

# TERMELŐ BEFEKTETÉSEK MENEDZSELÉSE

- A strukturális harmónia közelítése piacorientált hatásvizsgálatokkal -

**A tanulmány a magyar iparvállalatok termelő és termelést segítő befektetéseinek működőképességét és eredményességét megítélni képes megoldásokat szedi csokorba. A fontosabb elvi kérdések tisztázása, módszertani lehetőségek bemutatása mellett a szerző arra törekszik, hogy az anyacég befektetéseinek minősülő termelő vállalkozások irányításának jellege szerint, továbbá a befektetői szándék és a befektetés gazdasági súlyaránya szerint is megkülönböztetetten kezelje az eredményesség kritériumait, az átfogó megítélés szempontjait.**

Hazánk földregésszerű megrázkódtatások sorát éli át a piacgazdaság formálódásának idején, a tulajdonoshiány túlon túl lassú „oldódása” és meggyökeresedett tervezési beidegződések masszív túlélése mellett. A piacvesztés tömegjelenségével kísérve kellett piacorientált gazdasági társasággá átalakulnia olyan állami vállalatoknak, melyek a „kipárnázott” piaci közegben korábban mindennemű piaci rutin nélkül is sikeresen tevékenykedhettek. A cégjogi formaváltás ritkán hozott igazi tartalmi változást: a kvázi-tulajdonos megjelenésével még messze nem járt együtt a befektetői érdek felismerése, követése. Többnyire továbbra sem születtek életképes stratégiák, inkább csak formális koncepciók, bennük hangzatos filozófiák, missziók egész sora a megvalósíthatóság nagy kérdőjeleivel. Fejlesztések - ha történtek is - többnyire a műszakiak által diktált technikai, technológiai racionalitást követték, gyenge piaci válasszal kísérve.

Amint a hozamkövetelmény komolyan felmerült, hirtelen teher lett a múltbeli érdekekből felhízlalt vállalati vagyon. Értékes cégjavak cseréltek gazdát méltatlanul alacsony áron. Cégek sora vált fizetéseképtelenné, magával vonván egy országos méretű, térben és időben kezelhetetlen csődhullámot. Számos jobb sorsra érdemes vállalat sodródott felszámolásba csupán azért, mert

A tanulmány egy 1994-ben készített javaslati anyagra épül, amit a szerző a NITROKÉMIA Vegyipari Részvénytársaság Felügyelőbizottságának tagjaként készített el a Társaság belső utasításainak, kontrolling munkaanyagainak, továbbá a BONITAS Kft. könyvvizsgálati irányelveinek és tartalmi koncepciójának figyelembevételével. A szerző szándéka, hogy értékeltesse: a tulajdonosnak és a cégvezetésnek közös érdeke a tisztánlátás. Időben érzekelni kell a gazdálkodó szervezetek és kapcsolt vállalkozásaik sikerének/sikertelenségének ok-okozati viszonyait, mélyebb és tartósabb összefüggéseit. A tanulmány végső célja, hogy olyan általános érvényű ajánlásokat foglaljon össze, melyek a magyar termelő nagyvállalatok többsége által jól követhetők a gazdálkodás menedzselése, és a kedvező feltételekkel megvalósuló privatizáció esélyeinek erősítése érdekében.

sem piaci, sem pénzügyi tartalékai nem voltak a pénzügyi krízis áthidalására.

A fiatal gazdasági társaságok idővel érettebbé váltak a piacgazdaság viszonyai közötti túlélésre. Elsőként azt a képességet sajátították el, hogy - elsősorban pénzügyi eszközökkel - áthidalják a rendszeresen „újratermelődő” pénzügyi szakadékokat. A túlélésért semmilyen hitel nem lehetett túl drága - mindaddig, amíg elzalogosítható vagyon fejében újabb hitelekre számíthattak. Mindemellett a cégek piaci aktivitása jól érzékelhetően egyre nőtt, nem csekély mértékben az itt virágzásnak induló külföldi társaságok példájának hatására. A marketing erőfeszítések elsődleges célja a piaci térnyerés fokozása volt. A csődegyezségekből szerzett rutin, és a pozitív példák hatása ugyanakkor oda vezetett, hogy a cégek mindinkább saját kezükbe vették kintlévőségeik sorsát, majd mind nagyobb gondot fordítottak a kedvezőbb fizetési feltételek kieszközölésére is. Mindez komoly javulást hozott a napi gazdálkodás pénzügyi egyensúlyának fenntartásában.

Továbbra is gyenge pont maradt azonban a cégek piaci alkupozíciója és a készletgazdálkodás helyzete. A költségek alakulását a cégek többsége a természetes folyamatok piacképességétől elszakítva próbálta visszaszorítani, nem egyszer káros hatással a piaci térnyerésre, fejlesztések végső fázisának meggyorsítására vagy a jól realizálható emberi hozzájárulások kiemelt anyagi ösztönzésére. Túl lassú az előrelépés a gazdasági folyamatok és üzleti feltételeik sokirányú kölcsönhatásának felismerésében és menedzselésében. A még állami tulajdonban lévő nagyobb cégek vezetése gyakran abban is tanácstalan, hogy mit vár el tőle a tulajdonos, s még inkább abban, hogy mennyiben képes vagy hajlandó segíteni a cég fennmaradását, túlélési és fejlődési erőforrásainak megőrzését a mind élesebb hazai versenyben.

A nagy vagyonkezelő szervezetek azonban - értehetően - tanácstalanok. Érdekeltségük meglehetősen ellentmondásos, mivel a bürokratikus mechanizmus - jellegénél fogva, s az aktuális költségvetési nyomás

hatására is - szinte kizárólag a rövid távú előnyökre törv menedzseri magatartást preferálja. A technikai vagy on „forgatásából” származó igen gyors, látványos haszon esélye (pl. a felszámolás meggyorsítása áron aluli kíná lattal, avagy a privatizációs bevételek sürgetése a re ménybeli vevőnek kínált változatos, irreálisan nagy ke dvezményekkel) vonzóbbnak tűnik az állami tulajdonos számára, mint a termelő egységek feljavításának fáradságos, tőkeigényes, kockázatos útja, bár ez utóbbi meg oldás hosszabb távon esetleg nagyságrendekkel jobb hozamot kínálna.

*Ilyen közegben elengedhetetlen a gazdálkodás belső összefüggéseinek mélyebb ismerete - ellenkező esetben a menedzsmen túl későn ismeri fel a veszélyt, a tulaj donos pedig gyakran már csak a pénzügyi katasztrófát érzekei.*

Figyelmeztető jelek vannak bőven. Csakhogy nem mindig tudunk „strukturáltan olvasni” belőlük. Abból például, hogy a vállalat relációs értékesítési arányai - kényszerűen avagy piactudatosan - eltolódnak az export irányába, szinte természetesen következik az átlagár csökkenése, a kedvezőtlenebb fizetési konstrukció, adott esetben a pénzbefolyási idő megtöbbszöröződése. A belföldi irányú eltolódás ezzel szemben egy-egy átmenetileg vagy végleg fizetéképtelenné vált vevő okán vezethet a kintlévőségek állományának megnövekedéséhez.

A napi finanszírozás a nagyobb hazai vállalatoknál mára kezelhetetlen problémává hízott. Az inflációhoz közeli bankkamatok nem csupán a haszonrésnek, hanem egyes termelési költségteleknek is a többszörösére rúgnak. A cég időről-időre hitelt hitelből kénytelen törleszteni. Az ilyen típusú „gördülő kényszerfinanszírozás” idővel a legtehetősebb (legjobb piacú, legnagyobb fizikai és szellemi tőkájú) cégek erőtartalékait is fel emészti. De még mielőtt a cég jónak mondható nyere ségét a bankköltségek többszörös veszteségbe rántanák, rendszerint „elfogy” a jelzalognak alkalmas szabad ren delkezésű vagyon, és befagy a további hitel. Ráadásul a többszörös biztosíték igényének megfelelően a jelzá logérték adott esetben a többszörösére rúghat egy-egy cég immár behajthatatlan tőketartozásának - a kamatok ról nem is szólva. Ezzel a kör bezárul: az értelmes pri vatizációnak nincs esélye, a külföldi befektető alig fizet valamit azért, hogy cégért cserélhessen a vállalat kapu ján.

