

1. A működésből származó szabadon felhasználható pénzáram nagysága legfőképpen direkt módon történő meghatározással.
2. A vagyonban lekötött tőke kivonásából és a termelési tényezők felhasználásának racionalizálásából eredő pénzáramok nagysága.
- 1.-2. tényező meghatározza vállalkozásunk belső finanszírozási kapacitását.
3. Az értékesítési árbevétel belső növekedési rátája.
4. Az önfinanszírozható növekedés rátája.
5. A jövedelmezőségi mix.
6. A vállalati kockázati mix.

A továbbiakban csak a 3.-6. tényezőt vizsgáljuk, mert kizárólag a TOP100 mérleg és eredménykimutatás adatai állnak rendelkezésünkre (de az 1. és a 2. tényezőt is ugyanolyan fontosságúnak véljük).

Az értékesítési árbevétel belső növekedési rátája

Az értékesítési árbevétel belső növekedési rátáját a vállalkozásunk teljes mértékben **külső források igénybe vétele nélkül, önfinanszírozó módon** éri el (Babcock, 1970.). A TOP100-ra vonatkozó számítás néhány eredményét közöljük a 4. táblázatában.

4. táblázat

A TOP100 4 ágazatába tartozó legnagyobb cégek belső növekedési rátáinak és összetevőinek vizsgálata (százalékban)

Megnevezés	2008.	2009.	2010.	2011.
ENERGETIKA				
ROA	9,5	8,3	7,4	5,8
Profit visszatartási ráta	34,9	37,7	41,2	44,4
Belső növekedési ráta	3,4	3,2	3,1	15,0
A nettó értékesítési árbevétel növekedési rátája az eredménykimutatás szerint	21,1	- 3,1(!)	0,0(!)	2,8
NAGYKERESKEDELEM				
ROA	- 7,3(!)	3,5	3,6	0,06(!)
Profit visszatartási ráta	67,3	58,7	74,7	65,1
Belső növekedési ráta	NO!	2,1	2,8	0,4(!)
A nettó értékesítési árbevétel növekedési rátája az eredménykimutatás szerint	2,7	- 8,4(!)	15,3	9,0
JÁRMŰIPAR				
ROA	1,5(!)	0,8(!)	6,7	8,2
Profit visszatartási ráta	86,0	19,0	95,9	17,1
Belső növekedési ráta	1,3(!)	0,02(!)	6,9	1,4(!)
A nettó értékesítési árbevétel növekedési rátája az eredménykimutatás szerint	- 3,6(!)	- 22,0(!)	24,0	22,2
ELEKTRONIKA				
ROA (%)	- 0,02(!)	0,3(!)	1,5 (!)	- 0,4(!)
Profit visszatartási ráta (%)	94,7	91,3	62,1	83,1
Belső növekedési ráta	NO!	0,3(!)	0,9(!)	NO!
A nettó értékesítési árbevétel növekedési rátája az eredménykimutatás szerint	- 0,1(!)	- 0,5(!)	21,6	- 9,4

Forrás: Saját számításokon alapuló szerkesztés

A 4. táblázat azt közli, hogy **a vizsgált ágazatba tartozó cégek milyen mértékű értékesítési árbevétel növekedést produkáltak volna akkor, ha csak és kizárólag a mérleg szerinti tiszta eredményt használták volna fel.** A belső növekedési rátákat a következő formulával nyerjük (Chandra, 2008, 119-120.):

$$G_1 = \frac{ROA \cdot b}{1 - ROA \cdot b}$$

A G_1 ('internal rate of growth') meghatározásánál a ROA a nettó profit és az összes átlagos eszköz hányadosa, miközben a 'b' jelzi a profit visszatartási ráta nagyságát. A 4. táblázat soraira tekintve arra a megállapításra jutottunk, hogy a **vizsgált szektorok értékesítési árbevételüket elég alacsony, csak néhány százalékos mértékben tudták volna növelni visszatartott profitból.** A relatíve **legkedvezőbb** helyzetben az **energetika** ágazatban tartozó legnagyobb cégek vannak. A belső növekedési ráták értékei a másik 3 ágazatban (nagykereskedelemben, jármű- és elektronikai iparban) **hektikusan változnak**, sőt

a 'NO(!)' jelzés arra utal, hogy nem lehetett értékesítési árbevételt növelni visszatartott eredményből. Amennyiben a **számított belső növekedési ráta nem éri el az eredménykimutatás szerint kapott nettó értékesítési árbevétel növekedési rátáját**, úgy ez utóbbit **külső** (főleg idegen) **finanszírozási forrással** valósították meg. Ez jellemző a 2010. és a 2011. évben a nagykereskedelem és a járműipar legnagyobb cégeire. Azt is láthatjuk, hogy **visszatartott profitból nagyobb értékesítési árbevételt lehetett volna elérni ahhoz képest, mint amit az eredménykimutatásban látunk** (főleg a 2008. és 2009. években). Ennek legfőbb okát a **piaci kereslet visszaesésében** látjuk.

Mivel a képlet szerint két mutatószám befolyásolja az értékesítési árbevétel növekedési rátáját, érdemes ezeket külön is vizsgálni. A ROA-értékek alakulását tekintve azt látjuk, hogy az **elemzésbe vont ágazatok a tulajdonukban levő összes eszközzel, általában, még 10 %-os megtérülést sem értek el**. Itt a negatív előjel arra utal, hogy a cégnek vesztesége van, s ha ezt az összes eszközre vetítjük, akkor negatív eredményt kapunk. A **profit visszatartási ráta** értékeinek alakulását abban a tekintetben **kedvezőnek** értékeljük, hogy végig pozitív értéket kaptunk, de ez hiába történt így, ha az adózott nyereség relatíve nagyon alacsony. (Végig a (!)-jelekkel tüntetjük fel a kedvezőtlen értékalakulásokat.)

A további vizsgálódásainkba vonjuk be a vizsgált cégek tevékenységükből eredő működési paramétereket is!

Az önfinanszírozható növekedés rátája

A vállalkozásaink gyakran ütköznek növekedési határokba. A **külső tényezők** (például az értékesítési piacok telítődése, a szakmai hozzáértő munkaerő szűkösége), de a **vállalkozáson belüli aspektusok** (például a kapacitáskorlátok, az átlag alatti termelékenység, a szűkös tőkeforrás vagy a szervezési hatékonyságok növelési lehetőségeinek elmaradása) is növekedési akadályokat gördíthetnek a vállalkozások működési útjába. Ezek ahhoz vezetnek, hogy a vállalkozások saját növekedési lehetőségeiket nem képesek/nem tudják kimeríteni. Ebből eredően meg kell változtatni a vállalkozások növekedését gátló tényezőit **adekvát, tőkeerővel megtámogatott intézkedésekkel**.

A külső finanszírozás határait a tulajdonosok finanszírozási ereje determinálja. Itt felmerül az a kérdés egyrészt, hogy vajon elegendő finanszírozási forrás áll-e rendelkezésre, másrészt pedig az, hogy vajon ez a finanszírozási forrás „éppen időben készen áll-e”, vagyis vajon a vállalkozásunk növekedésébe investálhatjuk-e.

Itt azt javasoljuk, hogy a **növekedés finanszírozását az operatív területen kigazdálkodott forrásokkal kellene megoldani**. Itt adódik a vállalati növekedés **belső finanszírozási erejére** vonatkozó kérdések sora: Mekkora az a növekedési ráta, amelyet az operatív kigazdálkodott forrásokkal elérhetünk? Erre a növekedési rátára milyen tényezők hatnak akkor, ha a külső finanszírozás és a tőke kivonás lehetőségét elhanyagoljuk? Ezeket a határokat a célirányos pénzügyi menedzsment vajon el tudja-e tolni? – A következőkben ezekre a kérdésekre szeretnénk válaszolni az **önfinanszírozható növekedési ráta** (SFGR = **Self Financeable Growth Rate**) megközelítés segítségével (módosítva Vishwanath, 2007, 275-276.). Az SFGR leírja az **operatív módon kigazdálkodott forrásokkal – külső finanszírozás és tőke kivonás nélkül – elérhető** vállalat-specifikus növekedési rátát. Ez a alapvetően az alábbi **3 tényezőtől függ**:

