

Simon Szilvia – Kresalek Péter

# A konszernelemzés szükségessége és sajátosságai

**ÖSSZEFOGLALÓ:** A hazai szakirodalomban gyakran megjelenik a vállalati gazdálkodás és különösen az egyedi számviteli beszámolók elemzési módszertana, az alkalmazható, értelmezhető és értékelhető mutatószámok számítása, az elemzés főbb szempontjai. Ezek ismeretében felmerül a kérdés, hogy a gyakran egészen eltérő tevékenységekkel rendelkező leányvállalatok kapcsán a konszernszintű teljesítmények vizsgálata, a vállalatcsoport tevékenységének elemzése során is alkalmazhatók-e, illetve milyen korrekciókkal ezek a mutatószámok. A konszernszintű elemzésekre – egyes piaci érdekhordozók, különösen a tulajdonosok, potenciális befektetők, hitelezők kapcsán – azért is szükség van, mert az egyedi vállalatok vizsgálata mellett a konszernszintű elemzések adnak lehetőséget olyan kockázatelemzésekre, amelyek az együttes pénzügyi adatok alapján készülhetnek, rámutatva a vállalatcsoport megbízhatóságára, gazdálkodásának színvonalára, s mindezek kapcsán a gazdasági folyamatok kockázatosságára. A kutatási kérdés megválaszolására érdekében – az élelmiszer-gazdaságban működő és konszolidációs körbe tartozó vállalkozások tekintetében végrehajtott korábbi kérdőíves felmérés tapasztalatainak felhasználásával – modell-vállalatcsoport került kialakításra. Az egyedi éves beszámolók adataiban a konszolidáció egyes lépéseinek végrehajtása miatt bekövetkezett változások vizsgálata a tradicionális mérlegelemzés módszertanának segítségével történt. A vizsgálat eredményei azt mutatják, hogy a vállalatcsoportok összetettsége miatt a legmarkánsabb változást a tőkekonszolidáció okozza az eszközök és a források összetételében, de erre az adóssághatás hatása is számottevő lehet. Az adóssághatás konszolidáció, a közbenső eredménykiszűrés és a bevétel-ráfördítés konszolidáció hatása jelentősen függ a vállalatcsoport-tagok közötti belső kapcsolatok összetettségétől és nagyságrendjétől. A közbenső eredmények kiszűrése és a bevétel-ráfördítés konszolidáció jellemzően a vertikális felépítésű vállalatcsoportoknál a jelentősebb és meghatározó jelentőségű változásokat okoz a vállalatcsoport saját tőkéjében.

**KULCSSZAVAK:** konszern, konszolidáció, konszernelemzés, konszerncontrolling

**JEL-KÓD:** M40

A piacgazdaságban a vállalkozások működése, tevékenysége során különböző módon és mértékben kapcsolatokat alakítanak ki a piaci érdekhordozókkal. Annak érdekében, hogy ezek a kapcsolatok létrejöhessenek és fennmaradjanak a vállalkozások a piaci érdekhordozókat információkkal látják el (Baricz, 1994). A piaci érdekhordozók számára a vállalatokkal létrejövő, illetve fennálló kapcsolatok jelentős kockázatot rejtenek magunkban. A felmerülő kockázatok elemzése és csökkentése érdeké-

ben felhasználják a vállalkozások által – elsősorban az éves (egyszerűsített éves) beszámoló (pénzügyi kimutatás) keretében – szolgáltatott információkat és ezek elemzése alapján döntenek új kapcsolat létrehozásáról, a meglévő folytatásáról, illetve a korábbi kapcsolatok esetleges megszüntetéséről.

A vállalkozások megítélésének, értékelésének egyik fontos és elkerülhetetlen módszere az elemzés, amely tulajdonképpen összefüggések, gazdasági jelenségek és az ezekre ható tényezők feltárását jelenti, tehát a megismerés módjaként határozható meg; elősegíti, részben

*Levelezési e-cím:* Simon.Szilvia@uni-bge.hu

pedig biztosítja az említett szükséges információk megszerzését (Kresalek, 2004).

A világgazdaságban az elmúlt évtizedekben megfigyelhető a tőke, a szellemi erőforrások, az anyagi javak világméretű koncentrációja. Ez a koncentráció a globalizációs folyamat keretében megy végbe. A globalizáció egyik kísérőjelensége, hogy a jogilag önálló vállalkozások egymással érdekeltségi, részesedési viszonyba kerülnek. Az érdekeltségi kapcsolatok miatt a vállalkozások között a piaci viszonyok korlátozottá válnak, ezért az egyedi éves (egyszerűsített) beszámolók (pénzügyi kimutatások) alapján a társaságok valós vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének bemutatása nem biztosítható (Fridrich et al., 2008). A piaci viszonyok korlátozása miatt információhiány alakul ki, amely a vállalatcsoportokhoz tartozó vállalkozásoknál a piaci érdekhordozók – különösen a befektetők (tulajdonosok), hitelezők – számára jelentős kockázatnövekedéssel jár. Ennek oka, hogy a vállalatcsoporton belüli esetleges eszköz- és forrásátcsoportosítások, konszernben belüli kapcsolatok következtében az eredeti befektetést élvező, illetve hitelt elnyerő vállalkozástól olyan vállalkozás(ok)hoz kerül át a megszerzett vagyon, amely egyébként adatai alapján nem tudna külső forrást szerezni működése finanszírozásához. A keletkezett információhiány mérsékelhető, ha az egymással érdekeltségi viszonyban álló vállalkozásokat egyetlen vállalkozásnak tekintjük és a jogi, pénzügyi és számviteli elszámolásokból eredő, az egységelv alapján technikai elszámolásoknak tekinthető halmozódásokat megszüntetjük. Az egyedi beszámoló mellett a halmozódásoktól mentes konszolidált éves beszámoló (pénzügyi kimutatás) megfelelő információkat szolgáltat a vállalatcsoport kimutatott vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről. Ebből következően a kockázat csökkentése érdekében kiemelt jelentőséggel bír, hogy a kapcsolat létrehozására, folytatására vonatkozó döntés meghozatala előtt a

piaci érdekhordozók ne csak az egyedi vállalkozás beszámolóját, hanem a vállalatcsoport beszámolóját is vizsgálják meg, elemezzék és a két beszámoló együttes kedvező megítélése alapján döntsenek a kapcsolat sorsáról. A konszernszintű elemzésekre – egyes érintettek, különösen a tulajdonos, potenciális befektetők, hitelezők kapcsán – azért is szükség van, mert az egyedi vállalatok vizsgálata mellett (amelyek meghatározó üzleti, gazdasági kapcsolatban állnak egymással) a konszernszintű elemzések adnak lehetőséget olyan kockázatelemzésekre, amelyek az együttes pénzügyi adatok alapján készülhetnek, rámutatva a vállalatcsoport megbízhatóságára, gazdálkodásának színvonalára, s mindezek kapcsán a gazdasági folyamatok kockázatosságára.

## A KUTATÁS CÉLJA

Mindebből következően felmerül a kérdés, hogy a vállalatcsoportokhoz tartozás milyen mértékben képes befolyásolni a vagyon szerkezetét, a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet megítélését, valamint, hogy a gyakran egészen eltérő tevékenységekkel rendelkező leányvállalatok kapcsán a konszernszintű teljesítmények vizsgálata, a vállalatcsoport tevékenységének elemzése során is alkalmazhatók-e, illetve milyen korrekciókkal az egyedi beszámolók elemzése során felhasználható mutatószámok?

Az gazdálkodás értékelésének – többek között – ilyen irányú megközelítése mindenképpen indokolt, hiszen a beszámoló – egyaránt az egyedi és a vállalatcsoport kapcsán elkészített konszolidált éves beszámoló – elemzéséhez (gyakori elnevezéssel a mérlegelemzéshez) azok a módszerek tartoznak, amelyek elsősorban a mérleg és az eredménykimutatás adataira támaszkodva segítenek egy-egy gazdálkodó működésének megismerésében, jellemző összefüggéseinek feltárásában. A beszámoló – adott időszakra vonatkozó – összefoglaló jel-

legéből következően az alkalmazott elemzési módszerek eredményei is átfogóan értékelnek egy-egy vizsgált gazdálkodó szervezetet, illetve működésének egyes főbb területeit (Bíró et al., 2012). A beszámolóra épülő elemzés – a beszámoló tartalmából adódóan – elsősorban a beszámolót készítő szervezet vagyoni és pénzügyi helyzetének és a gazdálkodása jövedelmezőségének (jövedelmi helyzetének) vizsgálatára terjedhet ki, leggyakrabban a hagyományos (az úgynevezett tradicionális) mérlegelemzés keretében alkalmazható mutatószámok számítására és alakulásuk értékelésére építve (Schult, 1999; Küting – Weber, 2004; Haeseler – Kirchberger, 2005; Bíró et al., 2012). Mindezek kapcsán azonban figyelembe kell venni, hogy a mérlegelemzés eredményessége, a vállalat, illetve vállalatcsoport gazdálkodásának megismerhetősége jelentősen függ attól, hogy ki, hogyan és főleg milyen mértékben jut megfelelő információkhoz. Ennek kapcsán a beszámoló elemzése az elemző lehetőségei szerint lehet úgynevezett (Buchner, 1981; Küting – Weber, 2004; Adorján et al., 2005; Bíró et al., 2012)

- külső mérlegelemzés (amelyhez a vállalatra, illetve a vállalatcsoportra vonatkozóan összeállított és közzétett beszámoló külső címzettjei által – a beszámoló alapján – végzett elemzések sorolhatók, tehát az elemzés a mérleg, az eredménykimutatás számszaki adataira, valamint az azokat kiegészítő és magyarázó kiegészítő melléklet információira épül), és
- belső mérlegelemzés (amelyről akkor beszélünk, amikor az elemző számára a beszámoló adatain túlmenően a vállalat, vállalatcsoport belső – nem nyilvános adatai is ismertek, azaz az elemzéshez a belső vállalati, illetve konszernszintű információforrások is felhasználhatók).