A bankok sem járnak jól: kikölszönzött mobil tőkékük és annak kamatai helyett olyan zálogjavak fölött rendelkeznek, melyeket egyenként előnyösen értéke síteni nem lehet. A lekötött holt vagyon felszámolása is - ha elhúzódik - inkább viszi, mint hozza a pénzt.

Ezek a közismert problémák utólag már kezelhetle nek, a hatásláncot előre kell látni. A cégek mégis ritkán készítenek olyan *tűrképességi elemzéseket*, amelyekből kiderülne, hogy adott átlagos jövedelmezőségi szint mellett meddig mehetnek el a forgóeszközHITELEK kama tainak vállalásában: milyen hitelállomány és kamathá tralék elérése esetén, milyen mértékben kell visszafogni a termelést! Ritkán végeznek *érzékenységi vizsgálatokat* arra nézve, hogy a kintlévőségek állománynövekedése hogyan hat a likviditási fésű alakulására. Ugyancsak ritkán alkalmaznak szegmentális elveket a *kintlévőségek*

*menedzselésében*. Ráadásul a magyar állami vállalatok egész sora olyannyira eladósodott, hogy értékesebb va gyonelemeinek zömét banki jelzálog terheli - gátját ké pvezvén további hitelfelvételeknek, és a kedvező felté telekkel megvalósuló privatizációnak.

## A NITROKÉMIA Vegyipari Részvénytársaság példája

Az itt felsorolt összefüggés-kereső megoldások mind egyike egy-egy külön tanulmányt érdemelne kézenfek vő módszertani ajánlásokkal és meggyőző példákkal ahhoz, hogy a hasonló módszereket csak módjával al kalalmazó menedzserek érzékeljék az ilyen jellegű fárad ozások hasznosságát.

A Nitrokémia Vegyipari Részvénytársaságnál több ilyen célú, nagyrészt önerőből indított erőfeszítés történt az elmúlt néhány évben arra, hogy a cégvezetés felül emelkedjék sorsdöntő problémákon. A cég menedzs mentje és felügyelőbizottsága a megbízott könyvvizsgá ló közreműködésével kézbe vette a jövedelmezőség és likviditás javításának ügyét. Az Igazgatóság és a Felügyelőbizottság havi rendszerességgel ülésezik, s minden alkalommal több nagy horderejű előterjesztést vitatnak meg. Ezeket az anyagokat általában belső mun katársak állítják össze: igazgatósági és FB tagok, kont rolling munkatársak és a megbízott könyvvizsgáló cég szakemberei.

Az előterjesztések között a szükséges arányban szerepelnek stratégiai jellegű, és a napi gazdálkodást segítő tanulmányok. A cégstratégia, a szervezfej lesztési koncepció és a privatizációs program külső tanácsadó bevonásával készül ugyan, de a társaság saját alapozó tanulmányainak felhasználásával. A belső előterjesztések közül az utóbbi három évben a cévezetés megvitatta az átfogó struktúrafejlesztési és innovációs programot, a Társaság energiaracionalizálási és a környezetvédelmi koncepcióját, a vezetői információs rendszer és kontrolling mechanizmus felépítéséről, eszközháttéréről és működtetéséről szóló tanulmányt, egy széles körű operatív marketing-feladatleírt, továbbá költséggracionálizálási, mérlegkonszolidációs és lik viditásmenedzselési programokat.

A következetes helyzetjavító és jövőépítő munka eredményei máris megmutatkoznak abban, hogy a köz elmúltig szeszélyesen, ellentmondásosan alakuló piaci erőviszonyok részben stabilizálódtak. Lényegesen javult a Társaság piaci alkupozíciója. Egyes profilokban na gyobb piaci térnyerést, másutt exportbővülést sikerült elérni. Piacképes, s egyben környezetkímélő fejlesztési megoldások születtek.

*A menedzsmen részben sikereket ért el a NIKE Rt. üzleti befektetéseit képviselő, 10-200 millió közötti va gyonú többségi tulajdonú leányvállalatainak vagy tár sult vállalkozásainak fellendítésében is. Egyik vegyes vállalata például éveken át küszködött a veszteséggel, mivel korszerű technológiai berendezésének beru házása, majd próbauzeme - részben környezetvédelmi akadályok miatt elhúzódtott. A veszteség elkerülése érdekében azonban számos határozott intézkedést tett a NIKE Rt. menedzsmenjtje, és ez lassan meghozza gyü mölcsét. 1995. januárjától például a Kft. vámsza badterületen adja el termékeit, és sajátos szigorítás, hogy nem adhat el a konkurenciának. A NIKE Rt.*

kevésbé jövedelmező társaságainak fokozatos feljavításához, és a kivételes beavatkozás elvének érvényesítéséhez az anyacég menedzsmentje számára hasznos segédesszköznek bizonyult a befektetések idősoros, szerkezeti és összehasonlító hatásvizsgálata, az itt leírt elveknek és eljárástechnikai ajánlásoknak megfelelően.

A NIKE Rt. cégvezetésének továbbra is gondot okoz azonban a mindennapos csata a piac és a fizetőképesség megőrzéséért. Kereskedelmi és kontrolling szervezetét ezért az elkészült elvi, módszertani javaslatokra épülő, határozott intézkedési programokkal mozgósította a piacpozíciók erősítésére, kintlévőségeinek menedzselésére, termelő/szolgáltató befektetéseinek hatásvizsgálatára, gazdasági-pénzügyi mutatóinak szerkezeti elemzésére a jövedelmezőség és likviditás javítása érdekében.

### Befektetői sikerskála

Legszűkebb értelemben befektetésnek tekinthetjük bármely olyan lehetőség tudatos megteremtését, ami *profitot termel*. Legtágabb értelemben befektetésnek tekinthető minden olyan cselekedet vagy törekvés, ami rövidebb vagy hosszabb időtávon *esélyt ad az egyéni és/vagy társadalmi hatékonyság növelésére*. E tágabb értelmezés kis merészséggel azt is magában foglalhatja, hogy a befektetői elvárások között nem szerepel semminemű hatékonyságnövelési szándék vagy elvárás: sokkal inkább egyének, régiók vagy egy egész ország életkörülményeinek, kultúrájának, egészségi állapotának, közérzetének javítására, etikai elvek vagy más, magasabb szintű és nehezen számszerűsíthető szempontok, feltételek érvényesítésére irányul a befektetői motiváció.

A befektetői eredményesség dolgában nehéz megvonni a határt a gazdaságossági megítélésre szoruló, a megítélhető és a „csupán” eszmei értékű megoldások között. Ráadásul mind gyakoribb eset, hogy egy tisztán profitérdekű, és ilyen szempontból átütő sikerű befektetést ellehetetlenülésre készítet a hosszabb távú környezeti hatások mind szigorúbb társadalmi megítélése.

Ilyen okokból a *befektetői sikerskála* mentén más és más megvilágításba kerül *jövedelmezőség, eredményesség, gazdaságosság és hatékonyság*. Egy jövedelmezően induló befektetés későbbi eredményességét ronthatják például a kellő előkészület nélkül megszülető piaci, gazdasági szabályzóváltozások. Egy olyan befektetés, ami az üzleti forgalomhoz viszonyítva igen eredményes, a működő vagyonhoz képest igen gazdaságtalannak is bizonyulhat. Ugyanakkor gazdaságossági megfontolásból gyakran szorulnak háttérbe olyan (elsősorban emberitőke-jellegű, képzési, tudásfejlesztési stb.) befektetések, amelyeknek kiugró társadalmi hatékonysága a mérési nehézségek ellenére nyilvánvaló.