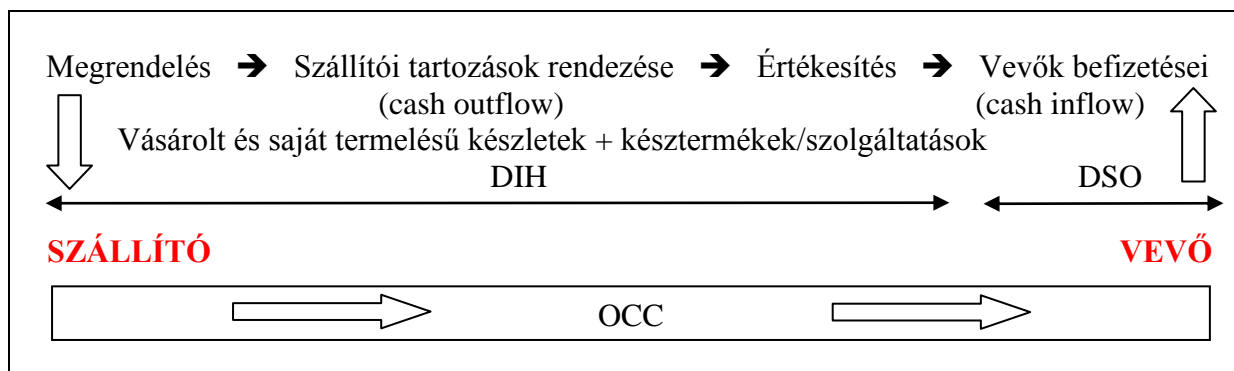
1. A **működési cash ciklus** (OCC = Operating Cash Cycles).
2. A **forráslekötés időtartama** OCC-ként.
3. A **szabodon rendelkezésre álló forrás** generálása OCC-ként.

Az **OCC időperiódus**, amelyben a **vállalkozás pénzügyi forrásai** a (vásárolt és saját termelésű) **raktárkészletben, továbbá a többi forgótőke elemekben lekötve vannak, mielőtt követné a pénzbeáramlás az értékesítés, illetve a nyújtott szolgáltatás következményeként**. Az OCC idejét a készlettartás idejének (DIH = **Days Inventory Held**)

és a vevői követelések behajtási idejének (DSO = Days Sales Outstanding) összege adja, amelyeket a mérleg és az eredménykimutatás tételeinek számításával nyerjük, vagyis $OCC = DIH + DSO$. Mindezt illusztráljuk a 6. ábrával is.

6. ábra

A működési cash ciklus tartalma a tevékenység és pénzáram követése alapján



Forrás: Saját szerkesztés

A **DIH készlettartási idő** számítása során a készletértéket elosztjuk az egy napra jutó értékesítési nettó árbevétellel. Itt figyelembe kell vennünk a **készletek összetételét, ezen keresztül a vállalkozás profilját**. Amennyiben a készletek egy része vásárolt anyag és áru (kereskedő és szolgáltató cég esetében), akkor a DIH az a **raktározási idő**, ami után a szóban forgó anyagot és árut értékesítik. Ha a készletek másik része befejezetlen és félkész termék (termelő cég esetében), akkor a DIH az a **megmunkálási idő**, amíg elkészül a késztermék és értékesítik. A **DSO vevői követelések behajtási idejét** a vevői követelések és az egy napra jutó értékesítési nettó árbevétel hányadosával nyerjük. Ezután könnyen számszerűsíthetjük az éves SFGR nagyságát a 7. ábra szerint.

7. ábra

Az éves SFGR kalkulációs sémája

$$\frac{\text{Szabadon rendelkezésre álló forrás}}{\frac{\text{Nettóértékesítési árbevétel}}{\text{DIH} + \text{DSO}}} = \text{SFGR OCC-ként (SFGR}_{\text{OCC}}) \left. \vphantom{\frac{\text{Nettóértékesítési árbevétel}}{\text{DIH} + \text{DSO}}} \right\} (1 + \text{SFGR}_{\text{OCC}})^{\text{OCC}_n} - 1 = \text{Éves SFGR}$$

$$\frac{365}{\text{OCC}} = \text{OCC-k száma éves szinten (OCC}_n)$$

Forrás: Saját szerkesztés

Amennyiben a vállalkozásunk **kisebb növekedési rátát** ért el, mint az éves SFGR, úgy **több pénzeszközt „kitermelt, kigazdálkodott”, mint ami a növekedéséhez szükséges lett volna**. Az éves SFGR-t meghaladó növekedési ráta elérésének esete **bizonyítja a likviditás biztonságát veszélyeztető külső finanszírozási forrás bevonásának tényét**.

Az alábbiakban közöljük az SFGR számítását az AUDI esetére:

$$\frac{1035\,718}{5\,582\,460} = 0,46\% \text{ az SFGR OCC -ként}$$

$$\frac{365}{40} = 9,125 \text{ az OCC -k száma éves szinten}$$

$$\left. \begin{array}{l} \frac{1035\,718}{5\,582\,460} = 0,46\% \text{ az SFGR OCC -ként} \\ \frac{365}{40} = 9,125 \text{ az OCC -k száma éves szinten} \end{array} \right\} (1,0046)^{9,125} - 1 \approx 5\% \text{ éves SFGR}$$

Mivel az AUDI 2011-ben 31,4 %-os növekedést ért el, jelentős volt a külső finanszírozási forrás bevonása, hiszen az SFGR szerint közel 5 %-os növekedést lehetett volna biztosítani szabadon rendelkezésre álló forrásokból.

A jövedelmezőségi mix értékelése

A vállalkozásunk belső finanszírozási erejének vizsgálata nem nélkülözheti a **jövedelemtermelő képesség átfogó elemzését**, ami itt a vállalkozásunk **komplex gazdasági teljesítményének** értékelését is jelenti. A vizsgálat komplexitása abban jelenik meg egyrészt, hogy a cég teljesítményét **három mutatószám csoporttal**, tehát nem csak az **értékesítés**, hanem a **termelés (működés)** és a **pénzügyi realizáció** oldaláról is értékeljük, másrészt pedig minden mutatószám csoportban egyaránt léteznek **bevétel/ráfordítás és eredmény/vagyon** típusú mutatószámok. Az EkoWIN pénzügyi szoftverrel megkaptuk a jövedelmezőségi mix összetételét az 5. táblázatban közölt mutatószámok alapján.

5. táblázat
A jövedelmezőségi-mix mutatószámai és értékei

Mutatószámok	2 AUDI	16 MAGYAR SUZUKI	25 ROBERT BOSCH ELEKTRONIKA	53 LEAR CORPORATION	58 LUK SAVARIA	75 DENSO	77 ROBERT BOSCH ENERGY AND BODY SYSTEMS	80 DELPHI	83 BORG- WARNER	99 CONTINENTAL
TERMELÉS (MŰKÖDÉS)										
Nettó (üzemi) termelékenység	110,1	102,5	100,1	105,2	113,0	103,0	102,3	107,7	111,5	105,8
Nettó (adózás előtti) termelékenység	111,3	102,1	100,9	101,0	112,3	102,4	102,1	106,7	112,3	103,1
Eszközarányos term. (üzemi) eredm.	8,8	250,2	0,2	7,2	13,3	5,4	4,1	10,1	29,2	4,4
Eszközarányos term. (adózás e.) eredm.	9,9	249,0	1,7	1,5	12,7	4,5	3,8	8,8	31,3	2,4
ÉRTÉKESÍTÉS										
Nettó (üzemi) jövedelmezőség	110,1	102,6	100,1	105,2	113,1	103,0	102,3	107,7	111,5	105,8
Nettó (adózás előtti) jövedelmezőség	111,3	102,1	100,8	101	112,3	102,5	102,0	106,7	112,3	103,1
Eszközarányos (üzemi) eredmény	8,9	6,2	0,2	7,2	12,97	5,6	4,0	10,0	29,1	4,4
Eszközarányos (adózás előtti) eredm.	9,8	5,0	1,7	1,4	12,3	4,5	3,6	8,8	31,2	2,4
Összes forrásra jutó kamat és nettó profit	9,8	5,1	1,7	4,7	11,0	4,6	5,3	7,6	26,2	2,6
ROE	10,9	6,6	2,4	8,3	139,8	7,3	13,8	19,4	43,8	17,7
PÉNZÜGYI REALIZÁCIÓ										
P.ü. realizált nettó (üzemi) jöv.	119,4	106,0	103,5	111,8	111,5	107,7	103,8	104,2	109,2	124,6
P.ü. realizált nettó (adózás előtti) jöv.	105,4	102,7	106,5	112,0	182,6	106,7	104,9	125,1	106,0	181,3
P.ü. real. eszk.-arány. (üzemi) eredm.	15,6	251,7	6,6	15,6	11,6	13,2	6,7	5,3	22,7	14,14
P.ü. real. eszk.-arány.(adózás e.) eredm.	5,0	244,2	12,2	16,3	83,7	11,8	8,6	32,0	15,3	48,3

Forrás: EkoWin számításaiból saját szerkesztés

A **termelés (működés) minősítésére szolgáló mutatószámok** számított értékük alapján, 0-100 ponttal jellemezve, az 1. mellékletben látható eredményeket kaptuk. A saját termelésű készletek növekedése azt jelenti, hogy a szóban forgó cégek a vizsgált időszakban többet termeltek, mint amennyit értékesítettek. Ez olyan gazdasági teljesítmény, amely a piacon ugyan még nem realizálódott, de mindenképpen a vizsgált időszakban jött létre. A termelékenység vizsgálatakor ezért a hozamokat a saját termelésű készletek változásának piaci értékével, a ráfordításokat pedig a változás önköltségével megnövelt értéken vettük figyelembe.

