

KOVÁCS Dániel Máté – MOHL Gergely

A VÁLLALATI LIKVIDITÁSMENEDZSMENT SZÁMVITELI TÁMOGATÁSA

A cikk kiindulópontja, hogy a kettős könyvvitelt vezető vállalkozások által kötelezően elkészítendő éves pénzügyi kimutatások (számviteli beszámolók) olyan információbázist jelentenek, amelyek segítséget nyújthatnak egyrészt a vállalati likviditásmenedzsment támogatásához, másrészt a vállalkozások likviditási helyzetének megítéléséhez. A cikk első fele felvázolja a vállalkozások pénzügyi helyzetét bemutató adatok számviteli kereteit, bemutatja a likviditás fogalmának egyes értelmezéseit, majd részletesen kitér arra, hogy a likviditás utólagos vizsgálatához, illetve előrejelzéséhez milyen korrekciókat kell (lehet) végezni a számviteli beszámoló adatain. A cikk második fele az elemzés lehetséges módjait és eszközeit veszi számba, kitérve a statikus és dinamikus elemzés közötti különbségek bemutatására, az egyes mutatók számításának lehetséges módjaira és értelmezésükre, mindvégig szem előtt tartva az alkalmazás korlátait.*

Kulcsszavak: pénzügyi kimutatások, számviteli beszámoló, likviditás, mobilitás, likviditásmenedzsment

Régi, újra és újra fellángoló vita a pénzügyi és számviteli szakma között, hogy vajon a pénzügyi kimutatásokban közzétett, illetve azokból nyerhető adatok mennyiben alkalmasak a vállalatok pénzügyi helyzetének megítélését célzó elemzések számára, illetőleg mennyiben lehet számviteli adatok alapján megítélni és előre jelezni a vállalatok pénzügyi helyzetének alakulását. Tanulmányunkban azt vizsgáljuk, hogy mennyire támogatott számviteli adatokkal a pénzügyi helyzet egyik aspektusa, a vállalati likviditás, illetve ehhez kapcsolódóan a vállalati likviditásmenedzsment.

Kiindulási alapunk az, hogy mivel az éves pénzügyi kimutatásokat valamennyi kettős könyvvitelt vezető vállalkozásnak kötelező elkészítenie, így valamennyi vállalkozás (vezetője) számára rendelkezésre áll egy alapvető információs bázis, aminek segítségével képet alkothat a vállalkozás pénzügyi helyzetéről anélkül, hogy egyéb – jellemzően költséges – vezetői számviteli/kontrolling rendszereket alakítana ki. *Ennek az információbázisnak a kiaknázását, az ebben rejlő lehetőségeket szeretnénk felvázolni, ami segítséget nyújthat egyrészt a vállalatvezetőknek a számviteli beszámoló pénzügyi szempontú „olvasásához”, ezáltal a vállalati likviditásmenedzsment támogatásához, másrészt*

pedig a vállalkozással kapcsolatba kerülő külső érintettek számára a vállalkozások likviditási helyzetének megítéléséhez.

Célunk elsősorban a kisebb vállalkozások számára hasznosítható módszerek bemutatása, hiszen ezek a vállalkozások általában nem rendelkeznek olyan anyagi és humán erőforrásokkal, amelyek nélkülözhetetlenek a nagyvállalatok által alkalmazott módszerek alkalmazásához, azonban a likviditás fenntartása, illetve menedzselése számukra is fontos és aktuális probléma.

Egyfelől a jó likviditás elengedhetetlen a reagálóképesség biztosítása céljából, másfelől egyfajta biztonsági puffert is jelent a vállalkozás számára. Megemlíthetjük még a hiányából fakadó problémákat is: a kedvező beruházási vagy beszerzési lehetőségektől való elesést, a megbízható üzleti partnerek elvesztését, a kedvezőtlenebb szállítói kondíciókat, vagy végső esetben a csődöt, felszámolást (Subramanyam – Wild, 2009).

Meglepő, hogy a téma kurrens volta ellenére milyen szegényes annak hazai menedzsment- (és ezen belül számviteli) szakirodalma, így munkánkat egyben hiánypótlónak is szánjuk.

Először a vállalkozások pénzügyi helyzetét bemutató adatok számviteli kereteit vázoljuk fel, ezt követően a

likviditás fogalmának egyes értelmezéseit mutatjuk be, majd részletesen kitérünk arra, hogy a likviditás utólagos vizsgálatához, illetve előrejelzéséhez milyen korrekciókat kell (lehet) végezni a számviteli beszámoló adatain. A cikk második felében az elemzés lehetséges módjait és eszközeit mutatjuk be, kitérve a statikus és dinamikus elemzés közötti különbségekre, az egyes mutatók számításának lehetséges módjaira és értelmezésükre, mindvégig szem előtt tartva az alkalmazás korlátait.

A pénzügyi helyzet bemutatása számviteli beszámolóknak

A számviteli beszámolók (pénzügyi kimutatások) feladata a magyar számviteli törvény (2000. évi C. törvény, továbbiakban Szt.) szerint, hogy megbízható és valós összképet nyújtson a gazdálkodó vagyoni, jövedelmi és pénzügyi helyzetéről és ezek alakulásáról.¹ Ez utóbbi – a pénzügyi helyzet – bemutatásának eszközét elsősorban a *cash flow-kimutatás* (CF-kimutatás) jelenti, mely a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardokban (továbbiakban IFRS-ek) a beszámoló önálló fő része (lásd: IAS 1), míg a jelenleg hatályos magyar számviteli szabályozás szerint az éves beszámoló kötelezően elkészítendő elemeként a kiegészítő mellékletben kap helyet (Szt. 88. § [6] bekezdés).

A CF-kimutatás a beszámolási időszak alatt egy előre definiált (monetáris) eszközkörben bekövetkezett változást vezet le *be- és kiáramlások egyenlegé-ént*.² A CF-kimutatások összeállításánál egyaránt lehetőség van múltbeli tény- és jövőbeni tervadatokkal dolgozni.

A pénzügyi helyzet elemzésénél ugyancsak gyakran használatos a *likviditási mutatók* nem folyamatot (illetve annak végeredményét) mutatnak be, hanem éppen mutató jellegükénél fogva (tény vagy terv) *állományi adatokkal* operálnak, és ezek viszonyából kívánnak különféle következtetéseket levonni.

Azaz a tényadatokkal összeállított CF-kimutatás elsősorban a pénzfolyamat végeredményét vezeti le

(*flow*), a likviditási mutatók viszont e végeredménnyel (állományi adattal – *stock*) kezdenek el dolgozni.

A likviditási mutatók tartalmát, számítási módjukat, kívánatos mértéküket semmilyen jogszabály, standard nem szabályozza. Így kialakításuk és értelmezésük is a menedzsmenttudományok, közte a pénzügyi és a vezetői számvitel feladata. Tartalmuk nem kezelhető „kőbe vésettnek”, értelmezésük pedig a konkrét eset – vállalkozás vagy más gazdálkodó – függvényében, egyéb tényezők figyelembevételével végezhető el.

Szintén a pénzügyi helyzet elemzését szolgálja az ún. tőkeforgalmi kimutatás, amely a vállalkozás eszközeit és forrásait csoportosítja újra, bemutatva az eszközök eredetét, illetve felhasználását, ezzel egyfajta leegyszerűsített modelljét adva a vállalkozás gazdasági, pénzügyi folyamatainak.

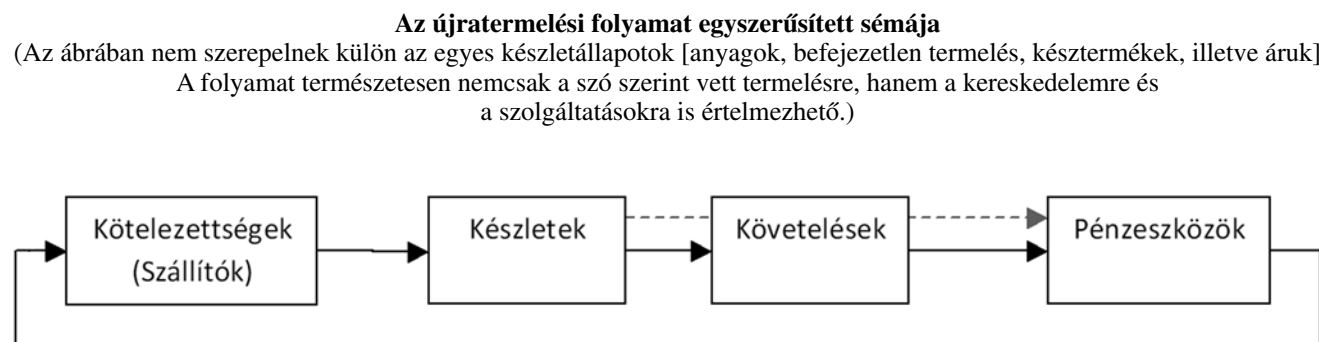
Jelen cikkünkben elsősorban a likviditással és a likviditási mutatókkal kívánunk foglalkozni, terjedelmi okokból a cash flow-kimutatásokat és tőkeforgalmi kimutatásokat nem tárgyaljuk, az egy külön tanulmány témája lehetne.

Alapvetően a magyar számviteli terminológiát használjuk, mivel ezt tekintjük „közös nyelvnek”: feltételezzük, hogy az alapvető számviteli fogalmak valamennyi vállalatvezető számára ismertek.³ Ugyanakkor az elemzési keret – az egyes fogalmak mögöttes tartalmát szem előtt tartva – alkalmazható egyéb számviteli szabályrendszer alapján készült pénzügyi kimutatásokra is.

A likviditás elméleti megközelítése

A profitorientált vállalkozás nem más, mint egy erőforrás-átalakító rendszer, amely (tárgyasult és nem tárgyasult) erőforrásokat von magához, ezek segítségével állít elő értékkel bíró produktumokat (termékeket és szolgáltatásokat), azokat értékesíti a piacon, majd a felhasznált (illetve elhasznált) erőforrásait e termékek ellenértékéből pótolja, és az átalakító folyamat újakezdődik. Ezt a folyamatot képezi le a klasszikus újratermelési folyamat.

1. ábra



Az újratermelési folyamat egyszerűsített sémája

(Az ábrában nem szerepelnek külön az egyes készletállapotok [anyagok, befejezetlen termelés, késztermékek, illetve árúk] A folyamat természetesen nemcsak a szó szerint vett termelésre, hanem a kereskedelemre és a szolgáltatásokra is értelmezhető.)

Az 1. ábrán látható, hogy a vállalkozás eszközei a körforgás során végső soron pénzeszközzé – mint kiemelkedő jelentőségű eszközzé – alakulnak át. A pénzeszközöknek kitüntetett szerepe van rugalmasságuk, univerzális voltuk miatt, ugyanis további átalakítás nélkül, azonnal és előre rögzített értéken alkalmasak tetszőleges erőforrás beszerzésére.

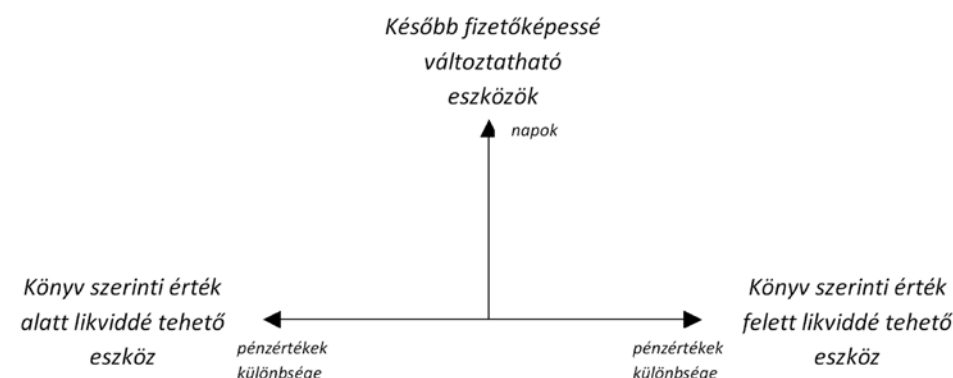
Az előbb elmondottak kapcsán tehát a következő két kérdést kell megválaszolnunk: a vállalkozás egyes meglévő és jövőbeni (!) eszközei

1. mikor (mikorra) és
2. milyen értéken fognak pénzeszközzé átalakulni?

