

OTDK DOLGOZAT

Ékes Szeverin Kristóf

2013

**A KKV SZÉKTOR ELEMZÉSE ÖKONÓMIAI MUTATÓK
SEGÍTSÉGÉVEL**

THE ANALYSIS OF SME SECTOR WITH ECONOMIC INDICATORS

Készítette:

**Ékes Szeverin Kristóf
BA**

**Kézirat lezárása:
2011. október 29.**

Tartalomjegyzék

1. Bevezetés.....	1
1.1. Célok.....	2
1.2. Hipotézisek.....	2
2. Az üzleti vállalkozás lényege, jogi háttere.....	4
3. Az üzleti vállalkozás célja, küldetése, érdekelttsége	5
4. Ökonómiai mutatók a vállalati működés elemzésére	11
4.1. Finanszírozási struktúra vizsgálata.....	11
4.2. Fizetőképesség mérése	12
5. Pénzügyi helyzet átfogó elemzése	14
5.1. Adósságállományra vonatkozó mutatók.....	14
5.2. Likviditásra vonatkozó mutatók	15
5.3. Cash Flow (CF)	16
5.3.1. Cash Flow kimutatás hasznosítása	16
5.3.2. Felépítése	17
5.3.3. Elemzésének célja, módszerei	17
6. Jövedelmet mérő mutatók (Jövedelemkategóriák)	18
6.1. Rezsibíró képesség (FR, Ft).....	18
6.2. Rezsibíró-képesség ráta ($J\%FR$, %)	18
6.3. Fedezeti összeg (FÖ, Ft)	19
6.4. Nettó jövedelem (NJ, Ft)	19
6.5. Bruttó jövedelem (BJ, Ft)	20
6.6. Hozzáadott érték (HOÉ, Ft).....	20
6.7. Fedezeti hozzájárulás (FH, Ft).....	21
6.8. Gazdasági profit (GP, Ft).....	22
6.9. Kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT, Ft)	23
6.10. Vállalkozói nyereség (VNy, Ft).....	24
7. Jövedelmezőség	25
7.1. Bevétel arányos jövedelmezőség.....	25
7.2. Vagyon arányos jövedelmezőség	26
7.2.1. Árbevétel arányos jövedelmezőség ($J\%TÉ$;%)	26
7.2.2. Költségarányos jövedelmezőség ($J\%TK$;%)	27
7.2.3. Saját-tőke-arányos jövedelmezőség ($J\%ST$;%)	27
7.2.4. Össztőke-arányos jövedelmezőség ($J\%T$;%).....	27
7.3. Lekötött eszközök jövedelmezősége ($J\%EL$;%)	30
7.4. Befektetett eszközök jövedelmezősége ($J\%EB$;%)	30
8. Preventív válságmenedzselés módszertana	30
8.1. Altman modell	30
8.2. Fulmer modell.....	31
8.3. Springate modell.....	32
8.4. Comerford modell.....	33
9. Egyensúlyi módszertan	34
10. Vállalati életpálya-modellek	38
10.1. Adizes modellje	40

10.2.	Greiner modellje	41
10.3.	Szerb modellje (Szerb, [2000]).....	42
10.4.	Szirmai modellje (Szirmai, [2002])	42
10.5.	Szintetizált növekedési modell (Salamonné, [2006])	42
11.	A vállalatok mutatók szerinti kiértékelése	44
11.1.	1. Tesztalany	45
11.2.	2. Tesztalany	46
11.3.	3. Tesztalany	47
11.4.	4. Tesztalany	49
11.5.	5. Tesztalany.....	50
11.6.	6. Tesztalany	51
11.7.	7. Tesztalany	52
11.8.	8. Tesztalany	53
11.9.	9. Tesztalany	54
12.	Következtetések	56
12.1.	Alapvetések	56
12.1.1.	Sikerességi térkép – a profiltérkép elkészítése	56
12.1.2.	Lehetséges magyarázatok – a gazdaságosság megőrzése, vagy megteremtése érdekében.....	56
12.2.	A kutatás megállapításai	57
12.2.1.	Átfogó megállapítások.....	57
12.2.2.	Részletes értékelés és tézisek a dolgozat szerkezetében	57
12.3.	További kutatási lehetőségek.....	58
Irodalomjegyzék	60	
Mellékletek	I	
I.	1. Tesztalany	II
II.	2. Tesztalany	V
III.	3. Tesztalany	VIII
IV.	4. Tesztalany	XI
V.	5. Tesztalany	XIV
VI.	6. Tesztalany	XVII
VII.	7. Tesztalany	XX
VIII.	8. Tesztalany	XXIII
IX.	9. Tesztalany	XXVI

Táblázatjegyzék

1. Táblázat: EU 27 és Magyarország összehasonlítása a vállalati szektorban	5
2. Táblázat: A finanszírozási struktúra vizsgálatának mutatói	12
3. Táblázat: Fizetőképesség mérésére szolgáló mutatók	13
4. Táblázat: Adósságállományra vonatkozó mutatók	14
5. Táblázat: Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	15
6. Táblázat: Négyfokú likviditási mérleg	15
7. Táblázat: Likviditási mutatók	16
8. Táblázat: CF-ből számolható fedezeti és jövedelmezőségi mutatók	17
9. Táblázat: Rezsibíró képesség	18
10. Táblázat: rezsibíró képesség rátája	18
11. Táblázat: Fedeti összeg kiszámítása	19
12. Táblázat: Nettó jövedelem kiszámítása	20
13. Táblázat: Bruttó jövedelem kiszámítása	20
14. Táblázat: Hozzáadott érték kiszámítása	21
15. Táblázat: Fedezeti hozzájárulás kiszámítása	21
16. Táblázat: Gazdasági profit kiszámítása	22
17. Táblázat: Kalkulált nyereségigény kiszámítása	23
18. Táblázat: EBIT kiszámítása	23
19. Táblázat: Vállalkozói nyereség kiszámítása	24
20. Táblázat: Bevétel arányos jövedelmezőség kiszámítása	25
21. Táblázat: Vagyon arányos jövedelmezőség kiszámítása	26
22. Táblázat: Árbevételek arányos jövedelmezőség kiszámítása	26
23. Táblázat: Költségarányos jövedelmezőség kiszámítása	27
24. Táblázat: Sajáttőke-arányos jövedelmezőség kiszámítása	27
25. Táblázat: Össztőke-arányos jövedelmezőség kiszámítása	28
26. Táblázat: Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás kiszámítása	28
27. Táblázat: Össztőke -arányos EBIT - ráta kiszámítása	29
28. Táblázat: Leverage mutató kiszámítása	29
29. Táblázat: Össztőke-arányos vállalkozói nyereség kiszámítása	29
30. Táblázat: Vállalkozói nyereséglévi ráta kiszámítása	29
31. Táblázat: Lekötött eszközök jövedelmezőségének kiszámítása	30
32. Táblázat: Befektetett eszközök jövedelmezőségének kiszámítása	30
33. Táblázat: Z mutató elemeinek kiszámítása	31
34. Táblázat: Fulmer féle modell összetevői	32
35. Táblázat: Springate féle modell összetevői	33
36. Táblázat: Comerford modell kiszámítása	34
37. Táblázat: Egyensúlyi Z mutató összetevői	36

Ábrajegyzék

1. ábra: EU 27 és Magyarország összehasonlítása az SBA elvek szerint	6
2. ábra: A BCG mátrix bemutatása	22
3. ábra: A vállalati jellegből adódó elemzési lehetőségek	35
4. ábra: Termék életgörbe	38
5. ábra: Termék életgörbének trendfüggvénye	39

1. Bevezetés

A mikro-, kis- és középvállalkozások gazdasági és társadalmi szempontból fontos szerepet töltenek be Magyarországon és az Európai Unió tagországaiban egyaránt. Ezen vállalkozások tevékenységüket tekintve sokrétűek, hiszen termelő, szolgáltató és kereskedelmi funkciót tölthetnek be. Azonban elmondható, hogy a magyar KKV szektor a 2008. év végén kezdődő és 2009-ben kiteljesedő gazdasági recesszió egyik nagy vesztese volt, hiszen helyzetük aggasztóvá és kilátástalanná vált. A gazdasági terület hanyatlása - nem csak a korábban említett válság, hanem - az össze nem egyeztethető európai és hazai normák szűkös keretek közé való szorításából is adódik.

Ennek következtében itthon és külföldön is születtek olyan rendelkezések, stratégiai tervek, amelyek a kis- és középvállalkozások megmentésére irányultak, irányulnak. Így nincs más választás a menedzserek előtt, mint, hogy a veszélyek minimalizálásával és a lehetőségek bővülésével próbálják meg befolyásolni, és irányítani a számukra még diverzifikálható kockázatokat. Azonban, hogy a felmerülő problémákat lecsökkentve, a vállalati nyereségelvet szem előtt tartva képesek legyenek maximalizálni az elvárásokat és a megőrizni a versenyhelyzetüket a felvevő piacokon, számba kell venniük belső adottságaikat, melyre az állam már csak közvetett módon tud hatást gyakorolni. (Szerb, [2007])

Jelen dolgozat arra hivatott, hogy a vállalaton belül, mutatószámok segítségével elemezze a KKV-k gazdasági helyzetét. Olyan módszert és stratégiát vázoljon fel, amely az ideálisan összeválogatott és harmonizált mutatószámokból releváns információkkal lássa el a felső vezetést, hogy a felmerülő kockázatok minimalizálásával tudja biztosítani a hatékony és versenyképes működést.

Munkám választ keres arra, hogy a KKV-nek milyen értékelési módjai vannak, mennyire használhatók a likviditás, rentabilitás és „Z” mutató szerinti értékelés? Mennyire tényleges, releváns következtetések vonhatók-e le a többi gazdaságossági mutatóból? Lehetséges-e egy olyan új módszertan, stratégia bevezetése, amely hatékonyabban, akár előre jelezve tudja a vállalati menedzsmentnek biztosítani, hogy a gazdaságilag jó döntést hozza meg? Kidolgozható-e olyan vállalati gazdaságpolitika, akár életpálya modell, amely akár a szektorra általánosítva, de talán még specifikusan egy cégre vonatkoztatva is adaptálható?

A feltett kérdések bizonyítása során elvégeztem olyan gazdaságossági számításokat, amelyek a szakirodalom szerint kellőképpen jellemzik a kis- és középvállalkozások működését és elősegítik az összvállalati stratégia kialakítását. Részletesen elemeztem a likviditáshoz, rentabilitáshoz kapcsolódó mutatókat. Egy új **egyensúlyi módszertan** kialakítására és

bevezetésére vállalkoztam, amely véleményem szerint egyszerűsítve és összehangolva néhány hatékony mutatót, definiálja a vállalkozások működését. Olyan vállalati stratégiai politikák felvázolására tettem kísérletet, amelyek a jelen gazdasági helyzetekből és adatokból indul ki. Összegezve tehát a tanulmány céljaként az tűzhető ki, hogy néhány vállalat példáján bemutatja a gazdaságossági mutatók és a levonható következtetések valós erejét. Módszertant és modellt fogalmaz meg remélve, hogy az innováció erejével tud hatni a kis- és középvállalkozások működésének javítására.

1.1. Célok

Több tevékenységtől független kis- és középvállalkozás mérleg és eredmény-kimutatás elemzése során milyen következtetések vonhatók le a gazdasági tevékenység helyzetéről. Az eredmény-kimutatásban, melyik az, az eredménykategória, amelynek vizsgálata ökonómiai szempontból a vállalat megítélésében fontos szerepet játszik.

- a) A szakirodalomban használt gazdasági tevékenység elemzésére ható mutatókból levont következtetések mekkora súllyal szerepelnek a vezetői döntések meghozatalában.
- b) A döntések milyen következményekkel járhatnak, ténylegesen javító hatással rendelkeznek vagy csak rövid távú „felszíni kezelésre” szolgálnak.
- c) A kiválasztott vezetési és döntési stratégia optimálisnak tekinthető-e.
- d) Lehet-e olyan módszertant ajánlani, amely hatékonyabban, összehangolva értékeli a vállalat gazdaságosságát és képes a jövőre vonatkozó hosszú távú terveket szem előtt tartani, egy gondos előrejelzés, elemzés segítségével.

1.2. Hipotézisek

H1: Feltételezhető-e az, hogy a vállalatok számára a szakirodalomban felmutatott mutatók többsége nem alkalmazható hosszú távú elemzésre. Sok esetben torzító hatással rendelkeznek, amelyek a teljes vállalati stratégia megdőléséhez és egyben a nyereség elvesztéséhez vezethetnek.

H2: Feltételezésem szerint, a vállalatok nem az EBIT illetve az EBIT DA értéket veszik alapul több mutató kiszámolásánál, hanem a nem releváns mutatókkal értékelik a gazdasági tevékenységet. Elképzelhető, hogy néhány nem releváns mutatóval is jól tükrözhető a gazdálkodás valós színvonala, de abban az esetben a kalkulált nyereségben is korrekciót kell

végezni. Mindez újabb multiplikált, sokoldalú egyenlőtlenségeket eredményezhet a mutatókból levonható következtetéseknél.

H3: A „Z” mutató komplex jellegéből fakadóan alátámasztja jó vagy rossz gazdasági működést – bár eredetileg a csődelőrejelzésre hozták létre - ugyanakkor bizonyítható-e, hogy a számolási módszer adta eredmény vezetői gazdaságossági döntések meghozatalánál önmagában értelmezhető-e.

H4: A likviditás és a fizetőképesség nem értelmezhető egymás szinonimájaként. Egy egészséges egyensúly, arányosság megteremthető a rövid és hosszú távú értelmezés között.

H5: Igazolható-e hogy a gazdasági számítások előrejelzik a szakirodalomban használt életpálya modelleket.

H6: Az **egyensúlyi módszer** megteremti az ideális elemzés lehetőségét, képes releváns információkat biztosítani, megteremteni a kellő információt a kis- és középvállalkozás számára, hogy stratégiájának meghozatalakor jövő orientált szemléletet kövessen.

2. Az üzleti vállalkozás lényege, jogi háttere

„Vállalkozásnak tekintünk minden olyan önálló piaci kapcsolatokkal rendelkező gazdasági szervezetet, amely piacorientáltan gazdálkodik és fő tevékenysége az, hogy statisztikai értelemben vett jövedelemtermelést végez.” (Gazdasági és Közlekedési Minisztérium [2006] 163.p.)

Ha szeretnénk értelmezni a vállalat fogalmát, akkor azt a vállalkozás szinonimájaként is megtehetjük, hiszen a magyar jogi szabályozás minden gazdasági tevékenységet végző szervezetet (beleértve a vállalkozót) gyakorlatilag céggént kezel. Persze némely szervezeteket, leginkább szervezeti okokból illetve nem szükségképpen folytatott vállalati tevékenységből adódóan kizár az értelmezésből, ebben az esetben a nem nyereségérdekeltségű (nonprofit) szervezeteket értjük. Elsősorban a szervezet csak akkor tekinthető üzleti vállalkozásnak, ha módjában áll a körülményeket saját szempontjai alapján értékelni illetve erre alapozott döntéseket meghozni. Másrészt a vállalkozásnak biztosítania kell tevékenysége révén a hosszú távú nyereséges működést, kockázatvállalással, valóságos piaci működéssel, az eredményérdekeltség szem előtt tartásával. A kis- és közepes vállalkozásokat az 1999. évi XCV. törvény a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról definiálta négy szempont alapján. A szempontok a következők: alkalmazottak száma, árbevétel, mérlegfőösszeg nagysága és a tulajdonosi önállóság. Az évek során e törvényben számos esetben történt változás, köszönhetően a 2004-es EU csatlakozásnak, de a szempontrendszer és a besorolás szabálya a későbbi években sem változott. (Murányi, [2008])

A törvény 2005. január 1-től kezdődően a következőképpen határozta meg a kis- és középvállalkozásokat:

„(1) KKV-nak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatott létszáma 250 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele legfeljebb 50 millió eurónak megfelelő forintösszeg, vagy mérlegfőösszege legfeljebb 43 millió eurónak megfelelő forintösszeg.

(2) A KKV-kategórián belül kisvállalkozásnak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatott létszáma 50 főnél kevesebb és éves nettó árbevétele vagy mérlegfőösszege legfeljebb 10 millió eurónak megfelelő forintösszeg, továbbá megfelel a (4) bekezdésben foglalt feltételeknek.