A hagyományos mérlegelemzés a mutatószámok számításán és alakulásuk értékelésén alapszik. A mutatószámok olyan jelentősen összevont, tömörített numerikus kifejezések,

amelyek koncentrált formában adnak ismeretet számszerűsíthető jelenségekről. Segítségükkel a beszámoló adattömege kevés, de értékelhető, jól kifejező jellemzőkké sűrítendő össze annak érdekében, hogy viszonylag egyszerű módon leképezhetőek legyenek és ezzel lehetőség szerint gyors és értelmezhető áttekintést adjanak bonyolult gazdasági összefüggésekről, folyamatokról, a vállalat, vállalatcsoport – az elemzés céljainak megfelelően vizsgált – helyzetéről (Bíró et al., 2012). A mutatószámokat alapvetően két nagy csoportba sorolhatjuk, amelyek alapján megkülönböztetjük

- az abszolút mutatószámokat (abszolút számok) és
- a relatív mutatószámokat (viszonyszámok).

Az abszolút mutatószámok egy része a beszámolóban közvetlenül megtalálható, egy részük pedig egyszerű számítási műveletekkel (összeadás, különbségképzés) adható meg. Ezek azonban gyakran csak korlátozott jelentéstartalommal rendelkeznek, mert (Jacobs – Oestreicher, 2000)

- egyrészt csak nagyon keveset árulnak el annak a területnek az egészéről, ahonnan merítettük őket,
- másrészt nem mondanak semmit a más mutatókkal szemben fennálló alá-, fölé- és mellérendeltségi viszonyukról.

Ezekből adódóan az abszolút mutatószámokat a mérlegelemzés során gyakran csak kiindulási alapként használjuk fel a relatív mutatószámok meghatározásához. A relatív mutatószám két – egymással egyértelmű logikai kapcsolatban álló – abszolút szám közötti – értelmezhető – viszony hányados formában történő kifejezése (Bíró et al., 2012).

## A KUTATÁS MÓDSZEREI

Az előző fejezetben meghatározott kutatási kérdés megválaszolása érdekében – az élelmszer-gazdaságban működő és konszolidációs

körbe tartozó vállalkozások tekintetében végrehajtott korábbi kérdőíves felmérés tapasztalatainak felhasználásával – modell-vállalatcsoport került kialakításra. Ebből következően a modell magán viseli azokat a sajátosságokat, amelyekkel a Magyarországon, az élelmiszer-gazdaságban működő vállalatcsoportok rendelkeznek. A modell összeállítása során olyan érdekeltségi kapcsolatok, olyan konszolidációs módszerek alkalmazása és olyan tipikus gazdasági események meghatározása és felvétele valósult meg, amelyek a kérdőíves felmérés és a konszolidált éves beszámolók áttekintése alapján az élelmiszer-gazdaságban működő vállalatcsoportoknál a legjellemzőbb, leggyakrabban alkalmazottak. Az ilyen módon kialakított elméleti modell-vállalatcsoport és az adatok alapján összeállított konszolidált mérleg és eredménykimutatás természetesen csak egy a többféle lehetséges változat közül, de mindenképpen magán viseli a gyakorlatban vizsgált vállalatcsoportok közös vonásait. (Simon, 2009)

Az egyedi éves beszámolók adataiban a konszolidáció egyes lépéseinek végrehajtása miatt bekövetkezett változások a tradicionális mérlegelemzés módszertanának segítségével kerültek bemutatásra. Először a modell-vállalatcsoport tagjainak egyedi éves beszámoló mérlegének és eredménykimutatásának, majd ezt követően az összevont mérleg és eredménykimutatás adataiban a konszolidáció egyes részfeladatai miatt bekövetkezett változásoknak az elemzése valósult meg. Az egyedi éves beszámoló és a konszolidáció részfeladatainak elvégzése eredményeként létrejött mérleg és eredménykimutatás adatai csak a külső mérlegelemzés végrehajtására adtak lehetőséget. A mérlegelemzés a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet átfogó elemzésére terjedt ki. Az eszköz- és forrásállományok összetételének vizsgálata különböző – a mutatószámok korábbiakban rögzített alkalmazási lehetőségeit szem előtt tartva – relatív mutatószámok fel-

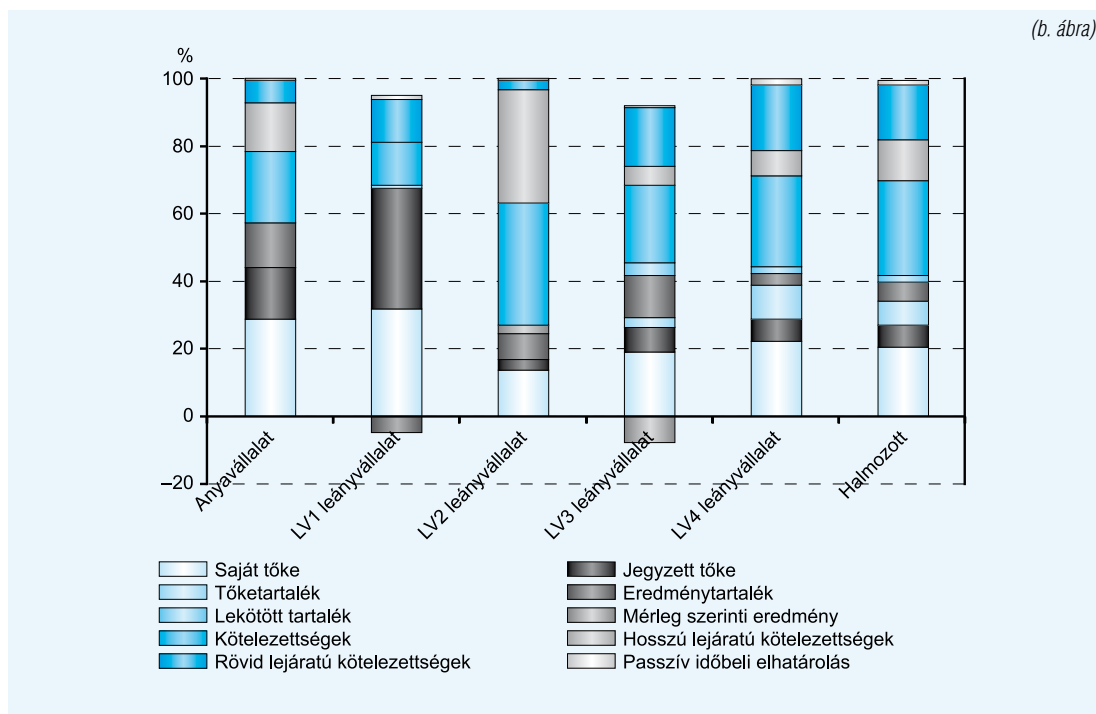
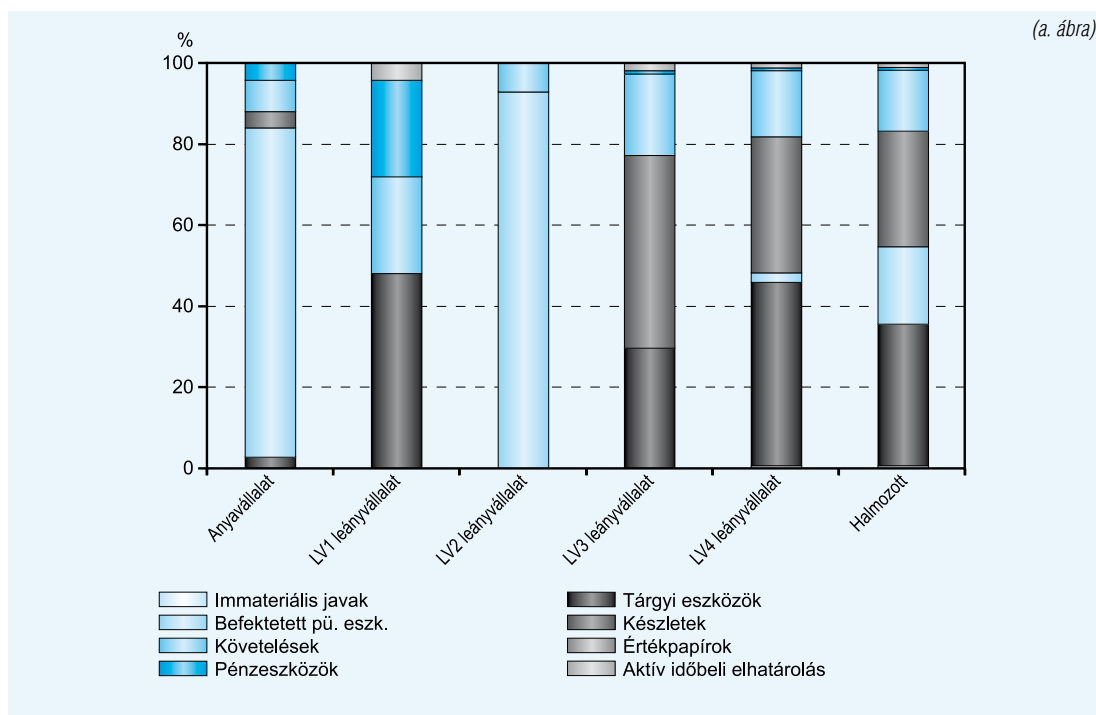
használására épült (megoszlási viszonyszámok, valamint vertikális és horizontális mutatószámok). A jövedelmezőség átfogó elemzése során a jövedelmezőségi mutatók (relatív mutatószámok) képletének számításakor olyan eredménykategóriák és vetítési alapok lettek figyelembe véve, amelyekkel bemutathatók a konszolidáció miatt bekövetkezett változások.