E két koordináta mentén kell tehát az eszközöket „felhelyezni a térképre”, és e térkép alakulását kell figyelemmel kísérni, amikor egy vállalkozás újratermelési folyamatainak alakulását vizsgáljuk.

Ehhez definiálnunk szükséges a *mobilitás* fogalmát, amely „a vállalkozás eszközeinek dologi formából pénzfórmába történő átalakulás sorrendiségét, sebességét jelenti” (Róth et al., 2005: 318. old.). Hozzátehetjük még ehhez a meghatározáshoz, hogy a mobilitás esetében a sorrendiséggel, sebességgel egyben a pénzzé alakulás képességét is jellemezzük időbeli és értékbeli értelemben egyaránt. Első megközelítésben az eszközöket a 2. ábrán látható – két koordináta-egyedből álló – koordináta-rendszerbe lehetne besorolni.

A mobilitás dimenziói, a mobilitási térkép



A koordináta-rendszer origójában foglalnának helyet a szabad pénzeszközök, tehát azon eszközök, amelyek mindenféle megkötés nélkül, azonnal, pontosan a könyv szerinti értékükön alkalmasak kötelezettségek kiegyenlítésére.⁴ Egy vagyonelem távolsága az origótól azt fejezi ki, hogy az adott eszköz mikor lesz alkalmas kötelezettségek kiegyenlítésére, illetve, hogy a könyv szerinti értéke e tekintetben mennyire vehető figyelembe (pénzeszközként az értéke több vagy kevesebb lesz-e). Az eszközök ilyen fajta besorolása min-

den további nélkül, minden pillanatban elvégezhető, és ezt egybevetve a kötelezettségek lejáratával egyben a pillanatnyi likviditásról is tájékozódhatunk. A pénzáramlásnak ezt a fajta folyamatos nyomon követését *diszponibilitásként* vagy *szolvenciaként* (tartós fizetőképesség) definiálja.⁵

Egy egzakt rendszer felépítéséhez először tisztázni kell, hogy mit is értünk a „később fizetőképessé változtatható eszközökön”. A pénzzé válás folyamatát célszerű napokban mérni, és eszerint besorolni az eszközöket. A vízszintes tengelyen az egyes eszközök besoroláskori könyv szerinti értékét és a fizetőképes állapot elérésének időpontjára *becsült* pénzürték különbségét tüntetjük fel, eszerint történik az eszközök besorolása.⁶ Az újratermelési folyamatban részt vevő eszközök normál körülmények között lefelé mozognak a koordináta-rendszerben. Vizsgálatunk szempontjából kitüntetett szerepe van a jelen időpontnak, hiszen az esedékes kötelezettségek és a kiegyenlítésükre azonnal rendelkezésre álló eszközök viszonya itt jelenik meg igazán döntő kérdésként. Ehhez azonban be kell vezetnünk a *likviditás* fogalmát.

A likviditás definíciói

„Vállalkozásunk *jelenleg* kiváló likviditási helyzetben van... Likviditásunk hosszú távon biztosítottnak *látszik*... Komoly likviditási problémáink *lehetnek* 3-6

2. ábra

hónapos időtávon, ha nem jutunk gyorsan hitelhez... Likviditási helyzetünk *iparági összehasonlításban* is kiválónak tekinthető... A felhalmozott készleteink sajnos nem elég likvidiek...” Ismerős mondatok, melyek mindegyike a likviditás fogalmának és jelentésének mibenlétéről árulkodik.

A pénzügyi szakirodalom is (legalább) négyféle likviditás jelentést tartalmaz, fogalmaz meg: az eszközök

eladhatóságához kapcsolódó likviditást, a pillanatnyi fizetőképességet, a nettóforgótőke-gazdálkodást és finanszírozást, valamint a rövid távú forráshoz jutás képességét (Havran, 2010). Munkánkban az első két megközelítésnek megfelelően definiáljuk a likviditást, és ezek alapján mutatjuk be a menedzsment támogatásában betöltött szerepét.

A likviditás fogalmának lehetséges egy „puhább” értelmezése is: ez elsősorban az emberi cselekvések szemszögéből vizsgálja a jelenséget.

A likviditás mint pillanatnyi állapot

A likviditás egy adott időpontbeli állapot, melyet az éppen esedékes kötelezettségek (k^e) és a kiegyenlítésükhöz szükséges – likvid, fizetésre alkalmas – eszközök (e^L) viszonya jellemez. Ezen értelmezés szerint likvidnek – fizetőképnek – tekinthetünk egy gazdálkodót valamely pillanatban (t), ha vagyonelemei vonatkozásában a következő (pénzértékben mért) egyenlőtlenség teljesül:

adott időpontban (napon) esedékes kötelezettségek \leq kiegyenlítésükre azonnal alkalmas likvid eszközök értéke, azaz

$$k^e_t \leq e^L_t \quad (1)$$

Illikvid, azaz likviditáshiányos egy adott pillanatban az a gazdálkodó, amelynél a fenti egyenlőtlenség nem teljesül. Hasonlóan „mindenkori” fizetőképességként definiálja a likviditást Bordáné (1989) és Botos (2003) is.

Az (1) képlet kapcsán hangsúlyozandó, hogy abban nem csupán klasszikusan likvidnek tekintett vagyonelemek (szabad pénzeszközök) szerepelnek, hanem valamennyi olyan vagyonelem, amely az adott gazdálkodó esetében alkalmas lehet a fennálló kötelezettségek kiegyenlítésére (jelezve, hogy végső soron nem kizárólag pénzeszközzel lehet valamely kötelezettséget ellentételezni, bár ez a tipikus).⁷

A definícióból látszik, hogy a likviditás nem más, mint a mobilitás egy speciális esete: a mobilitás koordináta-rendszerünkben a vízszintes tengelyen elhelyezkedő vagyonelemek értékének és az azonnal esedékes kötelezettségek értékének egybevetése (2. ábra). Azaz a likviditás nem más, mint a mobilitás realizációja (az eszköz azonnal alkalmas kötelezettségek kiegyenlítésére). Ezzel összhangban jegyzi meg Bordáné is, hogy a likviditás definíciója kettős: egyrésztől nem más, mint a vagyon készpénzzé válthatósága (realizált mobilitás), másrésztől a gazdálkodó egység fizetőképességének mértéke (Bordáné, 1989).

Mivel az így elkészített mobilitási térkép is pillanatról pillanatra változik, a likviditás (L_t) a megelőző időszak mobilitásának (M_{t-1}) a függvénye, azaz:

$$L_t = f(M_{t-1}), \quad (2)$$

Megállapítható tehát, hogy a likviditás pillanatról pillanatra változó állapotot jelent⁸, így ezen értelmezés szerint a likviditás az időhöz kötődően értelmezhető fogalom. Ennek megfelelően már vizsgálódásunk kezdetén kétféle likviditást különböztethetünk meg: az a priori (előzetes) és az a posteriori (utólagos) likviditást. Az előzetes likviditás egy előrejelzés, becslés a jövőbeni likviditási állapot(ok)ra vonatkozóan, míg az utóla-

gos likviditás már konkrét tényszámokon alapszik. Az ilyen vizsgálat egyértelmű (de inkább csak leíró jellegű) eredményekre vezethet. Prezentálható a gyakorlatban megszokott hányadosalapú mutatószámokkal, illetve azok nélkül is. Ezen kettős likviditásmegközelítésben a fordulónapra készített számviteli beszámoló adatai alapján számított bármely likviditási mutató tulajdonképpen egy, a fordulónapot jellemző a posteriori likviditás, melyet kiterjesztően (statikus szemlélettel) értelmeznek egyúttal a priori likviditásként is (az eddig történtek eredménye az, amit látunk, és ez jelent valami biztosat a jövőre nézve is). Szigorú értelemben véve azonban előzetes likviditáselemzésről nem is beszélhetünk, hiszen a jövő nem elemezhető, legfeljebb jósolható, előre jelezhető többé-kevésbé pontosan.⁹

A likviditás értelmezése az emberi cselekvés szempontjából

A likviditás azonban nemcsak a gazdálkodó egység egyik pillanatnyi állapotjellemzőjeként értelmezhető, hanem egyúttal emberi cselekvés jellemzésére is szolgálhat, fogalmát emberi cselekvés megfigyeléséből is eredeztethetjük: túl azon, hogy egy gazdálkodó képes-e eleget tenni fizetési kötelezettségeinek egy adott pillanatban (ezt neveztük az első megközelítés szerint likvid állapotnak), azt is meg kell vizsgálnunk, hogy ezen képessége készség formában realizálódik, realizálódott-e.

Mit értünk ezalatt? A megfigyelő látja minden t időpillanatban a gazdálkodót, meg tudja ítélni a fizetőképességet. Az, hogy ezen időpontra vonatkozó fizetési képesség realizálódott-e, már csak egy t+1 időpontban, utólagosan ítéltethető meg. Attól függően, hogy a meglévő képesség realizálódott-e vagy sem, utólag képet kaphatunk a fizetési készségről is. Emellett rendelkezhetünk a készség kapcsán egyfajta szándék-előrejelzéssel is. E készség tehát híd a potenciális likviditás (likviditási tartalék) és a realizált likviditás (e tartalékok tényleges felhasználása) között. Formalizálva az előbbieket, a likviditás készségként való értelmezése nem más, mint az alábbi egyenlőség és következményeinek vizsgálata:

az adott t időpontban (napon) fennálló kötelezettségekből (k) kiegyenlített összeg, amely egyenlő a kiegyenlítésükre fordított vagyonelemek csökkenésével (e^L), vagyis

$$\Delta k_t = \Delta e^L_t \quad (3)$$

A képletben nem az esedékes, hanem a fennálló kötelezettségek szerepelnek, hiszen lehetséges egy kötelezettséget határidő előtt is kielégíteni.

A likviditás ezen kiterjesztő értelmezés szerint tehát egyszerre jelent fizetőképességet és fizetőkészséget (Róth et al., 2005). A számvitelnek nyilvánvalóan nem feladata – nincs is hozzá eszköze – a fizetőkészség emberi okainak, mozgatórugóinak elemzése¹⁰, annál inkább van terepe megfelelő adatok birtokában a fizetőkészség utólagos számszerűsítésének vagy előzetes számszaki becslésének. A likviditásról eddig írtakat foglalja össze a 3. ábra.

Ezen legszűkebb „pénz” értelmezésnél létezik egy tágabb számviteli fogalom, az ún. pénzeszköz-egyenértékes. Az IAS 7 6. bekezdése szerint a pénzeszköz-egyenértékesek olyan rövid lejáratú, magas likviditású befektetések, amelyek könnyen és gyorsan meghatározott összegű pénzeszközzé válthatók át, és amelyeknél az értékváltozás kockázata elhanyagolható.¹²

Ezért mondhatjuk, hogy a likvid eszköz definíciójának a pénzeszközök (és egyenértékeseik) felelnek meg

3. ábra a legtöbbször: kevés kivételtől eltekintve

azonnali fizetésre alkalmasak, azaz likviddek. Ha elfogadjuk ezt a megközelítést, akkor a klasszikus újratermelési folyamat minden további eleme a likviditási rangsorban értelemszerűen a pénzeszközök mögé kerül, illetve a különböző időtávon értelmezett (tehát nem egy adott időpontot vizsgáló) vagy feltételekhez kötött likviditás vizsgálata során válik lehetségessé a figyelembevételük.