Minden tényezőt figyelembe véve az **értékesítés minősítése** az alábbi:

- Elfogadható: 16., 25., 53, 75. és 77. cégek,
- Jó: 80. és 99. társaságok.
- Kiváló: 2., 58. és 83. vállalkozások (2. melléklet).

A társaságok **pénzügyi realizációs teljesítménye** összességében

- elfogadható: 16., 25. és 77.
- jó: 2., 75., 80. és 83.
- kiváló: 53., 58. és 99. üzleti szervezetek esetében (3. melléklet).

Ha **jövedelmezőségi mix értékelésével kapott rangsort összehasonlítjuk a nettó értékesítési árbevétel alapján kialakult rangsorral**, akkor megállapíthatjuk azt, hogy a 2 rangsor egymással **nem egyezik meg**. A jövedelmezőség szempontjából az 58. és a 83. helyen lévő társaság a legjobb, és a 25. helyen lévő a legrosszabb, de még elfogadható mértékben gazdálkodó szervezet (4. melléklet).

A kockázati mix összetételének értékelése

A vállalkozásunk belső finanszírozási erejének értékelésénél nem hagyjuk figyelmen kívül a vállalati és a projektek kockázati mértékére vonatkozó számítást és elemzést sem. Itt egy ún. **kockázati mix** értékeléséről lesz szó, ami 5 **mutatószám csoportból** áll. A számolt mutatószámok (6. táblázat) alapján 0-100 pont közötti értékkel minősítettük a vállalatokat.

6. táblázat
A kockázati mix mutatószámai

Mutatószámok	2	16	25	53	58	75	77	80	83	99
I. TŐKESZERKEZET (%)										
Tőkeellátottság	89,8	76,4	73,5	17,5	8,1	61,6	28,0	37,2	61,7	13,8
Fedezeti tőke dinamikája	11,0	4,3	1,7	-15,2	-76,8	3,7	21,8	11,6	29,4	-22,2
Tartós forr.-on belüli tőkeellátottság	100,0	99,7	100,0	25,2	100,0	100,0	100,0	93,0	100,0	96,7
Befektetett eszközök tőkefedezete	316,2	143,7	176,6	41,9	52,3	126,8	56,3	81,2	204,6	33,7
Hosszú lejáratú köt. eszközfedezete	-	19 918,2	-	80,4	684 625,8	-	-	1 629,8	0	8 598,4
II. ESZKÖZFINANSZÍROZÁS (%)										
Keresztbefin. az összes forrás %-ban	0,0	0,0	0,0	0,0	7,3	0,0	21,7	5,8	0,0	26,8
Keresztbefin. a saját tőke %-ban	0,0	0,0	0,0	0,0	93,6	0,0	84,7	15,8	0,0	198,0
III. STATIKUS LIKVIDITÁS (%)										
Azonnali likviditási mutató	0,2	7,8	0,2	0,01	0,1	0,04	0,04	1,9	1,7	0,1
Gyors likviditási mutató	13,9	2,2	1,9	2,0	15,1	1,14	3,1	2,2	2,1	1,7
Általános likviditási mutató	10,6	2,5	2,4	2,1	0,9	1,9	0,7	0,9	2,1	0,7
Teljes likviditási mutató	7,1	1,7	2,2	1,9	0,9	1,34	0,7	0,9	1,8	0,7
IV. DINAMIKUS LIKVIDITÁS (%)										
Összes kötel. cash flow fedezete	841,0	487,5	95,0	16,7	16,0	147,4	15,3	27,3	330,7	10,8
Rövid lej. kötel. cash flow fedezete	841,0	521,6	95,0	169,4	16,0	147,4	15,3	29,3	330,7	10,9
Tartós forráshiány várh.futamid. (év)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	2,3	0,5	0,0	4,6
V. MŰKÖDÉSI ÉS FINANSZÍROZÁSI DINAMIKA (nap)										
Szállítók futamideje	17,8	15,3	22,7	43,4	14,2	29,0	17,6	39,9	29,4	114,4
Vevők futamideje	0,5	13,4	0,1	17,19	25,3	0,5	0,3	22,5	45,1	57,2
Készletek futamideje	16,5	25,9	53,1	21,47	28,6	55,6	26,8	28,6	23,0	51,6
Vevők és készletek szállítókkal finanszírozott részaránya	104,1	40,9	48,7	104,	24,8	51,7	71,5	73,8	38,6	92,7

Forrás: Az EkoWIN számításából saját szerkesztés

I. A tőkeszerkezet minősítése

A saját tőke részarányának vizsgálata fontos lépés, mert a vállalkozások saját tőkéjének kellene fedeznie az összes működő tőke kockázatát (5. melléklet). Itt azt vizsgáljuk, hogy vajon van-e a cégnek elegendő saját tőkéje, javul-e a tőkeellátottsága és a hosszú lejáratú hitelek törlesztésének van-e a megfelelő fedezete.

Miközben a **tőkeszerkezete** alapján kiváló minősítéssel rendelkezik – sorrendben – a 2., 84., 16., 25., 75. és a 80. társaság, addig az 53. cég helyzete kritikus.

II. Az eszközfinanszírozás minősítése

Itt ellenőrizzük a finanszírozás aranszabályainak betartását. Az EkoWIN pénzügyi szoftver, de a szakirodalom is, a keresztbefinanszírozás formáját (a befektetett eszközök ismétlődő folyó forrásokkal történő finanszírozását) negatívumként értékeli.

A 6. melléklet szerint az **eszközfinanszírozás** a 2., 16., 25., 53., 75. és 83. vállalkozás kitűnő minősítése mellett még elfogadható a 80. cég esetében, problematikus az 58. társaságnál, végül pedig kritikus a 77. és a 99. gazdálkodónál.

III. A statikus likviditás minősítése

Itt a likviditási mérlegből nyert négy mutatószám minősítése során az alábbi kérdésekre keressük a választ:

- Vajon van-e elegendő készpénz a havi esedékes bérekre és költségvetési befizetésekre?
- Vajon lesz-e akkor elegendő készpénz, ha a vevőkövetelések befolytak, és a szállítókat kifizetjük?
- A teljes forgóeszköz állomány mekkora fedezetet nyújt az összes rövidlejáratú kötelezettség állományra?
- Mi van akkor, ha az aktív-passzív időbeli elhatárolások és céltartalékok egyenlegét is figyelembe vesszük?

A 7. melléklet szerint a vizsgált cégek **statikus likviditása** kiváló a 2., 16., 25., 53. és 83. esetben és kritikus a 77. és a 99. esetben.

IV. A dinamikus likviditás minősítése

Itt a társaság kötelezettségeinek az éves "bruttó cash flow"-val történő fedezettségéről kapunk információkat. A társaságok **dinamikus likviditása** összességében

- kritikus: 99.
- problematikus: 77.
- elfogadható: 58.
- jó: 80.
- kiváló: 2., 25., 53., 76. és 83. üzleti szervezetek esetében (8. melléklet).

V. A működési és finanszírozási dinamika minősítése

Ennél a vevők-szállítók-készletek dinamikáját (futamidőt) és finanszírozási arányát minősítjük. Itt az (árbevétellel mért) eszközhatékonyság és a forgóeszköz gazdálkodás forgási sebesség mutatószámaival (fordulatszámmal és forgási idővel) végzünk számításokat és értékeléseket. A társaságok **működési és finanszírozási dinamikájának minősítése** összességében a jó és a kiváló kategóriába tartozó értéket produkáltak (9. melléklet).