*Különösen nehéz feladat a befektetői elvárások teljesülésének komplex megítélése a jövedelmezőség, eredményesség, gazdaságosság és hatékonyság skáláján.*

A befektetői preferenciák általában világosnak, kézenfekvőnek tűnnek. A „skála” mentén húzódó ellentmondások „menet közben”, mintegy sorscsapásként kelnek életre. A tulajdonos a menedzsmentet, a menedzs-

ment a környezetet (a kormányt, jogalkotó szervezetek stb.) teszi felelőssé az előre nem látott események káros hatásaiért. Napjainkban, a kényszerűen erőltetett privatizációs hullámok idején különösen aktuális tehát a *környezetfigyelésre, környezeti és saját adottságaink rendszeres és célirányos elemzéseire épített, prospektív befektetői értékrend és magatartás kialakítása*.

### A strukturális hatékonyság mint sikermérce

A befektetői sikert napjainkban akár egyetlen kulcsfogalomba is sűrítethetjük, ez pedig a *strukturális hatékonyság*. E fogalom a jelen tanulmány szemszögéből kissé önkényes, újszerű meghatározást igényel.

*Befektetések megítélése során strukturális hatékonyságon értjük bármely befektetői vagyon szerkezetének, s az általa létrehozott hasznosságtömeg szerkezetének legjobb harmóniáját oly módon, hogy az megfeleljen az ember, piac, környezet és társadalom legfőbb, tartós érdekeinek.*

E fogalommeghatározás - éppen a *harmóniakövetelmény* okán - éles ellentmondások sorát rejti. Ellentmondhat egymásnak ember és környezet, ember és társadalom, piac és környezet, piac és társadalom érdeke. Bármely érdekszféra az időtengely mentén is számos ismert, kemény ellentmondás hordozója. Végül, de nem utolsó sorban, talán legnehezebben fogható meg a *befektetői vagyon szerkezetének és az általa létrehozott hasznosságtömeg szerkezetének harmóniája*. E követelmény ugyanis azt feltételezi, hogy egy vagyonszerkezet potenciális „hasznóhajtó képessége” kellően széles skálán áttekinthető, érzékelhető, mérhető, az adott skálán belül összehasonlítható legyen.

Másrészt, a tulajdonosi pozíció által életre hívott *tulajdonosi tudat* kellő motivációt teremt ugyan a piaci, hasznossági, gazdaságossági célorientációhoz, de kemény üzleti tradíciók, tapasztalatok hiányában az új tulajdonos nem képes áttekinteni a lehetőségek széles körét, nem képes kezelni a hasonlóan fontos, de más-más kategóriába tartozó preferenciákat. Fontos ezért, hogy tapasztalati úton nyert elveket kövessünk a befektetői sikerskála két „legmagasabb fokának”: a gazdaságosságnak és a hatékonyságnak rövidebb és hosszabb távú, cégszintű és társadalmi megítélése érdekében. (1. ábra)

### A menedzseri kontroll köre, terjedelme

A kialakulatlan piacgazdaságra igen jellemző, hogy a cégek menedzsmentjét igen rövid távú, erősen formális profitérdek hajtja. Az okok ismertek. Állami tulajdonú cégek esetében a vagyonkezelő társaság vagy a kijelölt felszámoló saját cégérdeke, magáncégek esetében a tulajdonos osztalékigénye, adómegkerülési és egyéb törekvései, vegyes tulajdonú cégek esetében gyakran a többségi tulajdonos rejtett szándékai húzódnak meg a rövid távú profithajza mögött. A közszolgálati szektorban költségvetési korlátból hajtott, egyoldalú költségmegtakarítási (még egyoldalúbb létszámkorlátozási, illetve bérmegtakarítási) szempontok dominálnak. Az *egysíkú profithajza* - következésképpen - többnyire *háttérbe szorítja a jövő szempontjait*: a cégek értékes

vagyontárgyakat adnak el méltatlanul alacsony áron, fontos fejlesztések maradnak el, értékes emberek kerülnek az utcára azzal a gyakori „végeredménnyel“, hogy a cégek - kényszerűen - saját jövőjüket emésztik fel.

A menedzser szerepe az ellentmondásos érdekviszonyok között vele együtt ellentmondásossá válik. Feltétlen követelmény a menedzserrel szemben a cég tevékenységeinek, piacainak, piaci viszonyainak és lehetőségeinek alapos ismerete, a lehetőségek legjobb kihasználásának képessége és készsége. A cég vezetése során előírászerűen, jogszerűen kell eljárnia. Felelős a cég törvényes és gazdaságos működtetéséért. Eközben gyakran éppen a tulajdonos vélt vagy valós érdekeivel szemben kell képviselnie saját cége, munkatársai és önmaga érdekeit.

Ilyen körülmények között felértékelődik a menedzseri tisztánlátás szerepe, elsősorban a cégjogi, számviteli, gazdasági és pénzügyi területen. A környezet növekvő mértékű kiszámíthatatlansága folytán az áttekinthetőséget növelő információs, elemzési, döntés-előkészítési és hatásvizsgáló rendszerekre van szükség. Az ilyen rendszerek által szolgáltatott, és róluk lehívható információk közös jellemzője kell hogy legyen a relevancia és az aktualitás.

A megítélés tárgya - a befektetés - lehet önálló egyéni vagy társas vállalkozás, de lehet egy gazdasági társaság által alapított egy vagy több, kizárólagos, többségi vagy kisebbségi tulajdonú, saját vagy közös vezetési társaság is. Ha egy cég által alapított több kisebb vállalkozásról van szó, akkor ezek sajátos működtetői portfóliót képviselnek, adott esetben vegyes tulajdonviszonyokkal, tulajdoni arányokkal, profillal és piacokkal. Ilyenkor különösen érdekessé válik az egyes portfólió elemek egymáshoz viszonyított megítélése - főként ha a cégalapítások indítéka egy sikeres privatizációs stratégia megalapozása.

#### • Könyvvizsgáló szemponatok érvényesítése

Befektetések eredményvizsgálata során elsődleges követelmény a működés szabályozásának jogszerűsége, a számviteli elvek követhetősége és az adatbázis konzisztenciája. A BONITAS Kft. 1993. évi könyvvizsgáló munkaprogramjában rögzített elveket követve, a befektetések működőképés szabályozásának és hatásvizgálatának több fontos feltételét kell megteremteni:\*

- A társaság *üzletvitelének áttekintéséhez* elengedhetetlen a profilmélységű főbb események, esélyek rendszeres figyelése. Az ezzel kapcsolatos lényegesebb információknak az anyacég felé továbbított rendszeres beszámolóiban tükröződnie kell.

- A belső ellenőrzés, számvitel, pénzügyi rendszer *konzisztenciájához* a befektetéseket egységes szerkezetben, az anyacég rendszerébe integrálható módon kell nyilvántartani.

- A *számviteli követhetőség* érdekében a befektetések releváns adatszolgáltatását a könyvvizsgáló által megkívánt időbeni előretartással, mélységben és rendszerességgel kell megoldani.

- A *számviteli politika, könyvvezetés szabályszerűségének* ellenőrizhetősége érdekében e rendszereket össze kell hangolni, követve a cég felelős könyvvizsgálójának irányelveit.

- Az évközi mintavételes és évvégi számlaegyenlegvizsgálatok érdekében a cégnek és könyvvizsgálójának szoros együttműködése elengedhetetlen. A személyek, technikák összehangolása mellett ennek nélkülözhetetlen feltétele a pénzügyi munkatársak és könyvvizsgálók közötti *rendszeres kommunikáció*.

Az évközi folyamatos vizsgálatok során célszerű külön kezelni a beszámolási kötelezettség körébe tartozó információszolgáltatást, és a cégek saját felelősségére, a saját belső ellenőrzés és a könyvvizsgáló által végzett vizsgálatokat.\*\* A külön kezelés segít elkerülni az információhalmozódást, és az információk címzettjei tudatosan megválogathatják, adott esetben a legmértékesebb néhány adatra szűkíthetik a részükre készülő információkat. Az ilyen célú, elkülönített nyilvántartások a címzettek elképzeléseihez igazíthatók, így javul a tájékoztatás minősége, áttekinthetősége, relevanciája.