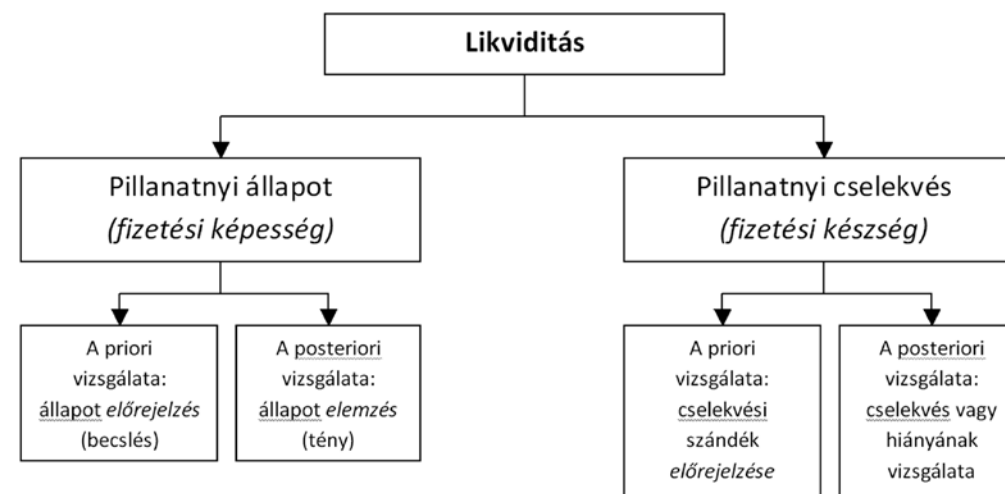
Amennyiben a likviditás vizsgálatát ki akarjuk terjeszteni a pénzeszközökön és pénzeszköz-egyenértékeseken túlra, meg kell vizsgálnunk az újratermelési folyamat elemeinek (bővebben pedig valamennyi vagyonelemnek) a viselkedését, sajátosságait a fizetőképesség szempontjából. Azaz meg kell határozunk, hogy milyen módosításokra, korrekciókra van szükség a számviteli beszámoló adatainál, hogy azok az adott vagyonelemet ténylegesen jól jellemezzék likviditás szempontjából. Vagyis ha a 2. ábra szerinti mobilitási koordináta-rendszerbe ténylegesen be kellene sorolnunk az eszközöket, akkor ezt hogyan tudnánk megtenni.

Tehát:

1. döntenünk kell arról, hogy egy mérlegbeli eszköz egyáltalán felkerül-e képzeletbeli „mobilitási koordináta-térképünkre”,
2. az eszközöket szükség szerint újra kell értékelnünk (elhelyezés a vízszintes tengely mentén),
3. mobilitási időket kell számolnunk (elhelyezés a függőleges tengely mentén).

Ezen fejezet további részeiben az első két pont alapján tekintjük át a vállalkozások vagyoni elemeit.

A likviditás két lehetséges értelmezése



Amikor tehát valamely gazdálkodó likviditását vizsgáljuk, akkor egyfelől állapotról, azaz fizetésre való képességről, másfelől fizetési készségről beszélünk az idő függvényében.

Likviditás és a számviteli beszámoló adatai

Korábban a likviditást pillanatnyi fizetőképességként értelmeztük, és adott időpontbeli állapot alapján nevezük egy gazdálkodót likvidnek vagy illikvidnek. Ezen értelmezéssel összhangban likvid eszköznek tekintjük azon eszközöket, amelyek azonnal alkalmasak kötelezettség kiegyenlítésére (fizetésre), így a korábban (1)-gyel jelölt összefüggésben szerepelnek (eszközlikviditás). A fizetés tipikus (de nem kizárólagos) eszközei a modern piacgazdaságokban a pénzeszközök (és sokszor a pénzeszköz-egyenértékesek), ami megfelel a modern belső érték nélküli pénz forgalmi- és fizetési-eszköz-funkciójának.¹¹

A likviditás vizsgálatához tehát mindenekelőtt tisztázni kell, hogy mit értünk pénzeszköz, pénzeszköz-egyenértékes alatt.

A számviteli törvény a pénzeszközök közé a készpénzt, az elektronikus pénzeszközöket, a csekkeket és a bankbetéteket sorolja be (Szt. 31. §).

A második pont kapcsán rögtön két dolgot szükséges felvetnünk:

1. A különböző korrekciók szükségessége/szükségletessége függvénye a kiindulásul szolgáló számviteli beszámolási rendszernek.¹³
2. Figyelembe kell venni azon értékviszonyokat, melyeknek megfelelően az adott beszámolót összeállították.

A likviditás két értéket (a likvid vagyonelemeket és az esedékes kötelezettségeket) hasonlít össze, s ezen összehasonlítás két oldalán szereplő vagyonelemek értékviszonyai egyáltalán nem determináltak. E tekintetben a kötelezettségek oldalán tűnik egyszerűbbnek a helyzet, hiszen a jelentős beszámolási rendszerek mindegyike visszafizetendő értéken rendeli el kimutatni a kötelezettségeket.

Jóval színesebb a kép az elkötelezettségek kiegyenlítésére hivatott eszközoldalán. Különbség adódhat az azonos elvekre (például vállalkozás folytatásának alapelve) épülő beszámolók részletszabályai között is (lásd például magyar számviteli törvény és IFRS-ek), de még szembetűnőbb a különbség a speciális helyzetekre készült és a „normál” – a vállalkozás folytatásának elvét érvényre juttató – beszámolók értékviszonyai között.

A beszámolók elsöprő többsége a vállalkozás folytatásának elvére épül, ennek megfelelő belső értékviszonyokkal – ez döntően valamilyen aktualizált bekerülési értéket jelent. Megjelenik azonban a vagyonelemek egyes körének esetében¹⁴ a piaci (illetve valós) értéken történő értékelés, amely le-, illetve felértékelési lehetőséget vagy kötelezettséget jelent az aktualizált bekerülési értékhez képest. Milyen jelentősége van ennek a likviditás szempontjából? Ismét figyelembe kell venni, hogy az egyes vagyonelemek likvid értéke nem feltétlenül egyezik meg azok könyv szerinti értékével. Lehet annál magasabb, azzal megegyező, de annál alacsonyabb is. Ennek megállapításához azonban szükséges az alapul szolgáló beszámolási rendszer ismerete és a beszámolóból ki nem olvasható további adatok, körülmények vizsgálata. A likviditásvizsgálat nem „likviditásvizsgálat”, azaz elvégezhető a vállalkozás folytatásának elve figyelembevételével mellett is. Nem célunk tehát egyfajta felszámolási mérleget létrehozni, átértékelni olyan eszközöket, melyek a folyamatos működést szolgálják. Indokolt lehet azonban az adott beszámolási keretek által átértékelési tilalommal sújtott olyan vagyonelemek átértékelése, melyeknek a vállalkozásból való kikerülése a vizsgálat alá vont időtávon valószínűsíthető.

A likviditás mélyebb elemzése során számos szempont szerint lehet módosítani az éves beszámoló adatait. A kiegészítő mellékletben megjelenő pénzügyi helyzet

bemutató (és ezen belül a likviditás elemzése) esetében a megbízható és valós összkép követelménye csak így biztosítható, s csak ennek révén lesznek a számvitel által szolgáltatott adatok felhasználhatóak a menedzsment döntéseihez.

Példa

A számviteli törvény nem engedi meg a készletek piaci értékre történő felértékelését. Értékkorrekcióra, értékvesztés elszámolására csak a bekerülési értéknél alacsonyabb piaci értékű készletek esetében van lehetőség (illetve megengedett ezen értékvesztés későbbi visszaírása). Valószínű azonban, hogy a likvid eszközzé konvertálás a könyv szerinti értéknél magasabb értéken valósítható meg, amit adott esetben (például, ha az így kapott különbség jelentős összegű) célszerű lehet figyelembe venni a likviditásvizsgálat során. Ilyen lehet, ha élő, de még nem teljesített szerződéssel rendelkezik a gazdálkodó valamely készlet értékesítésére vonatkozóan.

Az egyes vagyonelemek vizsgálata likviditás szempontjából

A készletek likviditása

A készleteket a likviditás szempontjából több részre érdemes és szükséges is bontani. Nyilvánvalónak látszik, de egyáltalán nem bizonyos az alapanyagok – befejezetlen termelés késztermékek növekvő likviditása, ugyanakkor számos tényezővel szükséges módosítani értéküket a konkrét elemzés során.

Az elfekvő vagy lassan forgó készletek (késztermékek, áruk, anyagok) – bár nyilvánvalóan az újratermelési folyamatba illeszthetők – éppen elfekvő jellegük miatt nem likvidek, hiányzik (vagy nagyon bizonytalan) a pénzzé válásra való képességük. Amennyiben értékvesztés elszámolására került sor az ilyen készletek kapcsán, azzal tulajdonképpen „beáraztuk” a készlet elfekvő jellegét, így az értékvesztett készletek ezen nettó értékükön a „normál állapotú” készletekkel azonos módon vehetők figyelembe a likviditás vizsgálata során. Ha nem kerül sor értékvesztés elszámolására (például a számviteli politika előírásai miatt), akkor is érdemes lehet a korrekciót elvégezni elemzési és döntési célok miatt.

Az IAS 2 is a bekerülési érték és a nettó realizálható érték közül a kisebbben rendeli el kimutatni a készleteket (IAS 2, 9. bekezdés), ami – hasonlóan a számviteli törvényhez – ugyancsak nem ad lehetőséget a felértékelésre. A likviditás vizsgálata során azonban az ilyen jellegű egyoldalúság nem indokolt, nemcsak az értékvesztett készleteket kell kiemelten kezelni, hanem

a könyv szerinti értéküknél magasabb piaci értékkel bíró készleteket is. Ezek felértékelése a likviditáselemzés során indokolt lehet. Különösen igaz ez akkor, ha a mérlegkészítésig megismert információkat is módunkban áll felhasználni. (Bár ekkor már az utólagos és az előremutató likviditáselemzés keverékével van dolgunk.)

A befejezetlen termelés és félkész termékek¹⁵ pénzzé tehetősége elsősorban a készülségi fokuktól függ, amely számos más tényezővel együtt hat a likviditásra. Ezek:

- a konkrét termék egyedisége (jelentősen más például egy befejezetlen textilipari termék, egy befejezetlen autó és egy befejezetlen épület pénzzé tehetősége),
- a termék befejezéséhez szükséges know-how megléte,
- a befejezéshez szükséges tőke- és időigény,
- általános gazdasági állapot (recesszió vagy felülbuzdulás) a végtermékre irányuló kereslettel,
- a gazdálkodó helyzete (mennyire kényszerített az értékesítés),
- az egyes szezonális hatások.

Összefoglalóan: a befejezetlen termelés likviditási szempontból egyedi elemzést igényelhet, főként abban az esetben, ha az jelentős vagyoni értéket képvisel. Ez a helyzet különösen jellemző lehet a különböző – elsősorban építőipari – projektcégek esetében, ahol a még ki nem számlázott, folyamatban lévő beruházások¹⁶ jelentős vagyoni értéket képviselnek, melyeket a magyar számviteli szabályok szerint a tényleges (utókalkulált) önköltségen értékelünk (*completed contract method*). A likviditás vizsgálata szempontjából ez két kérdést vet fel: egyrészt ez a ki nem számlázott teljesítmény, amennyiben – megfelelően nagy bizonyossággal – ki számlázásra kerül, sokkal inkább követelésjellegű, és ennek megfelelően kezelendő, másrészt pedig értékelése szempontjából – hasonlóan a késztermékekről, árukról mondottakhoz – figyelembe kell venni az esetleges hasznót is (amennyiben az adott szerződésen haszon realizálódik).¹⁷

Az IAS 11 a beruházási szerződések, egészen pontosan a beruházási szerződésekből származó bevétel esetében – amennyiben a kimenetel megbízhatóan mérhető – teljesítésarányos (*percentage of completion method* – POC) elszámolást ír elő. Ennek megfelelően a szerződés teljes bevételeinek teljesítéssel megegyező hányada kerül elszámolásra, ebből következően a még ki nem számlázott teljesítmények szerződés szerinti értéken (bekerülési költség + várható nyereség) szerepel-

nek a követelések között. (Itt tehát nincs szükség arra a korrekcióra, ami a számviteli törvény szerint készült beszámoló esetében indokolt.) Ha azonban a szerződés kimenetele nem mérhető megbízhatóan, akkor csak a várhatóan megtérülő költségekkel arányos bevétel számolható el (tehát nyereség semmilyen esetben nem mutatható ki). Amennyiben egy szerződés várhatóan veszteséges, úgy a várható veszteség teljes összegét azonnal el kell számolni (IAS 11, 36. bekezdés, vö. értékvesztés a számviteli törvény szerint).

Az alapanyagok szintén lehetnek speciálisak, csak az adott termékhez felhasználhatóak, ami nagyban korlátozhatja a likviditást. Az IAS 2-es szerint nem szükséges értékvesztést elszámolni azon anyagkészletre, melyet olyan végtermékbe tervezünk beépíteni, amely bekerülési értéken vagy azt meghaladó értéken értékesíthető (IAS 2, 32. bekezdés). Likviditás szempontjából az alapanyag besorolása attól függ, hogy

1. tervezik-e beépíteni az alapanyagot egy végtermékbe, ekkor nem kell leértékelni, de nem is vehető figyelembe likviditásként,
2. nem szándékozzák azt a közeljövőben felhasználni, ezért akkora mértékű értékvesztést kell utánuk elszámolni, ami megfelelően tükrözi azt, hogy milyen értéken válhat likviditásként a jövőben az adott anyagkészlet.