A társaságok **kockázatának összminősítése** összességében

- elfogadható: 53., 58., 77. és 99.
- jó: 80.
- kiváló: 2., 16., 25., 75. és 83. üzleti szervezetek esetében (10. melléklet).

Az **objektív összértékelés** a következő két lépésből áll:

1. Kiszámítjuk a jövedelmezőségi és kockázati mix teljesítmény-pontjainak átlagát.
2. A szokásos (20-40-60-80-as) küszöb-rendszer segítségével "teljesítménypontozzuk" és betűvel is minősítjük.

Ez követően közöljük még az összértékelés **finomított besorolását** is, vagyis azt, hogy az elért betű által reprezentált 20 pontos sáv melyik negyedébe esik a kapott pontszám (annyi „csillag” jelenik meg a betű után). A példa kedvéért „B***” azt jelenti, hogy a cég 65 - 69,9 teljesítménypont tartományban van (11. melléklet).

A vállalkozásaink belső finanszírozási erejét alkotó tényezők vizsgálata után kitérünk egy, az üzleti életben javasolt eszköz ki- és felépítésének tartalmára.

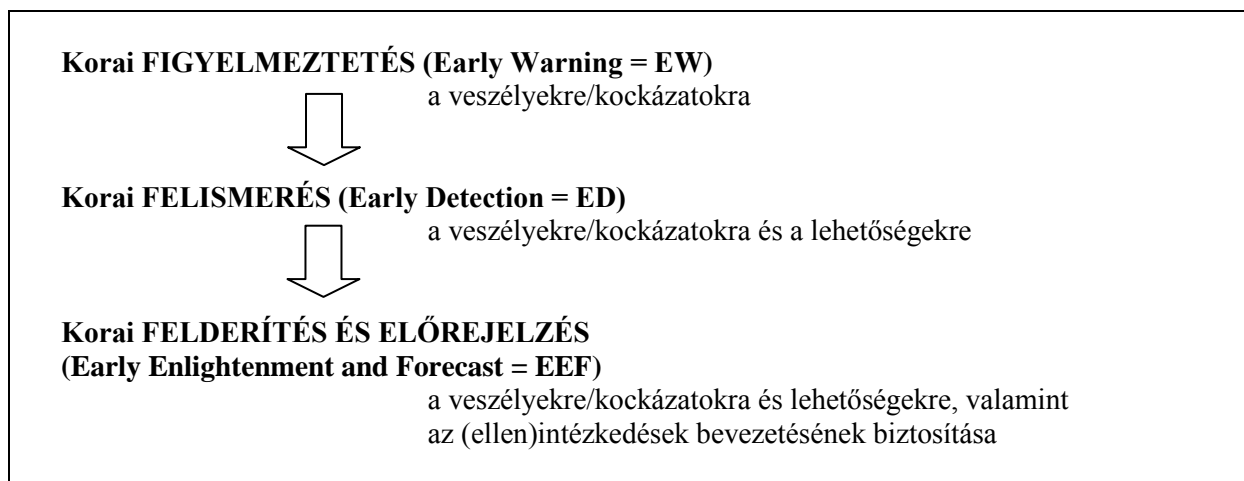
A vállalati korai figyelmeztető, felismerő és előrejelző rendszerek felépítése és tartalma

Itt kizárólag a pénzügygazdasági vállalati korai figyelmeztető, felismerő és előrejelző rendszerek jellemzőivel foglalkozunk, amelyek a működés hanyatló szakaszának azonosítására is szolgálnak. Ezekkel a rendszerekkel a látens események azonosítása egy olyan stádiumban történik, amikor még elég idő jut a megfelelő (‘turnaround’) intézkedések végrehajtására a jelzett előnyök kihasználása és/vagy a kimutatott kockázati faktorok kioltása érdekében (Kirschkamp, 2007, 8-9.). Ezek a rendszerek az 1970-es években kezdődő nemzetközi kutatási irány eredményei. Ez a kutatási irány napjainkban is létezik, sőt további fejlesztések várhatóak változó intenzitással és a felhasználási területek bővítésével együtt. Itt adódik a kutatás tárgyának fogalmi rögzítése, amit a 8. ábra is szemléltet.

Az **EW-rendszer** időben jelzi a felhasználó számára a **látens veszélyeket/kockázatokat**. Az **ED-rendszer** abban különbözik az EW-rendszerrel, hogy keresi a látens veszélyeken és a kockázatokon túlmenően a lehetőségeket és az erősségeket is, így pedig **bővül az információs halmaz, de az előrelátás időhorizontja is kitolódik a jövőbe**. Az **EEF-rendszer** bővül a releváns stratégiák és intézkedések tervezésének, irányításának és ellenőrzésének bevezetéséhez szükséges információk biztosításával is.

8. ábra

Fogalmi körbehatárolások



Forrás: Saját szerkesztés Kirschkamp, 2011, 7-15. alapján.

Összegzés, következtetések és javaslatok

Ebben a tanulmányban **két alapvető utat** javasoltunk a vizsgálat tárgyaként tekintett hazai TOP100 cégei számára.

1. A vállalkozásaink működési tevékenységeit és képességeit felölelő, **ún. belső finanszírozási erő meghatározása és megerősítése**. Ennek összetevőit átgondolva definiálási kísérletet is tettünk, amit számokkal alátámasztva is igyekeztünk prezentálni. A **vállalkozásunk belső finanszírozási erejét nemcsak meghatározni, hanem megerősíteni is**

kell az 5. ábra szerint közölt iteratív folyamat szerint. Itt az alábbi **javaslatainkat** is közzéteszük:

- A **pénz-áru-pénz ciklus folyamatának jellemzőit minden termékre és/vagy szolgáltatásra** ismerni kell!
- A vállalkozásoknak **menedzselniük** kell a **fizetési kondíciókat** a szerződéskötésektől a realizálásig bezárólag!
- A **készletezés folyamatát** lehetőleg optimálisan kell **integrálni a teljes logisztikai láncba**.
- A kockázat csökkentése érdekében a diverzifikált tevékenységet folytató vállalkozásunk menedzselje a termék/szolgáltatás palettákat a **beszállítókkal és a forgalmazókkal**.
- A vállalkozásunk kövessen **ellátási lánc-orientált szállítói finanszírozást!**
- A **követelés és a tartozás menedzselés pénzügyi lehetőségeinek teljes körű kihasználására** kellene törekedni.
- A vállalkozások kalkulálják a **beszerzési hozzáadott értéket** (PVA = Procurement Value Added) a **készletérték és a finanszírozás költségeinek** figyelembe vételével!

2. A vállalati EW, ED és EEF rendszerek kiépítése és megfelelő alkalmazása, különös tekintettel **pénzügygazdasági** szempontból. A **hazai alkalmazásukkal** kapcsolatban az alábbi **két megállapítást** tesszük:

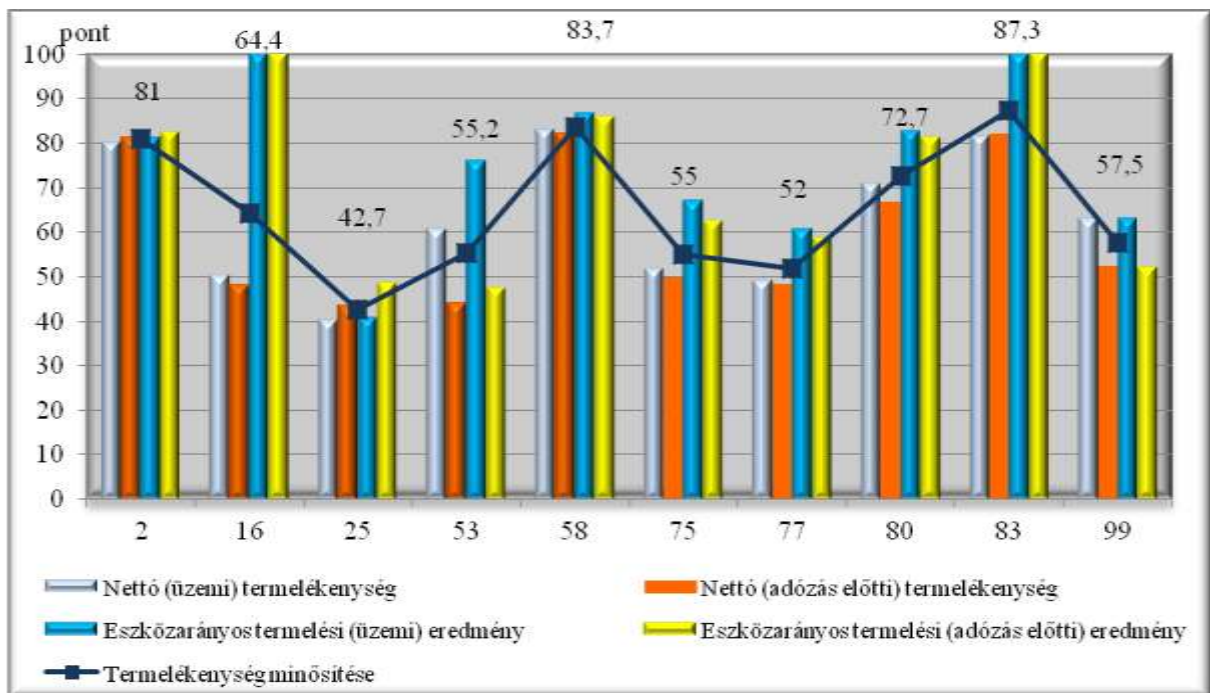
- ❖ A **vállalati és projekt kockázat** menedzselése napjainkban olyan különös jelentőséggel bír, hogy a kockázatok **felismerésén és értékelésén kívül a kezelésére is** ügyelnünk kell.
- ❖ Mivel **nem létezik univerzálisan érvényes** vállalati EW, ED és EEF rendszer, külön javasoljuk ezt kidolgozni a **nagyvállalati és a kkv-szektor** vállalkozásaira, amelyek ráadásul **különböző életszakaszokban** (induló, felívelő, prosperáló, stagnáló, hanyatló, stb.) működnek, de a vállalati **válság szakaszán belül is külön** kell választani a **kifejlett** és a **látens válság** szakaszára vonatkozó előrejelző rendszer kiépítésének tartalmát.

Akár a pozitív fordulat megvalósításához szükséges intézkedési csomag kiválasztását, akár pedig a vállalati EW, ED és EEF rendszerek lehetséges kiépítése közüli választást tekintjük, azt mindig maga az **adott vállalkozás szituációja, karakterisztikája és (makrogazdasági) keretfeltételei** szabják meg. A hazai cégek esetében is „az ember a saját kárán tanul” közmondás érvényesül. A vállalkozásainknak fel kell(ett) ismerni azt, hogy képesek megelőzni az esetleges működési veszteségek nagy részét, képesek csökkenteni a likviditási kockázatot, tudatosan képesek készülni az előttük álló üzlet szerződéskötésére az üzleti partner megbízhatóságának ellenőrzésével. Tudatában kell(ene) lenniük annak is, hogy a környezeti változások és a barátságatlan konjunktúra alakulások szempontjából a „minden marad a régiben” menedzselési stílusok, az erőteljesen konvencionális törekvések nem sok sikerrel kecsegtetnek. A **vállalkozások pénzügyi menedzselésében is új- és/vagy másféle orientáció szükségeltetik!** Ennek érdekében javasoljuk azt, hogy **a hazai vállalkozások pénzügyi menedzseléséhez működtessék a korai előrejelző rendszereknek legalább az operatív típusait és foglalkozzanak a belső finanszírozási erejük, valamint képességük maximális kihasználásával**, ami által növelni képesek a külső tőkefinanszírozási potenciáljukat.

Irodalom

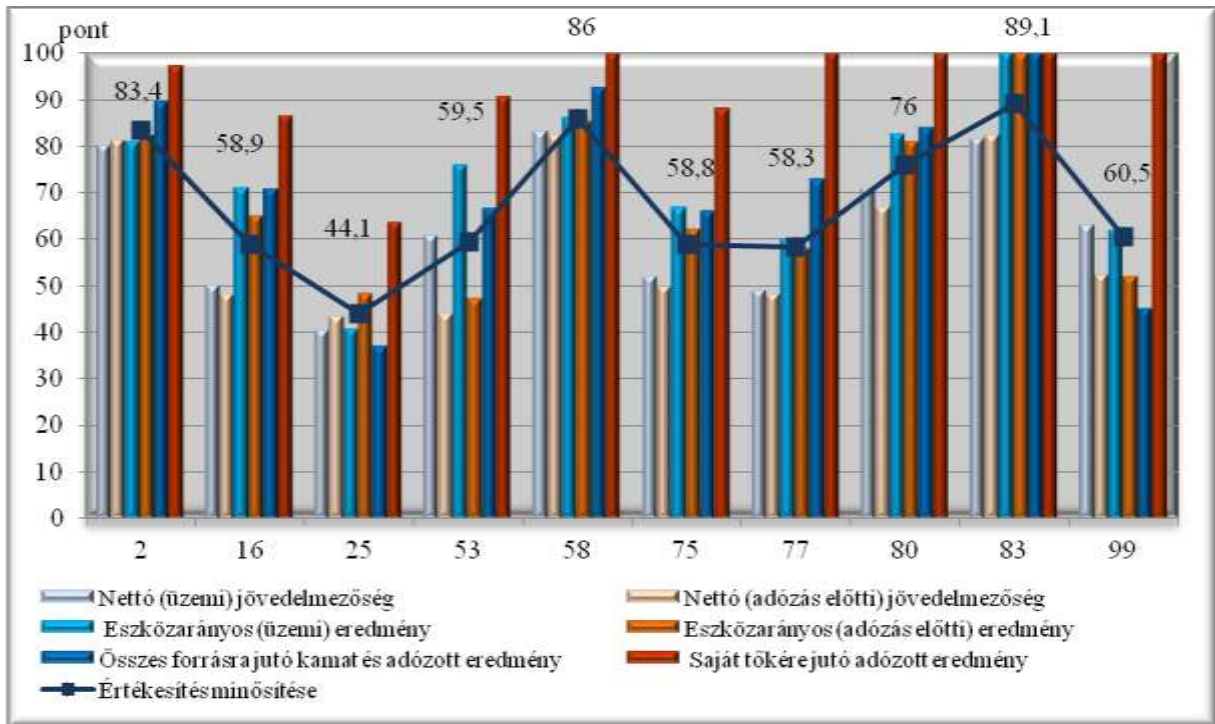
- Chandra P. (2008): *Financial Management*. Tata McGraw-Hill, 1129.
- Cuny C. E. (2007): *A Theory of Private Equity Turnarounds*. Journal of Corporate Finance, 629-646.
- Curtin T., Hayman D., Husein N. (2005): *Managing a Crisis: A Practical Guide*. Palgrave Macmillan, New York, 180.
- Hauschildt J., Grape C., Schlindler M. (2006): *Typologien von Unternehmenskrisen im Wandel*. Die Betriebswirtschaft, 7-25.
- Katits E. (2012): *A vállalati válságmenedzselés gazdaságunkban, avagy hogyan (ne) menedzseljünk!?* Széchenyi István Egyetem, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyi szekció, Győr, 06. 12., 20.
- Katits E. (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai*, SALDO, Budapest, 389.
- Katits E. (2010): *A vállalati válság pénzügyi menedzselése*, SALDO, Budapest, 508
- Krystek U., Moldenhauer R. (2007): *Handbuch Krisen und Restrukturierungs-management*. KOHLHAMMER, Stuttgart, 354.
- Müller R. (1986): *Krisenmanagement in der Unternehmung*. Frankfurt am Main, 5-50.
- Noszkay E. (2009): *Változás- és válságmenedzsmet az alapoktól*. N&B Kiadó, Budapest, 130.
- Vishwanath S. R. (2007): *Corporate Finance*. SAGE, California, 761.
- <http://e-beszamolo.kim.gov.hu/kereses-Default.aspx> (Letöltés: 2012. 02. 12.)