## A MODELLSZÁMÍTÁS EREDMÉNYEI

Az eszköz- és forrás csoportok belső arányainak vizsgálata során a vagyonszerkezet a vállalatcsoport tagjainak összehasonlítása alapján kerül bemutatásra. (Lásd 1a–b. ábra)

A halmozott eszközállományt az egyedi adatokkal összehasonlítva elmondható, hogy az eszközállomány belső aránya hűen tükrözi az élelmiszer-gazdaságban tevékenykedő vállalkozások eszközeinek belső arányait. A halmozott adatokon belül meghatározó a tárgyi eszközök és a készletek részaránya. Vállalatcsoportoknál az anyavállalatra jellemző sajátosság a befektetett pénzügyi eszközök jelentős részaránya, amelynek oka, hogy ezen eszköz csoporton belül található az anyavállalat által közvetlenül birtokolt, kapcsolt vállalkozásokban lévő részesedések. (Ezek azonban a konszolidáció során kiszűrésre kerülnek.) Az adatok alapján látható, hogy az egyedi vállalkozások eszközösszetétele jelentősen eltér a vállalatcsoport halmozott eszközösszetételétől. (Ez arra vezethető vissza, hogy a konzernhez tartozó leányvállalatok, közös vezetésű vállalkozások jellemzően az élelmiszer-gazdaság három részterülete – a mezőgazdaság, az élelmiszeripar, és az élelmiszer-kereskedelem – közül jellemzően csak egy területen folytatják tevékenységüket. (A kérdőíves felmérés szerint ez a vizsgált, konszolidációba bevont vállalkozások 94 százalékára jellemző. Az anyavállalatok esetén ez az arány 39 százalék.) A források belső összetétele nem mutat olyan szélsősége-

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT EGYEDI ÉS ÖSSZEVONT ESZKÖZEINEK ÉS FORRÁSAINAK MEGOSZLÁSA SZÁZALÉKBAN



Forrás: saját számítások!

ket, mint az eszközöké. A halmozott vállalatcsoport szintű forrásállomány összetétele belső arányai alapján kiegyensúlyozottabb, mint az egyedi beszámolók forrásösszetétele, ami a beszámolót felhasználó, azt elemző érdekhordozók számára kiemelkedő jelentőségű lehet.

Mindezek alapján elmondható, hogy az összevonás miatt az egyéni vagyonszerkezeti sajátosságok jellemzően már kevésbé jelennek meg a modell-vállalatcsoport vagyoni szerkezetében. (Az egyedi vállalatokra jellemző és a halmozott adatok alapján számított és vizsgált jellemző mutatószámok, azok elemzése az 1. mellékletben található, lásd 2–5. ábra)

A tanulmány következő részében azt vizsgáljuk, hogy a teljes körű bevonás részterületeinek

- a tőkekonzolidáció,
- az adósságkonszolidáció,
- a közbenő eredmények kiszűrése és
- a bevétel-ráfordítás konszolidáció

feladatának, valamint – a konszolidáció egyéb lépései közül – a konszolidáció miatti társaságiadó-különbözet számításának elvégzése milyen hatást gyakorol a vállalatcsoport vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetére, milyen változásokat okoz a – bemutatott – mutatók értékében.

### A tőkekonzolidáció végrehajtásának hatása

A teljes körű bevonás tőkekonzolidációs részfeladatának végrehajtása során a kiszűrések a vállalatcsoport – mérlegében – befektetett pénzügyi eszközeiben, saját tőkéjében és a hátrásorolt kötelezettségekben okoznak változást. Az eredménykimutatásban az adózott eredmény és – ebből következően – a mérleg szerinti eredmény is csak a külső tulajdonosokat megillető tárgyévi mérleg szerinti eredmény elszámolása miatt módosul.

A tőkekonzolidációt követően a modell-

vállalatcsoport eszközeinek és forrásainak megoszlása a 6. ábra szerint alakult.

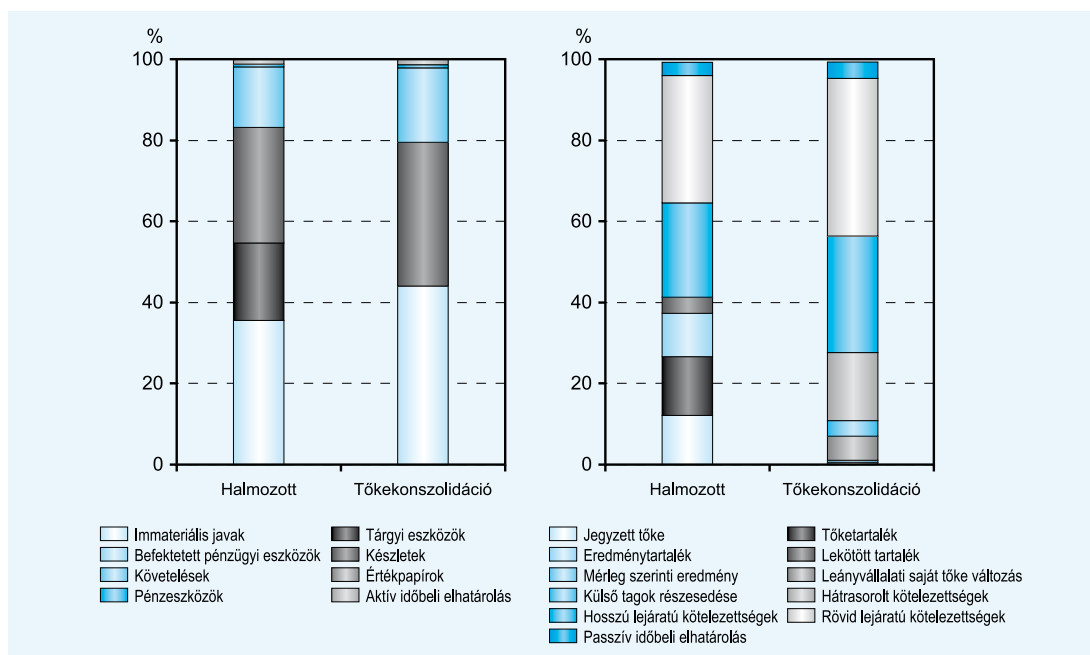
A tőkekonzolidáció elvégzésének hatása megmutatkozik abban, hogy a vállalatcsoport halmozott összevont beszámolójának adataihoz képest lényeges változások következtek be a vagyoni szerkezetben. A modell-vállalatcsoport eszközszerkezetében a befektetett eszközök részaránya 10,56 százalékponttal csökkent a halmozott adatokhoz képest. Ez a változás azonban nem tekinthető kedvezőtlennek, hiszen a befektetett eszközök csökkenését a belső halmozódást okozó – az egységlv alapján nem valós vagyonnak tekinthető – kapcsolt vállalkozásokban lévő közvetlen és közvetett tartós részesedések kiszűrése okozta. Az eszközök belső összetétele a halmozott adatokhoz viszonyítva nem mutat olyan szélsőségeket, mint a forrásoké. A tőkében megjelenő halmozódások elérik a halmozott összevont saját tőke 80 százalékát, amely halmozódás a tőkekonzolidáció során kiszűrésre került a részesedésekkel szemben.

Ebből következően megállapítható, hogy az egyedi adatok alapján kedvező lehet az egyes konszerntagok gazdálkodásának megítélése, de a vállalatcsoport megítélése alapvetően megváltozik, mert a vagyonszerkezet változása befolyásolja a mutatók nagyságát.

A tőkekonzolidáció végrehajtása miatti változások vagyoni, pénzügyi helyzetre gyakorolt hatásai a következő 7. ábra mutatószámainak segítségével szemléltethetők a legjobban.

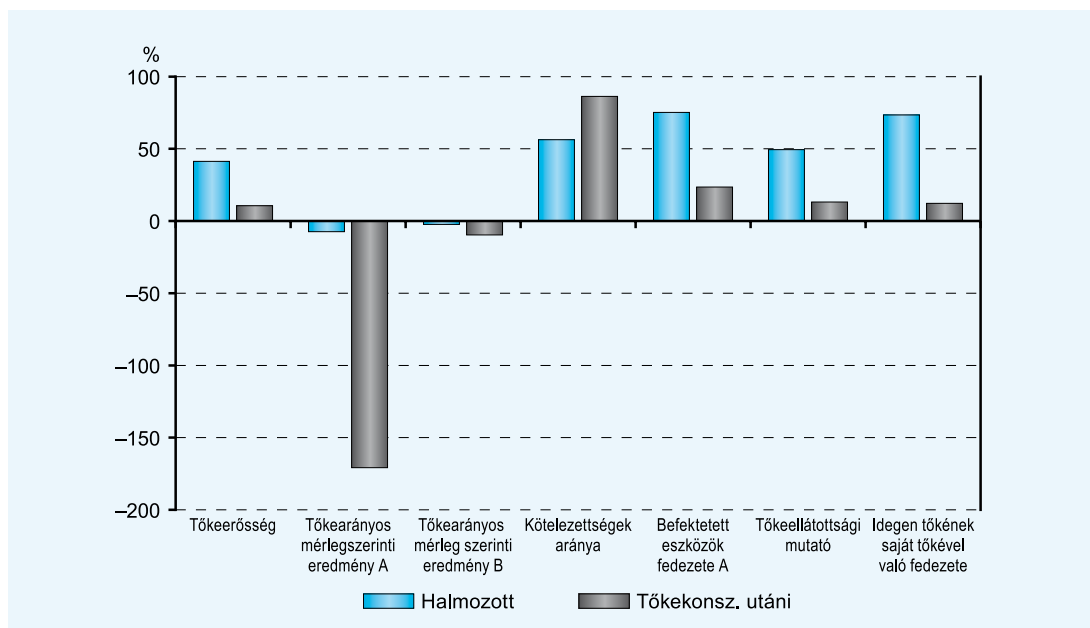
A vállalatcsoport tőkekonzolidáció végrehajtását követő mérlege alapján összefoglalóan elmondható, hogy a konszern kimutatott vagyoni és pénzügyi helyzet kedvezőtlenebb képet mutat, mint a halmozott adatok alapján meghatározott mutatók. A vállalkozás folytatás elve számviteli alapelv jövőbeni érvényesülésének lehetséges problémáira hívja fel a figyelmet a saját tőke növekedésének mértéke mutató értékének jelentősen csökkenése, amely a piaci érdekhordozók kockázatát egyértelműen növeli.