(3) A KKV-kategórián belül mikro vállalkozás minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatott létszáma 10 főnél kevesebb és éves nettó árbevétele vagy mérlegfőösszege legfeljebb 2 millió eurónak megfelelő forintösszeg, továbbá

(4) Nem minősül KKV-nak az a vállalkozás, amelyben az állam vagy az önkormányzat közvetlen vagy közvetett tulajdoni részesedése – tőke vagy szavazati jog alapján – külön-külön, vagy együttesen meghaladja a 25 százalékot.” (Komplex Kiadó [1999]: 1999. évi XCV. törvény, A kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról)

3. Az üzleti vállalkozás célja, küldetése, érdekeltisége

Minden üzleti vállalkozásnak motivációs tényezői vannak, amelyek között a legfontosabbak, a nyereségszerzés, a kereslet kielégítése, a foglalkoztatás biztosítása.

	Vállalkozások			Foglalkoztatottság			Hozzáadott érték		
	Magyarország		EU-27	Magyarország		EU-27	Magyarország		EU-27
	Szám	Részesedés	Részesedés	Szám	Részesedés	Részesedés	Milliárd €	Részesedés	Részesedés
Mikrovállalkozás	503 171	94,4%	91,6%	881 142	35,4%	29,7%	9	17,5%	21,0%
Kisvállalkozás	25 122	4,7%	6,9%	479 676	19,3%	20,7%	8	16,2%	18,9%
Középvállalkozás	4 125	0,8%	1,1%	406 302	16,3%	17,0%	9	18,2%	18,0%
KKV-k	532 418	99,8%	99,8%	1 767 120	71,1%	67,4%	25	51,9%	57,9%
Nagyvállalkozás	822	0,2%	0,2%	719 477	28,9%	32,6%	23	48,1%	42,1%
Összesen	533 240	100,0%	100,0%	2 486 597	100,0%	100,0%	49	100,0%	100,0%

1. Táblázat: EU 27 és Magyarország összehasonlítása a vállalati szektorban

Forrás: European Commission [2009], EIM [2009], final report

Az Eurostat becslései szerint a KKV szektor Magyarországon az átlaghoz képest magasabb arányban tartalmaz mikro vállalkozásokat, mint kis- és középvállalkozásokat. Ebből következőképpen levonhatjuk, hogy a gazdasági hozzájárulás egyenes arányosan alacsony. Az Európai Kisvállalkozói Törvény kapcsán a 2009-es szemlében részletesen leírásra kerülnek azon tényezők illetve alapadatok, amelyek az EU27 és a magyarországi kis- és középvállalkozások közötti különbségeket tárgyalják.

Ebből a szemléből illetve a hozzá kapcsolt diagramból kiderül, hogy milyen adatok állnak rendelkezésre az SBA keretben, valamint ezek mekkora mértékben térnek el az európai átlagtól. A publikáció tíz szinten vizsgálja a KKV szektorban szereplő vállalkozások hazai és nemzetközi szerepvállalását.



1. ábra: EU 27 és Magyarország összehasonlítása az SBA elvek szerint

Forrás: European Comission [2009]

1. Vállalkozói szellem: Sajnos általánosságban a rendelkezésre álló adatok tekintetében Magyarország alacsonyabb szinten helyezkedik el, mint az EU27 többi országa. Az okok, abban keresendők, hogy alacsonyabb a lakosság azon aránya, akik vállalkozói szellemben vállalkozás alapítására törekednek. Továbbá a magyar állampolgárok úgy vélekednek a felmérés szerint, hogy az oktatási rendszer csupán 34%-ban járul hozzá a vállalkozások létesítéséhez. Ebből következik, hogy az üzleti vállalkozáshoz szükséges tanulmányokat folytató fiatalok aránya nagyon alacsony. Azonban elmondható, hogy ennek hátulütője, hogy ha a vállalkozást indító személy nem rendelkezik a kellő szakmai háttérrel, akkor nagyon a valószínűsége annak, hogy nem sikerül üzletmenetet tud folytatni. A GDP-hez kevesebb mértékben tud hozzájárulni és idővel kiszorításra kerül a hazai vállalkozói piacról. Így hát meg kell teremteni azt a környezetet, amelyben a vállalkozók és a családi vállalkozások boldogulhatnak, és amely díjazza a vállalkozói készséget. (European Comission, [2009])

2. Második esély: Az a pár számítási lehetőség, amely arra a területre releváns adattartalommal bír, nem elegendő ahhoz, hogy egységes képet lehessen kialakítani

Magyarország és az EU országok közötti helyzetről. Viszont annyi elmondható, hogy a második esély program Magyarországon nagyon kis százalékban működhet. Az okok abban rejlenek, hogy a bankok bizalmatlanságból adódóan vagy nagyon magas kamatok mellett hajlandóak támogatást biztosítani, amely a vállalkozónak már nem éri meg, vagy egyáltalán nem segítenek a cég újraszervezésében. Egy biztos, meg kell teremteni a feltételt ahhoz, hogy a csődbe jutott becsületes vállalkozók gyorsan megkapják a lehetőséget az újrakezdéshez. (Andrási és társai, [2009])

3. „Gondolkozz előbb kicsiben”: Az adminisztráció tekintetében magasan az EU átlag fölött helyezkedik el az ország. Ezzel párhuzamosan azonban kijelenthető, hogy az időkorlát kitágításából adódóan nagyon a lehetőség az úgynevezett „Érthetetlen dokumentáció” állapotába kerülni, amely oda vezet, hogy a vállalkozások tulajdonosi köre nem rendelkezik megfelelő információkkal vagy nem is érti azokat, így nem is tudja felhasználni üzletmenetének folytatása érdekében. (Nagy, [2003])

4. Hatékony közigazgatás: A közigazgatás tekintetében a felmérés szerint nagyon alacsony pozícióban, mélyen az EU átlag alatt helyezkedünk el. Ez főleg munkaerő felvétel és elbocsátás könnyű dokumentációjához kapcsolható. El kell érni, hogy a KKV szektornak megfelelő közigazgatási rendszerek kerüljenek kialakításra. (Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, [2007])

5. Közbeszerzés és állami támogatás: Egyetlen adat, amely lehetővé teszi e szint értékelését, az a KKV-kra irányuló állami támogatás mértéke, amely Magyarországon közel 3%-ra tehető, míg az EU átlag kb. 11% körüli. Ebből kifolyólag egyértelműen láthatjuk, hogy a hazai vállalkozásoknak a több lábon állás és az idegen tőke magas arányában kell a megoldást keresni annak érdekében, hogy a működési feltételeket meg tudják teremteni. Innentől pedig indul az ördögi kör, hiszen ha egy vállalkozás a hitelekből finanszírozza önmagát, annak likviditás és rentabilitása igen rossz értékeket fog mutatni. Tehát a megoldást csak az adhatja, ha közbeszerzési eljárásokban a KKV-k részvételét az állam megkönnyíti, illetve ezáltal az üzleti vállalkozások jobban kihasználják az állami támogatásokat. (Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, [2007])

6. Finanszírozás: Az EU tagállamokkal összehasonlítva Magyarországon rengeteg hitellehetőség áll rendelkezésre az üzleti tevékenységet folytató vállalkozók számára. Ezt igazolja, hogy a törvényes jogindex illetve a hitelinformációs index mértéke az átlag körül mutatkozik. Ezzel párhuzamosan, ahogy a korábbi pontban is feltűntetésre kerül a finanszírozási problémákkal rendelkező KKV-k aránya az EU átlaghoz képest sokkal magasabb. Ezen arány a válságot követően sem változott, sőt a felvett hitelek és megszűnő

vállalkozások ollója egyre inkább kinyílt. Abban rejtőzhet a megoldás, ha a KKV-k részére megkönnyítik a finanszírozáshoz jutás lehetőségét, megteremti az állam azokat a jogi és környezeti feltételeket, amely támogatja a kereskedelmi tranzakciókhoz kapcsolódó fizetések időben történő teljesülését. (European Comission, [2009])

7. Egységes piac: Azt mondhatjuk, hogy ebben a pontban meghaladjuk az EU27 átlagát, de ez csak annak köszönhető, hogy az csatlakozást követően meghatározott kötelező irányelvek késve lettek átültetve az ország vállalkozói szférájának tudatába. Az SBA kutatása úgy fogalmaz, hogy ez az egyetlen tényező, amely elősegítette az évek során, hogy a köztudatban a magyar vállalatok az EU átlaghoz hasonló színvonalon legyenek említve. Az államnak segíteni kell a KKV-kat abban, hogy nagyobb mértékben élvezhessék az egységes piac adta lehetőségét. (EIM [2009a])

8. Szaktudás és innováció: Mint a korábban már vizsgált szempontokban, így ebben is alulmaradunk az EU átlaggal szemben. Nem másnak köszönhető ez a hátrány, mint, hogy a vállalkozói hangulat alacsonysága révén nagyon kevés olyan cég kerül be a piacra, amelyek működésük során folyamatos innovációs tevékenység révén képesek megtartani piaci pozíciójukat. Az Ecostat felmérése rávilágított, hogy az újítással foglalkozó KKV-k aránya Magyarországon mindössze 16%, míg ezzel ellentétben az EU27 átlag ennek a kétszerese (36%). Persze azt sem szabad elfelejteni, hogy az innovációs tevékenységhez elengedhetetlen a folyamatban résztvevő személyek képzésre, oktatásra való magas hajlama. Talán nem meglepetés, hogy ebben is elmaradunk az EU átlagtól, hiszen ahogy korábban leírásra került a hajlandóság ebben az irányban nagyon alacsony. Bár azt azért nem lehet véka alá rejteni, hogy a felsőfokú szakképzettséggel rendelkezők aránya a KKV szektorban az elmúlt évekhez képest növekvő tendenciát mutat. Ez igazolja azt, hogy az innováció segítségével jobban lehet integrálni az állami rendszerbe, egy adott ország gazdaságába a KKV szektor üzleti vállalkozásait. (EIM [2009b])

9. Környezetvédelem: Sajnos ezen a területen sem rendelkezünk elég adattal annak bizonyítására, hogy egységes képet tudjunk alkotni a környezettudatosságra. A vállalatok többségben túl megterhelőnek érzik e terület előtérbe helyezését. Tulajdonképpen két probléma áll ennek hátterében. Az egyik a túl sok költség, amely a megújuló energiaforrások felhasználásához szükséges technológiában rejlik, míg a másik, hogy a profitorientáltság túl magas hangsúlyt kap a vállalkozások életében, ezzel hátra szorítva az ésszerű, erkölcsös döntéseket. Meg kell teremteni a lehetőséget azzal, hogy olyan szankciókat vezetnek be, amely a környezeti kihívásokat üzleti lehetőségekké alakítják. (Chikán-Czakó-Zoltayné, [2002])

10. Nemzetköziesedés: Nem meglepetés, hogy ebben is az EU átlaga alatt helyezkedünk el, az SBA elvhez rendelkezésre álló adatok feldolgozását követően. A hiba az exportálás és az importálás arányában keresendő. Több cikk, avagy szolgáltatás esetében nem megfelelő helyre kerülnek a magyar pénzek, ezzel hátráltatva a gazdaság fejlődését. Illetve sok olyan termék, szolgáltatás kerül behozatalra, amelyet itthon olcsóbban elő lehetne állítani, ám inkább választják a behozatali verziót, amelynek oka az egyéni és közpolitikai érdekek előtérbe helyezése. Tudatosítani, ösztönözni és támogatni kell a KKV-i szervezetekben, hogy nekik is céljuk, hogy részesüljenek a növekvő piacok lehetőségeiben. (Korycki, [2009])

Miután részletesen áttekintettük az SBA alapelveket, illetve az azokhoz tartozó adatok értékelését, az alábbi következtetéseket vonhatjuk le:

- A vállalkozói szellem egész addig nem ér el magasabb értéket, míg az aktuális kormány illetve a jogszabályi feltételek nem teremti meg a lehetőséget illetve a bizalmat a vállalkozás elindításra, illetve a sikeres működésre.
- Az állami támogatások esetében levonható következtetés, hogy jobb kamatrendszer és idegen tőke felhasználás nagyban segítené nemcsak a vállalkozói hajlandóságot, hanem egyben csökkentené a csődhelyzetek kialakulását.
- A vállalkozások jobb környezettudatos szemléletmódjának az alkalmazása, ha rövidtávon nem is, de hosszú időszakra vonatkozóan költséghatékony működést biztosítana.
- Szellemi tőkefejlesztésre mindenképpen szükség van. A szaktudás és innováció pedig ugyanabban a mederben hever, mint a vállalkozói szellem. Ha nincs motiváció és minimális garancia a sikeres működéshez, akkor nincs magas vállalkozói hajlam. Hiszen a vállalkozónak kockázatot kell vállalni üzletmenetének lebonyolítása során, amelyet bizonyos mértékig el tud viselni, de hosszabb távon a működési korlátokba való ütközés semmiképpen nem vállalható.
- Prioritásként kell kezelni a szak-pályázati tanácsadás fontosságát és a kiírt támogatási rendszerek megismerését.
- A gazdaság konjunkturális időszakában alapvető kötelesség, hogy megteremtett legyen a tartós és fenntartható gazdasági növekedés feltételrendszere.
- A KKV hátrányos helyzetének okai:
 - Lánctartozás
 - Nem szankcionált fedezet nélküli megrendelések
 - Forráshiány, általános likviditási problémák, bankszektor inkorrekt működése
 - Nyílt közbeszerzésekben való alacsony részvétel

- Törvényi szabályozások hiányossága

Összességében azt lehet mondani, hogy amíg a jogszabályi feltételek és a keretrendszerek nem alkalmasak a vállalkozások támogatását elősegíteni valamint a tiszta működést garantálni, addig minden cégvezetőnek a likviditásán és rentabilitásán kell javítani. Ezt pedig az által tudja elérni, hogy egy egészséges, egyensúlyi helyzetet teremtsen a cégen belül. Ez az állapot akkor garantálható, ha olyan mutatószámok felhasználásával és elemzésével hoz stratégiai döntéseket, amelyek nem torzított formában szolgáltatnak adatot.

„A piacgazdaság keretei között igen jelentős a tulajdonosok és a piaci szereplők köre, akik feltétlenül információkkal kell, hogy rendelkezzenek a vállalkozások tevékenységének minősítéséről, vagyoni, pénzügyi és jövedelmezőségi helyzetének alakulásáról.” (Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007], 24-48. p.)

Ahhoz, hogy releváns következtetéseket tudjanak a vállalkozók levonni, a szervezetük működéséből, információkkal, ismeretekkel kell rendelkezniük. Vállalaton belül ezek az információk a mérleg, az eredmény kimutatás és az éves jelentés formájában érhetők el. De vállalaton kívül a céggel kapcsolatban állóknak szintén tájékozottnak kell lenniük, hogy milyen mértékben fogadják el, az adott vállalat nyújtotta lehetőségeket, szolgáltatásokat. Így az ismeretek elengedhetetlenek a tulajdonosoknak, a potenciális befektetőknek, a vállalkozás vezetői számára, a hitelezőknek, meglévő és leendő partnereknek és a munkavállalóknak.