1. melléklet. A termelékenység minősítése



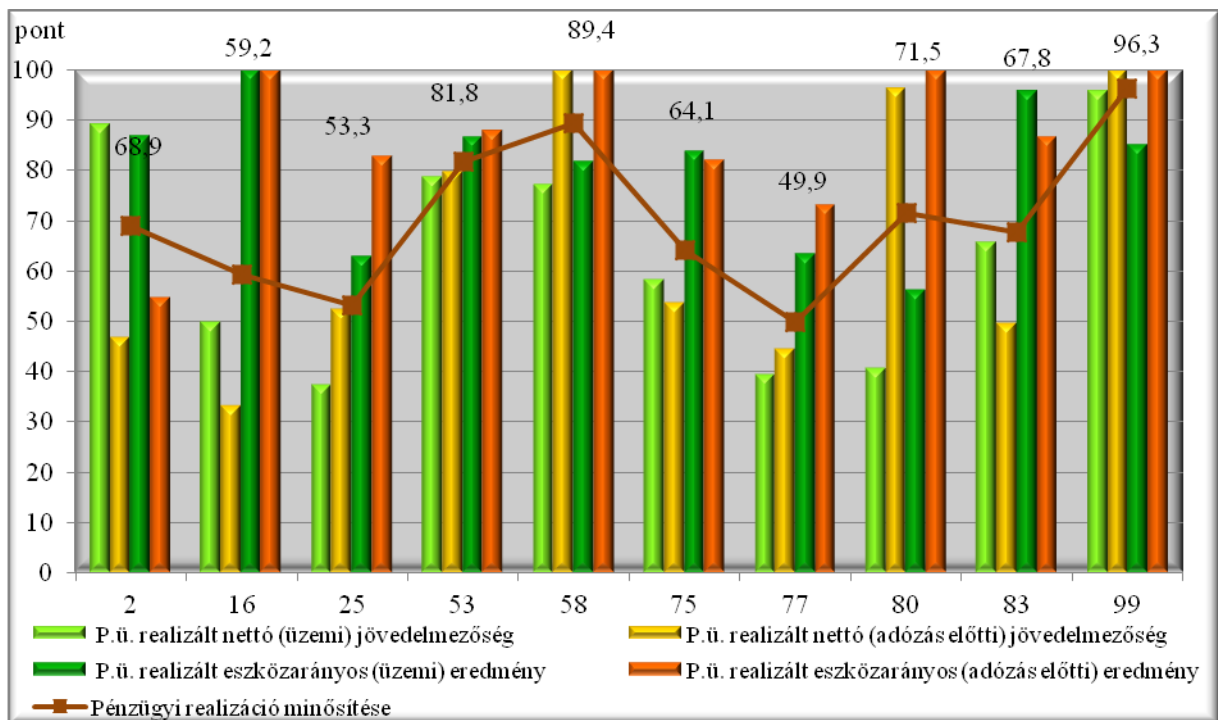
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

2. melléklet. Az értékesítés minősítése



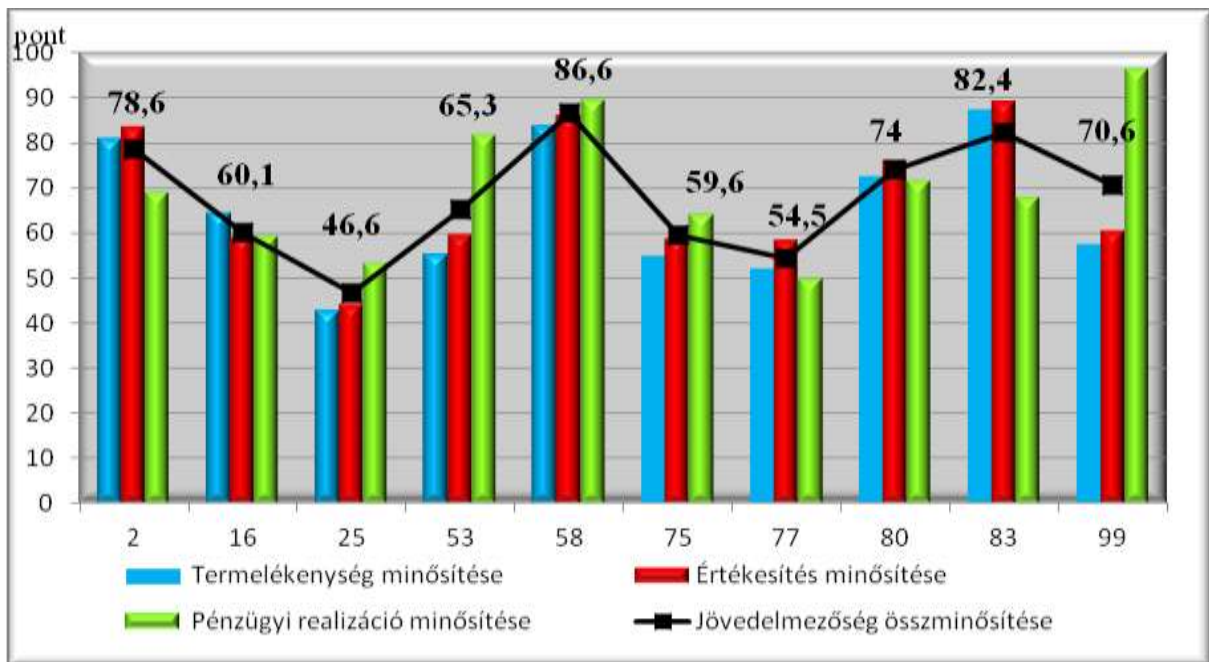
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

3. melléklet. A pénzügyi realizáció minősítése



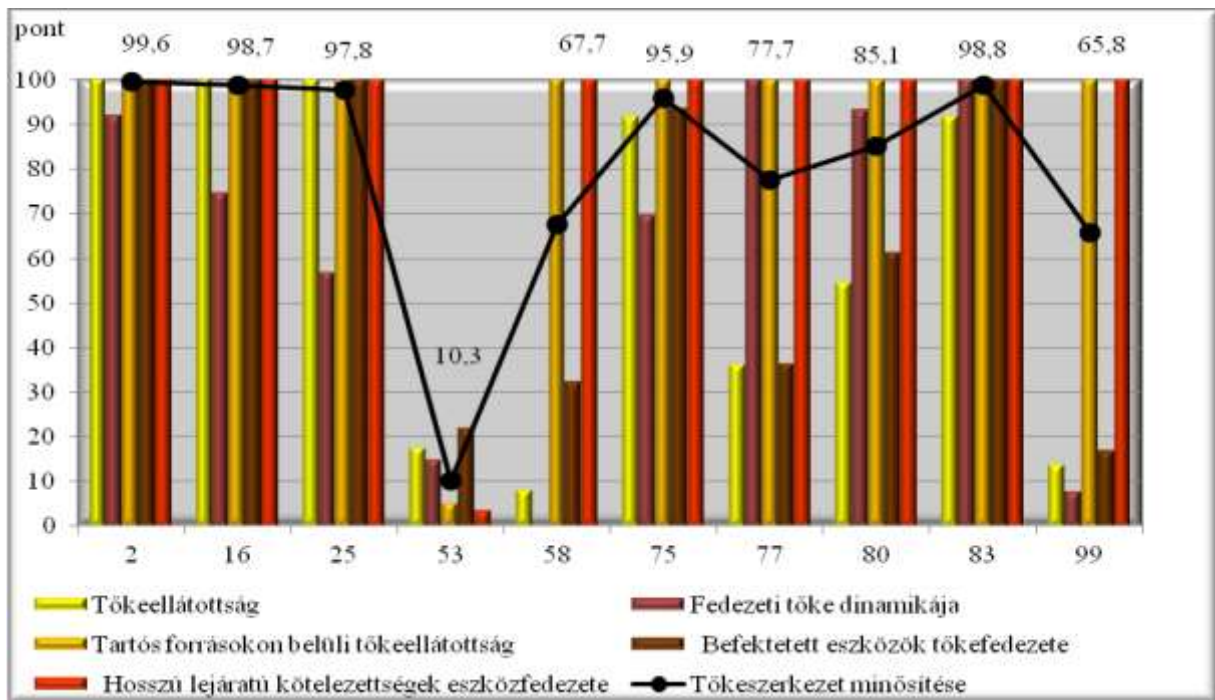
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