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT ESZKÖZEINEK ÉS FORRÁSAINAK MEGOSZLÁSA SZÁZALÉKBAN A TŐKEKONSZOLIDÁCIÓ ELVÉGZÉSE ELŐTTI ÉS UTÁNI ADATOK ALAPJÁN



Forrás: saját számítások

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT VAGYONI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETÉNEK KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI A TŐKEKONSZOLIDÁCIÓ VÉGREHAJTÁSA UTÁN



Forrás: saját számítások

A tőkekonszolidáció elvégzése miatt bekövetkezett változások elemzése alapján tehát megállapítható, hogy a vállalatcsoport tagok egyedi beszámolóihoz, valamint a vállalatcsoport halmozott összevont mérleg (és eredménykimutatás) adataihoz képest lényeges változások következtek be. A vállalatcsoport tagok önálló, kimutatott vagyoni és pénzügyi helyzete jelentősen eltér a vállalatcsoport kimutatott vagyoni és pénzügyi helyzetétől. Az egyedi adatok elemzése a piaci érdekhordozók számára nem nyújthat megbízható információkat, hiszen az összevonás és a tőkekonszolidáció végrehajtása alapvetően befolyásolja a kimutatott vagyoni és pénzügyi helyzet megítélését. Az egyedi adatok alapján kedvező lehet az egyes tagok gazdálkodásának megítélése, de a csoporttagok egymásra gyakorolt hatása, a konszern sajátosságai miatt a vállalatcsoport megítélése alapvetően megváltozhat.

A tőkekonszolidáció végrehajtásának eredményei azt mutatják, hogy a modell-vállalatcsoport tagjainak egyedi adatai alapján összesített vagyonban jelentős nagyságrendet képvisel az az eszköz- és forrásállomány, amely a modell-vállalatcsoport önálló jogi személyként történő kezelése esetén nem tekinthető valós vagyonnak. Ezek a vagyonelemek csak amiatt keletkeztek, hogy az anyavállalat nem a saját vállalkozásán belül, hanem önálló vállalkozásba „kiszervezve” hajt végre bizonyos tevékenységeket. A halmozódást okozó, jogi, pénzügyi, számviteli technikai elszámolás miatt kimutatott, valós teljesítményeket nem tartalmazó vagyon nagysága függ a vállalatcsoport porthoz tartozó tagok számától, saját tőkéjétől, a konszern – horizontális, vertikális – felépítésétől, a tulajdoni hányadoktól és egyben jelentősen emeli a piaci érdekhordozók kockázatát, hiszen a tulajdonosok által birtokolt, illetve a hitelezők által fedezetként számításba vett vagyon egy jelentős része nem tekinthető valós vagyonnak. Ennek kapcsán kiemelendő,

hogy a konszern felépítése alapvetően befolyásolhatja a kockázat mértékét, mert vertikális felépítés esetén a vertikum mélysége határozza meg, hogy a kedvezőtlen változások milyen mértékben érik el és gyakorolnak hatást az anyavállalatra. A horizontális felépítés esetén a kockázatot az egymástól teljesen eltérő tevékenységekben rejlő problémák okozhatják.

### Az adósságkonszolidáció végrehajtásának hatása

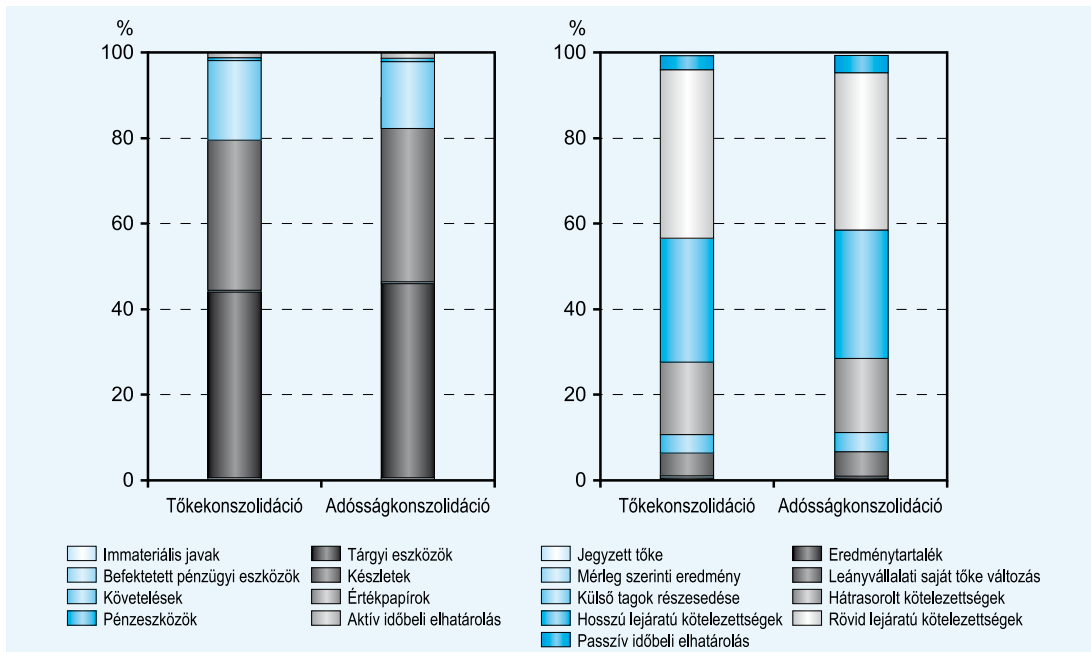
A teljes körű bevonás adósságkonszolidációs részfeladatának végrehajtása során a kiszűrések a modell-vállalatcsoport követelés- és rövid lejáratú kötelezettségállományában okoztak kisebb mértékű változást. (Lásd 8. ábra)

Az adósságkonszolidáció végrehajtásának eredményeként a vállalatcsoport eszközeinek és forrásainak állománya minimális mértékben, de javulást mutatott a tőkekonszolidáció után meghatározott vagyonszerkezethez képest.

Az adósságkonszolidáció végrehajtásának eredményeként minimális mértékben, de javulást mutatott a modell-vállalatcsoport vagyoni és pénzügyi helyzete. (Lásd 9. ábra) Ennek oka, hogy az egységelv alapján nem „valós” vagyonelemeknek tekintett, egymással szembeni követelések és kötelezettségek kiszűrésre kerültek. A halmozódások nagysága, aránya szoros összefüggésben áll a konszern tagok és a vállalatcsoport likviditásának megítélésével is. Ezek a követelések, kötelezettségek általában nem járnak valós pénzmozgásokkal, beszámításra kerülnek a vállalatcsoport tagok között. Így finanszírozási szempontból ezek a követelések nem nyújtanak más kötelezettségre fedezetet és e kötelezettségek valójában nem jelentenek finanszírozási problémát. Mindezek a gazdálkodás minősítése szempontjából igen lényeges torzító tényezők lehetnek, vagyis ez alapján is belátható, hogy a konszolidált

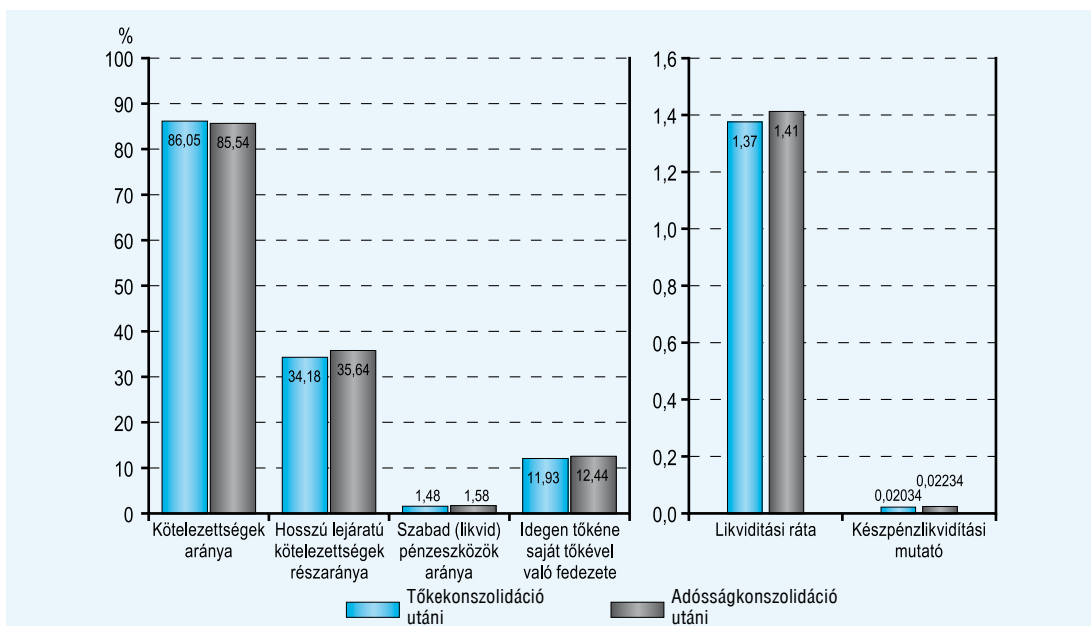


### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT ESZKÖZEINEK ÉS FORRÁSAINAK MEGOSZLÁSA SZÁZALÉKBAN AZ ADÓSSÁGKONSZOLIDÁCIÓ VÉGREHAJTÁSA ELŐTTI ÉS UTÁNI ADATOK ALAPJÁN



Forrás: saját számítások

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI AZ ADÓSSÁGKONSZOLIDÁCIÓ ELVÉGZÉSE UTÁN



Forrás: saját számítások

éves beszámoló adatainak egyedi beszámolókkal párhuzamos hasznosítása milyen nagy jelentőséggel bír mind a tulajdonosok, mind a hitelezők (és természetesen a konzernvezetés) számára a kockázatok felmérése és értékelése során.