#### • Elszámolási, könyvvizsgáló információk, technikák összehangolása

Valóságghú gazdasági adatnyilvántartás oly módon hozható létre, hogy megteremtjük és fenntartjuk az adatok egyidejű tartalmi és formai konzisztenciáját. Ennek elemi feltétele a logikus, következetes, áttekinthető adatjelölési rendszer, az *adatbázis egységes elveken történő, optimális mélységű szegmálása*, továbbá az elszámolási, könyvvizsgáló információk és technikák összehangolása.

Az információk és eljárás technikák összehangolásának a következő területekre kell kiterjednie:\*\*\*

- eldöntött számviteli politika
- számlarend
- a gazdálkodásra vonatkozó belső szabályzat
- a gazdálkodási szabályzat végrehajtásának módja
- a belső ellenőrzés működése
- az elszámolás rendszere.

Ha egy anyacég több kisebb-nagyobb termelő befektetést (pl. több különféle tulajdoni arányú és irányítású Kft-t) működtet, az ilyen gazdasági társaságok *mérlegét, eredménykimutatását és üzleti jelentését* a Számviteli törvény szerinti tartalommal, *egyeztetett mélységben, azonos részletzettségben* kell elkészíteni. Ezt a követelményt a mérlegkonzolidáció kényszere mellett az egységes tulajdonosi megítélés kívánalma is alátámasztja.

#### Éves jelentések informatív értéke

A cégek éves üzleti jelentése a tulajdonos számára készülő legfontosabb tájékoztató anyag, s egyben a menedzsmint megmérettetésének is alapdokumentuma. Az éves jelentésnek tömören, lényegkiemelően kell tárgyal-

\* Dr. Borbás Máté könyvvizsgáló munkaprogramja és javaslati anyaga nyomán. BONITAS Kft./NIKE Rt., Kézirat. Budapest, 1993

\*\* E kérdésben hasznos irányelveket ad a fent hivatkozott „Könyvvizsgáló munkaprogram“ 9. oldalának listája.

\*\*\* Dr. Borbás Máté könyvvizsgáló munkaprogramja és javaslati anyaga nyomán. BONITAS Kft./NIKE Rt., Kézirat. Budapest, 1993

nia a főbb piaci, gazdasági, innovációs és pénzügyi folyamatokat és összhatásukat. Az átfogó helyzetértékelés fontosabb részletei a Kiegészítő mellékletben kapnak helyet. A két dokumentum szorosan összetartozik; fontos ezért, hogy tartalmi felépítésük és formátumuk azonos (követhető, összehasonlítható) legyen. Különösen fontos, hogy az éves jelentésben szereplő *kiemelések, súlypontok* alátámasztását a Kiegészítő mellékletben megtaláljuk.

Több gazdasági társaságot működtető anyacégek esetében az éves jelentések és kiegészítő mellékleteik elkészítése óhatatlanul *helyi feladattá* válik. S bár az anyacég többnyire határozott, jól követhető irányelveket ad az egységes éves beszámoló elkészítése érdekében, az egyes cégyanyagok „hasonlóságát” elérni többnyire mégsem sikerül. Egyes beszámolók bőbeszédűbbek, mások elnagyoltak. Szerzőik az irányelvek túl rugalmas értelmezésének megfelelően más és más tényezők, események, hatások kiemelését tartják fontosnak - nem is szólva arról, hogy egyes, jól ismert eredetű jelenségeket, problémákat eltérő módon magyaráznak. A sikeresebb vállalkozások menedzsmentje a sikertényezők kihangsúlyozására és *saját szerepének kiemelésére* összpontosít, a gyengébbek viszont gyakran vég nélküli *magyarázkodásba* bonyolódnak, a kedvezőtlen külső körülményekre irányítván az olvasó figyelmét.

*Az anyacég menedzsmentjének és tulajdonosának ilyen körülmények között igen nehéz megítélni, hogy egyes termelő befektetései mennyiben járultak hozzá az anyacég eredményességéhez, hatékonyságához.*

Homogén befektetési irányelvek és beszámolási követelmények hiányában nehéz megítélni, hogy az egyes társaságok működésének menedzselése során mennyiben követik az anyacég érdekeit, milyen mértékben használják ki a piaci mozgásteret és belső képességeiket. Az *egységes elvű hatásvizsgálat különösen nehéz feladat akkor, ha a befektetői szándék az egyes társaságok esetében nem egységes*: ha például egyes társult vállalkozások esetében a profitorientáció, másoknál piacmegtartási vagy szociális szempontok dominálnak.

További nehézséget okoz - még egyetlen céggként működtetett vállalkozások esetében is - a cég fontosabb innovációs életgörbéinek aktuális állása. *Ideálisan menedzselte cég esetében az időben egymást követő innovációs hullámok pozitív és negatív fázisai egy alig hullámzó, többnyire lankásan emelkedő eredő jövedelmezőségi görbe mentén egyenlítik ki egymás hatását.* Ez az ideális állapot azonban ritkán áll elő. Pénzügyi krízishez vezethet például a vártnál lassúbb piaci felfutás, a túl gyors piaci telítődés, egy erősebb konkurens megjelenése vagy egyszerűen az a körülmény, hogy a cég több attraktív innovációs akciót indított egyidőben, s ezek felfutási szakasza széles időszávon egybe esik, miközben a felfutás napi finanszírozásának forgóeszközkezelet hirtelen megemelkednek.

*Fontos tehát az egységes megítélés elvi, kritériális és adatszolgáltatási feltételeinek megteremtése.*

Az éves és időszakos beszámolókat ezzel úgy lehet összehangba hozni, hogy az anyacég vállalkozásai a központban elkészített tartalmi és formai ajánlást kövessék. Célszerű ennek elkészítésénél figyelembe venni az egyik-másik társult cég gyakorlatában bevált legjobb hagyományokat. Különösen azokat a társaságokat kell az egységes megítélés körébe vonni, amelyek működésével „tartós szándékai” vannak az anyavállalat cégvezetésének.

A cég működésének megítélése során - társult cégeknel különösen - nagy szerepe van a *vállalkozás folytathatóságának elvét* sértő vagy veszélyeztető körülmények időbeni felismerésének. Ezzel elkerülhetők a meglepetésszerű krízisek. Különösen a piaci kudarcjelek érdemelnek figyelmet. Az eladások hullámlása, ha azt nem szezonális okozza, avagy egy eddig ismeretlen versenytárs felbukkanása és gyors sikerei, valamely mérvadó piacon észlelt hirtelen részaránycsökkenés, egy-egy fontosabb beszállító drasztikus megváltozott árpolitikája, a raktári árumozgás lelassulása, készletek „beragadása” - mindezek a közelgő pénzügyi válság figyelmeztető előjelei. A jelzések észlelése, fogadása, értelmezése és továbbítása, valamint a beavatkozás módjának és szükséges mértékének meghatározása további megfontolásokat érdemel.

### **Az anyacég befektetéseinek differenciált kezelése**

A nagyobb méretű társaságok egy-egy működő szervezeteiből leggyakrabban azért hoznak létre száz százalékos tulajdonú gazdasági társaságot, hogy megvalósuljon a belső kötöttségek csökkentése, és a munkaerő további foglalkoztatása. E szerény célok teljesülése nagyobb osztalékképződéshez általában már csak azért sem vezet, mert működésük reális megítélésére csak a mérlegkonszolidáció bevezetése után nyílik lehetőség.

*Tartós befektetésnek* tekinthetjük az ilyen társaságokat akkor, ha azok már néhány éven át működnek, és a cégvezetés további működtetésüket tervezi. A tartós befektetésekkel szemben általában komolyabb tulajdonosi elvárások érvényesülnek. A magasabb osztalékigény indokolt akkor, ha nyilvánvaló a tulajdonos osztalék-visszaforgatási hajlandósága.