4. melléklet. A jövedelmezőség összminősítése



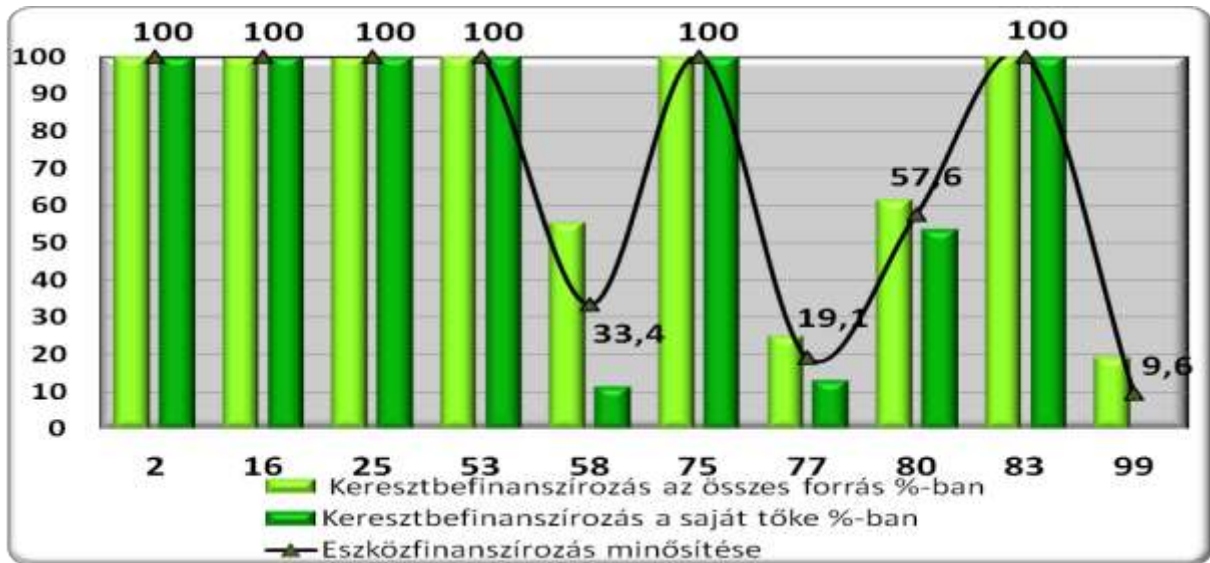
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

5. melléklet. A tőkeszerkezet minősítése



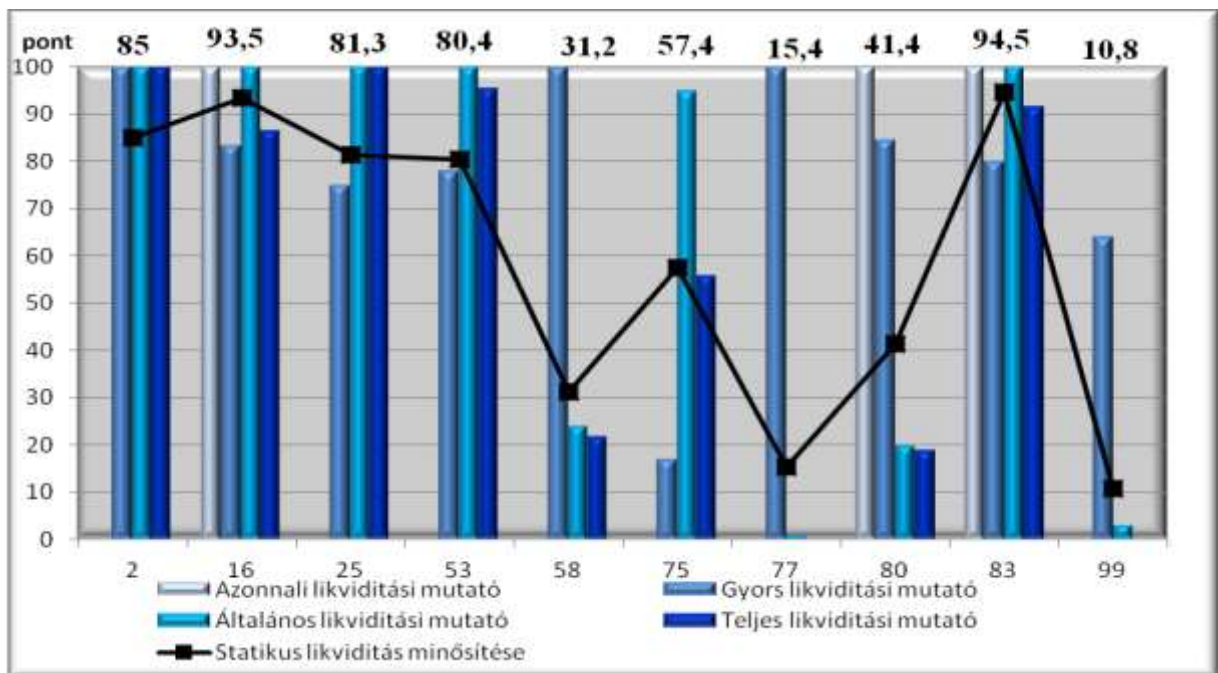
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

6. melléklet. Az eszközfinanszírozás minősítése



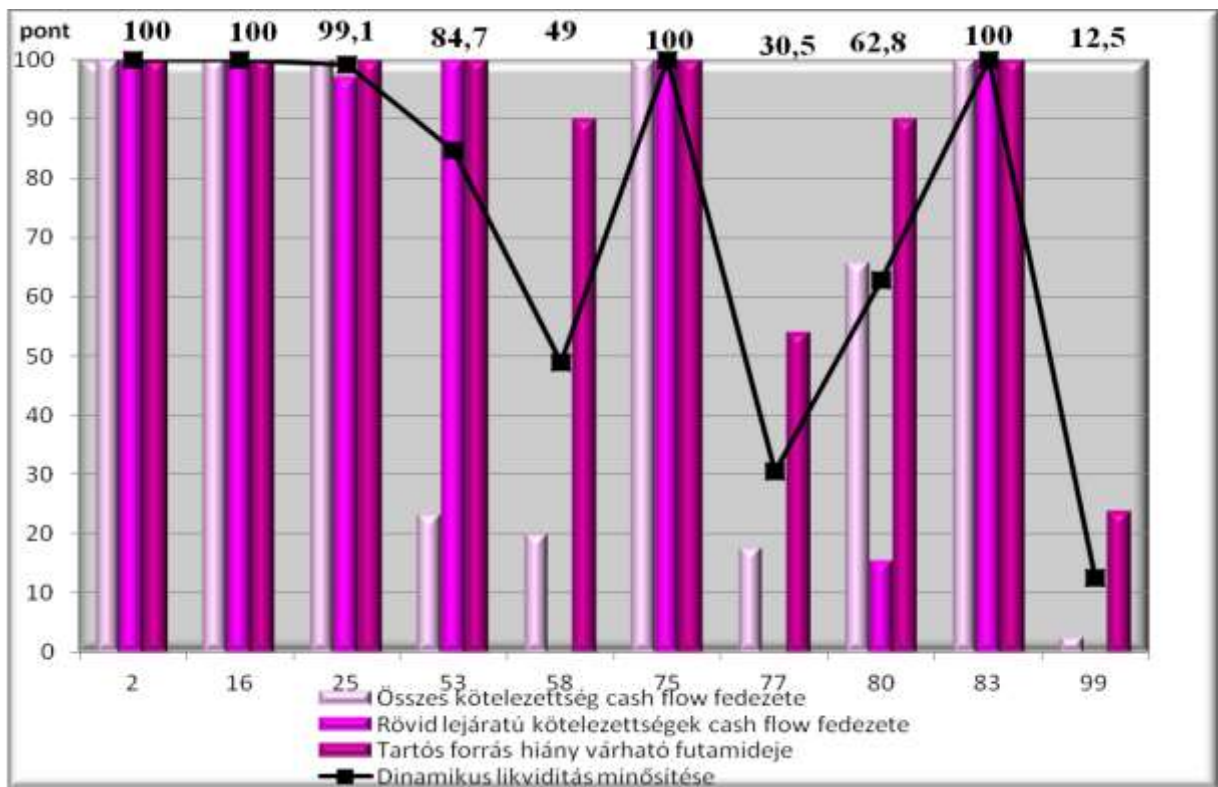
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