A készletek kapcsán szóba jöhetnek olyan szerződéses viszonyok is, amelyek likviditásvizsgálat szempontjából figyelmet igényelhetnek. Ilyen esetet jelenthetnek az ún. szervizkészletek – melyek értéke likviditás szempontjából csekély, vagy éppen nulla –, illetve a barterügyletek, amikor egy készlet közvetlen likvid eszközzé transzformálására nincs is szükség, mert barterügylet során a készlettel fizetünk. Ha az ügyletből származó kötelezettség már megtalálható a mérlegünkben, de a másik ügylet (a mi értékesítésünk) még nem történt meg, akkor a likviditás vizsgálata szempontjából a készletek értékvesztett/felértékelési értéken történő szerepeltetése nem indokolt még a megfelelő körülmények fennállása esetén sem, hanem a könyv szerinti érték a legmegfelelőbb, hiszen így tudjuk bemutatni a likviditás semlegességét.

A követelések és értékpapírok likviditása

Egy követelés pénzzé tehetőségét befolyásolhatja a követelés jellege (vevő vagy egyéb elszámolásból eredő, pl. előleg miatti követelés, szerződéses biztosítékból eredő követelés stb.), a partner likviditása készség és képesség értelemben, a kapcsolódó határidők (mikor kell szerződés szerint pénzügyileg teljesítenie a másik félnek), a pénzügyi szolgáltatások fejlettsége (a köve-

telés átruházhatóságának lehetőségei) és a követelés összege (megfinanszírozás tőkeigénye) is. Módosító tényező lehet például egy faktoring ügylet járulékos költsége. Az *előlegek* esetében feltétlenül vizsgálandó, hogy mire adtuk az adott előleget. Az előlegeket likviditás szempontjából is célszerű a számviteli törvény szerinti mérlegbesorolásnak megfelelően kezelni: a befektetett eszközökre adott előlegeket befektetett eszközként, a készletekre adott előlegeket készletként (mégpedig az anyagot megelőző állapotú készletként). A likviditás vizsgálatánál szintén figyelmet érdemelnek a kötelezettséget csökkentő (pl. befizetett adóelőleg miatti vagy levonható áfából eredő), illetve a *kötelezettségből átsorolt* követelések (szállítói túlfizetés). Az adókat célszerű a kötelezettség oldalon nettósítani, amennyiben ez lehetséges, míg a negatív szállítói kötelezettségek mindaddig illikvid eszközöknek tekinthetők, amíg az adott partnerrel szemben nem keletkezik újabb kötelezettség. Ekkor ismét a kötelezettség oldali nettósítás a javasolt eljárás. Az értékvesztés-elszámolással kapcsolatban a készleteknél elmondottak a követelésekre is érvényesek.

Az *értékpapírok* likviditás szempontjából igen közel állnak a pénzeszközökhöz. Likviditás szerinti besorolásuk sokkal inkább függ az értékpapírok piacának aktivitásától, mintsem a gazdálkodó szubjektív döntését alapul vevő befektetett, illetve forgóeszköz dichotómiától.

A pénzeszközök likviditása

A *pénzeszközökön* belül is célszerűnek látszik megkülönböztetni a feltétel nélküli likvid eszközöket (mint például a folyószámlán lévő pénz) és a csak feltételekkel vagy használdozattal likviddé tehető pénzeszközöket (mint például a lekötött pénzeszközök). Itt a használdozat a lekötés megszüntetése következtében elvesztett halmozódó kamat, vagy valamilyen büntetőköltség felszámítása is lehet. A likviditás vizsgálatában a használdozatnak vagy a kiküszöbölhető korlátozó tényezőknek a léte önmagában nem indokolja a likviditás szempontjából hátrасorolást, szemben a tényleges kiadással járó költségekkel. Például egy egymillió forintos lekötött bankbetét esetében a lekötés ténye még nem feltétlenül indokolja azt, hogy immobil eszközként kezeljük, hacsak nincs olyan szerződéses kötöttség, amely lehetetlenné teszi, hogy a gazdálkodó a lekötés lejártá előtt hozzáférjen ehhez az összeghez.¹⁸ Likviditás szempontjából sokkal fontosabb, hogy a lekötés bármikor feloldható, de ez 30 ezer forint elvesztésével jár.¹⁹ Ilyen esetben az eszközt tekinthetjük likvid eszköznek, de csak 970 ezer forintos értéken.

A befektetett eszközök likviditása

A hosszú távú működést szolgáló *tárgyi eszközök és immateriális javak* jellemzően nem, de szükség esetén többé-kevésbé pénzzé tehetőek. Likviditás szempontjából az értékesítésre tartott eszközöket indokolt külön kezelni, azaz a készletekkel azonos likviditásúnak tekinteni, ha nem ismert olyan körülmény, amely ennek ellentmondana. Ezt a tényt leképezi a könyvvezetés is, amikor működésből kivont és értékesítésre szánt tárgyi eszközt sorol át az áruk közé. Az ilyen vagyonelemek értékelése során célszerű követni az IFRS 5 előírásait, vagyis célszerű azokat a várhatóan felmerülő értékesítési költségekkel csökkentett valós érték²⁰ és az értékhelyesbítést is magában foglaló könyv szerinti érték közül a kisebbben kimutatni. Figyelembe véve azt a – készletek kapcsán már kifejtett – szempontot, hogy az aktualizált bekerülési értékük (bruttó érték – értékcsökkenések + visszairások) nem egyezik meg automatikusan az értékesítésük során realizálható összeggel, amely elsődlegesen fontos a likviditás előrejelzése szempontjából.

A likviditás vizsgálata során a térítés nélkül vagy apportként átadásra szánt eszközöket nulla értékkel célszerű figyelembe venni, mivel ezekből a tranzakciókból pénzáram nem várható.

A források vizsgálata a likviditás szempontjából

A vagyonelemek likviditásvizsgálatát nem korlátozhatjuk kizárólag az eszközökre. A vagyon források szerinti csoportosítása mutatja meg ugyanis, hogy az eszközök (elsősorban a likvid eszközök) milyen jogcímenek és mikor hagyják el várhatóan a vállalkozást.

A *saját tőke* tartalmazhat olyan elemeket, amelyek a likviditás szempontjából kötelezettségtartalmúak. Ilyenek lehetnek például a kapott pótbefizetések vagy a jogszabály alapján tőketartalékba (és innen lekötött tartalékba) helyezett olyan összegek, melyeket meghatározott feltételek teljesülése (vagy nem teljesülése) esetén a vállalkozásnak vissza kell fizetnie. Lehet követeléstartalmú eleme is, mint például a jegyzett, de még be nem fizetett tőke, melyet indokolt likviditásvizsgálat során ténylegesen is eszközként, azaz követeléseként kezelni, tekintettel arra, hogy az ilyen tőkeinnlevőség befolyásának időperiódusát a társasági jogi szabályok meglehetősen jól behatárolják.

A *céltartalékok* kapcsán különös hangsúlyt kap annak figyelembevétele, hogy mely beszámolási rendszer keretében dolgozunk (az Szt. külön főcsoportként tekint a céltartalékokra, a nemzetközi standard – IAS 37 – a kötelezettségek egy fajtájaként kezeli azokat), illetve, hogy mely szabályok alapján történik a céltartalékok képzése (mire kell, mire nem kell képezni, esetleg van-e jogcím, amely esetében a gazdálkodó döntésén múlik a képzése).

VEZETÉSTUDOMÁNY

A mérlegén kívüli tételek esetében eltérés a magyar szabályozás és a nemzetközi standard között, hogy míg a Szt. céltartalék képzését rendeli el a függő és jövőbeni kötelezettségekre, addig az IAS 37 ezt nem engedi meg. Ugyanakkor az ilyen kötelezettségek – különösen pedig a jövőbeni kötelezettségek – figyelembevétele indokolt lehet a likviditás vizsgálata során is: ha nem történt céltartalékképzés e tételekhez kapcsolódóan, akkor indokolt a mérlegbe emelésük a jövőbeni pénzügyi helyzet pontosabb előrejelzésének céljából. Nem hagyható figyelmen kívül a céltartalékok esedékessége, annak a jövőbeli esemény várható bekövetkezésének időpontja sem, ami miatt a céltartalékok képeztek. Bár az Szt. nem különíti el a hosszú, illetve rövid lejáratú céltartalékokat a mérlegben, a likviditás vizsgálatának szempontjából az elkülönítés elengedhetetlen.

A *kötelezettségeknél* az esedékesség szerinti (hátrасorolt, hosszú lejáratú, rövid lejáratú) különbségtétel a likviditás szempontjából is releváns, hiszen meghatározza, hogy mikorra, milyen ütemezésben kell fizetésre alkalmas eszközöket biztosítani a kötelezettségek kiegyenlítése érdekében. A hosszú és a rövid időtáv közötti különbségtétel konvención alapszik, az egyéves időtáv önkényesnek tekinthető.²¹ Az egyes kötelezettségeknek lehetnek olyan paraméterei, amelyek kiszakítják azokat a fenti hátrасorolt – hosszú lejáratú – rövid lejáratú tagolásból. Ilyen lehet például, ha a szerződő felek egy kötelezettség kiegyenlítését valamely feltétel teljesüléséhez kötik (például valamely bevétel realizálásához vagy befolyásához). Lehetnek olyan kötelezettségek között nyilvántartott vagyonelemek is, mint például az átváltoztatható kötvények, melyek tartalmuk alapján saját tőkeelemnek tekinthetőek. Mindezek mellett azért sem célszerű abszolútizálni az egy évet, mint választópontot, mert elképzelhető olyan gazdálkodó, amelynek üzleti ciklusa egy évnél hosszabb.

Az eszközök és források közötti kapcsolódást tekintve fontos módszertani szempont, hogy a *horizontális fedezetek*²² mindkét „lábát” – tehát eszköz- és forrásoldali megjelenését is – azonosan kell kezelni. Például, ha a vállalkozás rendelkezik egy szállítói tartozással, melyet – szerződéses alapon – egy később realizálódó bevételéből keletkező vevői követelés engedélyezésével tud majd kiegyenlíteni, és az ennek eléréséhez szükséges készlet már jól körülhatárolhatóan megtalálható a mérlegében, akkor mind a készletet, mind a kötelezettséget azonos módon kell figyelembe venni, azaz el kell hagyni a pénzügyi helyzet vizsgálata, illetve egy-egy mutató kiszámítása során. E mögött azon megfontolás áll, hogy az ilyen eszközforráspárok a pénzügyi helyzet szempontjából semlegesek, azaz vagy egyáltalán nem jelentkeznek pénz be- és kiáramlásként, vagy egymást azonnal kiegyenlítik.

VEZETÉSTUDOMÁNY

Az ilyen tételeket elhagyásukon kívül azonos likviditási szinten is kezelhetjük. Például, ha olyan mutatót kellene számolni, amelynek a része a szóban forgó kötelezettség, de nem része a készlet, akkor a készletet is szerepeltetni lehetne a mutatóban. Hogy mégsem ezt a módszert javasoljuk, annak matematikai okai vannak.

Különbségen alapuló mutatók esetében nem jelentene gondot ez a fajta kezelés sem, hiszen:

$x - y = (x + z) - (y + z)$, de az igen elterjedt hányadosként számolt mutatóknál már:

$\frac{x}{y} \neq \frac{x+z}{y+z}$, ahol x és y a mérleg két oldalán szereplő vagyonelemek, z pedig a mindkét oldalon megjelenő azonos összeg. Ez mindenképpen torzítást vinne a számszaki eredményekbe, és esetlegesen téves következtetések levonására adna okot.

