

VIRÁG Miklós

Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés

Kossuth Könyvkiadó, Bp., 1996. 112 p.

Aligha íródhatott volna hasonló munka tíz évvel ezelőtt Magyarországon. Ennek nemcsak a szerző fiatal életkora az oka, hanem a tény: tíz éve még tervmutatókról, a tervek végrehajtásáról, a vállalat sikerének méréséről írdtak hasonló tanulmányok. Ahhoz, hogy egy vállalatot pénzügyi mutatók alapján értékelni lehessen, előfeltétel, hogy a vállalat piaci környezetben működjön, ahol mind a beszerzés, mind az értékesítés árai a piacon alakulnak ki, és a bérek sem voluntarisztikus mutatószámok alapján, hanem munkaerőpiaci alkuk következtében formálódnak.

Ha e feltételek rendelkezésre állnak is – miként hazánkban immár, ha fogyatékosan is, de a piacgazdaság mechanizmusai működnek –, akkor is szembe találjuk magunkat egy első pillantásra megoldhatatlannak tűnő dilemmával:

Nyilvánvaló, hogy egy vállalat megannyi folyamatát, a termelés számtalan részterületét csak igen nagyszámú mutató, avagy viszonyszám írhatja le. Külön elemezni kell az anyagbeszerzés, a termelés és az értékesítés folyamatait, külön a bevételeket és a költségeket, külön az eszközök forgási sebességét, a jövedelmezőséget, az árfolyamot stb. Ha azonban ennyi mutató az elemzés tárgya, szinte megoldatlan a kérdés, vajon az eszközjöveldelmezőség 5 %-os javulása ellensúlyozza-e a bérhatékonyság 2 %-os romlását, a készletforgási sebesség romlását ellentételezi-e a fedezeti hányad javulása stb. A túl sok mutató tehát szétördeli az elemzést, nagyon nehezen megoldhatóvá teszi éppen a célul kitűzött feladatot: megmondani, hogy egyik vállalat jobb-e, mint a másik, avagy egy vállalat esetén kimutatni, valójában javult vagy romlott egyik időszakról a másikra a szóban forgó vállalat teljesítménye.

Adódhatna a megoldás, használjunk egy (vagy néhány) szintetikus mutatót, például legyen ez a nyereség vagy a tőkejöveldelmezőség, ebben az esetben azonban egyoldalúvá válik az elemzés, bizonytalaná az értékelés, az egyértelmű (pon-

tosabban csak annak tűnő) mutatóért az ár nagyarányú információvesztés.

Virág Miklós könyvének fontos elméleti eredménye, hogy rámutat: sok esetben csak illúzió a bankok és hozzá nem értő elemzők gyakori álma az „objektív vállalati teljesítmény-mutatókon alapuló vállalatelemzés, értékelés“. A közvetlen indikátorok szintjén nincsenek ugyanis teljességgel objektív mutatók, már a mutatók kiválasztása is egyfajta szempontrendszer, megközelítést jelent. Virág egyetértőleg idézi Erich Helfert mutatószám-csoportosítását, aki három nagy érdekcsoportot különböztet meg a vállalatnál: a működés hatékonyságáért felelős vállalatvezetést, a befektetett részesedésük jövedelmezőségében érdekelt tulajdonosokat és az üzleti vállalkozás bonításában és likviditásában érdekelt hitelezőket. Más és más csoportok a vállalat pénzügyi teljesítményének mérését más és más mutatók segítségével tartják „objektíve leírhatónak“. (E három érdekcsoport kapcsolódik a vezetői döntések három nagy területéhez: a befektetés, a működtetés és a finanszírozás területeihez.)

A vállalat teljesítményét leíró különböző mutatószámok elemzése és egymással való összefüggései bemutatása után Virág a többváltozós statisztikai módszerek felhasználásának lehetőségét mutatja be. 430 ipari vállalat 16 mutatószámát hatféle, jól elkülöníthető csoportra bontva a következő főkomponenseket emeli ki:

- eszközmenedzselési főkomponens
- adósság-főkomponens
- önfinanszírozási főkomponens
- likviditási főkomponens
- jövedelmezőségi főkomponens
- cash-flow főkomponens.

Ezen főkomponensek alapján az iparvállalatokat klaszteranalízis segítségével tíz csoportba lehetett rendezni. A szerző számításai egyértelműen bizonyították, hogy e klaszterek magyarázó erővel bírnak, és a hat főkomponens megfelelő csoportosító erőt képez. Az egyes csoportokra elvégzett diszkriminancia-analízissel bizonyította, hogy az egyes csoportok – egymástól megfelelően különbözvén – a csoporton belül kellő

homogenitást mutatnak, így egy-egy vállalat a megfelelő csoporthoz egyértelműen besorolható.