4. Ökonómiai mutatók a vállalati működés elemzésére

Az üzletmenet sikerességét, a vállalkozás vagyoni-pénzügyi helyzetét, a gazdálkodás hatékonyságát, az idegen források, valamint a saját tőke felhasználásának eredményességét, a cég jövedelmezőségének helyzetét ökonómiai mutatókkal tudjuk meghatározni. Mint tudjuk a vállalkozás alapvető célja két tényezőre vezethető vissza. Egyrészt a jövedelmezőség maximalizálására, másrészt pedig a személyes jövedelemnövelés. Úgy is fogalmazhatunk, hogy a menedzsereknek olyan stratégiát kell kialakítani, amely lehetővé teszi a likviditás, fizetőképesség biztosítását. Ahhoz, hogy a célkitűzések kétséget kizáróan megvalósuljanak, a vállalkozásra ható kritikus tényezőket vizsgálni kell. (Herczeg-Juhász, [2010])

Ennek tükrében a következő csoportokra oszthatjuk a sikerességre ható tényezőket:

1. Tőkemegtérülés vizsgálata
2. Nyereséghányad leképezése
3. Eszközstruktúra vizsgálata
4. Finanszírozási struktúra vizsgálata
5. Forgalom mérése
6. Fizetőképesség mérése
7. Megújítás mértéke

Mindegyik kategóriához számos mutató áll rendelkezésre. Jelen dolgozat, azonban arra fekteti a hangsúlyt, hogy a likviditást és a rentabilitást alapul véve készítsen átfogó elemzést, helyzetképet a KKV szektor jelenéről és jövőéről. Így azt mondhatjuk, hogy nem minden kategóriára kell akkora hangsúlyt fektetni. Ebből fakadóan a következőket érdemes bemutatni részletesebben:

4.1. *Finanszírozási struktúra vizsgálata*

Elengedhetetlen a megfelelő finanszírozási struktúra megtalálása, annak érdekében, hogy az üzleti vállalkozás sikereket érhessen el a gazdasági életben. A legfontosabb kérdés ebben az esetben az idegen források pénzügyi becslése. Sokszor olcsóbbak az idegen forrásokkal történő finanszírozási lehetőségek, mint a saját tőke. Mivel a saját tőkének is van használati ára, amely kvázi költségként felszámítandó, így a cég tulajdonosainak jövedelme a becslés

módszerének segítségével növelhető. Nem szabad elfelejtenünk, hogy ennek a lehetőségnek az érvényre juttatásához szükség van a kalkulatív kamatláb becslésére. (Herczeg-Juhász, [2010])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Eladósodottság mutató	összes idegen forrás/saját tőke
Eladósodottság aránya	saját tőke/összes idegen forrás
Saját tőke aránya ¹	saját tőke/ összes tőke
Befektetett eszközök fedezettsége ²	(saját tőke+hosszú lejáratú idegen tőke)/befektetett eszközök
Szállító-vevő arány	szállítóállomány/vevőállomány
Tőkeáttétel	tőkearányos nyereség/eszközányos nyereség
Nettó forgótőke	forgóeszközök-rövid lejáratú kötelezettségek

2. Táblázat: A finanszírozási struktúra vizsgálatának mutatói

Forrás: Herczeg-Juhász, [2010]

4.2. Fizetőképesség mérése

A gyakorlati használatban a fizetőképességet és a likviditást szinte egy kalap alá veszik. Ezzel szemben a vállalati gazdaságtan nagy különbségek határoz meg. Nem nevezhető minden pénzáramlás fizetőképességnek, hiszen lehet rövid- illetve hosszútávra vonatkozó. A rövidtávon likviditásnak nevezzük, mert a rövid lejáratú kötelezettségeinket szeretnénk finanszírozni az erőforrásainkból. Ezzel szemben hosszútávon fizetőképességről beszélünk, mivel a hosszú lejáratú kötelezettségekkel elégítjük a az erőforrás szükségleteinket.

Az előbbi magyarázatból kiindulva a fizetőképesség becslése során arra törekszik az üzleti vállalkozás, hogy a pénzügyi kötelezettségeinek a távolabbi jövőben eleget tudjon tenni. A fizetőképesség becslése ezért magában foglalja azt a hosszú távú szemléletet, hogy a vállalkozás a szerződési feltételeknek megfelelően a készpénzállományból, a készpénzre váltható vagyontárgyakból illetve a vállalkozás új készpénzállományát jelentő forrásokból finanszírozza a kötelezettségeit. (Herczeg-Juhász, [2010])

¹ Vertikális finanszírozási szerkezet

² Horizontális finanszírozási szerkezet

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Kamat kitermelési mutató	üzemi tevékenység eredménye/fizetendő kamatok
Hosszú távú fizetőképesség mutatója	$(\text{összes idegen forrás/működésből származó tőkeforrás}^3) \cdot 12$
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség rátája	működésből származó tőkeforrás/összes kötelezettség

3. Táblázat: Fizetőképesség mérésére szolgáló mutatók

Forrás: Herczeg-Juhász, [2010]

Ezek a mutatók nagyon fontosak az üzleti vállalkozás sikerességének vizsgálatánál. A szakirodalom azonban megfogalmaz velük szemben egy lényeges kritikát, miszerint: „Jelzik a probléma kivizsgálásának szükségességét, de nem, vagy nem mindig jelzik a probléma tényleges okát.” (Herczeg-Juhász, [2010], 216. p.)

³ Működésből származó tőkeforrás magába foglalja az amortizációt és az adózás előtti eredmény együttes összegét.

5. Pénzügyi helyzet átfogó elemzése

5.1. Adósságállományra vonatkozó mutatók

Az adósságállományra vonatkozó mutatók vizsgálatakor előtérbe kell helyezni a hosszú lejáratú tartozások tartalmát és indokoltságát, valamint a hozzájuk kapcsolódó terheket. A jövőbeli lehetséges likviditási nehézségek kockázatát a mutató növekedésénél szem előtt kell tartani. (Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Adósságállomány aránya (%)	$\text{adósságállomány} / (\text{adósságállomány} + \text{saját tőke})$
Saját tőke aránya (%)	$\text{saját tőke} / (\text{adósságállomány} + \text{saját tőke})$
Adósságállomány fedezettsége (%)	$\text{saját tőke} / \text{adósságállomány}$
Adósságszolgálat fedezeti mutató (%)	$(\text{adózott eredmény} + \text{értékcsökkenés}) / \text{hosszú lejáratú kötelezettségek törlesztő része}$

4. Táblázat: Adósságállományra vonatkozó mutatók

Forrás: Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007], saját szerkesztés

Az első három feltüntetett mutató valamely arányszámra vonatkozik attól függően, hogy a saját tőke és az adósságállomány milyen kombinációban van feltüntetve. Véleményem szerint azonban e három mutató csak egyfajta informális jelleggel bír, érdembeli következtetéseket hosszú távra vonatkozóan belőlük levonni nem lehet. Mivel a számviteli törvény értelmében a saját tőke értéke az adott gazdasági évben likviditási és jövedelmezőségi helyzettől függetlenül tetszőleges mértékben emelhető. Így a vállalkozás vezetősége korrekciós műveleteket hajthat végre, ezzel befolyásolva és eltorzítva a lehetséges problémákat. Az adósságszolgálat fedezeti mutató esetében érdemesebb lenne átalakítást végezni, hiszen az adózott eredmény nem biztos, hogy releváns értékeket hoz. Érdekes lehet, hogy a következőképpen átalakítva mennyire hasznos tartalommal bír a pénzügyi döntéseknél:

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	EBIT DA/hosszú lejáratú kötelezettség
	EBIT DA/hosszú lejáratú kötelezettségek kamata

5. Táblázat: Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató

Forrás: Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007], saját átalakított mutató

5.2. Likviditásra vonatkozó mutatók

Eszközök	Források
I. Készpénz, látra szóló bankbetét, értékpapír (pénztár, csekk, bankbetétek, értékpapírok látra szóló)	I. Azonnal esedékes kötelezettségek (jövedelem-elszámolás, tb-kötelezettség, adótartozások, egyéb szállítók <10 nap)
II. Egy éven belüli pénzzé tehető eszközök (vevőkövetelések, követelések kapcsolt vállalkozással szemben, követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szemben, váltó követelések, egyéb követelések, nem látra szóló értékpapírok, készletek, aktív időbeli elhatárolások)	II. Egy éven belül esedékes kötelezettségek (szállítók, rövid lejáratú kölcsönök, rövid lejáratú hitelek, vevőktől kapott előlegek, váltótartozások, rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben, rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben, azonnal nem esedékes egyéb rövid lejáratú kötelezettségek, céltartalékok, passzív időbeli elhatárolások)
III. Egy éven túl pénzzé tehető eszközök (követelésekből, készletekből)	III. Egy éven túl esedékes kötelezettségek (hosszú lejáratú kötelezettségek, hátrasorolt kötelezettségek)
IV. Befektetett eszközök	IV. Saját tőke

6. Táblázat: Négyfokú likviditási mérleg

Forrás: (Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007] 73. p)

A likviditási mérleg lényege az eszköz- és forráscsoportok összehasonlítása, így megállapítható a fokozatonkénti eszköztöbblet esetén a likviditási többlet, valamint a forrástöbblet esetén a likviditási hiány. Újabb elemzésekhez vezethet az egyes fokozatok megoszlásának vizsgálata.

A likviditás azt fejezi ki, hogy a vállalkozás tulajdonában álló eszközök, ezen belül készletek és pénzeszközök, mekkora mértékben fedezhetők a rövid lejáratú kötelezettségekkel. Három mutató érdemes kiemelni a pénzügyi helyzet elemzéséhez, amelyhez a likviditási mérleg is hozzájárul. Utóbbi a pénzeszközöket esedékességük és mobilitásuk szerint megfelelő sorrendben tartalmazza.

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Likviditási mutató	forgóeszközök/rövid lejáratú kötelezettség
Likviditási gyorsráta	(forgóeszközök-készletek)/rövid lejáratú kötelezettség
Pénzeszköz likviditás	pénzeszközök/rövid lejáratú kötelezettség

7. Táblázat: Likviditási mutatók

Forrás: Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007]

5.3. Cash Flow (CF)

A kis- és középvállalkozások részletes elemzésének egyik elkerülhetetlen módszere a Cash Flow, amely a beszámoló készítés időszakában a vállalkozás pénzsükségletének, illetve pénzforgalmának, ezek összehasonlításának, értékelésének és tervezésének módszere.

5.3.1. Cash Flow kimutatás hasznosítása

- A CF legfontosabb funkciója, hogy a vezetőség számszerűsítve láthassa döntéseinek következményeit, hatásait a pénzeszközök állományára. Nem utolsó szempont, hogy ez alapján készül az osztalékfizetési terv is.
- A kimutatás a befektetők számára is választ ad a kötelezettség teljesítési és osztalékfizetési képességről. Külső finanszírozási igények szükségességét prognosztizálja.

5.3.2. Felépítése

A CF négy részre bontható az alapján, hogy a vállalkozás esetében a rendelkezésre álló pénzmennyiségek mely területen kerülnek felhasználásra. Így működési (üzleti operatív), befektetési (beruházási), finanszírozási (pénzügyi), vállalkozási részekről beszélhetünk.

5.3.3. Elemzésének célja, módszerei

Elsősorban meg kell említeni, hogy a CF kimutatás számviteli törvényben foglalt részletezési szabályok szerint, nem nyújt kellő információt az elemzést készítő számára. Ebből azt a következtetést lehet levonni, hogy némely vállalkozások esetében nem feltétlenül tekinthető elemzési és döntéshozatali alapnak a végeredmény. Azonban általánosságban elmondható, hogy a képződő pénzforrások szerkezete az alábbiakra utalhat (Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007]):

- Működés során képződik a pénzforrások döntő többsége, ezzel biztosítva a folyamatos, akadálymentes működést és innovációs beruházási lehetőségeket. Negatív értéke, vagy alacsony aránya veszteséges gazdálkodásra utal, vagy a készletek túlzott mértékű felhasználásának következménye.
- Befektetési területen keletkező pénzmennyiségek leginkább pénzügyi nehézségek orvoslására használható. Nagy mennyisége fejlődő vagy fejlődni kívánó vállalkozásra utal.
- A finanszírozási tevékenység pozitív előjele, jelentős külső pénzáram bevonására enged következtetni, amely a hitelállomány kényszerű csökkentésének következménye.

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Adósságfedezeti mutató	Operatív CF/Hosszú lejáratú kötelezettségek (HLK)
Adósságszolgálati fedezeti mutató	Operatív CF/HLK Törlesztő része
Kamat fedezeti mutató	(Operatív CF+Kamatfizetés+Adófizetés)/HLK törlesztő rész kamata
Befektetés finanszírozási mutató	Operatív CF/Befektetési pénzszükséglet
Árbevétel arányos jövedelmezőség	Operatív CF/Értékesítés nettó árbevétele
Tőkearányos jövedelmezőség	Operatív CF/Saját tőke vagy Jegyzett tőke
Készpénzbegyűjtési ráta	Vevői követelések/Értékesítés nettó árbevétele

8. Táblázat: CF-ből számolható fedezeti és jövedelmezőségi mutatók

Forrás: Bíró-Kresalek-Pucsek-Sztanó [2007]

6. Jövedelmet mérő mutatók (Jövedelemkategóriák)

6.1. Rezsibíró képesség (FR, Ft)

Meghatározza a termelési érték és közvetlen termelési költségek különbözete által azt, hogy a cég termelési értéke mennyiben nyújt fedezetet a rezszi-(közvetett, általános) költségekre. A vállalkozás rezsiköltségeinek összetevői a kapcsolódó, (üzemi, általános) és a gazdasági (központi irányítás) általános költség. (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Rezsibíró képesség	termelési érték- közvetlen termelési költség
	nettó jövedelem+üzemi általános költségek+gazdasági általános költségek

9. Táblázat: Rezsibíró képesség

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

TKk=közvetlen termelési költség

TKü=üzemi általános költség

TKg=gazdasági általános költség

NJ=nettó jövedelem

A mutatót akkor célszerű számolni, ha a vállalkozás árbevétele év közben viszonylag folyamatosan és egyenletesen áramlik a céghez. Inkább nagyvállalatoknál, ahol a vállalat jól szétbontható üzemekre oszlik, ott számolható, de KKV-k esetében nincs létjogosultsága.

6.2. Rezsibíró-képesség ráta (J%FR, %)

A termelési érték és a közvetlen termelési költségek különbözeteként számítható hányados.

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Rezsibíró-képesség ráta	(rezsibíró képesség/közvetlen termelési költség)*100

10. Táblázat: rezsibíró képesség rátája

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

A rezsibíró képességből képzett jövedelmezőségi mutatót arra használjuk, hogy a vállalkozás költségarányos jövedelmezőségéről év közben képet kapjunk. Becslése akkor értelmezhető, ha az üzleti vállalkozás árbevétele év közben egyenletesen folyik be a céghez. A termelés nyereségességére vonatkozó becslést úgy végezhetjük el, hogy a rezsibíró képesség korrigált rátájából levonjuk az általános költségek költségstruktúráján belüli százalékos értékét. Ha becsült ráta nullához közeli illetve negatív számértéke van, akkor a cég nyereségessége nem biztosítható. Ennek javítása érdekében a következő tevékenységek, végrehajtását kell sürgetnie a menedzsmentnek: hozamérték-növelés, piaci részesedés növelés, termelési költségcsökkentési döntések meghozatala, általános költségek csökkentése, szervezetfejlesztés, szervezeti struktúra racionalizálása.

Mivel a rezsibíró képesség rátája felülértékel, egy korrekciós faktort kell képezni. Ezt úgy kapjuk, hogy a közvetlen költségek költségstruktúráján belüli százalékos részarányát elosztjuk 100-al, majd a faktorral megszorozzuk a rezsibíró képesség rátáját, és az így kapott érték a rezsibíró képesség korrigált rátája. Ebből a becsült költségarányos jövedelmezőséggel meghatározható az általános költségek olyan, még elfogadható részaránya, amely mellett a nyereségesség biztosítható. (Juhász, [2008])

6.3. **Fedezeti összeg (FÖ, Ft)**

A vállalkozás termelési értéke és a szűkített költségek különbözete, amely azt jelzi, hogy a cég hozamértéke mennyiben nyújt fedezetet a központi irányítás általános költségeire.

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Fedezeti összeg	termelési érték-szűkített termelési költség
	nettó jövedelem+gazdasági általános költség

11. Táblázat: Fedeti összeg kiszámítása

Forrás: Juhász [2008]), saját szerkesztés

Ahol:

TKsz=szűkített termelési költség

6.4. **Nettó jövedelem (NJ, Ft)**

A termelési érték és a teljes termelési számviteli költségek különbözete, amely szinte megegyezik a nyereség vagy veszteség fogalmával, ám a számvitel ezt az adózás előtti eredmény értékének nevezi. (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Nettó jövedelem	termelési érték-termelési költség

12. Táblázat: Nettó jövedelem kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Olyan mutató, amely a gazdálkodás minőségének megítélésében fontos, hiszen alakulásában integráltan fejeződik ki, a cég gazdálkodási tevékenységének széles köre. Az év végén számolható mutató tartalmazza a vállalkozásba fektetett tőke hozadékát, pénzbetétek kamatát, befektetések hozamát, értékpapírok osztalékát, illetve a vállalkozó személyes tőkeigényét.

6.5. Bruttó jövedelem (BJ, Ft)

A bruttó jövedelem egy olyan kalkulálható érték, amely a nettó jövedelem és az év közbeni bér jelleggel történő kifizetések összege. Ez a jövedelem a bérekre és a vállalkozó személyes jövedelmére szolgáló összegek fedezetét, a tőkehozadékot és számos járadékelemet tartalmaz. (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Bruttó jövedelem	nettó jövedelem+élőmunka-ráfordítás költsége

13. Táblázat: Bruttó jövedelem kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

TKé=élőmunka-ráfordítás költsége

A bruttó és nettó jövedelmet összevetve, az a következtetés vonható le, hogy az előbbi a vagyon gyarapítására, és a vállalkozásban dolgozók személyes jövedelmére, míg utóbbi a vagyon gyarapítását szolgáló nyereségre vagy azt csökkentő veszteségre szolgál.