A termelő befektetések jövedelmezősége és perspektívái portfólió elven egymáshoz viszonyítva jól értékelhetők - e társaságok egymással mintegy „versenyzethetők”. A kereskedelmi profilú saját vagy közös vezetésű cégek sikere nagyrészt a jól megtalált közös érdekelttség függvénye, különösen ha erős a leányvállalat külkereskedelmi orientációja. A szolgáltató társaságok hasznosságának megítéléséhez „belső piaci” mérceik szükségesekek. Az újonnan alapított társaságok időszoros összehasonlítási lehetőség hiányában, a tartósan veszteségesek pedig a végelszámolás hatásait tekintve igényelnek külön elbírálást.

A nem kizárólagos, de *többségi tulajdonú társaságok* eredményesség- és hatásvizsgálata arra ad választ, hogy a többségi tulajdonos érdekeit sikerül-e érvényre juttatni a társaság stratégiai irányításában. *Kisebbségi tulajdonú társaságok* gazdálkodására akkor kell nagy figyelmet fordítani, ha az alacsony tulajdoni arány mögött *magas vagyone érték* húzódik meg, aminek sikere vagy sikertelensége nagy hatással van az anyacég gazdálkodására.

A külföldi tulajdonosokkal alapított társult vállalkozások megítélését nagyban befolyásolja az anyacég tulajdoni részaránya, a választott profil piacképessége és az, hogy az anyacég saját tulajdoni arányának megfelelő mértékben képes-e befolyásolni a piacot, és a fontosabb vezetői döntéseket.

Újonnan alapított vállalkozások esetében fontos, hogy helyesen prognosztáljuk azt az időpontot, amikortól az anyacég megalapozottan számít jelentősebb gazdasági teljesítményre. Az ez időpontig felmerülő ráfordításokat, és ettől kezdődően realizálódó hozamokat széles időszávú gördülő időhorizonton kell egybevetni.

Mivel a vállalatok profitorientált befektetéseinek reális megítéléséhez a konszolidált mérlegbeszámolóknak adnak kézzelfogható alapot, *nem közömbös, hogy az anyacég egyes befektetéseit milyen formában és mélységben kell bevonni a mérlegkonszolidációba.\**

Az erről szóló irányelveket - értelemszerűen - a befektetések szabályozása és hatásvizsgálata tekintetében is követni kell. Eszerint a száz százalékos vagy közel száz százalékos tulajdonú társaságokat - leányvállalatként - teljes körű mérlegkonszolidációba kell bevonni. Ha közöttük megszüntetésre szánt cég is van, úgy a menedzment tartozik előrebecsülni e társaságok végelszámolásának hatását az anyacég jövedelmezőségére. A közös vezetési vegyes társaságoknál csupán tőkekonszolidációt kell végrehajtani. Hatásvizsgálatuk ennek megfelelően az anyacég tőkeszerkezetének alakulása szempontjából lehet érdekes. Az egyéb, kisebb befektetések könyv szerinti értéken kerülnek be a konszolidációba. Ezek saját tulajdoni aránya jelentéktelen ugyan, de összhatásuk megnyilvánulhat az anyacég gazdasági mutatóinak alakulásában. Ezeknél ezért egyszerű, együttes adatgyűjtést és „egyváltozós” hatásvizsgálatot tartunk követendőnek, ami segíthet további sorsuk eldöntésében.

Az anyacég befektetéseinek eredményvizsgálata során a jogszerűség, szabályszerűség és ésszerűség egyidejű érvényesítésének kiemelt szempontja mellett kettős elvet kell követni:

- gazdaságélénkítési céllal alapított társaságok esetében a jövedelmezőség és likviditás javításának elvét, továbbá felkészítést az ésszerű privatizálásra;
- a munkahelymegtartási céllal alapított társaságok esetében a szociális cél fenntarthatóságának szempontját olyan, világosan megfogalmazott alternatívákkal szemben, melyek nyilvánvaló emberi és társadalmi kárai mellett az anyacég jövedelmezőségére sem lennének pozitív hatással.

A gazdaságélénkítési célú befektetéseket hatásvizsgálatok céljára tovább kell csoportosítani az anyacég tulajdoni arányának megfelelő kategóriákra (leányvállalatokra, társult vállalkozásokra és egyéb részesedésekre az 50% feletti, 25-50% közötti, illetőleg 25% alatti tulajdoni aránnak megfelelően). A szociális célú társaságok külön kezelése az eltérő megítélési elvek tükrében értelemszerű.

A többségi tulajdonú, profitorientált leányvállalatok hatásvizsgálata egyértelmű. Rövid távon a jövedelmezőség és a likviditás, hosszabb távon a fejlődőképesség a megítélés mércéje. A jelentős részesedést képviselő társult vállalkozások esetében a tulajdoni részarányal

redukált gazdasági, pénzügyi mutatóknak az anyacég összeteljesítményére gyakorolt hatását kell követni. Az egyéb részesedéseknél azt érdemes vizsgálni, hogy ezeket milyen szempontok tartják az anyacég érdeklődési körében: üzleti kapcsolataik révén milyen információk nyerhetők, és milyen egyéb járulékos hatások lehet az anyacég működésére. Ha az egyéb részesedések összességükben nagy vagyontömeget tesznek ki, azt is vizsgálni kell, hogy milyen arányú vagyonszerzés veszélyével kell számolni, és ez milyen hatással lenne az anyacég eredményességére.

## Az adatrendezés, adatközlés rendje

A cégek főkönyvelése a befektetések főadatait a mérleg és eredménykimutatás szerkezeti felépítésének megfelelően közli rendszeres beszámolóiban. Ezek háttéranyagaként a cégek kontrolling szervezetének kell létrehoznia olyan tartalmú és szerkezetű adatbázist, adatfeldolgozást és értelmezést, ami alkalmas az anyacég és társaságai működésének ellenőrzésére és hatékonyságvizsgálatára. Fontos, hogy az adattáblák áttekinthetők és további elemzésre alkalmasak legyenek, a verbális magyarázó részek pedig jól kiemeljék az adatok háttérét, és a lényeges összefüggéseket.

Az adatrendezés után lép előtérbe egy érdemibb igény: az *adathívás igénye*, ami elsősorban az egyes társaságok fő tevékenységeinek súlyarányára és piaci kilátásaira irányul. Az ilyen típusú adatszolgáltatás a számvitel szokásos bontásában nem feltétlenül követhető, és nem is lehet torzításoktól mentes. Joggal feltételezhető viszont, hogy az anyacég egyes társaságai - saját érdekükben - legalább kulcstevékenységeiként - olyan elkülönített nyilvántartásokat is vezetnek, melyekből kitűnik *jövedelmezőségük szerkezet, alakíthatósága*. Néhány ilyen mutatószám az anyacég szintjén is jó tájékoztatást adhat a mérvado összhatás elemeként.

Az adatrendezés, adatközlés vonatkozásában további kiegészítéseket tartunk szükségesnek, a következők szerint:

- Az adattáblákban vagy azok mellékleteként - a többségi és jelentős részesedések mellett - az egyéb részesedések hasonló bontású adatait is szerepeltetni kell, mivel összességükben már ezek is mérvado hatással lehetnek az anyacég gazdálkodására.
- Az egyes társaságok eredményességének főprofilokra vetített %-os megoszlását, illetőleg ennek hatását a mérvado mutatók alakulására ugyancsak célszerű megadni.

Az adatok kezelhetősége érdekében meg kell határozni, hogy a könyvelés átlagosan milyen késedelemmel követi a naturális és értékfolyamatokat, és hogy ez a követés elfogadható mértékű-e a menedzseri tisztánlátás tekintetében. Ehhez kell igazítani a beszámoló időközzeit, gondoskodván arról, hogy a *lényeges változásokról szóló információk lehetővé tegyék az anyavállalat cégvezetésének gyors beavatkozását*.

\* Ld. a számvitelről szóló 1991. évi XVIII. törvény módosításáról kiadott 1993. évi LVIII. tv. irányelveit. In: dr. Borbás Máté: Tájékoztató a konszolidált mérlegbeszámoló készítésével kapcsolatos intézkedéseinkről. BONITAS Kft./NIKE Rt., Kézirat. Budapest, 1994

Meg kell teremteni végül annak lehetőségét, hogy a befektetések mérlegei megfelelő időbeni előtartással készüljenek el ahhoz, hogy a konszolidált mérleget az anyacég főkönyvelése összeállíthassa, könyvvizsgálója pedig hitelesíthesse.