### A bevétel-ráfordítás konszolidáció végrehajtásának hatása

A teljes körű bevonás bevétel-ráfordítás konszolidációs részfeladatának végrehajtása során a kiszűrések a vállalatcsoport árbevételeiben, bevételeiben, valamint költségeiben, ráfordításaiban okoznak változást, így a modell-vállalatcsoport eszköz- és forrás szerkezetében a bevétel-ráfordítás konszolidáció végrehajtását követően változás nem tapasztalható.

A kiemelt mutatók alapján megállapítható, hogy a modell-vállalatcsoport jövedelmi helyzete (tőkearányos mérleg szerinti eredmény) összességében nem változott a bevétel-ráfordítás konszolidáció végrehajtását követően, hiszen a mérleg szerinti eredmény összege – az adósságkonszolidáció végrehajtása után megállapított összeghez képest – változatlan maradt. Az egyes jövedelmezőségi mutatók az eredménykategóriák változása miatt eltérő változást mutattak. Ennek oka, hogy az egységelv alapján nem „valós” eredménynek tekintett, egymással szemben elszámolt árbevételek, bevételek, valamint költségek, ráfordítások kiszűrésre kerültek, de a kiszűrések nem feltétlenül azonos eredménykategórián belül valósultak meg.

A bevétel-ráfordítás konszolidáció végrehajtása nem gyakorolt hatást a vállalatcsoport kimutatott vagyoni, pénzügyi helyzetére. A jövedelmezőség – a mérleg szerinti eredményt figyelve – összességében változatlan, bár az egyes eredménykategóriák értéke a kiszűrések jellegétől függően változik (ez különösen a konzern belüli jövedelmezőségi vizsgálatok kapcsán lényeges). *(Lásd 10. ábra)*

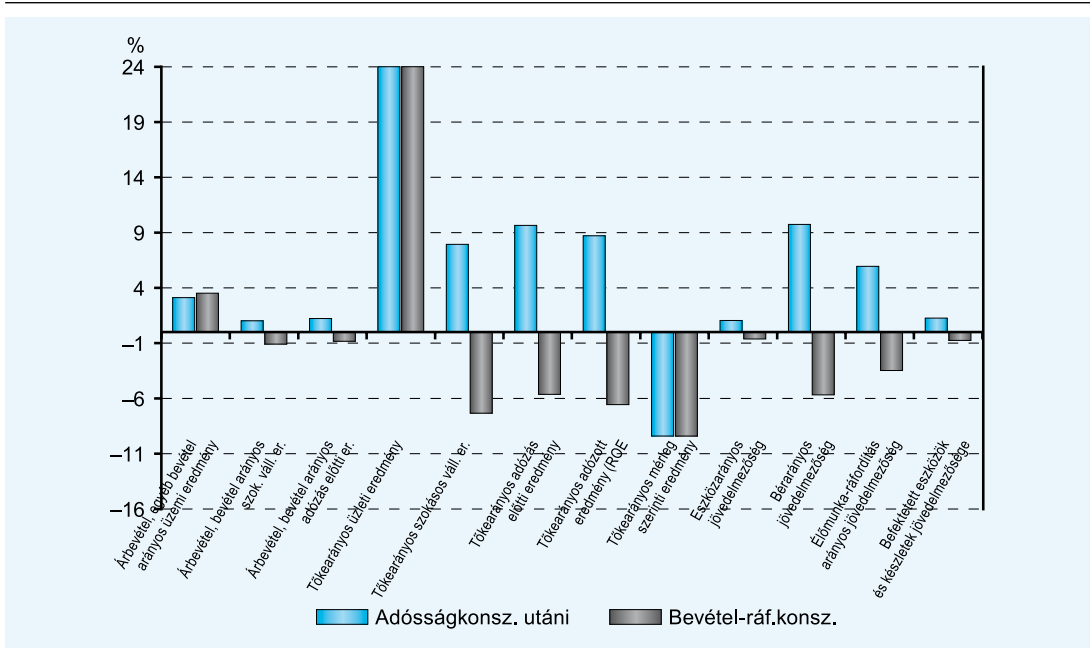
### A közbenső eredmények kiszűrésének hatása

A teljeskörű bevonás közbenső eredmény kiszűrés részfeladatának végrehajtását, valamint a konszolidáció miatti társasági adó elszámolását követően – a modell-vállalatcsoport konszolidációjának sajátosságaiból adódóan – már rendelkezésre áll a modell-vállalatcsoport konszolidált éves beszámolójának mérlege és eredménykimutatása. *(Lásd 11. ábra)*

A modell-vállalatcsoport eszközszerkezetében a közbenső eredmény kiszűrés végrehajtását és a konszolidáció miatti társasági adó elszámolását követően minimális mértékű kedvezőtlen változás figyelhető meg a bevétel-ráfordítás konszolidáció elvégzése után meghatározott vagyonszerkezethez képest. A befektetett eszközök részaránya 0,2 százalékponttal csökkent, amelyet a tárgyi eszköz értékesítés közbenső eredményének kiszűrése okozott. A forgóeszközök részaránya az összes eszközön belül változatlan maradt. A modell-vállalatcsoport forrás szerkezetében a saját tőke részarányának 1,08 százalékpontos csökkenése figyelhető meg, amely változás elvileg kedvezőtlennek tekinthető. Ez arra vezethető vissza, hogy a közbenső eredmények kiszűrése részfeladat elvégzése miatt a vállalkozás mérleg szerinti eredménye csökken, és ez befolyásolja a mérlegben a saját tőke összegét. Vagyis kiemelő, hogy a saját tőke részaránya mértékének minőségénél egy tisztán módszertani hatásra is figyelemmel kell lenni, ami torzító tényezőt jelenthet a mérlegelemzés során. *(Lásd 12. ábra)*

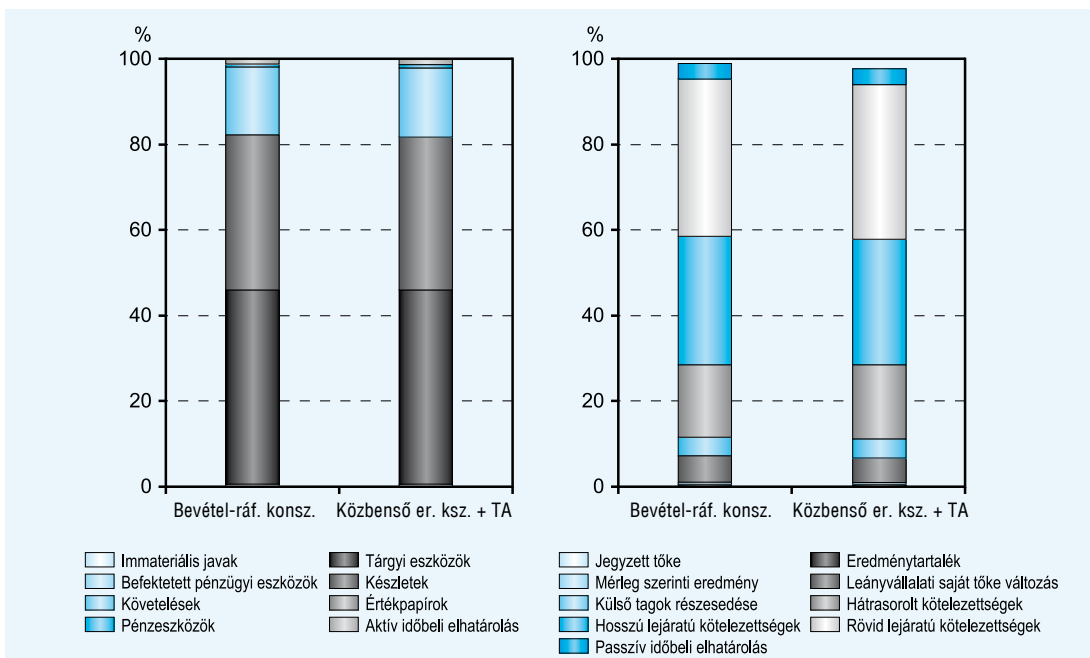
A közbenső eredmény kiszűrés végrehajtása és a konszolidáció miatti társasági adó elszámolása miatt a konzern eszközeinek értéke megváltozott. A közbenső eredmények kiszűrése csökkentette az eszközök értékét, amelyet kis mértékben kompenzált a konszolidáció miatt társasági adó- követelése értékének elszámolása. A mérleg szerinti eredmény csökkenése mi-