6.6. Hozzáadott érték (HOÉ, Ft)

A vállalkozásnál felhasznált humán tőke és a lekötött tőke hozadéka, amely a személyi jellegű ráfordítások, az értékcsökkenési leírás és a nettó jövedelem együttes összege. (Juhász [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Hozzáadott érték	élőmunka-ráfordítás költsége+értékcsökkenés+nettó jövedelem

14. Táblázat: Hozzáadott érték kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

TKé=személyi jellegű ráfordítások

ÉCS=értékcsökkenés

NJ=nettó jövedelem

A hozzáadott érték mutatója lényegében arra világít rá, hogy a termelési folyamat során felhasznált élő- és holtmunka mennyi hozamot eredményez, úgy hogy az idegen tőke használati ára nem befolyásolja a kapott értékeket.

6.7. Fedezeti hozzájárulás (FH, Ft)

A termelési érték, más néven hozamérték és a változó költségek különbözete, amely összességében mutatja a cég egységeinek a vállalkozás szintű jövedelemhez való hozzájárulását. (Juhász [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Fedezeti hozzájárulás	termelési érték-változó költségek
	nettó jövedelem+állandó költségek

15. Táblázat: Fedezeti hozzájárulás kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

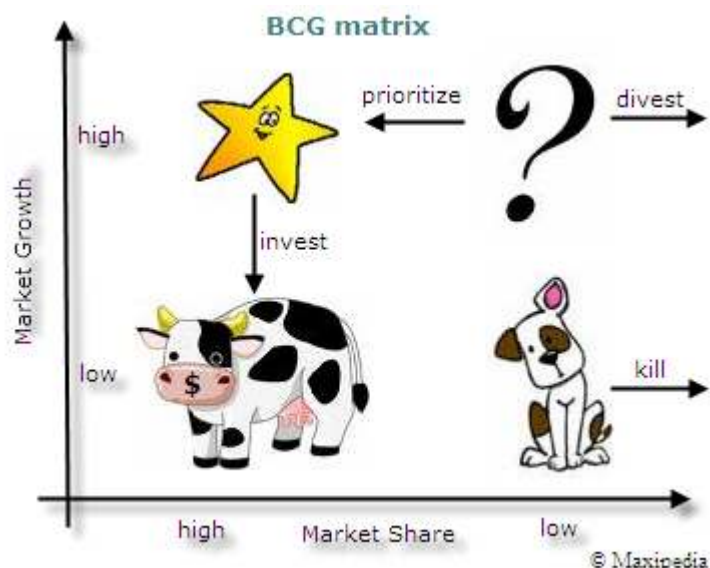
A mutató abból a szempontból fontos, hogy lehetőséget biztosít a rangsorolásra a cég által gyártott termékek és nyújtott szolgáltatások, hogy azok, hogyan befolyásolják a vállalati összjövedelmet és jövedelmezőséget. E szerint készíthetünk a vállalatok számára BCG – mátrixot, amely négy különböző csoportra osztja a szolgáltatásokat és a termékeket:

Sztárok: magas jövedelmezőség mellett jó fedezeti hozzájárulási képesség

Kérdőjelek: magas jövedelmezőség mellett alacsony fedezeti hozzájárulási képesség

Fejős tehén: alacsony jövedelmezőség mellett jó fedezeti hozzájárulási képesség

Döglött kutya: alacsony jövedelmezőség mellett alacsony fedezeti hozzájárulási képesség



2. ábra: A BCG mátrix bemutatása

Forrás: Maxipedia [2011]

6.8. Gazdasági profit (GP, Ft)

A profit nagysága a termelési érték és a gazdasági költségek közötti különbség. Akkor beszélhetünk róla, ha a cég hozamértékei meghaladják a felmerülő alternatív költségeket. (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Gazdasági profit	termelési érték-gazdasági költségek

16. Táblázat: Gazdasági profit kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

TK_{gi}=gazdasági költségek

Ahhoz, hogy gazdasági profitot tudjon a vállalkozás elérni, az el nem számolható implicit költségek és a vállalkozói nyereségigény becslése nélkülözhetetlen. A nyereségigény kalkulálását a következőképpen tudjuk meghatározni:

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Kalkulált nyereségigény	hosszú lejáratú állampapír referencia hozama+vállalkozói nyereségigény százalékban+egyedi kockázatvállalás százalékban
	hosszú lejáratú állampapír referencia hozama+(vállalkozói nyereségigény*egyedi kockázatvállalás nyereségigénye dimenzió nélkül)

17. Táblázat: Kalkulált nyereségigény kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

NYIk=kalkulált nyereségigény

Rho=hosszú lejáratú állampapír-piaci referenciahozam

NYIv=vállalkozási tevékenység vállalkozói nyereségigénye százalékban kifejezve

Ko=az egyedi kockázatvállalás nyereségigénye százalékban

K0=az egyedi kockázatvállalás nyereségigénye dimenzió nélkül

6.9. Kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT, Ft)

A jövedelemkategória úgy értelmezhető, hogy a vállalkozásnál lekötött összes tőke után mekkora összegű nyereség keletkezik. Az EBIT tartalmazza az idegen tőke használati árát, azaz a kamatköltséget, a saját tőke használati árát és az ossztőke után képződött vállalkozói nyereség összegét. (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT)	kamatköltség+nettó jövedelem

18. Táblázat: EBIT kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

K_a =kamatköltség

6.10. Vállalkozói nyereség (VNy, Ft)

„A vállalkozói nyereségen a saját tőke használati árával csökkentett nyereséget értjük. Kiszámítása úgy történik, hogy a nettó jövedelemből levonjuk a saját tőke után kalkulált használati árat. A mutató a cég által a piacon vállalt kockázat ellenértékét, a piaci prémium nagyságát jelzi.” (Juhász, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Vállalkozói nyereség	nettó jövedelem-saját tőke kalkulált használati ára
	saját tőke után képződött vállalkozói nyereség+idegen tőke
	után képződött vállalkozói nyereség

19. Táblázat: Vállalkozói nyereség kiszámítása

Forrás: Juhász [2008], saját szerkesztés

Ahol:

S_a =saját tőke kalkulált használati ára

VN_{ys} =saját tőke után képződött vállalkozói nyereség

VN_{yi} =idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség

Ahogy Illés Mária írja: „Azok a mutatók, illetőleg nagyságrendi relációk, melyek logikailag nem illeszkednek a megtérülési követelményekhez, nem alkalmazatók gazdálkodási színvonal átfogó minősítésére.” (Illés [2008], 69.p.)

A fent említett idézet rávilágít tehát arra, hogy rossz vetítési alapok nem releváns eredményekhez és fals megoldásokhoz vezetnek. Az ilyen rossz elemzések elkerülése végett a jövedelmezőséget mutatók segítségével tudjuk vizsgálni. Azonban előtte érdemes a jövedelmet mérő mutatókat kategorizálni a hozamértékektől és a költségektől függően.

7. Jövedelmezőség

A jövedelmezőség vizsgálatakor az eredmény kimutatás valamely eredménykategóriájához viszonyítva nézzük, hogy a vállalkozásnak milyen jövedelemtermelő tevékenysége van. Ez az elemzési módszer minőségi jellegű, hiszen a jövedelemteremtő képesség változására koncentrálnak. Az elemző számára lehetőséget biztosít, hogy más vállalatok vagy akár az iparági átlaghoz mérje cége termelőképességét. Mivel egy tendencialapú elemzési típusról beszélünk a számviteli beszámolóknak tájékoztatást nyújt a felhasználóknak az eredményesség változásáról. Jövedelmezőség szempontjából a következő típusokat különböztethetjük meg:

7.1. Bevétel arányos jövedelmezőség

Ebben a kategóriában az eredmény kimutatás bármely sora feltüntethető a számlálóban, a nevezőben azonban csak a választott eredménysorhoz kapcsolódó arányos főcsoport, vagy főcsoportok írhatók le (Illés, [2008]).

Így beszélhetünk:

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Bevétel arányos jövedelmezőség	üzleti tevékenység eredmény/(értékesítés nettó árbevétele+egyéb bevétele)
	szokásos tevékenység eredménye/(értékesítés nettó árbevétele+egyéb bevételek+pénzügyi műveletek bevételei)
	adózás előtti eredmény/(összes árbevétel+összes egyéb bevétel)

20. Táblázat: Bevétel arányos jövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

Alsóbb kategóriákba már nem érdemes lemenni, mert nem kapunk releváns eredményeket. A vállalkozásoknak a számviteli törvényből adódóan annyi korrekciójuk lehet, hogy viszonyítási és tényleges informatív jelleggel rendelkező következtetések az üzletmenetre - beleértve a likviditást és jövedelmezőséget – nem vonhatók le.

7.2. Vagyon arányos jövedelmezőség

Ezen jövedelemelemzési kategóriában az eredmény kimutatás sorait viszonyítjuk a vállalkozásba befektetett pénzmennyiségekhez, de leginkább csak a tulajdonosok által rendelkezésre bocsátott saját tőkéhez. A típusok a következők:

A vagyon értelmezésekor a hozamokra is ügyelni kell, a vállalkozások esetében a tulajdonosok jogos elvárása, hogy a befektetett pénzmennyiségeik minél előbb megtérüljenek.

Eredménykategóriák szerinti értelmezésnél:

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Vagyon arányos jövedelmezőség	szokásos tevékenység eredménye/saját tőke
	adózás előtti eredmény/saját tőke
	adózott eredmény/saját tőke
	EBIT DA/saját tőke

21. Táblázat: Vagyon arányos jövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

Erre szolgál:

7.2.1. Árbevétel arányos jövedelmezőség (J%TÉ;%)

Az árbevétel arányos jövedelmezőség rátája rávilágít arra, hogy az üzleti vállalkozás összes hozamértékéből hány százalék realizálódik tiszta jövedelemként. Amennyiben ez az érték nullához közelít, akkor a jövedelemszint nem nevezhető megfelelőnek, így a hatékonyságon javítani kell. Viszont ismerete nem tekinthető jó döntési kritériumnak azért, mert csak egy oldalról vizsgálja a jövedelemszint alakulását, így elemzésekor semmilyen piaci normatív érték nem használható fel. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Árbevétel arányos jövedelmezőség	(nettó jövedelem/termelési érték)*100

22. Táblázat: Árbevétel arányos jövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

7.2.2. Költségarányos jövedelmezőség (J%TK;%)

A mutató a nettó jövedelem és a teljes költség hányadosa, így kifejezi, hogy x Ft termelési költségre mennyi nettó jövedelem jelentkezik. A számított mutató a rövid lejáratú állampapírok referenciahozamával nem vethető össze, ennek oka, hogy a normatív érték a piacon nem létezik. Így a jövedelmezőségi ráta – más néven költségarányos jövedelmezőség – nem alkalmas a gazdaságos termelés küszöbértékének becslésére. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Költségarányos jövedelmezőség	$(\text{nettó jövedelem} / \text{összes termelési költség}) * 100$

23. Táblázat: Költségarányos jövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

7.2.3. Sajáttőke-arányos jövedelmezőség (J%ST;%)

A szakirodalomból ismert, hogy a mutató úgy értelmezhető, hogy kifejezi az egységnyi saját tőkére vetített nettó jövedelem nagyságát. A mutató problémája, hogy az összes tőke által kitermelt tiszta nyereséget a saját tőkéhez viszonyítja, aminek a következménye, hogy a tőkearányos jövedelmezőséget nagyobbnak mutatja, mint a tényleges. Mivel a saját tőke aránya a számviteli szabályoknak megfelelően folyamatosan emelkedhet, illetve növelhető, ennek következtében releváns döntés nem hozható a jó működés megállapítására. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség	$(\text{nettó jövedelem} / \text{saját tőke}) * 100$

24. Táblázat: Sajáttőke-arányos jövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

7.2.4. Össztőke-arányos jövedelmezőség (J%T;%)

A mutató nevéből is lehet következtetni arra, hogy egységnyi a termelésben lekötött tőke után képződött tiszta jövedelem nagyságát fejezi ki. Az egyik legfontosabb jövedelmezőségi mutató azért, mert a gazdálkodás színvonalát a normatív értékek kiszámításával fejezi ki. Egy

üzleti vállalkozás esetében elvárásnak tekinthető, hogy az összetőke-arányosjövedelmezőség, más néven profitráta, legalább akkora mértékű legyen, mint a súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás. Nyereségesnek nevezhető a vállalkozás, ha a profitráta értéke nagyobb, mint nulla, de mint minden mutató ez is önmagában nem mutatja meg a gazdaságosság határának túllépését. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítás	Viszonyítás
Össztőke-arányos jövedelmezőség	(nettó jövedelem/átlagos össztőke)*100	NY _{is}

25. Táblázat: Össztőke-arányosjövedelmezőség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	(vagyon saját forrásból finanszírozott része*vállalkozói nyereségigény)+[vagyon idegen forrásból finanszírozott része*(vállalkozói nyereségigény-hosszú lejáratú állampapír referencia hozama)]

26. Táblázat: Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

Ahol:

NY_{is}=súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás

S=a vagyon saját forrásból finanszírozott része (%)

H=a vagyon idegen forrásból finanszírozott része (%)

7.2.4.1. Össztőke-arányos EBIT- ráta (J%EBIT;%)

Az összetőke-arányos kamattal növelt jövedelmezőség kiszámítása úgy történik, hogy a hitel kamattal növelt nettó jövedelmet elosztjuk az átlagos összetőkével. Ha az értéke magasabb, mint a kalkulált nyereségigény, akkor gazdaságos üzemmenetről beszélünk.

Minden vállalatnak vagy vállalkozásnak elsődleges célja a hosszú távú sikeresség elérése, amelyet a megfelelő finanszírozási struktúra meg találásával tud biztosítani. Az ilyen források sok esetben olcsóbb finanszírozást jelentenek, de ezzel arányosan az idegen források értékét növelik. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása	Viszonyítás
Össztőke-arányos EBIT- ráta	$\frac{((\text{nettó jövedelem} + \text{hitelkamat}) / \text{átlagos össztőke}) * 100}{}$	NYik

27. Táblázat: Össztőke -arányos EBIT - ráta kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

A vállalatnak körültekintőnek kell lennie az idegen források kezelésével kapcsolatban, ehhez tőkeáttétel vizsgálatot kell végezni, amely rávilágít, hogy a hitel révén elért nyereség magasabb-e, mint a kamatköltség. A becslés a Leverage mutató segítségével történik:

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Leverage	sajáttőke-arányos jövedelmezőség/össztőke-arányos EBIT- ráta

28. Táblázat: Leverage mutató kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

7.2.4.2. Össztőke-arányos vállalkozói nyereségráta (J%VNY;%)

A vállalkozói nyereség és a vállalati össztőke hányadosa megmutatja, hogy egységnyi össztőke hány Ft vállalkozói nyereséget termel. Ennél a mutatónál a gazdaságosság határpontját meg kell becsülni, ami egyben a vállalkozói nyereségelvárás rátája. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása	Viszonyítás
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	$\frac{(\text{vállalkozói nyereség} / \text{átlagos össztőke}) * 100}{}$	NYivny

29. Táblázat: Össztőke-arányos vállalkozói nyereség kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Vállalkozói nyereségelvárási ráta	kalkulált nyereségigény-állampapír piaci referencia hozama

30. Táblázat: Vállalkozói nyereségelvárási ráta kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

A vállalkozás gazdaságosnak tekinthető abban az esetben, ha az összítőke-arányos vállalkozói nyereségráta meghaladja a vállalkozói nyereség elvárási rátát. (Illés, [2008])

7.3. Lekötött eszközök jövedelmezősége ($J\%EL;\%$)

A mutató kifejezi a termelésben lekötött eszköz után képződött EBIT, nagyságát. Elsősorban vagyoneértékelés szempontjából jelentős, mivel a gazdaságos működés becslésére nem alkalmas. Kiszámításával választ kapunk arra, hogy lekötött egységnyi eszköz milyen nagyságú jövedelmet eredményezett a gazdasági periódus időtartama alatt. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Lekötött eszközök	$(EBIT/lekötött\ eszközök)*100$
jövedelmezősége	$((nettó\ jövedelem+kamatok)/lekötött\ eszközök)*100$

31. Táblázat: Lekötött eszközök jövedelmezőségének kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

7.4. Befektetett eszközök jövedelmezősége ($J\%EB;\%$)

A mutató becsüli a felhasznált befektetett eszközök jövedelem termelőkéességét úgy, hogy az EBIT és a befektetett eszközök hányadosát határozza meg. Vagyoneértékelés szempontjából érdekes, de a gazdaságossággal összefüggő döntéseknél nem használható. (Illés, [2008])

Megnevezés	Mutató kiszámítása
Befektetett eszközök	$(EBIT/befektetett\ eszközök)*100$
jövedelmezősége	$((nettó\ jövedelem+kamatok)/befektetett\ eszközök)*100$

32. Táblázat: Befektetett eszközök jövedelmezőségének kiszámítása

Forrás: Illés [2008], saját szerkesztés

8. Preventív válságmenedzselés módszertana

8.1. Altman modell

A mutató V. E. Altman nevéhez kapcsolódik, megmutatja, hogy a vállalkozások működési kockázati mutatóinak mi az ideális összehangolása. Egyfajta kontrollként szerepeltethető az

éves beszámolók auditja során. Érzékenyen követi a vállalkozás működésének változásait, de a többi mutatóval szemben sokkal objektívebb eszközként kezelhető. Leginkább a váratlan gazdasági hatások bekövetkezése idejekor érdemes használni. A többi gazdasági számítással ellentétben dinamikus mutatónak nevezhetjük, mivel nemcsak többé-kevésbé ad képet a vállalkozás részterületeinek működéséről. A mutató komplex az összetevő tényezők egyenként is értelmezhetők. (Brealy-Myers [2005])

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Megnevezés	Mutató kiszámítása
X1	nettó forgótőke/összes eszköz
X2	visszatartott nyereség ⁴ /összes eszköz
X3	EBIT/összes eszköz
X4	saját tőke piaci értéke ⁵ /összes adósság könyv szerinti értéke ⁶
X5	értékesítés/összes eszköz

33. Táblázat: Z mutató elemeinek kiszámítása

Forrás: Brealy-Myers [2005], saját szerkesztés

A modell értelmezése:

$Z < 1,81$ – a csőd biztos bekövetkezése

$Z > 2,99$ – biztos életben maradás

$1,81 < Z < 2,99$ – szürke zóna, bizonytalan előrejelzés

$Z < 2,67$ – a vállalati csőd előrejelzése

$Z > 2,67$ – a vállalati talpon maradás előrejelzése

8.2. Fulmer modell

A Fulmer-modell több mutató segítségével kíván előrejelzést felállítani a vállalat fizetéseképtelenségét illetően. A modell kilenc mutató és két különböző súlyozást alkalmazva hivatott előrejelzést szolgáltatni.