7. melléklet. A statikus likviditás minősítése



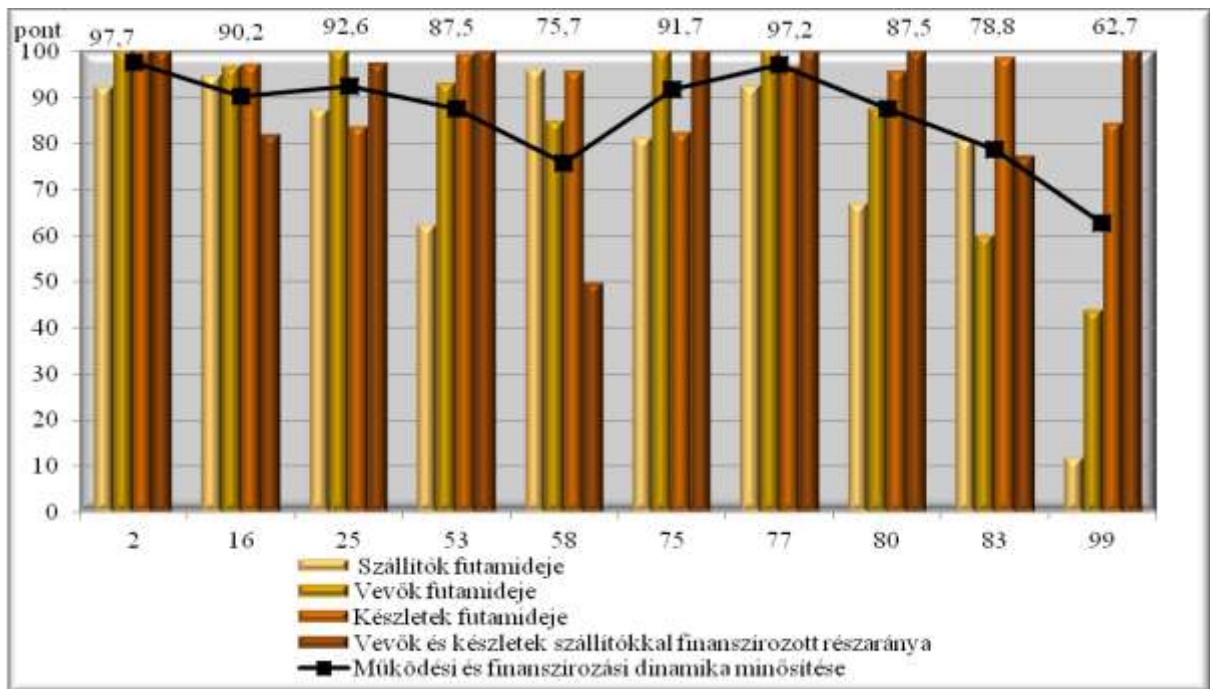
Forrás: EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

8. melléklet. A dinamikus likviditás minősítése



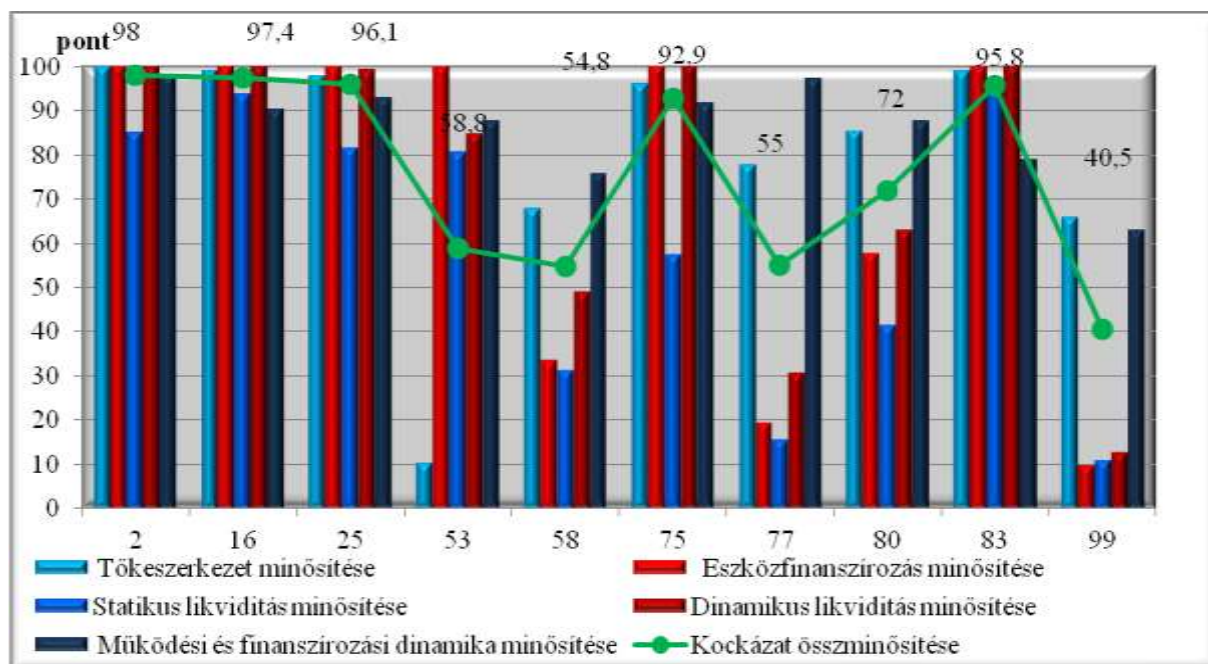
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

9. melléklet. A működési és a finanszírozási dinamika minősítése



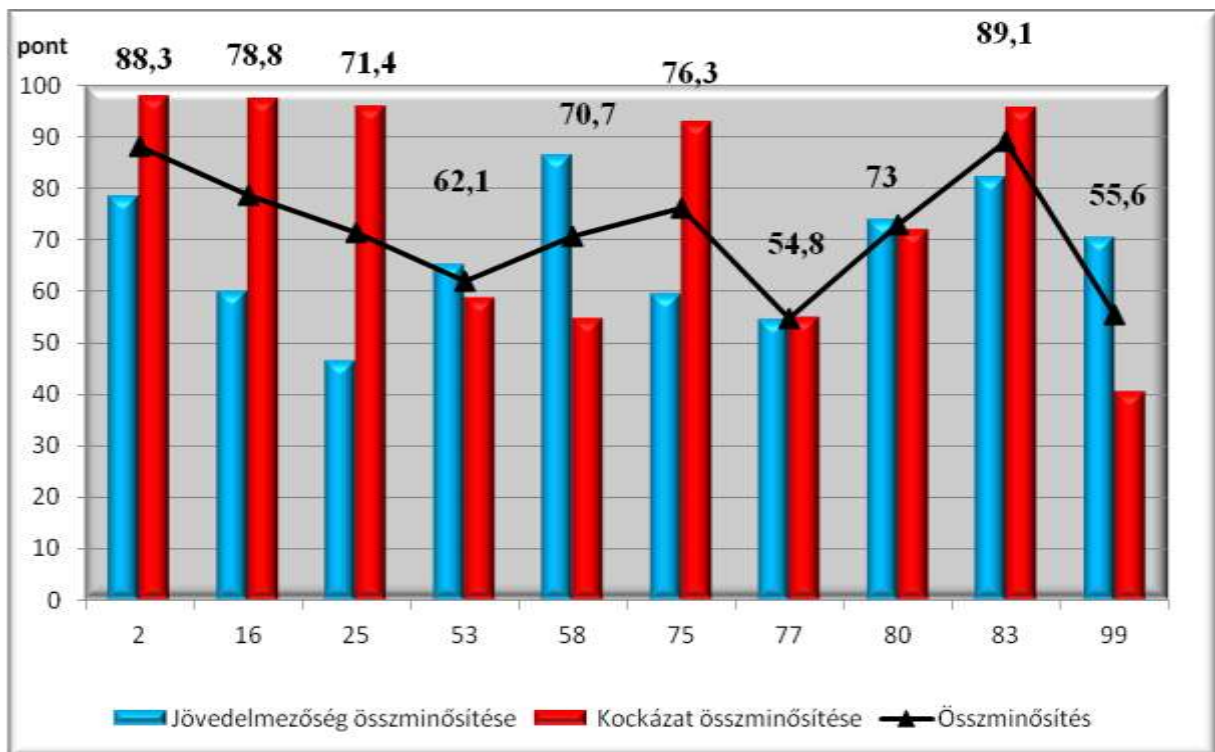
Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

10. melléklet. A kockázat összminősítése



Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés

11. melléklet. A TOP100-ba tartozó cégek működésének összminősítése



Megnev.	2	16	25	53	58	75	77	80	83	99
Minősítés	A**	B****	B***	B*	B***	B****	C***	B***	A**	C****

Forrás: Az EkoWIN számításaiból saját szerkesztés