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI A BEVÉTEL-RÁFORDÍTÁS KONSZOLIDÁCIÓ ELVÉGZÉSE UTÁN



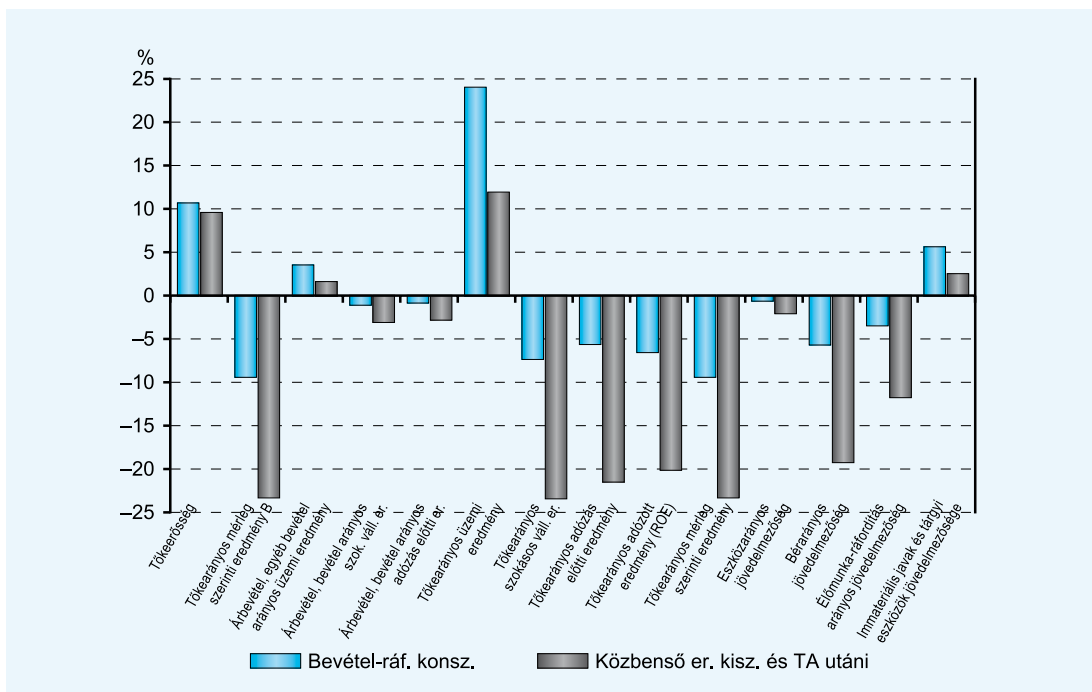
Forrás: saját számítások

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT ESZKÖZEINEK ÉS FORRÁSAINAK MEGOSZLÁSA SZÁZALÉKBAN A KÖZBENSŐ EREDMÉNYEK KISZÜRÉSE ELŐTTI ÉS UTÁNI ADATOK ALAPJÁN



Forrás: saját számítások

**A MODELL-VÁLLALATCSOPORT KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI  
KÖZBENSŐ EREDMÉNY KISZŰRÉS VÉGREHAJTÁSÁT ÉS A KONSZOLIDÁCIÓ MIATTI  
TÁRSASÁGI ADÓ ELSZÁMOLÁSÁT KÖVETŐEN**



Forrás: saját számítások

att a saját tőke is csökkenést mutatott. Ennek hatására a vállalatcsoport kimutatott vagyoni helyzete kedvezőtlenebb képet mutat, mint e részfeladatok végrehajtása előtt. A vállalatcsoportnál az adósságállomány arányát vizsgálva megállapítható, hogy annak mértéke növekedett a bevétel-ráfördítés konszolidáció elvégzése után meghatározott vagyonszerkezethez. Ennek oka, hogy a közbenső eredmények kiszűrése és a konszolidáció miatti társasági adó elszámolása miatt a saját tőke értéke csökkent. A likviditási mutatók alapján megfigyelhető, hogy a vállalatcsoport kimutatott likviditási helyzetében lényegi változás nem következett be. A közbenső eredmény kiszűrés végrehajtása és a konszolidáció miatti társasági adó elszámolását követően a jövedelmezőségi mutatók értéke kedvezőtlenül változott a bevétel-ráför-

dítás konszolidáció elvégzése után meghatározott vagyonszerkezethez képest.

**A kutatás további folytatása**

A bemutatott eredmények kutatásunk első fázisát jelentik. A továbblépés a külső és a belső mérlegelemzés és a konszerncontrolling irányában is szükségszerű. Vizsgálni szeretnénk – a külső mérlegelemzéshez kapcsolódva – a hitelintézetek tényleges elemzési módszereit: hogyan jelenik meg a konszernelemzés gyakorlata, milyen mutatószámok alkalmazása jellemző egy vállalatcsoport, illetve konszolidációs körbe tartozó vállalkozások minősítése esetén. Ehhez szorosan kapcsolódva szeretnénk kutatásunk során megismerni azokat a

mérlegelemzés keretében alkalmazott mutatószámokat, amelyeket a konszern keretein belül alkalmaznak, ezzel összehasonlítási lehetőségeket is biztosítva arra, hogy feltárjuk a konszern belüli és a hitelintézeti minősítéseknel használt mutatók körének, tartalmának eltéréseit (és azonosságait). További kutatási célunk a konszernkontrolling gyakorlatában megjelenő elemzési módszerek (mutatószámok) feltárása, milyen főbb eltérések mutatkoznak az előbbiekhöz képest az elemzési eljárásokban. Mindezek eredményeként a kutatás végső fázisa annak vizsgálata, hogy képezhető-e olyan – a vagyoni, a pénzügyi és a jövedelmi helyzetre vonatkozó – komplex mutató-, illetve minimális tartalmú mutatószámrendszer, amelynek alapján egy vállalatcsoport, illetve a hozzá tartozó konszolidációs körbe tartozó vállalatok – különböző célú – értékelésekor megfelelő minősítést lehet adni.

A kutatás folytatásakor azonban figyelembe kell vennie, hogy a számviteli törvény (2000. évi C. törvény) 2016. január 1-jén hatályba lépett módosításai miatt átértékelődnek az egyes eredménykategóriák. Megváltozott az egyéb bevételek, az egyéb ráfordítások, a pénzügyi műveletek bevételeinek és ráfordításainak a tartalma és megszűnt a rendkívüli eredmény (továbbá a mérleg szerinti eredmény) kategóriája. Ebből következően az elemzés során alkalmazott mutatóknál is korrekciókat kell végrehajtani. A számviteli törvény változása azzal jár, hogy a 2016. üzleti évben az előző (2015-ben kezdődő) üzleti év adatait is az új szabályok alapján kell bemutatni. Így a 2015. üzleti évre vonatkozó mutatók értékeit is át kell értékelni. A gazdasági döntéseket azonban – időbeli összehasonlításon alapuló elemzés esetén – nem elegendő csak két időszak vizsgálatára alapozni, ezért a hosszabb távú elemzéseket megelőzően a korábbi (2015. üzleti évet megelőző) évek adataira vonatkozóan báziskorrekciókat kell végrehajtani annak érdekében, hogy az adatok összehasonlíthatósága biztosítható legyen.

## JAVASLATOK

A vizsgálatok során kapott eredmények alapján egyértelműen kijelenthető, hogy a vállalatcsoport tagjainak egyedi éves beszámolóiban kimutatott tételek olyan mértékű belső halmozódásokat okoznak, amelyek megkérdőjelezzik ezen beszámolók alapján hozott – mérlegelemzésre alapozott – gazdasági döntések megalapozottságát. Ennek kapcsán egyértelműen javasolható a piaci érdekhordozóknak, hogy a vállalatcsoporthoz tartozó vállalkozások a döntéseiket az egyedi éves beszámoló mellett mindenképpen a konszolidált éves beszámoló mérleg és eredménykimutatás adatainak figyelembevételével, annak értékelésével hozzák meg. Hiszen a halmozódások olyan vagyont, eredményt takarnak, amelyek nem tekinthetők valósnak, nem használhatók fel fedezetként, finanszírozási forrásként. Mindezek betartása esetén a mérlegelemzés reálisabb eredményei segítségével a piaci érdekhordozók kockázata csökkenthető.

A kutatás – többek között a – bemutatott eredményei alapján egyértelműen kijelenthető, hogy a konszernszintű elemzések sajátos helyzetet teremtenek, hiszen ebben az esetben közel sem arról van szó, hogy az egyedi beszámolók adatait, illetve az azok alapján képzett mutatószámokat összeadnánk, esetleg átlagolnánk. Az értékeléshez használható mutatók kiválasztása és számítása tehát sajátos szempontokat kell, hogy kövessen, legyen az a mutatószámok tartalmának meghatározása (ami tehát konszernszinten értelmezhető gazdasági kifejezés), illetve a mutató számításának technikája, ügyelve a konszolidálás módszertanára, az ebben megjelenő képzett számértékek meghatározására. Ezekkel együtt az is bebizonyosodott, hogy az egyedi beszámolók elemzése során felhasznált elemzési módszertan alkalmazható a vállalatcsoporthoz tartozó vállalkozások együttes vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének elemzésénél is.

Munkánk alapvetően a külső mérlegelemzés szempontjaihoz kapcsolódott. A külső mérlegelemzés mellett kiemelt jelentőségű lehet az egyedi vállalkozások és vállalatcsoportok belső mérlegelemzése is, azonban ennek végrehajtásához – mint ahogy azt láttuk – nem minden piaci érdekhordozó rendelkezik elegendő információval. Ilyen jellegű információkkal alapvetően a vállalkozás(ok) vezetői és bizonyos szinten a tulajdonosok rendelkeznek, így a belső mérlegelemzés elvégzése csak ezen érdekhordozók számára biztosíthatja a kockázatok értékelését és ezen keresztül azok csökkentését. A konszernvezetés folyamatos és

megfelelő színvonalú érvényesülése ugyanakkor nem kizárólag a belső mérlegelemzés eredményeit hasznosítja, hanem lényeges mértékben kell, hogy támaszkodjon a jól kialakított és működtetett konszernkontrolling rendszerére, amely alapvetően decentralizált kontrolling formájában kell, hogy megvalósuljon. Ebből adódóan azonban a vizsgáltakhoz hasonló problémákat kell szem előtt tartani a kontrolling keretében elkészülő – leányvállalati és konszernszintű – beszámolók, jelentések értelmezésénél is (különös tekintettel például a követelések és a kötelezettségek, valamint a jövedelmezőség értékelésénél).

---

## MELLÉKLETEK

### 1. MELLÉKLET

Az egyedi vállalatokra jellemző és a halmozott adatok alapján számított és vizsgált jellemző mutatószámok a 2–5. ábrákban láthatók.