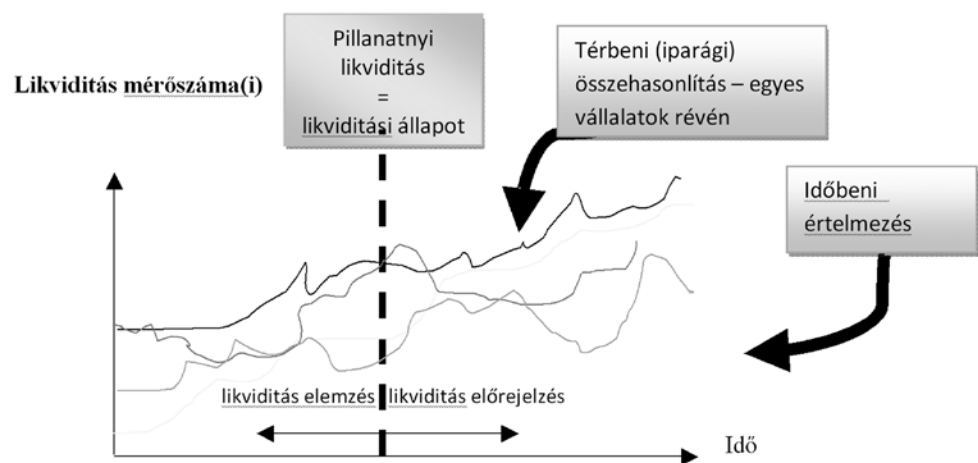
Az *időbeli elhatárolások* bizonyos elemei szintén követelés- (bevételek aktív időbeli elhatárolása), illetve kötelezettség tartalmúak (költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása),²³ így likviditás szempontjából azokkal megegyező módon célszerű az elhatárolásokat is kezelni. A költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása és a halasztott ráfordítások ugyanakkor immobil eszközöknek, a bevételek passzív időbeli elhatárolása és a halasztott bevételek pedig vissza nem fizetendő forrásoknak minősülnek.

Likviditáselemzés számviteli adatokkal

A likviditás értelmezése a korábban írtaknak megfelelően időpontra vonatkozóan lehetséges, a likviditási mutatók csak pillanatképek. Amint egy fényképet nézve nem tudjuk bizonyossággal megmondani, hogy mi történt a kép elkészítését követő pillanatokban, úgy a likviditási mutatókból levont következtetéseket is fenntartásokkal kell kezelni. Így a likviditás jövő időpontbeli állapotára hatással van többek között a vállalkozás forrásszerző képessége (lásd a likviditás lehetséges definícióit korábban!) és kinnlevőség menedzsmentjének minősége is. Mindezek a *számvitel hatókörén kívül eső tényezők*.

Egy gazdálkodó likviditása önmagában nem, vagy csak korlátozottan értelmezhető, azaz nem „pontoszerű”. Releváns információval csak az iparági összehasonlítások szolgálhatnak, kombinálva a már kifejtett időbeli értelmezéssel. Azaz a likviditás időbeni lefutását tekintve vizsgálható az adott gazdálkodónál, miközben mindezt egybe kell (lehet) vetni más *hasonló* (tevékenység, árbevétel, alkalmazottak száma, földrajzi piacok stb.) gazdálkodókkal (4. ábra).

A likviditás értelmezése nem „pontoszerű”, időbeli és térbeli összehasonlításokat kell tenni



4. ábra Az 1-es jelű mutató a gazdálkodó adott időpontbeli likviditási tartalékát (~nettó likviditási pozíció) mutatja be. Pozitív értéke esetén likviditási többletről, negatív érték esetén pillanatnyi likviditáshiányról beszélhetünk, összhangban a likviditás fizetőképesség definíciójával. A 2-es mutató tartalma hasonló, 1-et meghaladó értéke többletet, 1 alatti értéke hiányt jelez. A gyakorlatban is használt különféle likviditási ráták is ebből

a 2-es számú mutatóból eredeztethetők. A különbség közöttük abban van, hogy miként terjesztik ki a számlálót és/vagy a nevezőt.

A 4-es mutató a tényleges kötelezettségkiegyenlítés arányát mutatja az esedékes kötelezettségekhez viszonyítva, azaz nem más, mint a kötelezettségek rendezettségének mértéke. 1 alatti értéke azt jelenti, hogy maradtak ki nem egyenlített esedékes kötelezettségek.

5. ábra

A likviditás elméleti mutatói

Mutató		Különbség-alapú		Hányados-alapú
Potenciális likviditási tartalék	1	$e_t^L - k_t^E = L_t$	2	$\frac{e_t^L}{k_t^E} = l_t$
Kötelezettségek rendezettsége	3	$\Delta e_t^L - k_t^E = L'_t$	4	$\frac{\Delta e_t^L}{k_t^E} = l'_t$
Kumulált potenciális likviditási tartalék	5	$\sum_t L_t = \sum_t (e_t^L - k_t^E)$	6	nem értelmezhető
Átlagos potenciális likviditási tartalék	7	$\frac{\sum_t L_t}{n} = \frac{\sum_t (e_t^L - k_t^E)}{n}$	8	$\frac{\sum_t l_t}{n}$
Kumulált kötelezettség rendezettség	9	$\sum_t L'_t = \sum_t (\Delta e_t^L - k_t^E)$	10	nem értelmezhető
Átlagos kötelezettség rendezettség	11	$\frac{\sum_t L'_t}{n} = \frac{\sum_t (\Delta e_t^L - k_t^E)}{n}$	12	$\frac{\sum_t l'_t}{n}$
Fizetési készség	13	$\Delta l v_t - \min(e_t^L; k_t^E) = W_t$	14	$\frac{\Delta e_t^L}{\min(e_t^L; k_t^E)} = w_t$
Likviditási tartalék aránymutatója	15	nem értelmezhető	16	$\frac{L_t}{e_t^L} = 1 - \frac{k_t^E}{e_t^L}$
Kiegyenlítetlen kötelezettségek aránymutatója	17	nem értelmezhető	18	$\frac{L'_t}{k_t^E} = \frac{\Delta e_t^L}{k_t^E} - 1$

A következő fejezetekben a likviditás mérésével, mutatószámaival, a likviditás bemutatásának lehetőségeivel, gyakorlati módszereivel foglalkozunk a teljesség igénye nélkül.

A likviditás elméleti mutatói

Első megközelítésben a likviditás különbségalapú és hányadosalapú mutatókkal jellemezhető (jelen cikkben az egyéb – nem mutatóalapú – módszereket figyelmen kívül hagyjuk). A következőkben e mutatók elméleti megalapozását adjuk, egy későbbi pontban pedig a gyakorlatban is használt mutatókkal kapcsolatos legfontosabb tudnivalókat ismertetjük. A korábban (1)-gyel jelzett alapösszefüggésünkből kiindulva legyen tehát:

- t időpontban rendelkezésre álló likvideszköz-állomány pénzürtéke: lv_t ,
- t időpontban teljesített (esedékes) kifizetések: Δe_t^L ,
- t időpontban esedékes²⁴ kötelezettségállomány: k_t^E ,
- n a vizsgálat alá vont időszak napjainak a száma (5. ábra).

Ha értéke pontosan egy, akkor minden esedékes kötelezettség kiegyenlítésre került az adott időpontban. A 3-as mutató hasonlót fogalmaz meg különbségként. Itt a végeredmény előjele a döntő: ha negatív, akkor maradt ki nem egyenlített kötelezettség, ha 0, akkor mindent kifizettek. (Értéke lehet esetlegesen pozitív is, ez valamely okból bekövetkezett túlfizetést mutat.)

Az 5-ös jelű mutató a likviditási tartalékok, hiányok vizsgált időszaki összegét adja. Ennek napi átlaga a 7-es mutató, amely megmutatja, hogy napi átlagban mennyivel haladta meg, illetve mennyivel maradt el a likvid vagyonelemek összege az éppen esedékes kötelezettségek összegétől. Átlagos likviditástartalék-hányadot jelez a 8-sal jelölt mutató. Ezen időszakra vonatkozó számításoknak – a többi, időpontra vonatkozó mutatótól eltérően – a későbbiekben bemutatásra kerülő statikus módszernél lehet jelentősége. Segítségükkel ugyanis kezelhető, de legalábbis jelezhető a működésben meglévő esetleges szezonális.

A 9-es mutató a napi fennálló kötelezettségek időszaki összege. Ennél jóval több tartalommal bír a 11-es mutató, amely a rendezetlen kötelezettségek napi átlagát mutatja be, azaz naponta átlagosan mennyi esedékes kötelezettséget nem fizettek ki a vizsgált időszakban. A 12-es mutató az átlagos kötelezettségrendezettség bemutatására alkalmas.

Fizetési készségként értelmezve a likviditást további mutatók képezhetők. A 13-as mutató különbségként mutatja be a fizetési készséget: a rendelkezésre álló likvid vagyonelemek és az esedékes kötelezettségek közül a kisebbhez²⁵ viszonyítja a tényleges kiegyenlítés összegét. Hasonlót fejez ki a 14-es mutató hányados formában. A különbségalapú mutató negatív értéke a készség bizonyos fokú hiányát jelzi, 0 értéke a teljes készséget. A hányadosformánál ugyanez 1-nél kisebb, illetve 1 értékre vonatkozik. A mutatók ilyen formájú definíciójából következik, hogy negatív likviditási tartalék esetén értékük megegyezik a kötelezettségek rendezettségének mutatójával (3-as illetve 4-es mutatók).

Adott időpontbeli likviditástartalék-hányadot, azaz nettó likviditási pozíció és a likvid elemek arányát fejezi ki a 16-ossal jelölt mutatószám. Előjelétől függően beszélhetünk likviditástöbblet-arányról (+), illetve -hiányról (-).

Végül a 18-as mutató a kiegyenlítetlen kötelezettségek arányát jelöli; 0 értéket vesz fel az adott napon esedékes kötelezettségek maradéktalan kiegyenlítése esetén, negatív értéket, ha van kiegyenlítetlen kötelezettség (-1 az értéke, ha egyáltalán nem történt kiegyenlítés az adott napon).

Az itt felvázolt mutatók mind utólagos likviditás-elemzést szolgáló eszközök. Az, hogy a gyakorlatban

elterjedt likviditáselőrejelzésre felhasznált mutatók is ezek mintájára épülnek fel, csak annyit jelent, hogy az alapvetően a fordulónapi állapotot (utólagosan) jellemző mutatókat statikus módon kivetítik a jövőre is.

Statikus vs dinamikus elemzés

A pénzügyi helyzet elemzése elvégezhető pusztán az adott helyzetben fennálló állapot alapján (statikus elemzés), illetve a környezetben és a vállalkozás helyzetében várhatóan bekövetkező változások hatásait is figyelembe véve (dinamikus elemzés).

A két módszert összehasonlítva megállapítható, hogy a statikus elemzés előnye, hogy már rendelkezésre álló, megbízható, mérhető adatokkal dolgozik. Azonban éppen retrospektív megközelítmódjából következik legnagyobb hátránya is: valamennyi statikus vizsgálat mögött ott húzódik a mögöttes feltételezés: az adott időpillanatban fennálló állapot, a feltételek, ezáltal az elemzéshez felhasznált adatok a jövőben nem változnak meg jelentősen. Ez különösen egy létező szezonális szempontjából rosszul megválasztott kiindulópont esetében jelenthet komoly problémát. Egyaránt rossz következtetésekre juthatunk, ha ez az időpont likviditásmélypontot vagy éppen -maximumot jelent.

Ezzel szemben a dinamikus vizsgálatok a tényadatok, a folyamatos működést jellemző pénzügyi információk mellett figyelembe veszik azok várható alakulását is (Borda, 1989). Természetesen ezzel együtt jár, hogy az elemzéshez szükségszerűen tervezett adatokat használnak, így ebben az esetben fokozottan jelentkezik a megbízhatóság problémája: a tervadatok helyességét, alátámasztottságát valamennyi esetben ellenőrizni kell.

A fentieket összefoglalva tehát nem lehet egyértelműen rangsort felállítani a statikus, illetve dinamikus elemzési módszerek között, mindig az adott vállalkozás egyedi adottságait, gazdálkodási jellemzőit, helyzetének és környezetének stabilitását figyelembe véve kell kiválasztani a megfelelő elemzési módszert. Általánosságban annyit lehet mondani, hogy amennyiben a vállalkozás folyamatosan működik, gazdálkodása viszonylag egyenletesnek nevezhető abban az értelemben, hogy nem várhatóak lökésszerűen jelentkező nagyobb gazdasági mozgások (lehet ez akár egy nagyobb projekt), akkor a statikus elemzések jól tükrözik a valós pénzügyi helyzetet. Ellenben, ha a cég folyamatos „mozgásban van” (projektszerűen működő vállalkozások), akkor a statikus elemzések – azáltal, hogy kiragadnak egy adott pillanatot – félrevezetőek lehetnek, még ha használatuk „tényszerűségük” miatt első ránézésre vonzóknak tűnhet, szemben a tervadatokat is alkalmazó – ám adott esetben a valós összképet jobban mutató – dinamikus elemzésekkel.