### Az ajánlott elemzések jellege, szerkezete

A menedzseri tisztánlátás nagyrészt az információs és döntéshozókészítési célú gazdasági elemzések színvonalának kérdése. Az *idősoros elemzések* az ismétlődő körülmények között várható és/vagy elérhető tendenciákat, a *keresztmetszeti elemzések* pedig az egyirányú és kölcsönös hatásokat segítenek megvilágítani.

A hazánkban működő magyar és vegyes cégek termelő befektetéseinek gazdálkodásáról szóló időszakos statisztikai elemzésre egyelőre alig-alig alkalmasak, hiszen e társaságok többsége mindössze néhány éve működik, jelentős kezdeti nehézségekkel az igen változékony környezetben. Arra azonban alkalmasak, hogy az *egyértelműen javuló vagy romló tendenciákat* kimutassák, ami különösen a gazdálkodás-élenkítési céllal alapított társaságok esetében lényeges.

A *keresztmetszeti adatelemzések* célja a társaságok működőképességének, piacképességének, üzletpolitikájának és irányításának rövid távú megítélése a számok tükrében, valamint a befektetések összehasonlításának vizsgálata az anyacég eredményességére, likviditására. További cél a szélsőséges mutatók alapján figyelmeztető jelenségek kiszűrése, az időbeni beavatkozás lehetőségének megteremtése, és az ellenőrzés, szabályozás irányelveinek meghatározása.

A hatásvizsgálatokat nem szabad kampányszerűen folytatni. Éppen a rendszeresség teremti meg az időről-időre történő összehasonlíthatóság feltételét. Fontos szerep jut ezért az *évközi időarányos adatoknak*. A belőlük levont következtetésekkel azonban óvatosan kell bánni. Ha egyes adatokra több év óta az időarányos egyenletesség vagy évről-évre azonos természetű hullámzás jellemző, akkor ezek hasznosak lehetnek annak megítélésében, hogy az ideai gazdálkodás mennyiben hozott fellendülést vagy mennyiben támasztja alá a javuló tendenciába vetett reményeket. Mivel azonban a magyar gazdaság feltételei és a hazai piaci viszonyok ma is rendkívül változékonyak, nem várható el, hogy időarányos gazdasági és pénzügyi elvárásaink hűségesen a múltbeli sémákat kövessék.

Az egyes gazdasági évek hiteles adatainak utóértékelésével kapott *diagramok* sokszínűen ábrázolják a társaságok egyenkénti gazdasági súlyát, eredményességét, megoszlását jövedelmezőség és egyéb tényezők alapján, valamint a fontosabb likviditási mutatóikat, és együttes hatásukat az anyacég gazdálkodására. A tartós befektetések közül - az alapítási szándéktól függetlenül - célszerű külön kezelni az aktuális gazdasági évben várhatóan jövedelmező, ill. veszteséges társaságok adatait, hogy az elmúlt évek tendenciái világosabban kirajzolódjanak. A befektetéseket a későbbiekben célszerű lehet tovább csoportosítani az egy vagy több tulajdonos által alapított vállalkozásokra, hogy jobban követhessük a *tulajdonosi döntések mozgásterét és következményeit*.

Ha egy cég kontrolling szervezete teljes keresztmetszetet ad az adott cég számára mérvadó, tartós befektetések gazdálkodásának fontosabb időszakairól, szerkezeti arányairól, ezek az elemzések olyan *paneltként* szolgál-

nak, melyekből időszakos adatgazításokkal, viszonylag csekély munkával *igen kiterjedt megállapítások* tehetők. Az EXCEL 5.0 programmal készített adattáblák tartalmának módosításával a diagramok automatikusan adják az új összefüggéseket, és a vizuális hatásokra építhető gyors következtetéseket. Ha a kontrolling szervezet által ajánlott elemzési sémát az érintettek elfogadják, egyszerűen és szemléletesen megoldható a befektetések eredményességének sűrű időközönkénti, s ezáltal folyamatos követése és értékelése.

### A működtetés alapvető problémái

A *befektetések működtetésének alapvető problémái könyvvizsgálati oldalról* a következőkben jelölhetők meg:\*

- A száz százalékos tulajdonú gazdasági társaságokat általában szoros szálak fűzik az anyavállalathoz, és általában külső piaci mozgásterük sem teszi alkalmassá őket arra, hogy független, önálló céggként működjenek. Irányításukra ezért a függelmi beállítottság, utasításvárás jellemző. Az anyacég értékrendje, vezetési stílusa rányomja bélyegét napi gazdálkodásukra. Pozitív ráhatások szinte csak az anyacég menedzsmentjétől remélhetők.

- Ha az anyavállalatnak *nincs kialakított stratégiája a befektetések működtetésére*, célzott és lehetséges szerepére, a „stratégiatlanság” az anyacég társaságainak privatizációjában is komoly nehézségeket okozhat.

- Ha az anyavállalat gazdasági ütőképességében, eredményességében *relatíve nagy súlyarányt képviselnek a társaságok*, akkor az alaptervekenység eredményességével szemben erős gazdasági hatások jelenhetnek meg, befolyásolva az összműködés eredményességét - miközben az egyes társaságok az alapítás szándékát és a működtetés piaci viszonyait tekintve csak akkor kezelhetők klasszikus értelemben befektetéseknek, ha nemcsak az anyacég gazdálkodására gyakorolt hatásuk jelentős, hanem az anyacég menedzsmentje képes is megfelelően felügyelni befektetéseit. Ennek viszont az az elsődleges feltétele, hogy a befektetéseknek legyen egyszemélyű, menedzseri adottságú, függelmileg az anyacéghez tartozó, *magas kompetenciájú egyszemélyű felelőse*.

A felelős személy (például befektetésmenedzser) kinevezése segít felszámolni a ma még többnyire jellemző nyilvántartási hiányosságokat és időeltolódásokat, hogy a menedzsment naprakészen tudja követni a befektetésekben bekövetkezett változásokat. A befektetés-menedzser feladata gondoskodni arról, hogy az anyacéghez betervezett leányvállalati jelentések tartalmasak és mind tartalmukban, mind felépítésükben egységesek legyenek; ne csupán hasznos részinformációkat nyújtsanak, hanem emeljék ki a lényegyet és a mérvadó összefüggéseket, hatásokat. E feltételek teljesülése

\* A szerzőnek dr. Borbás Máté vezető könyvvizsgálóval folytatott személyes konzultációi nyomán. Nitrokémia Rt., Fűzfőgyártelep, 1993., BONITAS Kft., Budapest, 1993

esetén a leányvállalatok üzleti jelentései alkalmasak lesznek a befektetések egységes rendszerben történő értékelésére.

### Javasolt megítélési irányelvek

Az anyacég és az egyes társaságok működőképességének, eredményességének, járulékos hatásainak és privatizációs esélyeinek megítélése összetett feladat. E javaslati anyagban legfeljebb irányelveket adhatunk, melyek alapján az egységes, megbízható megítélési, beavatkozási rendszer kiépíthető. Működtetéséhez - a befektetés-menedzser mellett - a megfelelő képességű és kompetenciájú *felelős témagazda* személye is elengedhetetlen.

A *szociális befektetésnek* tekinthető társaságok esetében nyíltan állást kell foglalni az alapítás célja mellett. Ki kell mutatni, hogy a munkahelyek fenntartása és egyéb társadalmi hozzájárulás (pl. sporttámogatás) milyen elismerendő (bár nem számszerűsíthető) társadalmi haszonnal jár, ettől milyen társadalmi elismerés várható. Hivatkozni lehet esetleges reklámhatásokra, és arra, hogy az ellentmondásokkal terhes, nehezen kibontakozó magyar piacgazdaságban milyen fontos az emberek biztonságérzetének ápolása. Ezek után tételesen kiemelhetők a célzott hatások, és az „*elmaradt kár*” fogalmával is demonstrálni lehet e társaságok fenntartásának fontosságát.