⁴ Visszatartott nyereségnek tekinthető az évek során felhalmozott fel nem osztott nyereség, más néven az eredménytartalék.

⁵ A saját tőke piaci értéke alatt értjük a vállalkozás összes forgalomban lévő részvények piaci értéke, a KKV esetében használható lehetne a saját tőke könyv szerinti értéke.

⁶ Az összes adósság könyv szerinti értéke az összes rövid illetve hosszú lejáratú tartozások összege.

$$H=5,528X_1+0,212X_2+0,073X_3+1,27X_4-0,12X_5+2,335X_6+0,575X_7+1,083X_8+0,894X_9-3,075$$

Megnevezés	Mutató kiszámítása
X1	eredménytartálék/mérlegfőösszeg
X2	értékesítés nettó árbevétele/mérlegfőösszeg
X3	adózás előtti eredmény/saját tőke
X4	cash flow/kötelezettségek
X5	hosszú lejáratú kötelezettségek/mérlegfőösszeg
X6	rövid lejáratú kötelezettségek/mérlegfőösszeg
X7	lg(tárgyi eszközök)
X8	forgótőke/kötelezettségek
X9	lg(adózás előtti eredmény/kifizetett kamatok)

34. Táblázat: Fulmer féle modell összetevői

Forrás: Arutyunjan, [2002], saját szerkesztés

A modell alkalmazása során feltárt hibák kiküszöbölése végett készítettek egy módosított Fulmer-modellt, amely ugyanazokat a mutatókat használja, de az egyes mutatók súlyozását megváltoztatva alkalmazza.

$$H=0,025X_1+0,132X_2-0,125X_3+0,926X_4+1,488X_5-0,269X_6+0,091X_7+0,502X_8-0,092X_9-0,491$$

A Fulmer modell kritikus értéke 0, azaz ha a $H < 0$, akkor fizetési képtelenség várható. A Fulmer modell 98%-os megbízhatósággal képes egy évre előre jelezni, és 81%-os megbízhatósággal képes két évre előre jelezni a csődöt. [Arutyunjan, 2002]

8.3. Springate modell

A Springate-féle modell kevesebb mutató felhasználásával szintén a fizetési képtelenség előrejelzésére alkalmazott módszer. A modell által használt mutatók a következő egyenlettel fejezhetők ki:

$$Z=1,03X_1+3,07X_2+0,66X_3+0,40X_4$$

Megnevezés	Mutató kiszámítása
X1	működő tőke/összes eszköz
X2	EBIT/összes eszköz
X3	adózás előtti eredmény/rövid lejáratú kötelezettség
X4	értékesítés nettó árbevétele/összes eszköz

35. Táblázat: Springate féle modell összetevői

Forrás: Arutyunjan [2002], saját szerkesztés

A Springate-modell kritikus értéke 0,862, amely alatti Z érték várható fizetéseképtelenséget jelent. Ezen modell módosított változata is elkészült, amely ugyanazokaz a mutatókat használja, mint az eredeti, csak az egyes mutatók súlyozása változott meg.

$$Z=0,545X_1+0,791X_2+0,270X_3+0,136X_4+0,228$$

A módosított modell kritikus értéke 0, amelynél kisebb Z érték fizetéseképtelenséget jósol. Springate modelljével 92,5%-os megbízhatóságot ért el. [Arutyunjan, 2002] Megjegyzést érdemel az a tény, hogy a hivatkozott irodalomban nem találtam arra vonatkozó adatot, hogy hány év tekintetében képes a fent említett megbízhatóságot elérni, de a többi modell tapasztalata alapján valószínűsíthető az egy éves időtartam.

8.4. Comerford modell

A Comerford analízis hat mutatóból álló rendszer segítségével kíván előrejelzéseket készíteni adott vállalat jövőbeni fizetőképességére, vagy fizetéseképtelenségére vonatkozóan.

A mutatószámrendszer a következőkből tevődik össze:

$$Z=1,44X_1-1,78X_2+6,06X_3+0,62X_4-2,56X_5+0,37X_6$$

A módszer kritikus értéke $Z=0$. Minél inkább negatív irányba tér el a vállalati adatokból számolt Z érték, annál biztosabb az esély a bukásra, illetve minél inkább pozitív, annál nagyobb az esély az életben maradásra. [Noszkay, 2002]

Megnevezés	Mutató kiszámítása
X1	nettó jövedelem/összes befektetett eszköz
X2	teljes adósság/összes befektetett eszköz
X3	(készpénz+követelések)/ összes befektetett eszköz
X4	forgóeszközök/rövid lejáratú kötelezettségek
X5	(készpénz+követelések)/rövid lejáratú kötelezettségek
X6	nettó jövedelem/jegyzett tőke

36. Táblázat: Comerford modell kiszámítása

Forrás: Noszkay [2002], saját szerkesztés

9. Egyensúlyi módszertan

Összességében tehát látható, hogy számos mutató áll rendelkezésre, amely közül lehet választani, hogy milyen szempontok alapján szeretnénk értékelni a vállalkozást. Viszont, ahogy az felsorolásból is kiderült, nem teljesen mindegy, hogy melyik számítási módot alkalmazzunk, hiszen tartalombeliség szempontjából alacsony értékű információkat kaphatunk. Az egyensúlyi módszertan arra próbál választ adni, hogy profiltól és tevékenységtől függően melyek azok a számolási lehetőségek, amelyek releváns információt biztosítanak a vállalkozás menedzsmentjének.

Így tehát, azt lehet mondani, hogy egyetlen tényező figyelembe vétele komoly gazdasági problémákat eredményezhet, valamint csőd közeli helyzetet teremthet. A kutatás tehát arra irányul, hogy egy olyan egyensúlyi helyzetet tudjunk kialakítani a mutatószámok egészséges kombinálásával, amely bármely vállalat számára biztosítani képes egy egyensúlyi likviditási szint mellett a rentabilitást. Arra a következtetésre juthatunk, hogy első lépésként a profilnak megfelelően ki kell választani a mutatókat. Mindenképpen érdemes egy likviditásra, egy jövedelmezőségre vonatkozó mutatót beemelni a modellbe. A jövedelmezőség esetében különösen figyelni kell, hogy szolgáltató, avagy termelő tevékenységet folytat-e a kis- és középvállalkozás.

Megnevezés	Mutató kiszámítása
X1	EBIT DA/összes eszköz
X2	EBIT DA/saját tőke
X3	értékesítés nettó árbevétele/összes kötelezettség
X4	nettó forgótőke/összes eszköz
X5	(készletek+pénzeszközök)/rövid lejáratú kötelezettségek

37. Táblázat: Egyensúlyi Z mutató összetevői

Forrás: Katits [2000,2002] saját szerkesztés

Skálaértékek:

$Z < 0$ – csőd közeli állapot

$Z > 10$ – gazdasági tevékenység akadálymentes biztosítása

$1,8 < Z < 3,8$ – szürke zóna, bizonytalan gazdasági helyzet, rövidtávú életben maradás

$Z < 1,8$ – csőd előre jelezhető

$Z > 3,8$ – a vállalati működés hosszú távon biztosított

Így a következő típusokról beszélhetünk:

Agresszív csődelkerülő vállalati gazdaságpolitika – Lényege, hogy általános körülmények között állandóan csökkenteni célszerű az idegen tőke mértékét. Ez megvalósítható a jegyzett tőke mértékének emelésével. Merész gondolatként a bank cégbe való bevonásával, így biztosítva a fizetőképesség javításának lehetőségét.

„Szürke zónából” kilépő vállalatgazdasági politika – A vállalkozás összességében képes a működésre. Egy azon időpontban jelentkezhetsz a csődelőrejelzésének lehetősége illetve a vállalati talpon maradás állapota. Nagyon kicsi értékek választják el a vállalkozást attól, hogy bármelyik oldalon végezze. Fontos ebben az esetben, hogy az egyensúly stabilitását követően, olyan intézkedéseket hajtson végre a menedzsment, amely előrevetítheti akár a későbbiekben az innovatív vállalatnövekedés lehetőségét.

Innovatív vállalatnövekedési gazdaságpolitika – Ebben az esetben az egyensúlyi módszertan számolásos alátámasztása igazolja, hogy a vállalkozás képes a növekedésre. Ennek eléréséhez azonban három csoport szerinti növekedésre van szükség: vállalati-, mikro- és makro környezeti növekedés.

Vállalatnak nevezhető minden tényező, amely a vállalat sajátosságaiból fakad: vállalkozó, termék/szolgáltatás, folyamatok, tudás, szervezet, erőforrások, kultúra, háttérkörülmények.

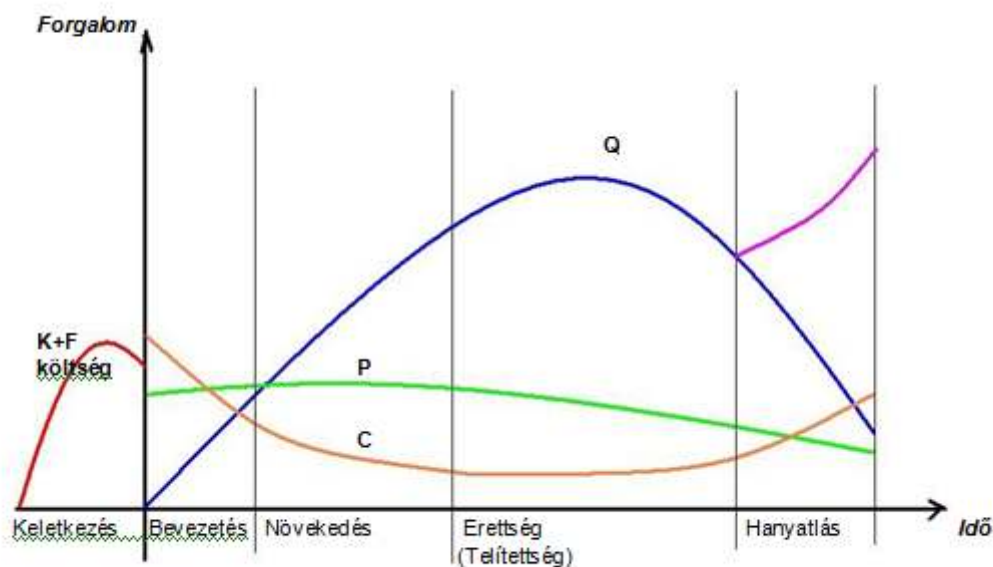
Mikrokörnyezeti tényezők, amely a vállalat szűkebb környezetében lelhetők fel, amelyek támogató vagy akadályozó szerepkörrel bírnak: iparág, piac, üzleti partner teljesítménye, vevők, tőkepiac fejlettsége, verseny, intézményi háttér.

Makro környezeti tényezők között fel kell sorolni az ország makrogazdasági sajátosságait befolyásoló elemeket: politika, gazdaság, társadalom, technológia, jogszabályi környezet, nemzetközi környezet, intézményi háttér, környezeti háttér.

10. Vállalati életpálya-modellek

Egy üzleti vállalkozás életpályáját számos tényező befolyásolja. Hatással van rá a szervezeti struktúra, a nyújtott termékek és szolgáltatások és a környezeti tényezők. Azonban mégis a termékek és szolgáltatások színvonala differenciáltabban játszik szerepet a vállalati életpályában. Azt mondhatjuk, hogy minden terméknek és szolgáltatásnak van egy életgörbéje. Ez a görbe befolyással van azon termék/szolgáltatás piaci forgalmára, így hatással van a vállalati tevékenységre. A termék-életgörbe a termék piaci forgalmának az idő függvényében való alakulását ábrázolja. Itt húzhatunk párhuzamot a vállalat termékeinek és magának a működésnek az életpályája között. Be kell látnunk, hogy minden üzleti vállalkozásnak érdeke, hogy a termékének életpályáját jó színvonalon tartsa, ezzel megteremtve a vállalat életpályájának magas szintjét, az úgynevezett „good-well” megőrzését. Értékelemzése nézőpontból megközelítve a lényeg abban rejlik, hogy a hátralévő piaci életben a vállalat által nyújtott szolgáltatás, vagy gyártott termék a leghatékonyabban „termelje vissza” az értékelemzési ráfordításokat.

A termékekre/szolgáltatásokra lebontva a piaci viselkedést vizsgálva megállapíthatók a következő piaci ciklusok:



4. ábra: Termék életgörbe

Forrás: Keller-Kotler, [2008], saját szerkesztés

- ❖ Keletkezés: Itt történik a termékbevezetés, a kutatás-fejlesztés és az értékesítés előkészítése. Még nem rendelhető a termékhez tényleges árbevétel, csupán prognosztizálni lehet annak nagyságát.
- ❖ Bevezetés: Ebben a szakaszban kezdődik a termék/szolgáltatás piaci élete. Iparágtól függően rövid illetve hosszú folyamat lehet, főleg akkor, ha fogyasztói szokások modifikációjával jár.
- ❖ Növekedés: Ilyenkor a termék/szolgáltatás már a fogyasztói körben a népszerűség ösvényére lépett, amely azzal a következménnyel jár, hogy az értékesítési volumen növekszik.
- ❖ Érettség: Ekkor a forgalom eléri a maximumot, a kereslet egy időre állandósul.
- ❖ Hanyatlás: A termék/szolgáltatás kereslete egy bizonyos idő után nagymértékben csökkenő tendenciát mutat. Ekkor kell gyorsan reagálni a vállalati szakembereknek és innovációs tevékenységgel újabb növekedési pályára állítani az adott terméket/szolgáltatást.

$$Q_t = a e^{-\omega^2 (t - \tau)^2}$$

5. ábra: Termék életgörbéjének trendfüggvénye

Forrás: Iványi, [1987]

Q_t = a termékből a t-edik évben értékesített mennyiség

a = az éves termelési volumen várható maximuma

e = a természetes logaritmus alapszáma

ω = a termelés felfutását jellemző paraméter (a görbe alakját befolyásoló konstans)

τ = az év, amelyben a maximális értékesítés várható

Pár bekezdéssel feljebb arra a megállapításra jutottunk, hogy a termékek/szolgáltatások életgörbéje befolyással van a vállalati életpálya alakulására. Ezen elven tovább haladva azt mondhatjuk, hogy a felsorolt faktorok (lásd: 42. oldal) nemcsak hogy a vállalati életpályába, hanem a vállalati növekedésben is szerepet játszanak. A vállalati adottságok illetve a környezeti tényezők sikeres kombinálásával megteremthető egy ideálisnak mondható vállalati növekedés.