Pénzügyi helyzet elemzésének gyakorlati módszerei
Likviditási mérlegek

A rövid távú pénzügyi stabilitás mérésének egyik módszere a számviteli adatok – különös tekintettel az éves beszámoló (valamennyi vállalkozás által kötelezően elkészítendő) mérlegére²⁶ – átstrukturálásával elkészített *likviditási mérleg*. A likviditási mérlegeknek alapvetően két fajtája van. A fentiekben ismertetett elvek mentén beszélhetünk statikus, illetve dinamikus likviditási mérlegekről.

A likviditási mérlegek elkészítésének alapelve (legyen szó statikus vagy dinamikus mérlegről), hogy a vállalkozás vagyontól likviditási szempontból csoportosítja: az eszközöket pénzzé tehetőségük (mobilitásuk), a forrásokat esedékességük (fizetési határidejük) szerint.

A likviditási mérlegek legegyszerűbb formája a (klasszikus) négyfokozatú (alapvetően statikus)²⁷ likviditási mérleg, melynek sematikus ábráját a 6. ábrán mutatjuk be.

A négyfokozatú likviditási mérleg egymásnak megfelelő eszköz- és forrásfokozatainak összehasonlításával feltárhatóak a pénzügyi egyensúlytalanságok: amennyiben az adott fokozatban eltérnek egymástól az eszközök és a források egyenlegei, az pénzügyi hiányt (az adott fokozatban a források összege magasabb, mint az eszközök összege), illetve pénzügyi többletet jelent (eszközök meghaladják a forrásokat). A likviditási mérleg eszköz- és forrásoldali fokozatainak összevetése alapján:

I. fokozat esetében az azonnali fizetőképesség,

I–I. fokozatok halmozott egyenlegei esetében a rövid távú fizetőképesség,

I–III. fokozatok halmozott egyenlegei esetében a hosszabb távú fizetőképesség vizsgálható.²⁸

Parciális pénzügyi hiányról/többletről beszélünk, amennyiben csak valamelyik fokozatban tér el, *totális pénzügyi hiányról/többletről*, amennyiben a fenti három fokozat mindegyikében jelentős mértékben eltér egymástól a két oldal.

6. ábra

A négyfokozatú statikus likviditási mérleg felépítése⁴⁴

Likviditási mérleg, 20X1. december 31.	
ESZKÖZÖK	FORRÁSOK
I. LIKVID ESZKÖZÖK • pénzeszközök és <i>pénzeszköz-egyenértékesek</i>	I. AZONNAL ESEDÉKES FORRÁSOK • már lejárt kötelezettségek
II. MOBIL ESZKÖZÖK • követelések • <i>elismert, de még ki nem számlázott teljesítmények (beruházási szerződések)</i> • értékpapírok (<i>likvid</i>) • <i>lekötött (elkülönített), de felszabadítható pénzeszközök</i> • bevételek aktív időbeli elhatárolása	II. RÖVID HATÁRIDŐN BELÜL ESEDÉKES FORRÁSOK • rövid lejáratú kötelezettségek • költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása • céltartalékok ⁴³
III. MOBILIZÁLHATÓ ESZKÖZÖK • készletek • <i>értékesítésre tartott tárgyi eszközök (immateriális javak)</i>	III. KÉSŐBB ESEDÉKES FORRÁSOK • hosszú lejáratú kötelezettségek • hátrasorolt kötelezettségek • <i>kapott pótbefizetés, tőketartalékba kapott visszafizetendő támogatás</i>
IV. IMMOBIL (MEGHATÁROZOTT HELYZETBEN MOBIL) ESZKÖZÖK • befektetett eszközök (<i>vállalkozás célját szolgáló immateriális javak, tárgyi eszközök; kevésbé likvid pénzügyi eszközök</i>) • <i>elkülönített és fel nem szabadítható pénzeszközök</i> • költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása • halasztott ráfordítások	IV. VISSZA NEM FIZETENDŐ (MEGHATÁROZOTT HELYZETBEN ESEDÉKES) FORRÁSOK • saját tőke (jegyzett tőke; jegyzett, de be nem fizetett tőke; tőketartalék; eredménytartalék; lekötött tartalék; értékelési tartalék; mérleg szerinti eredmény) • <i>átértékelésből származó tartalék</i> • <i>átváltoztatható kötvények</i> • bevételek passzív időbeli elhatárolása • halasztott bevételek
I. FOKOZAT ÖSSZESEN	I. FOKOZAT ÖSSZESEN
I–II. FOKOZATOK ÖSSZESEN	I–II. FOKOZATOK ÖSSZESEN
I–III. FOKOZATOK ÖSSZESEN	I–III. FOKOZATOK ÖSSZESEN
ÖSSZESEN	ÖSSZESEN

A négyfokozatú likviditási mérlegek előnye, hogy az éves beszámoló adataiból viszonylag egyszerűen előállíthatók. Hátrányuk, hogy összevontságuk (különös tekintettel a II. és III. fokozatra) miatt a rövid távú likviditást nem jellemzik megfelelően. Éppen ezért a mélyebb likviditási elemzések elvégzéséhez szükséges a mérleg további tagolása, amelyben a mérleg adatainak tovább-bontása történhet analitikus adatok (egyedi fizetési határidők, speciális szerződési feltételek stb.), valamint a főkönyvi számlák aggregált adataiból, forgási, likviditási, illetve esedékességi idők számítása alapján. A négyfokozatú likviditási mérlegeknek azonban elvitathatatlannak előnyük az egyszerűség, éppen ezért kifejezetten alkalmasak arra, hogy a felhasználók egy első, de átfogó, a főbb erősségeket és gyengeségeket feltáró képet alkothassanak a vállalkozások likviditási helyzetéről, és annak várható alakulásáról.

A likviditási mérlegek segítségével végzett elemzések esetében az alábbi szempontokat feltétlenül figyelembe kell venni:

- a likviditási mérleg összeállítási módszerének kiválasztásakor (statikus/dinamikus), illetve a fokozatok számának meghatározásakor figyelembe kell venni az adott vállalkozás sajátosságait, valamint az elemzés célját (rövid/hosszú távú pénzügyi helyzet, esetleges speciális elemzés),
- egy vállalkozás pénzügyi helyzetének komplex megítélése *nem alapulhat pusztán a likviditási mérlegek egyes fokozataiból kiragadott adatok alapján* (parciális egyensúlytalanságok),
- *a rövid távú pénzügyi egyensúlytalanságok léte nem feltétlenül jelenti egyben a vállalkozás fizetésekre való képességének veszélyét* is, ennek megítéléséhez szükséges az esetleges finanszírozási lehetőségek (engedmények, határidő-módosítások, likviditási hitellehetőségek stb.) vizsgálata is,
- a likviditási mérlegek összeállításánál különösen *fontos figyelembe venni az éves beszámoló mérlegében nem feltétlenül tükröződő vagyonelem-sajátosságokat*,
- amennyiben a likviditási mérleg összeállítása során egy vagyonelem az éves beszámolóban megjelenő értékétől eltérő értéket szerepel (átértékeltek), akkor a mérlegegyezőség fenntartásához *az átértékeléssel azonos nagyságú saját forrás (átértékelésből származó tartalék) mérlegbe állítása szükséges*.²⁹

A pénzügyi helyzet elemzésének mutatószámai

A pénzügyi helyzet elemzésének mutatószámainak alapvetően a *rövid, illetve hosszú távú mutatószámok* csoportjaiba sorolhatjuk. A rövid távú mutatószámok

(klasszikus likviditási ráták) segítségével feltárhatóak a vállalkozás működésében potenciálisan előforduló likviditási problémák, azonban ezek vizsgálata alapján nem adható válasz a vállalkozás jövőjét, hosszú távú működőképességét érintő kérdésekre. A hosszú távú pénzügyi stabilitás, a vállalkozás csődbe jutása veszélyének megítéléséhez a rövid távú likviditási vizsgálatán kívül további vizsgálatok szükségesek, amelyek eszközei lehetnek további (hosszú távú) mutatószámok képzése.

Egy kiragadott mutatószám önmagában nem sok jelentéssel bír, *a mutatószámok csak rendszerben, valamint térbeli és időbeli összehasonlításokban alkalmasak arra*, hogy a vállalkozás pénzügyi helyzetéről képet alkothassunk. A mutatók egyébiránt szabadon megválaszthatóak, de kialakításuk során meg kell felelni az *értelmezhetőség* és a *relevancia* követelményeinek.

A rövid távú likviditási mutatókat az alábbiakban foglaljuk össze:

$$\text{Készpénz-likviditási ráta} = \frac{\text{Pénzeszközök}^{30}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Értékpapírok} + \text{Követelések}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likvid eszközök hányada} = \frac{\text{Nettó forgótőke}^{31}}{\text{Összes eszköz}}$$

A fenti négy mutatószám közös tulajdonsága, hogy a likviditási mérlegek kapcsán már ismertetett egyensúlytalanságok feltárására alkalmasak (a mutatószámok számlálója, illetve nevezője megfeleltethető a likviditási mérleg fokozatainak). A fenti mutatószámok alapján arra lehet következtetni, hogy az adott vállalkozás időben eleget tud-e tenni a rövid lejáratú kötelezettségeinek.

A likviditási helyzet megítéléséhez *leggyakrabban használt mutatószám a likviditási ráta* (illetve az ehhez nagyon közel álló likvid eszközök aránymutatója). Az eszközök kisebb körét a vizsgálatba bevonó *likviditási gyorsráta* használata azokban az esetekben lehet indokolt, amikor a készletek forgási sebessége alacsony, a készletek értékesítése, illetve pénzzé válása lassú. A *készpénz-likviditási ráta* jelentősége kisebb, hűvelőkijárásként segítséget nyújthat az optimális készpénzállomány meghatározásához.³² A megfelelő mutatószám kiválasztásánál azonban figyelembe kell venni az adott vállalkozás (eszközeinek és kötelezettségeinek) sajátosságait, a likviditási ráták mechanikus – az előző fejezetekben részletezett kérdéseket figyelmen kívül hagyó – meghatározása erősen félrevezető lehet.

Nem létezik egyetlen best-practice mutatószám, amely minden esetben perdöntő lehetne. A körülmé-

nyek határozzák meg, hogy adott helyzetben mely mutatószámok lesz nagyobb relevanciája, illetve hogy mely mutatószámhoz hogyan kell előkészíteni a számviteli rendszertől nyert nyers adatokat.

A likviditási rátának nincsen arany szabályként érvényes „jó értéke”, a tapasztalatok alapján azonban az 1-1,5 közötti érték mondható megfelelőnek (ekkor nyújtanak fedezetet a forgóeszközök a rövid lejáratú kötelezettségekre), de hitelképességi vizsgálatoknál gyakran 2 körüli értéket tartanak jónak.

A likviditási gyorsráta – amelyet gyakran hathetes bázison számítanak³³ – „hüvelykujj-szabályként” 0,7 és 1 között tekinthető megfelelőnek, azonban a mutatószám értelmezésekor figyelemmel kell lenni az esetleges folyószámla hitelkeretre: a likviditási gyorsráta alacsony értéke mellett is teljesítheti kötelezettségeit, ha megfelelő hitelkeret áll rendelkezésére. A hitelkerettel korrigált mutatószám gyakran jobban tükrözi a vállalkozás pénzügyi helyzetét, mint a „tradicionális” likviditási gyorsráta.³⁴

A likviditási ráták magas értéke szintén problémákat jelezhet: egy túl magas likviditású vállalkozás pénzgazdálkodási, illetve hatékonysági gondokkal küzdhet.