A *kooperációs értékek* formálódása sok esetben független a társaság alapításának eredeti céljától. Mindkét kategóriában utalni lehet olyan elönytökre, mint a belső szolgáltatások biztonsága, színvonalának emelkedése. Adott esetben számszerűen is értékelhető ezek pozitív hatása.

A *vállalkozási célú befektetések* esetében az egyedi megítélést egységesen, az anyacég-szintű hatásvizsgálatot súlyozottan szükséges elvégezni. Az alapítás, működtetés céljai között a hatékonyságjavítás, és a központi irányítás terheinek csökkentése mellett kiemelhető a piaci elven megvalósuló, racionális belső szolgáltatások előnye, esetenként összekapcsolva a szociális célok teljesülésével. A *súlyozott hatásvizsgálat* témakörei között fontosnak tartjuk a következőket:

- a *piaci jelenlét* tömege, szerkezete cégenként, és változásának hatásai az anyavállalat árbevételére
- a *gazdálkodás szerkezete* (költségszerkezet, költségváltozások és hatásuk)
- az adott leányvállalat eszközstruktúrája, a bevitt apport aránya, s ezek szerepe a hozadék iránti elvárásokban
- az amortizációs és osztalékpolitika, valamint a hitelpolitika elkülönített hatásvizsgálata (mozgástér, kritériumok és korlátok, továbbá variánsok képzése a jövedelmezőség alakítására)
- *jövedelmezőségi elvárások* (kedvező hitelek megszerzéséhez, osztalékigényhez stb.) és a cégek esélye az elvárások teljesítésére
- a nem-működő tőke arányváltozásai, és azok hatása az eredményességre; *lehetőségek a veszteség nélküli eszközhasznosításra*

- az elkönyvelt gazdasági teljesítmények és pénzügyi realizálásuk közötti „rés” főbb tételei, arányai, időfüggvénye és az időeltolódás hatása az anyacég likviditására.

Az értékelő rendszer kiépítése folyamatos feladatként képzelhető el, üzleti érdektől vezérelt sürgősségi szempontoknak megfelelően. Azoknak a szabályozási, ellenőrzési, hatásvizsgálati kérdéseknek és feladatoknak kell elsőbbséget adni, amelyek *gazdasági vagy privatizációs érdekből halaszthatatlanok*.

Az anyacég elsődleges üzleti érdeke a tőkevesztés elkerülése.

A tőkevesztés veszélyét csak részben lehet programozottan követni. Egyes társaságok – bizonyos esetekben, adott időtartamon belül és meghatározott nagyságrendig – egyedi megítélést igényelhetnek.

### Összegző megítélés

Az összegző megítélés fontos kérdése, hogy a befektetések összességükben mit vittek el és mit hoztak az anyacégnek az elmúlt néhány esztendőben. Fontos és érdekes lehet *egyes társaságok eladásának esély- és hatásvizsgálata* - figyelembe véve azt is, hogy vegyipari cégek esetében például a termelő befektetések privatizációjából befolyó összeg ötven százaléka erejéig környezetvédelmi alap képzendő, ill. képezhető. Ha az anyacég „befektetéseinek” egy része szolgáltató vállalkozás, a befektetések közötti összehasonlítás további megfontolásokat igényel. Gazdasági és privatizációs szempontból súlyozott, ill. eltérő megítélést tehet indokoltá például:

- a belső kapcsolatok jellege, nagyságrendje, hasznosságfoka
- az eszközarány, továbbá
- az adott leányvállalat függőségének mértéke.

Fontos kérdés, hogy az anyacég menedzsmentje mit szándékozik kezdeni a társaságokban megtestesülő vagyonnal, és milyen formában kívánja megvalósítani a privatizációt. Ennek eldöntése jó irányba terelheti a privatizációs esélyeket. Az összegző megítélésnek mindemellett kulscérdése, hogy

- az anyacég forgalmának, költségeinek és eredményének milyen hányadát teszi ki az adott leányvállalat forgalma és teljesítménye, és hogy
- az anyacég vagyonából milyen hányadot képvisel az adott leányvállalat vagyona.

A kombinatív értékelés sok lehetőséget tartogat. A többi között *portfolió típusú hatékonyságtérképek* készíthetők, melyekből sokoldalú információk nyerhetők. Ilyen mintát mutatunk be a 2. ábrán. A portfolió típusú elemzések egyik változata, a saját fejlesztésű *OLIGOFOL eljárás* például különösen alkalmas arra, hogy párhuzamosan értékelje valamely vállalkozás kibocsátásainak a környezeti és belső vonzerők, továbbá az aktuális hatékonyság és a perspektívus ígérethesség szempontjából differenciált „térképét”. Ennek szerepe napjainkban különösen felértékelődik, ha arra gondolunk, hogy szépreményű vállalatok ígéretes fejlesztései csakis akkor hozhatnak átütő piaci sikert, ha a jövedelmezőség és likviditás tudatos alakításával sikerül megteremteni a cég tartós pénzügyi egyensúlyát.



*Napjainkban kulcskérdésként merül fel  
ezért a termelő és szolgáltató befektetések  
finanszírozhatósága.*

Ez a kérdés az anyacég egészének is kulcsproblémája. A banki bizalom megszerzése és megtartása napjaink kritikus kérdése. A cégek ezt az adottságukat - ha sikerül rá szert tenni - kiemelt stratégiai erősségként értékelik, bár hasznosítása egy-egy cégnek igen sokba kerül, és rontja a működés eredményességét. Ezért mind az anyacég szintjén, mind pedig a fontosabb szerepet játszó leányvállalatok szintjén kulcskérdés a *cash flow alakulásának naprakész figyelése*, a főbb hatótényezők kiemelése, és az időbeni beavatkozás feltételeinek megteremtése. Ezen kívül a mérvadó szerepű társaságoknál *igényes egyedi értékeléseket* is kell készíteni, melyekből kitűnnek a működtetés messzebbre vezető humán és PR kihatásai, a környezeti megítélés formálásának lehetőségei és azok a kooperatív előnyök, melyek adott esetben komoly és tartós üzleti hasznot hoznak egy-egy társaság és az anyacég kapcsolatába.

A befektetések szabályozásának és hatásvizsgálatának kulcskérdése még az egy helyen hozzáférhető, egységes információbázis, a tulajdonosi felügyelet határozottabb képvisellete és az, hogy a tulajdonos felelős képviselője hozzájusson a befektetéseket követő havi információkhoz. Mind az FB, mind a könyvvizsgálat felelős működése szempontjából nagyon lényeges annak meghatározása és előírása, hogy a *leányvállalatok éves beszámolójukat, és annak auditálását az anyavállalat éves beszámolójának elfogadása előtt elkészítsék*. Csakis így lehet hitelesen, valóságosan megítélni a befektetések valódi értékét.

*Stratégiai kérdésként merül fel a fontosabb leányvállalatok önálló és kapcsolt értékelése*. E tekintetben másként merülhet fel egy cég önmagában vett piac-képessége, az anyacég működésében játszott kooperatív szerepe, olyan esetleges profil-átfedések, melyek belső versenyre késztetnek, az adott leányvállalat profiljainak, piacainak fejlődőképessége, egyszóval: *a társaság stratégiai szerepe az anyacég jövőjében*.

E tanulmány keretein belül nem lehetett célunk, hogy teljes vagy akár részleges rendszerkonceptiót adjunk a befektetői siker megítéléséhez. Arra vállalkozhattunk csupán, hogy utaljunk a tudatos tulajdonosi magatartás érvényesülésének módjaira állami vállalatoknál.