„A bemutatott és számítógépes programokkal támogatott eljárás a viszonyszámokon alapuló teljesítmény-megítélés új megközelítését jelenti“ – írja a szerző. A viszonyszámok elemzésének e kialakított módszere alkalmas lehet arra is, hogy segítségével előre lehessen jelezni egy-egy vállalat csődveszélyeztetettségét, annak valószínűségét, hogy az illető gazdasági szervezet belátható időn belül csődhelyzetbe kerül-e. E probléma megoldására természetesen jó néhány külföldi modell is rendelkezésre áll, ezek rövid ismertetését meg is találjuk *Virág Miklós* munkájában. A külföldi modellek azonban gyakorlatilag nem alkalmazhatók egy az egyben egy idegen gazdaság viszonyai között, és nyilvánvaló, számukra idegen a magyar gazdaság. A nemzetgazdaság eltérő jellege, a makrogazdaság fő tendenciái, a bevett vállalati viselkedésminták, a bankok magatartása, a számvitel eltérő rendje és még számtalan tényező okozza, hogy egy-egy külföldön bevált csődelőrejelző modell nem feltétlenül mindig alkalmazható a magyar gazdaságban. Megfelelően nagy számú vállalat adatainak elemzésével a diszkriminancia-analízis, illetve a logisztikus regresszió eszközeivel *Virág* a vizsgált vállalatokat Magyarországon elsőként sikerrel rangsorolta két csoportba: csődveszélyeztetett és egészséges vállalatok csoportjába.

A hazai viszonyokra értelmezett első csődmodell felállításához 154 vállalatból álló mintát használt fel a szerző. E vállalatok között nagyjából egyenlő arányban voltak fizetéképtelenné vált és folyamatosan fizetőképes vállalatok. E vállalatok mindegyikére 15 mutatószám értékeit figyelték meg, és megállapították, hogy a csődös vállalatok kitapintható eltéréssel jellemezhetők a nem csődös vállalatoktól olyan mutatók tekintetében, mint:

- cash-flow/összes tartozás (dinamikus likviditási ráta)
- likvid pénzeszközök aránya
- cash-flow/összes eszköz (dinamikus jövedelmezőségi ráta)
- forgóeszközök rövid- és középlejártú hitelekkel fedezett aránya

Az adott adatbázison elvégzett logisztikus, regressziós számítás a következő megkülönböztető változókat emelte ki:

- likviditási gyorsráta
- árbevételarányos nyereség
- cash-flow/összes tartozás aránya
- forgóeszközök aránya
- bevő/szállítói állomány aránya

E logisztikus modell besorolási pontossága a csődös vállalatok esetében 84,42 %-ra, a kontroll csoportnál 79,22 %-ra, együttesen 81,82 %-ra emelkedett, ami igen jónak mondható. A csődmodell előrejelzési pontosságát nagy mértékben növeli az ún. iparági ráták alkalmazása, amelynek segítségével a vállalatok további relative homogén csoportokba rendezhetők.

Aligha szorul bizonyításra, hogy a csődmodellek alkalmazásának különös jelentősége van a bankok számára, ügyfeleik – pontosabban potenciális ügyfeleik – megítélése során. Nem véletlen ezért, hogy a csődmodellszámítás itt jellemzett módszereit már több bank is megvásárolta adóminősítésének pontosabbá tételének érdekében.

Meg kell azonban említeni még egy fontos felhasználási területet, és ez az oktatás. E modellek segítségével – mind a viszonyszámaelemzésen alapuló vállalatértékelés, mind a csődmodellek gyakorlatát ideértve, az egyetemi hallgatók vállalati működésről alkotott képe befolyásolható, gazdálkodói tudatossága is javítható.

Szirmai Péter

BÓGEL György–SALAMONNÉ HUSZTY Anna:

Vállalatvezetés felsőfokon

BKE Vezetőképző Intézet Bp., 1997. 266 p.

A könyv záró mondata: „Reméljük, sikertörténetekben nem lesz hiány.“ A szerzők természetesen magyar vállalati sikertörténetekre gondolnak és azt ígérik: a következő kiadásban már ilyeneket is ismertetnek.

A lektor azonban egy egyszerű asszociációval e könyv fogadtatására, „karrierjére“ mint sikertörténetre gondol. Erre ugyanis alapos oka van. Már a cím is sokatmondó és nagyon találóan kétértelmű. Felsőfokon „játészó“, működő és irányító vezetők sorát mutatja be ugyanis e könyv. Nem életrajzokról, családjukról van szó, sokkal