Egyes esetekben az előbbi állományi mutatószámok helyett hasznosabb lehet az alábbi mutatószám, amely arra ad választ, hogy amennyiben a vállalkozás nem realizálna pénzbevételt, akkor a likvid eszközeivel hány napig finanszírozhatók működési kiadásai. Azonban itt is figyelembe kell venni, hogy a mutató az esetleges pénzeszköz-bevonással, illetve a működési kiadások megváltozásával nem számol, azokat fixnek tekinti.

$$\text{Időtartam-mutató} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Értékpapírok} + \text{Követelések}}{\text{Napi átlagos működési kiadások}}$$

Szintén hasznos lehet annak számszerűsítése, hogy amennyiben a társaság pénztöbbletet (pozitív cash flow-t) realizál, akkor ez mekkora fedezetet teremt a tartozásai visszafizetéséhez. Ezt összehasonlítva a tartozások lejárat szerkezetével, az esedékessé váló tartozások arányával, lehet következtetni a vállalkozás likviditási helyzetére.

$$\text{Dinamikus likviditás} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Összes tartozás}}$$

Bár a cikkben elsősorban a (rövid távú) likviditással foglalkozunk, mégis szükségesnek tartjuk, hogy egy rövid kitekintést adjunk a hosszabb távú pénzügyi elemzések számviteli adatokon alapuló módszereiről.

A hosszú távú pénzügyi stabilitás megítéléséhez leggyakrabban használt mutatószámok a vállalkozás működési, illetve pénzügyi áttételét vizsgálják. Működési áttétel alatt az állandó költségek arányát, míg pénzügyi (finanszírozási) áttétel alatt a saját és idegen források

arányát értjük.³⁵ Leegyszerűsítve azt mondhatjuk, hogy minél áttételesebb egy adott vállalkozás, annál könnyebben fordulhatnak elő pénzügyi nehézségek. Itt is fontos megjegyezni, hogy egy kiragadott mutatószám alapján nem ítéhető meg a vállalkozás pénzügyi helyzete, illetve „jóslható” meg jövője.

A pénzügyi áttétel mutatószámai közül az alábbi kettő a legelterjedtebb: az első (amelyet tőkefeszültségi mutatónak is neveznek) a pénzügyi áttétel nagyságát, míg a második a pénzügyi áttétel eredményre gyakorolt hatását mutatja meg.

$$\text{Tőkeáttéti mutató} = \frac{\text{Kötelezettségek}^{36}}{\text{Saját tőke}}$$

$$\text{Pénzügyi áttétel hatása} = \frac{\text{Adózás és kamatfizetés előtti eredmény}}{\text{Adózás előtti eredmény}}$$

A finanszírozási áttétel optimális nagyságára nincs „arany szabály”, függ az adott ágazattól, a vállalkozás profittermelő képességétől, valamint működési környezetétől. Minél magasabb a mutató értéke, annál inkább függ a vállalkozás a hitelezőtől, azonban ennek a kockázatnak a kezelhetőségéről, illetve ennek megvalósításáról a mutató nem sokat mond.

A tőkeáttéti mutató kapcsán fel kell hívni a figyelmet arra a problémára, hogy az éves beszámolóban megjelenő saját tőke értéke, illetve a saját tőke piaci értéke bizonyos esetekben eltérhet egymástól. A pénzügyi helyzet vizsgálatánál alapvetően a saját tőke piaci értékéből kell(ene) kiindulnunk, ellenben az inaktív piacokon jegyzett társaságok esetében a piaci értékviszonyok félrevezetőek lehetnek.

A működési áttételen az állandó költségek összes költségén, illetve adózás előtti eredményen belül képviselt arányát értjük. Sem a működési áttétel optimális nagysága nem határozható meg (ebben az esetben is inkább ágazati átlagokról beszélhetünk), sem pedig a működési áttétel nagyságából való egyenes következtetések nem szerencsések. Egy magas működési áttétellel rendelkező cég sem feltétlenül megy csődbe, és fordítva.

$$\text{Működési áttétel hatása} = \frac{\text{Adózás előtti eredmény} + \text{Állandó működési költségek}}{\text{Adózás előtti eredmény}}$$

A pénzügyi helyzet megítélése, illetve az esetleges pénzügyi nehézségek előrejelzése – mint már korábban is utaltunk rá – nem alapulhat egyetlen kiragadott mutatószámon. Azt is látnunk kell, hogy a likviditási probléma (~likviditási mutatók kedvezőtlen értéke) még nem feltétlenül jelent fizetőképzetlenséget a jövőre nézve.

A pénzügyi helyzet megítélésének egyik legkomplexebb módszertárát jelentik a csődelőrejelző modellek, melyek különböző – számviteli adatokon alapuló

– mutatószámokból³⁷ statisztikai módszerekkel (általában többváltozós regressziós számítással) próbálják meg előre jelezni az adott vállalkozás csődbemenetelének valószínűségét.

A csődelőrejelző modellek egyik legismertebb – mára méltán klasszikusnak nevezhető – képviselője Altman – eredetileg 1968-ban, empirikus adatok alapján, regressziós számítással specifikált úgynevezett Z-modellje.³⁸

A modell a következő módon írható fel:

$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,0999X_5$, ahol:

$$X_1 = \frac{\text{Nettó forgótőke}^{39}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Eredménytartálék} + \text{MSZE}^{40}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Adózás és kamatfizetés előtti eredmény}}{\text{Összes eszköz}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Saját tőke piaci értéke}}{\text{Kötelezettségek könyv szerinti értéke}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}{\text{Összes eszköz}}$$

A modellt felépítő mutatószámokon láthatjuk, hogy szerepel köztük rövid távú likviditást mérő mutató (X_1), (hosszabb távú) eszközmegtérülési (X_2), tőkeáttéti, tőkeerősségi mutatók (X_3), illetve hatékonysági és teljesítménymutatók (X_4 és X_5).

A modell a nagyobb biztonságot – a csőd kisebb veszélyét – nagyobb Z-értékekkel jelzi, 3, illetve afeletti értékek viszonylagos biztonságot, az 1,8, illetve az alatti Z-értékek már komoly csődveszélyt jeleznek.

A Z-modellel szemben több kritikai észrevétel felmerült: többek között bírálták a modellben használt mutatószámok általános érvényességének hiányát (egy adott vagyonelem besorolása vállalkozásonként eltérő lehet), a múltbéli információk használatát, az elméleti háttér kidolgozatlanágát (kérdés, hogy a modell a számviteli politika megváltoztatására hogyan reagál), illetve, hogy az időtáv növelésével a modell megbízhatósága csökken^{41, 42}.

A számviteli adatok alapján felépített csődmodellek, minden hibájuk ellenére széles körben elterjedtek, hitelminősítésekénél, a specifikus kockázat mérésénél, illetve könyvvizsgálatkor a vállalkozás folytatásának vizsgálatakor is elterjedt használatuk.

Témánk szempontjából a modellek két dologra mutatnak rá: egyrészt, hogy számviteli adatokból kiindulva, kellő körültekintéssel és a korlátokat figyelembe véve előrejelző modellek építhetők fel, másrészt, hogy egy vállalkozás (pénzügyi) helyzetének megítélése komplex módszereket kíván, egyetlen mutatószám

(csoport) alapján nem végezhető el. Azonban a fentebb vázolt, egyszerű, könnyen elérhető, valamennyi vállalkozás számára rendelkezésre álló számviteli adatokon alapuló, bonyolult módszertani ismereteket nem igénylő elemzési módszerek (likviditási mérlegek, mutatószámok) is képet adnak a vállalkozások általános likviditási helyzetéről, és rávilágítanak az esetleg problémás – tovább és mélyebben elemzendő – területekre.

Összefoglalás

Tanulmányunk lényegét röviden a következőképpen foglalhatjuk össze.

1. A likviditás időpontbeli állapotot jellemez, képességet (mégpedig fizetőképességet) mutat be. A likviditás mérése ezért nem más, mint egy képesség vizsgálata.
2. Létezik a likviditásnak olyan felfogása is, amely a likviditást fizetési készségeként (is) értelmezi.
3. A likviditás időben értelmezhető, ezért kétféle likviditásról beszélhetünk az elemzés szempontjából: a posteriori (utólagos) likviditáselemzésről és a priori (előretekintő) likviditás-előrejelzésről.
4. A likviditás a priori vizsgálata mutatószámok segítségével egy statikus, pillanatnyi állapotot mutat be az előrejelzés igényével, mely azonban nem jelent 100%-os bizonyosságot a jövőbeni eseményekre nézve.
5. A likviditás a posteriori, utólagos vizsgálata mutatószámok nélkül elvégezhető. A fizetőképesség (és -késztség) utólag pontosan megítélhető.
6. Egy adott gazdálkodót térben is célszerű vizsgálni (iparági összehasonlítások szükségessége). Ennek oka, hogy a likviditási mutatószámok önmagukban nem, vagy nehezen értelmezhetőek.
7. A számviteli adatokra épülő likviditásvizsgálat során figyelembe kell venni, hogy mely szabályrendszer szerint összeállított beszámolóból indulunk ki, különös tekintettel erre az arra jellemző értékviszonyokra.
8. A likviditásvizsgálat eszközei, mutatói teljesen szabadon megválaszthatóak, ezen eszközökkel kapcsolatos elvárás azonban az értelmezhetőség és a relevancia.
9. A likviditás mélyebb elemzése során számos szempont szerint lehet/szükséges módosítani az éves beszámoló adatait. A kiegészítő mellékletben megjelenő, a pénzügyi helyzet bemutatása (és ezen belül a likviditás elemzése) esetében a megbízható és valós összkép követelménye csak így biztosítható.
10. Az ún. horizontális fedezeteket az elemzések során konzekvensen kell kezelni.

11. Bármely módszert, eszközt alkalmazzuk is a pénzügyi helyzet elemzésére, egyetlen mutató, módszer alapján nem lehetséges komplex és megbízható képet alkotni egy gazdálkodó pénzügyi helyzetéről.
12. Nincs egyetlen best-practice mutatószám. A körülmények határozzák meg, hogy mely mutatószámhoz hogyan kell előkészíteni a számviteli rendszerből nyert adatokat, illetve hogy adott helyzetben mely mutatószámoknak lesz nagyobb relevanciája.

A fentiek alapján kérdésként merülhet fel, hogy amennyiben a számviteli beszámoló adatai megfelelő transzformációk útján, de alapvetően önmagukban alkalmasak a pénzügyi helyzet megítélésének támogatására, akkor miért nem fordít a számviteli szabályozás nagyobb figyelmet az információk ilyen szempontok szerinti bemutatására.

Természetesen a számviteli beszámolás fejleszthető és fejlesztendő, ugyanakkor azt sem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy a kötelező pénzügyi beszámolás és annak produktuma, az éves beszámoló mindig – legalább – két (ellentétes) érdek metszeteként alakul ki. A szabályozás célja a közérdek érvényre juttatása, a vállalkozás célja pedig egyrésztől autonómiájának megőrzése, belső folyamatainak minél „kontrolláltabb” bemutatása, másrésztől a pénzügyi beszámolás költségeinek optimalizálása, minél alacsonyabb szinten tartása. Ebből következően naivitás lenne elvárni, hogy a számviteli beszámolókból készen kapjuk az információkat, így tehát a „számok mögé látás” képességének elsajátítása – vállalatvezetőként is – elengedhetetlen.

Lábjegyzet

- * A kutatást a TÁMOP-4.2.1/B-09/1/KMR-2010-0005 program támogatta.
- ¹ Lásd: Szt. preambulum, illetve 4. § (2). Tulajdonképpen bármely más számviteli beszámolási rendszer szerint is ez a cél, még ha ezt más szavakkal is fogalmazzák meg. Lásd például: *true and fair view* az IFRS-ekben.
- ² A cash flow-kimutatás elnevezés mellett méltatlanul mellőzött a magyar elnevezése (tulajdonképpen tükörfordítása), a pénzáramlás-kimutatás.
- ³ Nem a pontos törvényi definíciók, hanem a számviteli beszámoló fő részeinek tartalmára célunk.
- ⁴ Feltéve persze, hogy a pénzeszköz névértéke egyben a könyv szerinti értéke is. Ez implikálja azt is, hogy ugyanabban a pénzben mérjük mindkettőt.
- ⁵ „*Disponibilitás*: a pénzfolyamatok, a bevételek és kiadások alakulása, a folyamatos fizetőképesség, illetve ezek vizsgálata.” (Kovács – Sári, 1977: 10. old.). A szolvenciához lásd még Botos (2003).
- ⁶ Ezzel persze még nem oldottuk meg azt a problémát, amit a könyv szerinti érték hordoz magában, hiszen ez újabb számos kérdést nyit meg: milyen számviteli rendszerben dolgozunk, mi-

lyen értékviszonyok jellemzik az eszközök mérlegbe kerülését stb. Ezekre a kérdésekre a későbbiekben még kitérünk.