Az imént felsoroltakból kiindulva: „A szervezet életciklusainak szakaszai előreláthatóak és ismétlődőek; így tehát a vezetőség, ha tudja, hogy hol tart a szervezet az életciklusban, megelőző intézkedéseket tud tenni a problémák elkerülése érdekében.” (Adizes, [1992], 14. p.)

Az életciklus modellek a termék életgörbe modellekhez hasonlóan próbálják felvázolni az üzleti vállalkozások életpályáját az idő függvényében. Szakaszokra bontják az életutat és leírják azok általános jellemzőit, szervezet-irányítási problémáit, kérdéseit. Nem lehet elfelejteni, hogy a makroszintű vizsgálat mellett a mikro szintűnek is nagy jelentősége van. A makrogazdasági folyamatok, növekedések, visszaesések a vállalatokra is hatással vannak, ugyanakkor a vállalati szféra növekedése áll a makrogazdasági növekedés mögött. Az életciklus modelleket a következők szerint csoportosíthatjuk (Salamonné, [2006]; Vecsenyi, [2003]:

1. Vállalati életciklusok
2. Irányítási életciklusok
3. Gyorsan növekvő vállalkozások életciklusai
4. Családi vállalkozások életciklusai
5. Termék-, iparág-, és értékesítési ciklusok
6. Eredményességi-hatékonysági ciklusok

A modellek abban nyújtanak segítséget a vállalati menedzsment számára, hogy meghatározzák és értelmezik az üzleti szervezeti fejlődésének perspektíváit, amely alapján elhelyezik a vállalatot a vállalati életút görbén. (Gömbös-Gömöri, [2004])

10.1. Adizes modellje

A modell megalkotója a vállalat életútját élő organizmusok életútjához hasonlítja, és az alapján nevezi el. A születéstől egészen a halálig vezető életutat szakaszokra bontva értelmezi. Az egyes szakaszokból csak abban az esetben lehet tovább lépni, ha a felmerülő problémákra helyes megoldási javaslatok alakulnak ki. A kritikus pont a problémákra adott válaszok minőségében rejlik. Ez dönti el a vállalkozások életútjában a továbbhaladás, vagy hanyatlás lehetőségét. Nagyon fontos, hogy az egyes szakaszokban más-más tényezők a fontosak. Így a modell a következőképpen épül fel:

Udvarlás szakasza – szükségletek kielégítésére törekvés

Csecsemőkor – készpénz mennyiségének növelése

Fiatalos mozgékonyság szakasza – értékesítésre és piaci részesedésre való törekvések összessége

Serdülőkor – profitmaximalizálás ideológiájának előtérbe kerülése

Legszebb férfi kor⁸ – az értékesítés és ebből származó profitnövekedés előtérbe helyezése

Stabilitás időszaka – az adott vállalati helyzet a „status quo” megőrzése

Arisztokrácia – a befektetett eszközarányos jövedelmezőség minél magasabb szintre való emelése

Korai bürokrácia – az egyéni túlélés lehetősége a piacon

Halál

A modell alátámasztja azt a feltételezésünket, hogy a vállalati növekedés és sikeresség szempontjából releváns mutatók alkalmazásával minden időszakról jó következtetéseket lehet levonni, valamint előre jelezhető a következő szakasz bekövetkezése. (Zsupanekné, [2007])

10.2. Greiner modellje

Ebben a modellben a meghatározó tényező a vállalati méret és kor. A két tényező segítségével rajzolható fel a vállalati életpálya modelljének koordináta rendszerben való értelmezése. A modell a vállalati életciklust 5 különböző szakaszra különíti el:

Növekedés a kreativitás révén – vezetés során felmerülő krízisproblémák

Növekedés az irányítás révén – autonómia okozta érdekegyeztetési problémák

Növekedés a delegálás révén – koordinálás során felmerülő problémák

Növekedés a koordináció révén – a bürokratikus helyzet okozta problémák

Növekedés a kooperáció révén – a folyamatossági krízis nehézségei

A modell jelentősége abban nyugszik, hogy a szakaszoknál előtérbe kerülnek a növekedés módjai. A modellben a szakaszok evolúciós folyamatokkal kezdődnek és revolúcióval végződnek. Előbbiben a töretlen fejlődés, míg utóbbiban a váratlan hanyatlás dominál. Arra próbálja meg felhívni a figyelmet, hogy a revolúciós szakaszhoz kapcsolható vezetői döntések fogják befolyásolni az üzleti vállalkozás jövőjét. (Zsupanekné, [2007])

⁸ Azt az időszakot határozza meg, amelyben Adizes véleménye szerint a vállalati növekedés kiemelkedő mértékű.

10.3. Szerb modellje (Szerb, [2000])

„Szerb modelljének alapját Mount – Zinger - Forsyth munkája jelentette. Hat szakaszt különít el a vállalatok életciklusával kapcsolatban” (Zsupanekné, [2007]):

1. Kezdés
2. Beindítás
3. Kezdeti növekedés: Kereslet, árbevétel profit növekedés dominál. Stratégiai átgondolást, megváltoztatást igényel.
4. Expanzió: Koherenciaharc jellemző. Marketingstratégia és finanszírozás kerül előtérbe.
5. Érettség
6. Innováció, hanyatlás

10.4. Szirmai modellje (Szirmai, [2002])

Ebben a modellben elsősorban a kisvállalkozások életútjának az értelmezését definiálták. Itt három szintet fogalmaztak meg, amely megközelítési alap lehet:

Makroszint: Ezen a szinten úgynevezett, madártávlatból, messziről vizsgálják a vállalatokat és egyben az általános vállalati életútjukat. Azt mondja a modell, hogy ezen a szinten a valóságtól kicsit elrugaszkodva a közös vonások dominálnak, az egyedi jellemzők pedig kismértékben befolyásoló tényezők.

Mezoszint: Ekkor az úgynevezett kutatói megközelítés kap szerepet, amely a vállalati szint fejlődését elemzi.

Mikroszint: A működő vállalkozások szintjén az egyedi sajátosságok jellemzőek, amely arra enged következtetni, hogy számos fejlődési szakaszt lehet elkülöníteni. (Zsupanekné, [2007])

10.5. Szintetizált növekedési modell (Salamonné, [2006])

Vizsgálatai során arra a megállapításra jutott, hogy érdemes lenne két modell kombinálásával egyet létrehozni. Ennek érdekében ötvözte Adizes és Greiner növekedési modelljét és létrehozta a saját, szintetizált növekedési modellt. Alapesetben a következőképpen határozható meg a vállalati életpálya alakulása (Zsupanekné, [2007]):

1. Elindulás
2. Kreativitás
3. Irányítás
4. Delegálás
5. Megállapodás

Összességében arra a következtetésre juthatunk, hogy a vállalkozások életpályában nagyon nagy szerepe van a termékek/szolgáltatások egyedi életgörbéinek. Ha sikerül egy olyan kombinációt összeállítani az üzleti vállalkozások nyújtotta szolgáltatási lehetőségekből, akkor folyamatosan fenntartható a jó színvonalú vállalati növekedés. Azonban nem szabad elfelejtenünk, hogy a jó ökonómiai feltérképezés szintén vezető szerepet játszhat az életpálya prognosztizálásában. Észre kell vennünk, hogy az olyan mutatókat kell előnyben részesíteni, amelyből releváns következtetések vonhatók le, valamint előre jelezhetik az üzleti vállalkozás növekedési pályáit.

A továbbiakban 9 kis- és középvállalkozásra elkészített elemzése alapján próbálja a tanulmány bebizonyítani a hipotézisekbe foglaltakat.

11. A vállalatok mutatók szerinti kiértékelése

A korábbiakban megfogalmazásra kerültek a célok és a szakirodalom részletes bemutatása. Számos módszert sikerül felvázolni, amely alkalmas lehet a vállalatok gazdasági elemzésére, likviditásának és rentabilitásának vizsgálatára. Ebben a fejezetben arra törekszük a tanulmány, hogy a tesztként vizsgált vállalatok mennyire koherensek a szakirodalomban felvonultatott elemzési módszerek alkalmazhatóságával.

Mindenképpen hangsúlyozni kell, hogy a 9 vállalat, amelyből szeretnénk következtetéseket levonni, csupán tesztalanyok. Az egész kis- és középvállalkozói szektorra vonatkozóan nem értelmezhetők a kapott eredmények. Ahhoz, hogy tágabb értelemben is kivetíthető legyen a vizsgálati eredmény, lényegesen magasabb számú vállalatra és azok adataira lenne szükség.

Az értékelések 6 dimenzióban történnek. Vizsgálatra kerül a finanszírozási struktúra elemzése, a fizetőképesség, a likviditás, az adósságállomány, a jövedelmezőség és a preventív válságmenedzselésre használható Z mutatók. Utóbbi esetben egy saját egyensúlyi módszer is bevezetésre került. A módszer a korábbiakban összefoglalva azt próbálja tükrözni, hogy a „megfelelő” mutatók egészséges kombinálásával, mennyire állapítható meg a gazdasági helyzet illetve a kapott eredmények tükrében milyen vállalatgazdasági politikát lenne célszerű alkalmazni.

A könnyebb érthetőség szempontjából minden vállalathoz egyenként két profilábra kapcsolható. Az első profilábrán a finanszírozás, a fizetőképesség, a likviditás, az adósságállomány, a jövedelmezőség, a preventív Z mutatók elemzés szerinti legalkalmasabbika és az egyensúlyi Z mutató szerepel. A másodikon pedig csak a preventív válságmenedzselés mutatói kerülnek feltüntetésre.

Minden tesztalany esetében az éven belüli adatok változása kerül értékelésre, valamint ezek a pontértékek kerülnek a profilábrákra. Így több esetben előfordulhat, hogy a mutató alacsony értékével ellentétben jó pontozásban részesül az adott tényező, mégpedig amiatt, hogy a korábbi évhez, évekhez képest magasabb színvonalat mutat. Erre azért van ebben a formában szükség, mert előzetesen elmondható, hogy a kis- és középvállalkozások nagyon rossz helyzetben vannak, az értékeik minimális szinten mozognak. Így nem az a cél, hogy a már amúgy is alacsony színvonalat kiemeljük, hanem hogy rávilágítsunk a használt mutatók alkalmazhatóságára és ezzel igazoljuk a javulónak nevezhető tendenciát.

11.1. 1. Tesztalany

Ez a vállalkozás nagyon arányban nyújt szolgáltató tevékenységet, ennek következtében a forgóeszköz állománya alacsony. Inkább a befektetett eszköz értékek számítanak magasnak. A szolgáltató tevékenység lévén a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya is alacsony, így van olyan év, amelyben a hosszú lejáratú kötelezettségeket igénylő mutatók nem értelmezhetőek.

A finanszírozási struktúra vizsgálata rávilágított, hogy a vállalat eladósodottsága 60% feletti és ez az érték a vizsgált 2008-2010-es intervallumban stagnál. Az eladósodottság aránya ebből kifolyólag magas 1,5 és 1,6 körüli értéket mutat. A saját tőke aránya a tőkeszerkezetben a 2008-as évben elfogadható, de a 2009-es évtől éppen hogy eléri az 50%-ot. Ez abból a szempontból hátrányos, hogy a tőkeáttétel az idegen források miatt csökkenő mértékű, azáltal a működés kisebb arányban finanszírozható a saját forrásokkal. A nettó forgótőke értéke negatív, amely mindenképpen rossz jel, de ezt fokozza, hogy a 2009-2010-es években nagymértékű csökkenő tendencia jelentkezik. Az okok talán elsősorban a gazdasági recesszióknak köszönhetőek, mivel a tevékenységben nem történt változás. Az olyan mutatóknál, ahol felhasználjuk a hosszú lejáratú kötelezettségeket, leginkább az eladósodottság szintjén nagyjából kifejező képesek, viszont ha nem rendelkezik a vállalkozás hosszú lejáratú kötelezettségekkel, akkor az itteni indexek sajnos releváns következtetés levonására nem alkalmazhatók. Figyelembe véve azt, hogy nulla eladósodottsági szint nem feltétlenül jelent kedvező helyzetet a cég számára (jó leverage helyzet kihasználatlansága).

A fizetőképesség vizsgálata során azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a vállalkozás a kamatkitermelés szempontjából mindhárom évben igen pozitív benyomást kelt. Azonban a hosszú távú fizetőképesség negatív értékei ezt a röpke bizalmat is felülírják. Nem más a helyzet a dinamikus fizetőképesség esetében sem. Ha a tendenciát nézzük, utóbbi két mutató értékei javuló irányban mozdultak el. Ez annak köszönhető, hogy a vállalkozás idegen forrásai megemelkedtek a saját tőkéhez képest. Ez csak látszati megoldást jelent, hiszen a saját tőke arányának csökkenése az idegen tőkéhez képest rossz feltételezésekre adhat okot.

Az adósságállomány mértéke igazolja a korábbi számítások hitelességét. A 2008-as évben jónak tekinthető mindhárom kiszámolt mutató, azonban a tőkeszerkezet átalakítását követően romló tendencia figyelhető meg.

A likviditás a 2008-as évben közepesnek minősíthető. Azonban a 2009, 2010-es adatok azt mutatják, hogy likviditási problémák jelentkeztek a vállalkozásban. Az értékek zuhanórepülést vettek és a rossz kategóriába taszították a céget.

A jövedelmezőség tekintetében arra a következtetésre juthatunk, hogy semmiképp nem nevezhető egyik kifejező képes mutató sem jónak. Itt erre a kategóriára azt mondhatjuk, hogy nagyban, sőt teljes egészében tükrözi a vállalati gazdasági helyzetet. Az értékek mindhárom évre vetítve alacsonyak, több esetben romló irányt mutatnak. Ki kell emelni, hogy leverage mutató nem kifejező képes, mivel a három jövedelmezőségi mutatóval ellentétes értéket ad meg. Az értékek irrelevánsak, azt próbálják tükrözni, hogy semmilyen problémával nem küszködik a cég, a működése teljes egészében biztosított valamint a jövője nem kilátástalan. Egy biztos, ez nem igaz, hiszen a többi mutató is igazolta, hogy számos likviditási probléma jelentkezett a vizsgált években a vállalkozásnál.

A preventív válságmenedzselést tükröző Z mutatók értéke igen érdekes képet mutat. Azt a következtetést vonhatjuk le, hogy Altman nevéhez kapcsolódó első komplex Z mutató nem releváns. A kisvállalkozásra nem alkalmazható, fals értékekhez, ezáltal valótlán következtetések levonásához vezethet. Ezzel ellentétben a Springate féle Z mutató relevanciája kijelenthető valamint az egyensúlyi Z mutató értékeinek arányaiban való elmozdulása is igazolja a Springate hatékonyságát.

Ezek alapján azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a vállalat életpályája hanyatló szakaszba érkezett. Adizes modellje szerint ezt az időszakot a korai bürokrácia szakaszának nevezhetjük. A vállalat egyetlen célja, hogy a saját piacán képes leegyen egy darabig fennmaradni. Ezt igazolja az egyensúlyi Z mutató is, mely szerint a vállalatnak agresszív csődelkerülő stratégiát kell kialakítania annak érdekében, hogy innováció és kreativitás előtérbe helyezésével fenn tudjon maradni vagy hosszú távon ismét piacvezetőhöz közeli pozíciót tudjon betölteni. Megoldást jelenthet az idegen tőke csökkentése valamint kicsit merész gondolatként partnerek bevonása a cégbe, esetlegesen a bank befolyása cégpozíció betöltésével. (I. számú melléklet)

11.2. 2. Tesztalany

A vállalkozás a szolgáltatós nyújtás tevékenységét folytatja, azon belül értékesítő pozícióban van a piacon. Ennél a cégnél csak 2008-2009-es adatok álltak rendelkezésre. Ennek következtében kisebb a viszonyítási lehetőség, mint a korábbi tesztalanyok esetében.

A finanszírozás vizsgálatánál a 2008-as év adatai a számottevőek, mert abban az évben a vállalkozás rendelkezett hosszú lejáratú kötelezettségekkel. Az eladósodottság mértéke 52% körül alakult, 2009-re viszont sajnos nem számolható ilyen adat. A saját tőke aránya mindkét évben közel azonos mértékű volt, a 2009-esre kicsit növekedett a korábbi 47%-hoz képest. A befektetett eszközök fedezetségi szintén javuló tendenciát mutatott, sőt kimagasló kétszeres

emelkedés jelentkezett 2008-ról 2009-re. A szállító vevő arány igen magas mértékű. A nettó forgótőke pedig ennél a vállalkozásnál – elsőként a vizsgáltak közül – pozitív értéket mutat. Az igazolja, hogy a cég belső gazdasági helyzete elfogadható.