*A tulajdonosnak tudnia kell, mit akar, mit preferál  
és mit hogyan hajlandó támogatni.*

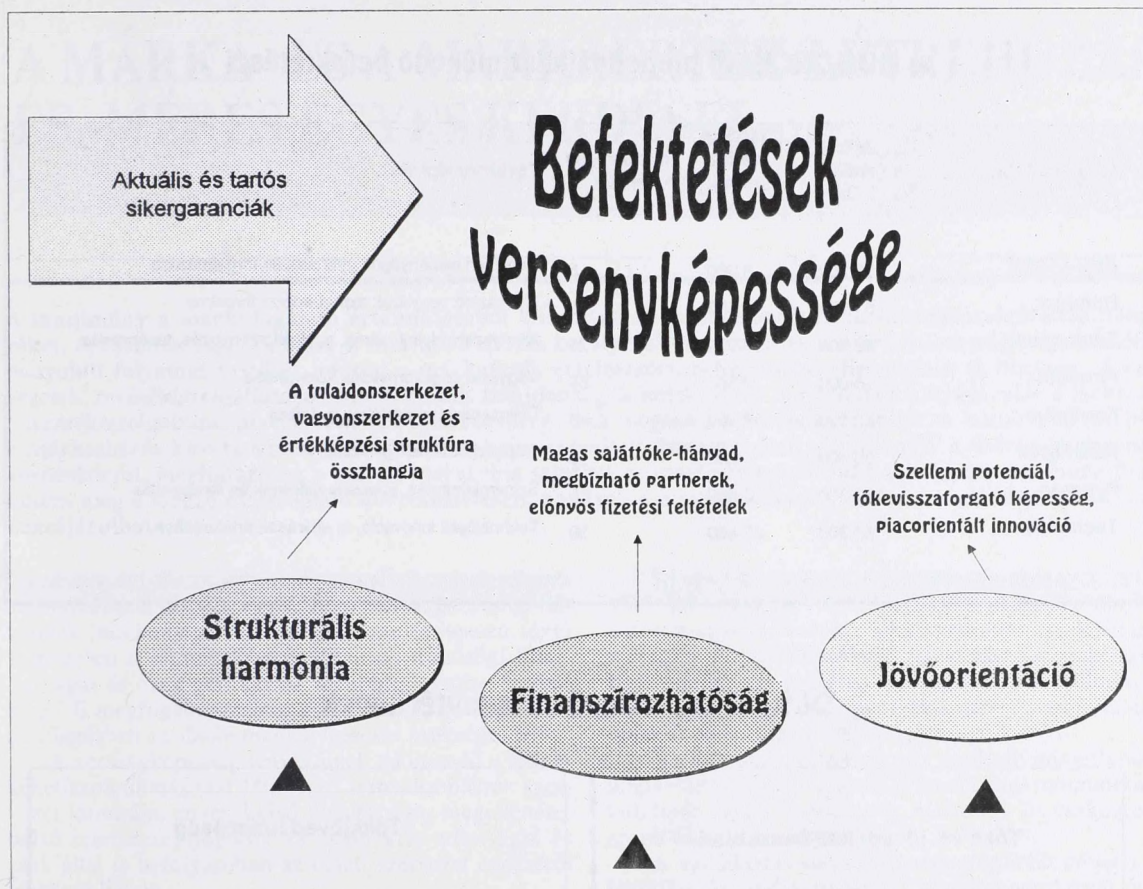
Ehhez kívántunk érinteni néhány új szempontot, elvi és módszertani lehetőséget. Ezek követésének elsődleges célja a kudarc megelőzése, mégpedig mind az állami tulajdonos és nagyvállalata, mind pedig a nagyvállalat és annak társaságai viszonylatában. Igaz ugyan, hogy a kudarckerülő magatartás a magán- és üzleti élet-

ben egyaránt sokkal kevésbé célravezető, mint a sikerorientáció, mégis létkérdés, hogy a gazdasági összefüggések követésével kellő időben előrejelezzük a nagy krízisek esélyét, mert ez a „köztes időben“ a menedzsmentnek biztonságérzetet kölcsönöz, és alkotó energiákat szabadít fel a feszültségmentes, sikerorientált cégvezetésre.

## Irodalom

- A számvitelről szóló 1991. évi XVIII. törvény módosításáról kiadott 1993. évi LVIII. tv. irányelvei
- Befektetések működésének szabályozása és ellenőrzése. 8/1993 (X. 5.) számú vezérigazgatói utasítás. NIKE Rt., Fűzfőgyártelep, 1993
- Feladatterv a tulajdonosi jogok gyakorlására. Vezérigazgatói előterjesztés. NIKE Rt., Fűzfőgyártelep, 1994
- A tulajdonosi jogok gyakorlása a társaság vállalatainál. A Kontrolling irodavezető beszámolója. NIKE Rt., Fűzfőgyártelep, 1994
- Borbás Máté*: Könyvvizsgálói munkaprogram, és felkészítő anyag a mérlegkonszolidációhoz. Tanulmány. BONITAS Kft. Budapest, 1993
- Borbás Máté*: Tájékoztató a konszolidált mérlegbeszámoló készítésével kapcsolatos intézkedésekről. BONITAS Kft./NIKE Rt., Kézirat. Budapest, 1994
- Csath Magdolna*: Stratégiai vezetés - vállalkozás. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1990
- Gergely István*: Iparvállalatok komplex megítélése. IPARGAZDASÁGI SZEMLE, 1979/2. szám
- Gergely István*: A konszolidált beszámolók könyvvizsgálata, szervezése. Perfekt Kiadó, Budapest, 1994
- Illés Mária*: Iparvállalati gazdaságtan. Egyetemi jegyzet. MKKE, Budapest, Budapest, 1989
- Iványi Attila - Hoffer Ilona*: Innovációs menedzsment. AULA Kiadó, Budapest, 1993
- Kindler József*: Döntésméleti innovációk diffúziója. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1994/3. szám
- Marosi Miklós*: A vállalatok szervezetének és magatartásának átalakulása. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1994/4. szám
- Molnárfi Sándor*: Vagyoneértékelés amerikai módra. T&K Kiadói Kft. Budapest, 1992
- Szabados Anna - Iványi Attila Szilárd - Varsányi Judit - Kopányi Mihály - Gáspár Péter*: Az értékelemzés és feltételrendszerének javítása az iparban. Kutatási tanulmány. MKKE, Budapest, 1983
- Szántó Tamás*: Az üzleti terv pénzügyi modellje. Tanulmány a PHYLAXIA/SANOFI Rt. részére. Kézirat. Budapest, 1994
- Tichy, Geiserich E.*: Vállalkozások értékelése. Alapismeretek, módszerek, gyakorlat. GLORIA Kiadó, 1990
- Virág Miklós*: Vállalati pénzügyi tervezés. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1992/12. szám
- Varsányi Judit*: OLIGOFOL elemzés és akcióprogram a versenyképesség javítására. Esettanulmány. IPM-IVI, Budapest, 1987. december; MKKE, Budapest, 1988. október
- Varsányi Judit*: Reorganizációs döntések elemzéstéchnikai megalapozása. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1994/6. szám
- Veress József*: A mikroszintű válság szabályozás tisztulójai. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1992/4. szám
- Veress József*: Gazdaságpolitika: viták, viszályok és vívódások. AULA Kiadó, Budapest, 1993

### Befektetések versenyképességének fő kritériumai



## Leányvállalatok tőkejvedelmezőség szerinti megoszlása

## A HUNORCHEM modellvállalat működő befektetései

Leányvállalat	Induló sajáttőke, mFt	Mérleg szerinti nyereség, mFt	Tőkearányos nyereség, %	Tevékenységi kör
ABC-CHEM	195 200	8 900	5	Vegyipari alapanyagok gyártása és forgalmazása
Dumpex	51 300	7 500	15	Ömlesztett vegyiárúk export-import forgalma
Enviconsult	65 400	13 000	20	Környezetvédelmi mérés, szakvéleményezés, tanácsadás
Firminfo	5 000	2 800	56	Vegyipari céginformációk közvetítése
Foodplus	152 500	12 300	8	Élelmiszer-ipari adalékok gyártása
Masingred	85 300	4 200	5	Gépipari adalékok gyártása
Synerga	120 350	18 550	15	Szinergiakutatás, speciális mérések és tanácsadás
Technova	65 300	25 450	39	Technológiai innováció, új eljárások értékesítése

## OLIGOFOL jellegű versenytérképek