- ⁷ Hogy mi tekinthető ilyen vagyonelemnek, az egyedi esetenként különböző lehet – nyilvánvalóan függ az eszközök, de a kötelezettségek jellegétől is.
- ⁸ Az idő természetesen folytonos változónak tekinthető, de praktikus okokból nem így kezeljük a mindennapi munka során, hanem diszkrétként. Vizsgálódásunk egysége az idő tekintetében a továbbiakban a nap lesz. Ez összhangban áll azzal is, ahogyan az eszközök mobilitásvizsgálatánál eljáruunk.
- ⁹ Formalizáltabb megközelítésben a likviditás felfogható egy sok tényezőtől függő valószínűségi változóként, a posteriori értékei pedig e valószínűségi változó realizált értékeit jelentik.
- ¹⁰ Ez inkább a szervezeti magatartás vagy az üzleti etika témája lehet.
- ¹¹ A felhalmazási és elszámolási funkció mellett. Bővebben lásd: Meyer – Solt (1999: 171–173. old.). Más megközelítések ezt a pénz csereszakoz és elszámolási egység funkciójának tekintik. Lásd: Samuelson – Nordhaus (2008: 458. old.) *Adott helyzetben* egy készlet is lehet éppen olyan likvid, mint egy pénzeszköz. Például mert egy barterügylet tárgya, amely ügyletben még csak a másik fél teljesített.
- ¹² A gyakorlat *általában* a három hónapnál nem hosszabb lejáratú kamatozó értékpapírokat tekinti pénzeszköz-egyenértékeseeknek. Itt is inkább csak bevett konvencióról van szó, semmint rögzített szabályról – e tekintetben ugyanis a standard meglehetősen pontatlanul fogalmaz: „*Therefore, an investment normally qualifies as a cash equivalent only when it has a short maturity of, say, three months or less from the date of acquisition.*” in: IAS 7, 7. szakasz, kiemelés a Szerzőktől. Még a pénzeszközök számviteli megítélése sem egységes: az IFRS-ek például a pénzeszközök közé tartozónak tekintik a folyószámlahitelt is (negatívba fordult bankszámla-egyenleg), míg a US GAAP ez utóbbit egyértelműen kötelezettségnek veszi, és akként is kezeli.
- ¹³ Az előbbiekből tárgyalt pénzeszköz – pénzeszköz-egyenértékes problémakör is jól mutatja ezen felvetés súlyát, hiszen már a leg-
elemibb definíciók szintjén is lehet különbség az egyes beszámolási rendszerek között.
- ¹⁴ A tekintetben sem egységesek a beszámolási rendszerek, hogy mely vagyonelemnél milyen típusú és milyen irányú értékelést engednek (azaz, hogy mely eszközöket és mivel szemben lehet/kell ártértékelni).
- ¹⁵ Feltételezzük, hogy a vállalkozás a befejezetlen termelését, illetve a félkész termékeit be kívánja fejezni. Amennyiben ez igaz, akkor illikvid eszközökről beszélünk. Ha nem, akkor kezelésük megegyezik a likviditás szempontjából.
- ¹⁶ A beruházások fogalmát itt nem a számviteli törvény értelmezésében használjuk: nem saját használatra szánt, saját előállítású tárgyi eszközökről van szó, hanem értékesítési céllal előállított, még ki nem számlázott teljesítményekről, azaz saját termelésű készletekről.
- ¹⁷ Ugyanez igaz a realizálódó veszteségre is, azonban az értékvesztés (gyakorlatilag a várható veszteség) elszámolásával a mérleg-értéket megfelelően módosítjuk, így további korrekciót elvileg nem igényel ez az eset.
- ¹⁸ Ilyen lehet például a bankgarancia miatti lekötés, vagy a közbeszerzés miatt letétbe helyezett összeg.
- ¹⁹ Közgazdasági értelemben használdozatként jelentkezik természetesen a feloldás miatt elvesztett kamat is, de ennek a likviditás szempontjából nincs jelentősége.
- ²⁰ Első és durva megközelítésben az eladási ár.
- ²¹ Ugyanakkor hangsúlyozzuk, hogy például a számviteli törvény szabályozza a hosszú, illetve rövid lejáratú kötelezettségek közé való besorolás kritériumait.

VEZETÉSTUDOMÁNY

XLIII. ÉVF. 2012. 10. SZÁM / ISSN 0133-0179

- ²² Horizontális fedezetnek nevezünk minden olyan eszköz és forrás közötti kötöttséget, mely alapján az adott eszköz az adott forrással egyértelműen párba állítható, a vállalkozásból való kikerülésük egy időben és/vagy azonos összegben várható.
- ²³ Az időbeli elhatárolások szintén lehetnek hosszú, illetve rövid lejáratúak, a likviditási elemzéseknél ennek figyelembevétele itt is fontos.
- ²⁴ A mutatók értelmezhetőek a teljes kötelezettségállományra is.
- ²⁵ Ennek oka, hogy a készség csak a rendelkezésre álló keretek erejéig gyakorolható, és addig is ítéhető meg. Azaz, ha a gazdálkodó teljes rendelkezésre álló likvid vagyonát felhasználja kötelezettségei kiegyenlítésére, de még mindig maradnak kielégítetlen hitelezők, akkor a képessége bár korlátozott, de a készsége maximális – itt tehát a likvid vagyonhoz kell hasonlítani annak csökkenését. Fordítva: ha a likviditási tartaléka pozitív (lásd: 1-es mutató), akkor a készsége csak a kötelezettségek erejéig van értelme vizsgálni.
- ²⁶ Jóllehet, a jelenlegi szabályok alapján, a vállalkozások jelentős része csak ún. egyszerűsített éves beszámolót készít, amelyben az adatok jelentősen összevontan szerepelnek. Azonban a beszámoló alátámasztó tételek könyvelési adataiból a részletesebb mérleget még a legegyszerűbb számviteli programok is automatikusan előállítják, még ha a vállalkozás azt nem is teszi közzé.
- ²⁷ Természetesen négyfokozatú likviditási mérleg is összeállítható dinamikus szemléletben, a tervezett változások figyelembevételével is.
- ²⁸ A I–IV. fokozatok természetesen a mérlegegyezőség miatt automatikus egyensúlyban vannak, ezen összesen sornak pusztán ellenőrző szerepe van, az elemzésnél nem használható.
- ²⁹ Itt olyan likviditási szempontú értékkorrekciókra kell gondolni, melyeket az előző fejezetben az egyes vagyonelemek sajátosságai kapcsán már bemutatunk. Ez nem azonos a saját tőke részét képező értékelési tartalékkal.
- ³⁰ Pénzeszközök alatt célszerűbb pénzeszköz-egyenértékeseket érteni, lásd bővebben a pénzeszközök értelmezéséről írottakat.
- ³¹ A nettó forgótőke a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbsége.
- ³² Az optimális készpénzállomány meghatározásának összetettebb modelljei például a Baumol, illetve Miller-Orr modell, ezek tárgyalása azonban nem kapcsolódik szorosan a pénzügyi helyzet megítéléséhez.
- ³³ Kiszámításánál a 6 héten belül likvid eszközöket hasonlítják össze a 6 héten belül esedékes kötelezettségekkel.
- ³⁴ Fontos azonban megjegyezni, hogy amennyiben egy adott mutatószámot az éves beszámoló kiegészítő mellékletében közzétesz a vállalkozás, mivel a Számviteli törvény nem ad definíciót, a számítás módját, az esetleges korrekciós tényezőket szintén be kell mutatni.
- ³⁵ Bővebben lásd: Bosnyák et al. (2009) 7. fejezet.
- ³⁶ A kötelezettségek és a saját tőke értelmezésekor a saját tőke elemeinek, illetve az átváltoztatható kötvények speciális tulajdonságait figyelembe kell venni, bővebben lásd az előző fejezetekben.
- ³⁷ A legkorábbi „csődmodellek” között megtalálható egyváltozós megközelítések is (például Beaver 1966-os modellje), azonban ezek – alacsony magyarázóerejük folytán – igen hamar átadták helyüket a többváltozós modelleknek.
- ³⁸ Már itt szeretnénk jelezni, hogy a csődmodellek részletes kifejtése meghaladja jelen cikk terjedelmi korlátait. Itt csak az egyik legismertebb csődmodell (Altman Z-modellje) rövid, számviteli szempontú bemutatására vállalkozunk. Ezenkívül fontos azonban megemlíteni az ún. ZETA-modellt, illetve Magyarországon Virág Miklós munkásságát (lásd bővebben Virág, 2000).
- ³⁹ Forgóeszközök – rövid lejáratú kötelezettségek. Az angol *working capital* = működő tőke használata helyett jobbnak láttuk a magyar számviteli szaknyelvben elterjedtebb nettó forgótőkét használni, mivel működő (saját) tőke alatt gyakran értik a jegyzett, de

be nem fizetett tőke, valamint a visszavásárolt saját részvények értékével csökkentett saját tőkét (lásd Lukács et al., 2009: 321. old. és Baricz, 2009: 62–63. old.).

- ⁴⁰ Az angol *retained earnings* fogalom magyar megfelelője az eredménytartalék, azonban ebbe beleértik az adott évi, vállalkozásban hagyott nyereséget/veszteséget, tehát a mérleg szerinti eredményt is.
- ⁴¹ Egy éven belüli csődöt 95%-os pontossággal jelzi előre a modell, ellenben hároméves előrejelzések esetén már csak 71%-os pontossággal.
- ⁴² Szintén kritikaként merült fel, hogy a modell a saját tőke piaci értékét használja, éppen ezért csak tőzsdén jegyzett cégekre alkalmazható. Ezzel azonban nem teljesen értünk egyet, mivel egy vállalkozás (saját tőkéje) piaci értékének meghatározásakor több tényezőre figyelemmel kell lenni, ahogyan azt a cikk korábbi részében, a saját tőke kapcsán már kifejtettük.
- ⁴³ A költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása, illetve a céltartalékok a III. fokozatban is elhelyezhetők, konkrét tartalmuktól (pénzügyi esedékességüktől) függően.
- ⁴⁴ Róth et al. (2005: 320–321. old.) átdolgozása alapján

Felhasznált irodalom

- Baricz R. (1994): Mérlegtan. Budapest: AULA
- Baricz R. (2009): A számvitel alapjai. Budapest: Saldo
- Bordáné Rabóczki M. (1989): A gazdasági társaságok pénzügyi megítélése. Budapest: KJK
- Bosnyák et al. (2009): Vezetői számvitel (egyetemi jegyzet). Budapest: Saldo
- Botos K. (2003): Likviditás, szolvencia, prudencia. SZTE Gazdaságtudományi Kar Közleményei. Szeged: JATEPress
- Brealey, R.A. – Myers, S.C. (1999): Modern vállalati pénzügyek. Budapest: Panem
- Fazakas et al. (2004): Vállalati pénzügyi döntések. Budapest: Tanszék Kft.
- Havran D. (2010): A vállalati likviditáskezelés. PhD-értekezés, Budapest: Budapesti Corvinus Egyetem
- IASB (2011): Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok (IFRS-ek) 2011, beleértve a Nemzetközi Számviteli Standardokat (IAS-ek) és az Értelmezéseket 2011. január 1-jén, London: IASCF
- Kovács K. – Sári J. (1977): Mobilitás, likviditás, diszponibilitás. Budapest: KJK
- Lukács et al. (2009): Számviteli esettanulmányok. Budapest: MKVK OK
- Meyer D. – Solt K. (1999): Makroökonómia. Budapest: AULA
- Róth et al. (2005): Üzemgazdasági számvitel. Budapest: Saldo
- Samuelson, P.A. – Nordhaus, W.D. (2008): Közgazdaságtan. Budapest: Akadémiai Kiadó
- Subramanyam, K.R. – Wild, J.J. (2009): Financial Statement Analysis. New York: McGraw-Hill - Irwin
- Virág M. (2000): Pénzügyi elemzés, csödelőrejelzés. Bp.: KK.
- Watts, R.L. – Zimmerman, J.L. (1986): Positive Accounting Theory. New York: Prentice-Hall
2000. évi C. törvény a számvitelről

Cikk beérkezett: 2011. 7. hó

Lektorai vélemény alapján véglegesítve: 2011. 10. hó

VEZETÉSTUDOMÁNY

XLIII. ÉVF. 2012. 10. SZÁM / ISSN 0133-0179