A fizetőképesség tekintetében és kiemelhető a kamatkitermelés, amely nagyon jó értéket mutat, növekvő tendenciát tükröz. A hosszú távú fizetőképesség is elfogadható valamint a dinamikus fizetőképesség mértéke reálisan bizonyítja a jó gazdasági helyzetet.

A likviditás mutatói a bűvös határokat átlépve mutatják a magas színvonalat, 2008-ban 1,71, míg 2009-ben 2,17. A gazdasági válság ennél a cégnél valószínűleg ágazati mivoltából adódóan nem fejtett ki nagy csökkenő irányú hatást, inkább az figyelhető meg, hogy stabilizálta a cég piaci pozícióját.

A jövedelmezőség kiváló. Mindhárom mutató és a Leverage is kifejezi a gazdaságos és nyereséges működést.

A preventív, összetett Z mutatók mindegyike igazolja, hogy jó gazdasági pozícióban van a vállalkozás a csőd egy apró jele sem jelentkezik, valamint a közeljövőben sem prognosztizálható.

A vállalat életpályáját tekintve a növekedés szakaszát igazolják a kiszámolt értékek. Valahol az érettség, az érett férfi kor szakaszában helyezkedhet el a vállalkozás. Arra következtethetünk, hogy ez a szakasz még nem érte el a tetőpontját, lehet még tovább fejlődni, lehet még többet kihozni ebből a vállalkozásból. Ha a vállalati gazdaságpolitikát kelleme meghatározni, mindenképpen azt lehetne mondani, hogy az innovatív vállalatnövekedési dominanciája jelentkezik. Prognosztizálható nemcsak a mikro-, hanem a makro környezeti növekedés is. (II. számú melléklet)

11.3. 3. Tesztalany

A vállalkozásról elmondható, hogy csak szolgáltató tevékenységet folytat. Ennek tükrében minden évben rendelkezik hosszú lejáratú kötelezettségekkel, amely több mutató kiértékelésében fontos szerepet játszik.

A finanszírozási struktúra vizsgálata során azt lehet mondani, hogy 2008-ban igen alacsony volt az eladósodottság mértéke, amely nagy meglepetésre a gazdasági recesszió tetőzésének évében tovább csökkent. 2010-ben azonban visszaállt a 2008-as szintre, amely persze ekkor sem nevezhető magasnak. Az eladósodottság persze ennek tükrében folyamatosan ingadozott, igazodott a korábbi mutató értékeihez. Nem meglepő az sem, hogy a saját tőke elfogadható értéke mutatkozik a vállalkozásnál. Ezzel egyenértékűnek tekinthető a szállítók és vevők

aránya is. A tőkeáttétel közepesen jó értékű, azonban nagy csalódást jelent a nettó forgótőke értéke, amely 2008-ban negatív értéket vett fel. Ennél a vállalkozásnál a közel monopolhelyzet miatt ez az agresszív finanszírozás nem feltétlenül jelent veszély az üzletmenet szempontjából. 2009-re a vállalkozás „összeszedte magát”, ennek köszönhető a finanszírozást mérő egyéb mutatók viszonylagos jó értéke. Azonban 2010-re szintén csökkenő tendencia jelentkezett a nettó forgótőkét illetően.

A fizetőképesség vizsgálata arra adott választ, hogy a kamatkitermelés szempontjából a 2008-as évben kiválónak, a 2009-esben jónak, ámbar a 2010-esben nagyon rossznak nevezhető a vállalkozás. A hosszú távú fizetőképesség ingadozása az adósságállomány folyamatos változásának köszönhető. Nem mondható egészségesnek egy vállalkozás esetében ez ilyen mértékű és mondhatni jelentős váltakozás. Persze azért itt mutatkozik meg igazán, hogy a gazdasági visszaesés ezt a céget sem kerülte el.

Az adósságállomány aránya alacsonynak mondható, ez köszönhető a tőkeszerkezet egészségességének, a saját tőke ideális arányának. Azt mondhatjuk, hogy ez a jó érték kivethető a fedezettségre is, viszont ebben az esetben már csalóka lehet a kép, hiszen minden esetben elég tőke áll rendelkezésre az adósságállomány fedezésére, de nem mindegy, hogy saját vagy idegen forrásról beszélünk. Ezt igazolja az adósságszolgálat fedezeti mutató magas értéke is.

A likviditás tükrözi a vállalkozás gazdaságának jó működését. Az értékek minden évben egyhez közeli, 2009-ben pedig meg is haladják a bűvös határt. Talán a pénzeszköz likviditás érdemes inkább kiemelni, mert a 2009-es évben viszonylag sok pénzeszköz volt a vállalkozás forgóeszköz állományában, amelynek ugye ára van. Így ez is oka lehet a következő év teljesítmény gyengülésének.

A jövedelmezőséget tükröző mutatók alacsonyak, ámbar több esetben javuló tendencia figyelhető meg. Érdekes megemlíteni, hogy a leverage mutató ennél a vállalkozásnál ténylegesen tükrözi a tevékenység milyenségét. Ki kell emelni azt is, hogy a vállalkozói nyereségráta az első év negatív értékéhez képest 2009-re jó lett, ám a recesszió miatt nem tudta a cég megtartani az értékeket, így lényeges veszteség könyvelhető el a nyereség célkitűzése kapcsán.

A válságmenedzselésre irányuló Altman mutató ebben az esetben sem alkalmazható. Az mondható el, hogy a Springate és az egyensúlyi Z index értékek viszont képesek tükrözni a valóságot. Relevancia ezekben felfedezhető, de igazolást is kaphatunk arra, hogy a szakirodalomban ismert és használható egyéb módszerek hatékonysága több esetben megkérdőjelezhető.

A vállalati életpálya modellje azt mutatja, hogy 2008-ban és 2009-ben egy emelkedő majd egy stagnáló pálya jelentkezett. Az úgynevezett kezdeti növekedés és a legszebb férfi kor tűnik fel a vállalkozás esetében. Viszont a gazdasági recesszió hanyatlás irányában indította el a vállalkozást. Nagyon érdekes, hogy az egyensúlyi Z mutató szerint talán két kategóriába is besorolható a vállalatgazdaság politikája. Ha csak a 2010-es évek tekintjük, akkor azt mondhatjuk, hogy a szürke zónában való maradás jellemzi a vállalatot, viszont ha a korábbi évekre visszatekintve teszünk javaslatot, akkor inkább innovatív vállalatnövekedési politikát kell előtérbe helyezni. (III. számú melléklet)

11.4. 4. Tesztalany

A vállalkozás nem rendelkezik minden évben hosszú lejáratú kötelezettségekkel. Tevékenységét tekintve inkább szolgáltató, vagy viszonteladó.

A finanszírozást nézve azt állapíthatjuk meg, hogy az eladósodottsági mutató 2008 és 2010-ben nem értelmezhető a hosszúlejáratú kötelezettségek hiánya miatt. Viszont 2009-ben ez az érték igen magas volt. Valószínűleg ez a gazdasági világválság következtében alakulhatott ki. Bár figyelemre méltó, hogy már 2010-ben sikerült valamilyen mértékben stabilizálódni a vállalati helyzetnek. A saját tőke aránya mindhárom vizsgálati évben igen alacsony. Ez annak köszönhető, hogy az idegen tőke mértéke nagyon magas. A befektetett eszközök fedezettsége igen magas, a szállító és vevő arány viszont teljesen elfogadható, sőt talán kicsit alacsonynak is ítélni lehet. A nettó forgótőke pozitív mindhárom évben, ez viszont némi bizalomra adhat okot, a további mutatók kiértékelése előtt.

A fizetőképesség esetében a kamat kitermelési mutató jó értéket mutat. A hosszú távú fizetőképesség indexe igazolja, hogy a hosszú távú szemlélet előtérbe helyezett a vállalati politikában, és része a stratégiának. A dinamikus fizetőképesség mértéke viszont ehhez képest alacsony.

A likviditást nézve minden évben 1,00 feletti az értékek. A likviditási gyorsráta jó, a pénzeszköz likviditás 2008-ban és 2009-ben elfogadható, viszont 2010-re a mértéke a többihez képest magas.

A jövedelmezőségi mutatók egyike sem tükrözi a jó vállalkozási tevékenységet. Így bizonyítható, hogy a vállalkozás a rövid távú likviditást tartja inkább szem előtt annak ellenére, hogy a hosszú távú fizetőképességi mutatók mást igazolnak. A leverage mutató nem megbízható értéket tükröz, a magas értékek relevanciája megkérdőjelezhető. A vállalkozói

nyereség pedig a 2010-es évben igazolja a legjobban, hogy a működésben problémák vannak, hiszem az értéke igen csak negatív.

Az összetett Z mutatók közül az Altman féle azt igazolja, hogy a vállalkozás jó helyzetben van, a csőd a közel jövőben nem követhet be. Azonban azt kell levonnunk következtetésképpen, hogy a Springate index ebben az esetben is összehangoltabban mutatja a tényleges helyzetet. Még az egyensúlyi Z mutató is igen különböző értéket tükröz, holott a korábbi vizsgálati alanyoknál általában megegyezett a relevánsnak mondható Z mutatóval.

A vállalat életciklusát tekintve elmondhatjuk, hogy a W első szakaszában volt a vállalkozás a 2010-es évben, illetve annak végén. Ebből kifolyólag prognosztizálható, hogy hamarosan a második V-be is beérkezik. A vállalati gazdaságpolitikát tekintve két típus közül választhatunk, az egyik a szürke zóna, a másik az innovatív vállalati növekedés lehetősége. Talán a biztonságosabb első verzió alkalmazása lenne ésszerűbb egészen addig, amíg a V másik növekedési szárán el nem indul a vállalkozás. Utána természetesen az innovációban rejlő növekedési lehetőségeket érdemes kihasználni. (IV. számú melléklet)

11.5. 5. Tesztalany.

Ennél a cégnél a termékek értékesítése háttérbe szorul, inkább a gyártás, amely előtérbe kerül. A vállalkozás rendelkezik hosszú lejáratú kötelezettségekkel.

A finanszírozási struktúra vizsgálata során megállapíthatjuk, hogy az eladósodottsági mutató mértéke alacsony, ezzel arányosan az eladósodottság aránya szintén kismértékű. A saját tőke szerkezetét nézve a vizsgált két évben 56-59% közötti. A befektetett eszközök fedezettsége jó színvonalú. Ennél a vállalatnál is a nettó forgótőke értéke pozitív. A 2008-ról 2009-re ez az érték növekvő tendenciát mutat.

A fizetőképesség vizsgálatánál a kamat kitermelési mutató mindkét évben igen magas, jónak tekinthető. A hosszú távú fizetőképesség közepes értékű, szinte a két évben teljesen megegyező, 41%-os. A dinamikus fizetőképesség mértéke az előbbi két mutatóhoz hasonlóan alakul.

Az adósságállomány aránya elfogadható, a fedezettség az állomány több mint felének a fedezésére szolgál. Az átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató 2008-ról 2009-re csökkenő mértékűvé vált.

A likviditás mutatója 2,17 és 1,99 között alakul mindkét vizsgált ciklusban. Ezt igazolja a likviditási gyorsráta értéke is, nagyon érdekes és jónak nevezhető, mivel ezen érték is az 1-es

határ felett van. A pénzeszköz likviditás a 2009-es évben kismértékben csökkent, de mindkét évben közel 0,2 körül mozgott.

A jövedelmezőségi indexek jónak mondhatók, a leverage mutató ennél a vállalkozásnál jól tükrözi a tényleges helyzetet. A vállalkozói nyereségindex pozitív értékű, elfogadható. Magasabb mértékű, mint a vállalkozói nyereségelvárás.

A preventív válságmenedzselés komplex mutatói nagyon jó értékeket mutatnak. De továbbra is elmondható, hogy az Altman modellje nem releváns, a Springate és az egyensúlyi Z mutató valósághű értékeket mutatnak. Az arányok szinte hasonlóak és elfogadhatók.

Az vállalati életpálya modellje ennek a vállalkozásnak egy növekedési szakaszban van. Érdemes alkalmazni az innovatív vállaltnövekedési politikát. Ezt igazolja a Z mutató értékei is. (V. számú melléklet)

11.6. 6. Tesztalany

Ennél a kisvállalkozásnál 2008-as és 2009-es évek adatai adottak. A válság hatása ebben az esetben jól kivehető.

A finanszírozási struktúra esetében az eladósodottság mutatója alacsony értékű, az eladósodottság aránya mindkét évben 7,38-as értéket mutatja. A saját tőke aránya 2008-ban 42% körüli volt, viszont 2009-re közel ennek a felére csökkent. A befektetett eszközök fedezettsége a saját tőke arányához hasonlóan alakult a vizsgált években. A szállító-vevő arány alacsony mértékű. A nettó forgótőke ennél a vállalkozásnál negatív értékű. Viszont meg kell említeni, hogy 2009-re nagymértékben növekedett.

A fizetőképesség vizsgálata nagyon siralmas eredmény adott. A kamat kitermelési mutató negatív értéket vett fel mindkét évben. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozás a tevékenységéből még a hitelek kamatait sem tudta kitermelni. Mondjuk ez azzal is magyarázható, hogy az idegen tőke mértéke nagyon magas, sőt 2009-re növekedett. A hosszú távú fizetőképesség és a dinamikus fizetőképesség is negatív. Ezek az értékek is igazolják a nem gazdaságos tevékenységet.

Az adósságállomány mértéke 2008-ról 2009-re növekedett. A fedezettség mértéke ezzel szemben csökkent. Ez az érték azt mutatja, hogy a korábbi fizetőképességi mutatók értékei relevánsak.

A likviditás mutatói elfogadhatók. Bár kismértékben csökkenő a likviditási szint. Viszont ez igazolja, hogy a vállalkozás inkább csak a rövid távú fizetőképesség biztosítására koncentrált. A pénzeszköz likviditás jó értéket mutat.

A jövedelmezőség nagyon rossz a vállalkozásnál, mindhárom jövedelmezőségi mutató teljes mértékben és valóban tükrözi a vállalkozás gazdaságossági mutatóit. A leverage mutató teljes egészében mutatja a rossz működést. Az összes mutató negatív értéket vett fel, ez azt jelenti, hogy minden a vállalkozásba bevitt pénzből jóval kevesebb jut a működésre. A vállalkozói nyereség indexe is rossz. Szinte teljesen felesleges pénzt fektetni a vállalkozás fenntartásába. A preventív válságmenedzselés mutatói tekintetében az Altman mutató nem releváns. A Fulmer mutató tükrözi az adósságállomány rossz értékét. De továbbra is azt lehet mondani, hogy a Springate modell a legalkalmasabb arra, hogy elfogadható következtetéseket lehessen levonni. Az egyensúlyi Z index ebben az esetben is közel van a Springate mutató adta eredményhez.

A vállalkozás életpályájának prognosztizálása esetében elmondható, hogy inkább a csődelkerülő vállalatgazdasági politikát kell előtérbe helyezni. Ebben az esetben a már korábban említett részesedésbeli lehetőséget érdemes előtérbe helyezni. (VI. számú melléklet)

11.7. 7. Tesztalany

A finanszírozási struktúra elemzése során elmondható, hogy az eladósodottsági mutató 2008-ról 2009-re, majd 2010-re folyamatosan csökkent. Az utolsó évben a hosszú lejáratú hitelállomány hiánya miatt pedig nem is számolható. Az eladósodottság aránya 2008-ban nagyon jó, de 2009-ben lényegesen romlott a korábbi évhez képest. Ez az idegen tőke magas aránya miatt lehetséges. Tőkeszerkezet vizsgálata során igazolható, hogy az évek múlásával a saját tőke mértéke növekedett a szerkezetben. A befektetett eszközök fedezettsége az első két évben stagnáló szinten volt, a 2010-es évben pedig 1,14-re növekedett, amely kétszeresen a 2009-es értéknek. A nettó forgótőke 2008-ban és 2009-ben negatív értékű, míg 2010-ben már pozitív. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozás működését tekintve a mutató jó irányba mozdult el.

A fizetőképesség mutatói közül a kamat kitermelés a 2010-es évben a legrosszabb, negatív értéket mutat, míg a hosszú távú fizetőképesség elég magas értékű. A dinamikus fizetőképesség mutatója a korábbi kettő értékkel arányosan mozog.