#### Rövid elemzés a 2. ábrához

Az egyedi vállalatok eszközszerkezeti eltérései jól megfigyelhetők a Befektetett eszközök fedezete (A) és a Tőkeellátottsági mutató nagyságrendjeinek alakulásában (befektetett eszközök és készletek), jellegzetesen hullámzó eltéréseik a halmozott adatokból számított mutatókhoz képest. Mindezek megjelenése egy jóval kisebb eltéréseket mutató tőkeerősség (Tőkeerősségi mutatók alapján) mellett érvényes (vagyis a saját tőke összes forráson belüli aránya mellett). Jól látszik a Befektetett eszközök fedezete (B) mutató értékeiből, hogy az összes tartós forrás értéke minden egyedi vállalatnál teljes egészében összhangban áll a befektetett (tartós) eszközök állományával (va-

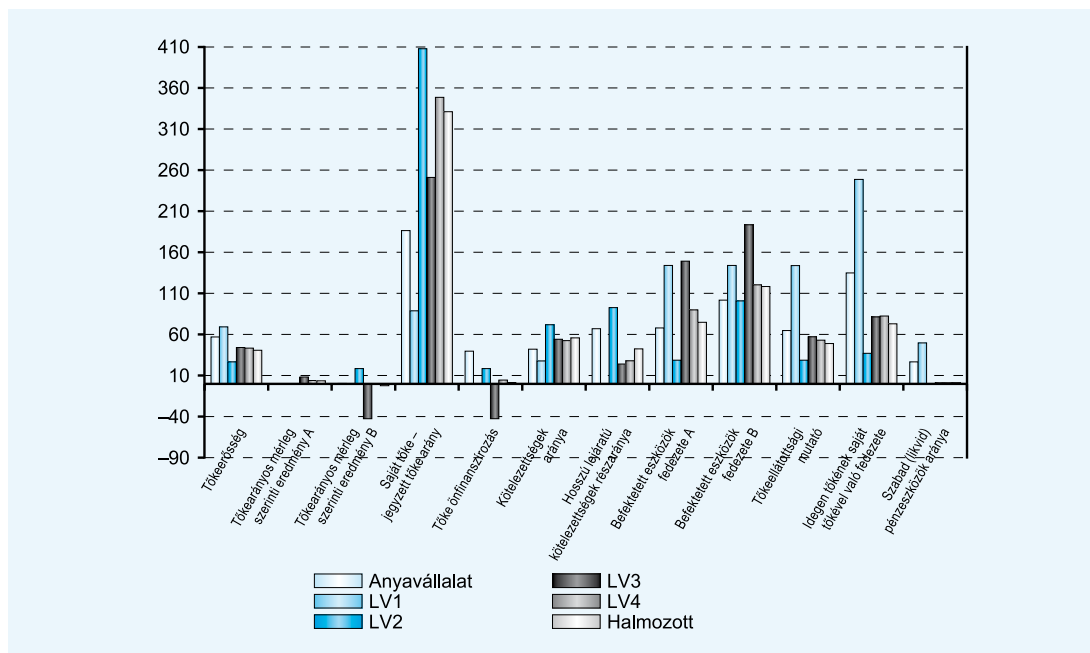
lamennyi leányvállalatnál, az anyavállalatnál és a halmozott adatokból számított mutatók esetében is egyértelműen érvényesül a klasszikus illeszkedési elv; – eltekintve a tartós forrásleköttetés értékelésétől, amelyet külső mérlegelemzés keretében nem lehet vizsgálni). Az egyedi vállalatok sajátosságai látványosan kiegészülnek a tőkearányos jövedelmezőség, mint tőkeszerkezeti mutatók esetében, eltérő nagyságrendeket (és irányt) is összefogva a halmozott adatok alapján kifejezett hányadosokkal. (Tőkearányos mérleg szerinti eredménymutató A és B változata).

#### Rövid elemzés a 3. ábrához

A mérlegből meghatározott – az időpontra vonatkozó adatok miatt rendkívül nagyvonalú értékelési lehetőséget biztosító – likviditási mutatók, vagyis a rövid távú pénzügyi helyzetet jellemző hányadosok viszonylag egységes

2. ábra

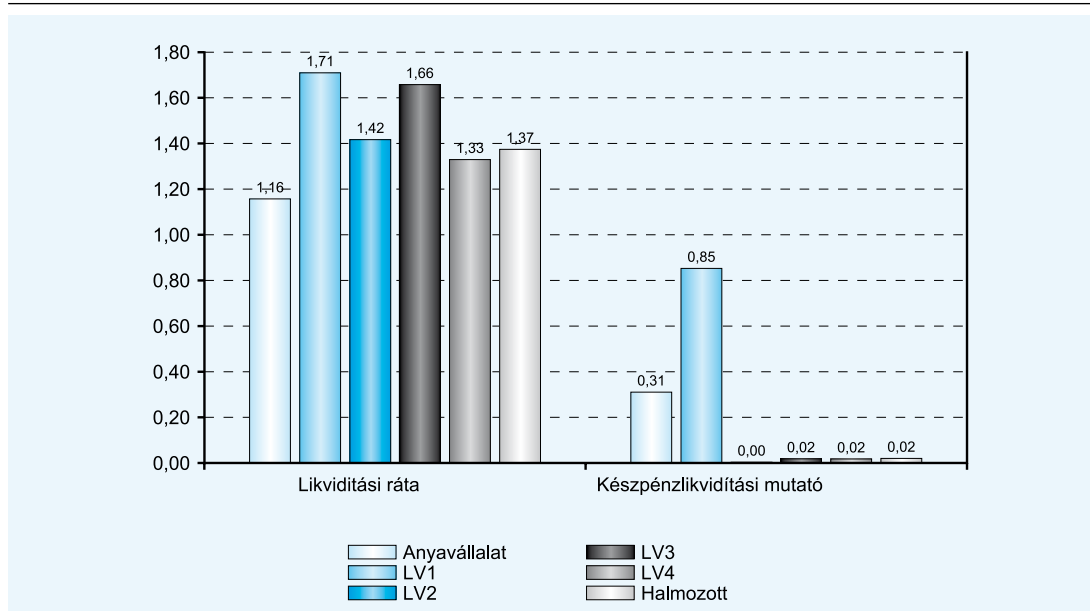
### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT EGYEDI ÉS ÖSSZEVONT (HALMOZOTT) VAGYONI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETÉNEK KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI



Forrás: saját számítások

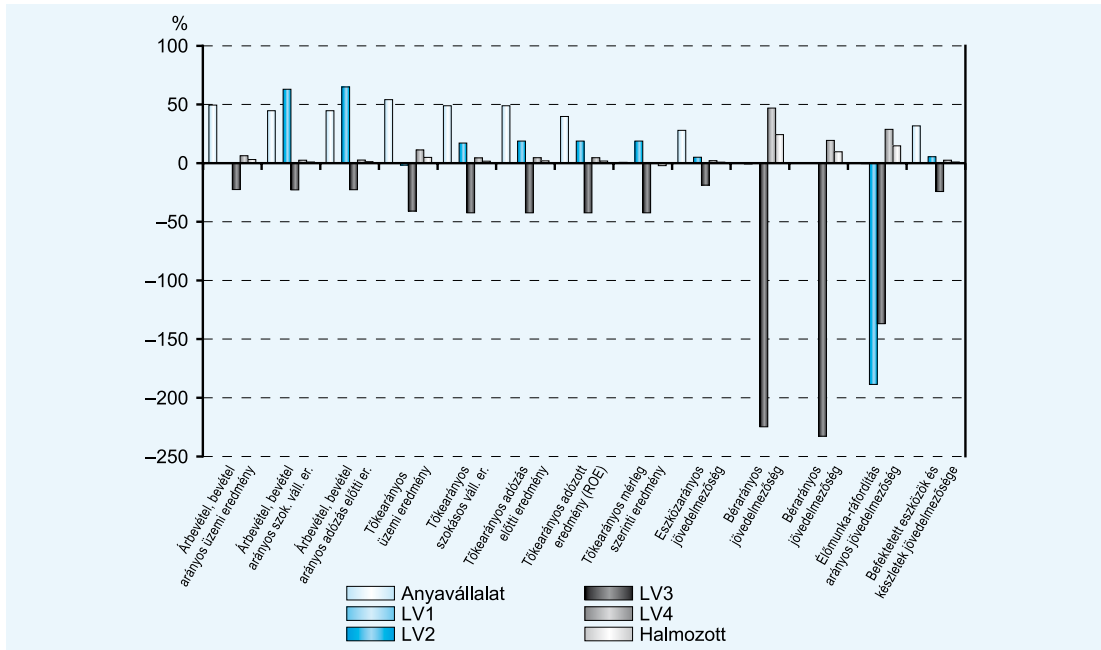
3. ábra

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT EGYEDI ÉS ÖSSZEVONT (HALMOZOTT) PÉNZÜGYI HELYZETÉNEK KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI



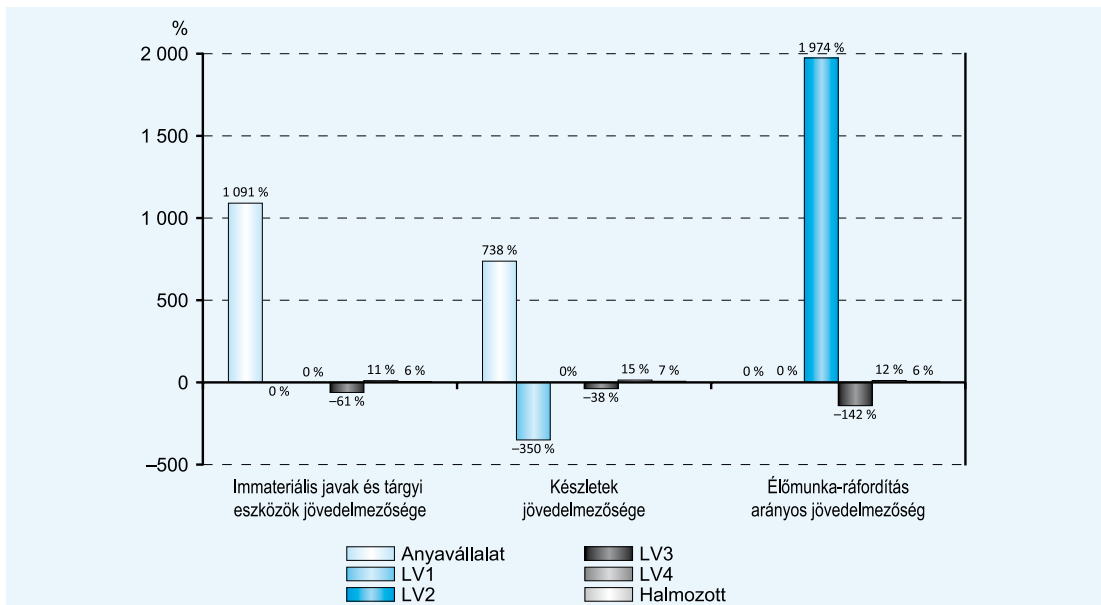
Forrás: saját számítások

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT EGYEDI ÉS ÖSSZEVONT (HALMOZOTT) JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETÉNEK KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI



Forrás: saját számítások

### A MODELL-VÁLLALATCSOPORT EGYEDI ÉS ÖSSZEVONT (HALMOZOTT) JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZETÉNEK KIEMELT ELEMZÉSI MUTATÓI



Forrás: saját számítások



képet mutatnak, különösen az egyedi vállalatok kapcsán lehet egyértelműen megállapítani, hogy az éven belül pénzzé tehető eszközök állománya meghaladja az éven belül esedékessé váló kötelezettségeket, amelyből adódóan az összevont adatokból számított mutató is megbízhatónak fogadható el. Az eszközerkezeti különbségekből adódik ugyanakkor a készpénz-likviditás (az azonnali likviditás) eltérései az egyedi vállalat egyike (LV1) és a többi, valamint az anyavállalat között. Itt igen jelentős a vállalati sajátosságok „eltűnése” a halmozott adatokban.

### Rövid elemzés a 4–5. ábrához

A tőkeszerkezeti mutatóként értelmezett tőke-jövedelmezőségi hányadosoknál említett jövedelmezőségi viszonyok és azok összefoglalása a halmozott adatok alapján határozottan visszaköszönnek a jövedelmezőségi helyzet elemzésénél. Ezek a mutatók erőteljesen rámutatnak arra, hogy a jövedelmezőség elemzése a konszernen belül igen lényeges feladat kell, hogy legyen, hiszen már a halmozott adatokból számított mutatók és az egyedi vállalatok mutatói között jelentősek az eltérések (kiegyenlítőds).

## 2. MELLÉKLET

### A tanulmányban szereplő mutatószámok képletei

Megnevezés	Mutató számítása
<b>Vagyon helyzet alakulásának elemzése</b>	
Tőkeerősség	$(\text{Saját tőke}/\text{Források összesen}) \times 100$
Tőkearányos mérleg szerinti eredmény, A	$(\text{MSZER}/\text{Jegyzett tőke}) \times 100$
Tőkearányos mérleg szerinti eredmény, B	$(\text{MSZER}/\text{Saját tőke}) \times 100$
Tőke-önfinanszírozás	$(\text{Adózott eredmény}/\text{Saját tőke}) \times 100$
Kötelezettségek aránya	$(\text{Kötelezettségek}/\text{Források összesen}) \times 100$
Hosszú lejáratú kötelezettségek részaránya	$(\text{Hosszú lejáratú Kötelezettségek}/\text{Kötelezettségek}) \times 100$
Befektetett eszközök fedezete <sub>A</sub>	$(\text{Saját tőke}/\text{Befektetett eszközök}) \times 100$
Befektetett eszközök fedezete <sub>B</sub>	$((\text{Saját tőke} + \text{Hosszú lejáratú kötelezettségek})/\text{Befektetett eszközök}) \times 100$
Tőkeellátottsági mutató	$(\text{Saját tőke}/(\text{Befektetett eszközök} + \text{Készletek})) \times 100$
Idegen tőkének saját tőkével való fedezete	$(\text{Saját tőke}/\text{Kötelezettségek})$
<b>Pénzügyi helyzet alakulásának átfogó elemzése</b>	
Likviditási ráta	$(\text{Forgóeszközök}/\text{Rövid lejáratú kötelezettségek})$
Készpénzlikviditási mutató	$(\text{Pénzeszközök}/\text{Rövid lejáratú kötelezettségek})$
Szabad (likvid) pénzeszközök aránya	$(\text{Pénzeszközök}/\text{Forgóeszközök}) \times 100$
<b>Jövedelmezőség alakulásának átfogó elemzése</b>	
Árbevétel-, bevételarányos üzemi eredmény	$[\text{Üzemi tevékenység eredménye}/(\text{Értékesítés nettó árbevétele} + \text{egyéb bevétel})] \times 100$
Árbevétel-, bevételarányos szokásos vállalati eredmény	$[\text{Szokásos vállalati eredmény}/(\text{Értékesítés nettó árbevétele} + \text{egyéb bevételek} + \text{Pénzügyi műveletek eredménye.})] \times 100$

Megnevezés	Mutató számítása
Árbevétel, bevételarányos adózás előtti eredmény	$[\text{Adózás előtti eredmény}/(\text{Értékesítés nettó árbevétele}+\text{összes bevétel})]\times 100$
Tőkearányos üzemi eredmény	$(\text{Üzemi tevékenység eredménye}/\text{Saját tőke})\times 100$
Tőkearányos szokásos vállalati eredmény	$(\text{Szokásos vállalati eredmény}/\text{Saját tőke})\times 100$
Tőkearányos adózás előtti eredmény	$(\text{Adózás előtti eredmény}/\text{Saját tőke})\times 100$
Tőkearányos adózott eredmény (ROE – <i>Return on Equity</i> )	$(\text{Adózott eredmény}/\text{Saját tőke})\times 100$
Tőkearányos mérleg szerinti eredmény	$(\text{MSZER}/\text{Saját tőke})\times 100$
Eszközarányos jövedelmezőség	$(\text{Adózás előtti eredmény}/\text{Mérlegfőösszeg})\times 100$
Bérrarányos jövedelmezőség	$(\text{Üzemi tevékenység eredménye}/\text{Béreköltség})\times 100$
Bérrarányos jövedelmezőség	$(\text{Adózás előtti eredmény}/\text{Béreköltség})\times 100$
Élőmunka-ráfordítás arányos jövedelmezőség	$(\text{Üzemi tevékenység eredménye}/\text{Személyi jellegű ráfordítás})\times 100$
Élőmunka-ráfordítás arányos jövedelmezőség	$(\text{Adózás előtti eredmény}/\text{Személyi jellegű ráfordítás})\times 100$
Immateriális javak és tárgyi eszközök jövedelmezősége	$[\text{Üzemi tevékenység eredménye}/(\text{Immateriális javak nettó értéke}+\text{tárgyi eszközök nettó értéke})]\times 100$
Készletek jövedelmezősége	$(\text{Üzemi tevékenység eredménye}/\text{Készletek})\times 100$
Befektetett eszközök és készletek jövedelmezősége	$[\text{Adózás előtti eredmény}/(\text{Befektetett eszközök}+\text{Készletek})]\times 100$

## JEGYZET

- <sup>1</sup> Az anya- és leányvállalatokra vonatkozó igen jelentős adatmennyiség értelmezhető áttekintése érdekében ábrákat alkalmazunk a számszaki információk bemutatására, s ennek kapcsán – egyszerűsítésként – eltekintünk attól, hogy negatív megoszlási viszonyszám nem létezik.

## IRODALOM

- ADORJÁN Cs. – BÁBA Á. – LUKÁCS J. – MIKÁCSÓ É. – RÓTH J. (2005): *Üzemgazdasági számvitel*. Saldo, Budapest
- BARICZ R. (1994): *Mérlegtan*. Aula Kiadó, Budapest
- BÍRÓ T. – KRESALEK P. – PUCSEK J. – SZTANÓ I. (2012): *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése*. Perfekt Zrt, Budapest
- BUCHNER, R. (1981): *Grundzüge der Finanzanalyse*. Verlag Vahlen, München
- FRIDRICH P. – SIMON SZ. – SZTANÓ I. (2008): *A konszolidáció módszertana*. Perfekt Zrt, Budapest
- HAESLER, H. R. – KIRCHBERGER, T. P. (2005): *Bilanzanalyse*. LexisNexis Verlag, Wien

JACOBS O. H. – OESTREICHER A. (2000): *Mérleg-elemzés*. Kossuth Kiadó, Budapest

KRESALEK P. (szerk.) (é.n.): *Számvitel a vállalkozások gyakorlatában*. Verlag Dashöfer Szakkiadó Kft., Budapest

KRESALEK P. (2004): A számviteli beszámolók elemzésének egyes elméleti kérdései. In: BGF Tudományos évkönyv 2004, BGF, Budapest, 119–129. oldal

KÜTING, K. – WEBER, C-P. (2004): *Die Bilanzanalyse*. Schaffer-Poeschel Verlag, Stuttgart

PUCSEK, J. – TADJEDINE, Y. – PRAET, A. (2006): *Analyse financière*. Erasmus e-learninges tananyag, Budapest

SCHULT, E. (1999): *Bilanzanalyse*. Erich Schmidt Verlag, Berlin

SIMON SZ. (2009): Az élelmiszer-gazdaságban működő vállalkozások vizsgálata a konszern számviteli előírások alapján. Doktori (PhD-) értekezés