Az adósságállomány aránya nagyon magas, amelyre fedezet sincsen igazán. A 2010-es év az egyetlen, amikor a fedezettség a jó kategóriába sorolható. Ez abból a szempontból érdekes, hogy a gazdasági válság következtében az adósságállomány mértéke csökkent, de a fizetőképesség még továbbra is kérdőjeles.

A likviditás mutatói 2008-ban és 2009-ben közepes értékűnek mondható, míg 2010-ben 1,45 feletti értéket mutat. Ezt az állítást igazolja, a likviditási gyorsráta is. A pénzeszköz likviditás tekintetében elmondható, hogy elfogadható szinten van.

A jövedelmezőség tükrözi igazán, hogy a vállalkozás milyen gazdasági pozícióban van. A 2010-es év előtt rossznak mondható, mivel negatív értéket vesz fel mind a három releváns mutató. Azonban 2010-től ezek az értékek sokkal jobbak, és igazolják, hogy a vállalkozás nincs csőd közeli helyzetben.

A preventív válságmenedzselésnél az Altman mutató értékei elfogadhatók, de mint korábban itt is a Springate a legmegfelelőbb. Az egyensúlyi módszertan ennél a vállalkozásnál nem ad releváns értéket, így következtetést nem lehet belőle levonni.

Az életciklust nézve a vállalkozás a gazdasági problémák után képes volt növekedést elérni, ezért azt mondhatjuk, hogy a hanyatlást sikerült innovációval megszüntetni és a vállalkozást új növekedési útra állítani. (VII. számú melléklet)

11.8. 8. Tesztalany

A finanszírozási struktúra vizsgálata során elemezhető az eladósodottság mutatója, amely ennél a vállalkozásnál mindkét vizsgálati évben nagyon jó. Az eladósodottság aránya ennek az ellenkezőjét támasztja alá. Bár a 2009-es évben a mértéke csökkent, azt lehet mondani, hogy ez még mindig nagyon magas. A saját tőke aránya a tőkeszerkezetben mindkét intervallumban 70% körüli. A befektetett eszközök fedezettsége 2008-ban magasabb érték volt, mint 2009-ben, ennek ellenére utóbbiban is jó. A szállítók és vevők aránya nem számolható, mivel a mérleg nem tért ki ennyire részletesen az adatokra. Ez persze nem azt jelenti, hogy nincsenek. A nettó forgótőke értéke pozitív és mértéke magas.

A fizetőképességnél a kamat kitermelési mutató felhívja a figyelmet a jó működésre, mivel a számolt érték azt igazolja, hogy a kamat mértékét a vállalkozás többszörösen képes előteremteni. A hosszú távú és a dinamikus fizetőképességi értékek is nagyon jók.

Az adósságállomány aránya alacsony, fedezettsége mindkét évben 70% feletti, ez igazolja, hogy minden adósságra van elegendő fedezet. Az átalakított adósságszolgálati mutató alátámasztja ezt a korábbi állítást.

A likviditási mutató 3,1 és 2,85 értéket vett fel, ez kiválóan minősíthető. A likviditási gyorsráta és a pénzeszköz likviditás mindkét évben 2,00 feletti értéket mutat, amely szintén igazolja, hogy nagyon jó a vállalkozás likviditási, rövidtávú fizetőképességi politikája.

A jövedelmezőség tekintetében már az pozitívumnak számít, hogy az értékek eltérnek nullától, vagy az ahhoz közeli értéktől. A leverage mutató túl magas, bár ezt a korábbi teszteredményekben is láthattuk, hogy döntésmegalapozás tekintetében ez nem alkalmazható. A vállalkozói nyereségindex és az elvárás szinte hasonló szinten mozog. A 2009-es évben alacsonyabb, de azt mondhatjuk, hogy ennek ellenére a vállalkozás nagyon jól vette a gazdasági válság görgette akadályokat.

A preventív válságmenedzselés mutatói igazolják, hogy összességében nagyon jól működő vállalkozásról beszélhetünk. Néhol vannak problémák, de összességében a tevékenység akadálymentesen folytatható. Az Altman mutató nem jelez előre csődöt, sőt a többi válságkezelő komplex mutató sem prognosztizál krízis helyzetet.

Az vállalkozás életútja felfelé ível, a 2009-es megtorpanás jelentősége elenyésző. Ha a növekedési pályán tud maradni a cég, elérheti a legszebb férfi kor stádiumát és onnan is képes lesz tovább növekedni. Az egyensúlyi Z mutató értékei szintén igazolják a gazdaságos és sikeres működést, ezzel előrevetítik, hogy a növekedés érdekében innovatív növekedési vállalati gazdaságpolitikát kell folytatni. (VIII. számú melléklet)

11.9. 9. Tesztalany

Az adatok ennél a vállalkozásnál a válság időszakára állnak rendelkezésre. Tevékenységét tekintve ez a cég, a szolgáltató vállalatokhoz kapcsolódik. Ennek ellenére hosszú lejáratú kötelezettségekkel rendelkezik, amely mint már korábban észrevehető volt, nem minden kis- és középvállalkozásnál jellemző.

Ebben az esetben is a finanszírozási struktúra került elsőként nagyító alá. Az eladósodottság mértéke nagyon alacsony, valamint az eladósodottság aránya sem annyira kiugróan magas, mint számos korábbi vizsgált alany esetében. A saját tőke aránya tőke szerkezetben nagyon alacsony, ez azt igazolja, hogy a vállalkozás inkább az idegen tőkét részesíti előnybe a sajáttal szemben. A nettó forgótőke értéke pozitív, amely a finanszírozási struktúra, kedvező voltára utal.

A kamat kitermelési mutató arra hívja fel a figyelmet, hogy a vállalkozás a kamatot többszörös formában képes kitermelni mindkét vizsgálati év során. A hosszú távú fizetőképesség biztosított, 2009-re mértéke jó, magasabb lett, mint a megelőző évben. A dinamikus fizetőképesség mértéke ezzel szemben nagyon alacsony, alig haladja meg a 0,06 értéket.

A likviditásra vonatkozóan elmondható, hogy mind a likviditási mutató, mind pedig a likviditási gyorsráta 1 feletti értéket mutat. Ez nagyon jónak értékelhető, főleg, hogy a szakirodalomban az 1 közeli értéket említik olyan felső határnak. A pénzeszköz likviditás szintén elfogadható, nem túl magas, ami azért jó, mert így a fenntartott pénznek nem akkora a használati ára.

A jövedelmezőségi mutatók a korábban számolt jó értékekkel ellentétben nagyon alacsonyak. Ez azt jelenti, hogy a vállalkozás inkább fekteti a hangsúlyt a likviditáshoz kapcsolódó problémák legyőzésére, mint a jövedelmezőségi szint stabilizálására. A leverage mutató irreálisan magas, nem tükrözi a valóságot. A vállalkozói nyereségarány nagyon alacsony, közel sincs az elvárt nyereséghez. Ez arra utalhat, hogy a vállalkozás célja az életben maradás és nem a nagyobb piaci pozíció elérése.

Utóbbi értékeléssel ellentétben a preventív mutatók többsége azt bizonygatja, hogy a vállalkozás igen is jó anyagi körülmények között van, a működése teljes mértékben biztosított. Nos, ezt el lehet fogadni azonban azt nem, lehet egyértelműen kijelenteni, hogy a csőd nem következhet be bármelyik pillanatban, hiszen a vizsgálat tisztán igazolja, hogy az üzletmenet megfelelő, de csak annyira, hogy éppen ne legyen belőle komolyabb probléma.

A vállalkozás életpályája látszólag stabil szinten áll, annak ellenére, hogy nem egy nagyon magas színvonalú stabilitásról beszélhetünk. Az biztos és ezt igazolja a Springate és az egyensúlyi Z mutató is, hogy a vállalkozás egyelőre a szürke zóna vállalati gazdaságpolitikáját részesíti előnyben, bár lehetősége a kitörésre nincsen. Később azonban azt lehet mondani, hogy innováció segítségével ez a jelenlegi stagnáló állapot megváltoztatható. (IX. számú melléklet)

12. Következtetések

A kutatás értelmezi a vállalati sikeresség alaptéziseit 9 hazai tesztvállalat példáján keresztül. Azonosítja a vállalati gazdaságos és nyereséges működés sikerének kritériumait a hagyományos elméletekre alapozva, de felhasználva az új gyakorlati módszereket és ötvözi azokat a rendelkezésre álló lehetőségek bázisán. Olyan összehangolt módszertant javasol – saját modell felállításával –, amely segítségével a vállalati menedzsment részletesebb információk segítségével és azok felhasználásának kényszerével pontosabban definiálhatja a csődhelyzet kialakulásának lehetőségét, a komplexitás előtérbe helyezésével valamint hatékony és stratégiaileg megfelelő döntések kiválasztását próbálja lehetővé tenni.

Több tevékenységtől független kis és középvállalkozás került elemzésre annak érdekében, hogy a gazdasági változók megfelelő kombinálása megkísérel magyarázatot adni a sikerességbeli különbségekre, a likviditás és rentabilitás biztosítására, és a vállalati életpálya alakulásának előrevetítésére. A dolgozat rávilágít arra, hogy a döntéshozatal számára milyen ökonómiai indikátorok felhasználása lenne kívánatos. Továbbá arra, hogy mennyiben döntést befolyásoló tényező a releváns és nem releváns mutatók alkalmazása. Ajánlásokat fogalmaz meg az életpálya alakítására azzal az egyensúlyi módszertannal, amely súlyozottan hangolja össze a „megfelelő” mutatókat, ezzel ügyelve a gazdaságos működésre és a költségérzékenységre, a vállalati gazdaságpolitikai alkalmazásának lehetőségeire.

Természetesen nem vitatható, hogy a jó működésnek, sikerességnek közvetlenül gazdasági okai vannak (pl. logisztikai költséghatékonyság, külső tényezők), de ezt a szempontot a modellben releváns mutatók kombinálásával, súlyozásával lehet kiküszöbölni.

12.1. Alapvetések

12.1.1. Sikerességi térkép – a profiltérkép elkészítése

Kétféle típusban preventív mutatók és több gazdaságossági mutató segítségével értékelhető és összevethető az egyes évek gazdasági tevékenysége egy adott vállalat esetében. A vállalatokra vonatkoztatva pedig egymás között viszonyításként használható.

12.1.2. Lehetséges magyarázatok – a gazdaságosság megőrzése, vagy megteremtése érdekében

Modellépítés: Mindazon tényezők kereszttetszete, amely arra vezethet, hogy azoknak a mutatóknak a kiválasztását követően, amelyeknek relevanciája megalapozott következtetések vonhatók le a sikeresség megőrzése érdekében.

12.2. A kutatás megállapításai

12.2.1. Átfogó megállapítások

- A vállalati sikeresség vizsgálatakor, a gazdasági változók kedvező alakulása mellett, a sikeresség fundamentális tényezőit, a társadalmi, politikai és intézményi keretek között is keresni kell.
- A jól meghatározott gazdasági változók vonásain túl a törvény által biztosított kis- és középvállalkozások számára rendelkezésre álló lehetőségeknek is biztosítottak kell lennie. Ezeket csoportba rendezve a következőképpen képzelhetjük el:

Az első csoportba tartozik (Antal-Pomázi, [2011]):

- a vállalkozókészség (ésszerű kockázatvállalás és kreatív öngondoskodás),
- az egymás iránti bizalom,
- az önbizalom: az optimista, megoldás-orientált felfogás,
- körbetartozások megszüntetésének gondolata (társadalmi felelősségvállalás)

A második csoportba tartozhatnak (Czakó, [2004]):

- a konszenzusos politikai megállapodások,
- a törvényi szabályozási lehetőségek,
- közbeszerzési lehetőségek,
- értékorientált szemlélet.

- Az eredmények nagy része jól tükrözi, hogy a gazdasági mutatók nem mindegyike használható fel egyértelműen következtetések levonására és elemzések elkészítésre. A komplex mutatók hatékonysága nem a legjobb, leginkább, azért mert nem igazodnak az alakuló gazdasági helyzethez.

12.2.2. Részletes értékelés és tézisek a dolgozat szerkezetében

- T1:** Igazolható, hogy a szakirodalmi mutatók többsége ténylegesen nem alkalmazható a hosszú távú elemzésre. Főleg a gazdaság dinamikus fejlődéséhez nem igazodnak a módszerek. Talán a Z mutató esetében a legnagyobb az eltérés, mert az Altman féle eredeti mutató szinte csak pár esetben, főleg sok idegen forrással rendelkező vállalatoknál képes előre jelezni, közvetíteni a menedzsment számára a megfelelő információkat. Továbbá számos mutató pl.: Leverage önmagában értékelésre nem alkalmas, irrelevanciája nagy.
- T2:** Igazolható, hogy az EBIT DA érték a legalkalmasabb a mutatókba való behelyettesítésre, főleg, hogy a kis- és középvállalkozások inkább forrásközpontúak, így

az értékcsökkenés mértékének hozzáadása az EBIT-hez sokkal valószínűbben tükrözi a vállalati gazdaság alakulását, illetve az ehhez kapcsolódó vállalati gazdaságpolitika alkalmazását. Lehetséges olyan multiplikált sokoldalú elemzés, amely a nem releváns mutatók relevánssá tételére törekszik, de az adathiány gátat szab ennek az ötletnek a megvalósításában. Nagyjából 100 vállalatra levetített, elkészített elemzés tükrözhet olyan eredményeket, amelyből már érdemes a multiplikált mutatók megalkotására törekedni.

- T3:** A kutatás választ adott arra, hogy az Altman féle Z index nem használható a kis- és középvállalkozások esetében. Inkább a Springate módszer és az egyensúlyi Z mutatónak van relevanciája. Utóbbi tökéletesítése érdekében további kutatások elvégzésére van szükség.
- T4:** A likviditás és a fizetőképesség nem értelmezhető egymás szinonimájaként. Ennek oka, hogy a vállalati gazdaságtan differenciáltabb értelemben gondolkozik, mint egyéb elemzéssel foglalkozó tárgyak. Ahogy a szakirodalom is megfogalmazza, a likviditás rövidtávon, a rentabilitás hosszútávon értelmezhető (Chikán [2006]). A vizsgálat is rávilágított, hogy attól, hogy valamely vállalatnak a rövid távú fizetőképessége jó, attól még az adósságállomány kérdésében nagyon rossz állapotban lehet.
- T5:** Igazolható, hogy a gazdasági számítások éppen úgy előre jelzik a vállalati életpályát, mint a termékek, szolgáltatások életgörbéje. Hozzá kell tenni, hogy szerepet játszanak abban is, hogy a vállalati gazdaságpolitika felhasználásával a növekedés és a hanyatlás szakaszából hogyan lehet a céget piacvezető pozícióba helyezni. Továbbá igazolható, hogy ennek tükrében minden kis- és középvállalkozás életútja ráhúzható a szakirodalomban használt életpálya modellekre, valamint életpálya modellek szerinti életút prognosztizálására.
- T6:** A kialakított és letesztelt egyensúlyi Z mutató nem minden esetben teremti meg a releváns információk lehetőségét, de a stratégia megalkotásában jelentős szereppel bírhat. A modell, módszertan továbbfejlesztését, vizsgálatának kiterjesztését követően minden körülménynél alkalmazhatóvá válhat.

12.3. *További kutatási lehetőségek*

- 1) A jelenleg kialakított egyensúlyi Z mutató továbbfejlesztése, annak érdekében, hogy minden körülmény között alkalmazható legyen. Igazodjon a gazdasághoz, tehát dinamikus módú elemzést tegyen lehetővé.

- 2) Koherencia és kovariancia vizsgálat a likviditás és rentabilitás összefüggéseinek értelmezése érdekében. Újabb modellalkotás ennek tükrében.
- 3) Régi életpálya modellek igazítása a jelenlegi gazdasági viszonyokhoz, a külső környezeti tényezők hatásának beintegrálása az életpálya ciklusokba
- 4) Milyen kiküszöbölési lehetőségek nyílnak a kis- és középvállalkozások számára annak érdekében, hogy a gazdaságot serkenti, legyenek képesek, illetve jobb színvonalú piaci pozíciót töltsenek be Magyarországon

Irodalomjegyzék

1. Andrási Zoltán – Borsi Balázs – Farkas László – Némethné Pál Katalin – Papanek Gábor – Viszt Erzsébet [2009]: A mikro, kis- és közepes vállalatok növekedésének feltételei, GKI Gazdaságkutató Zrt., Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium, Budapest
2. Antal-Pomázi Krisztina [2011]: A kis- és középvállalkozások növekedését meghatározó tényezők, MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Műhelytanulmányok MT-DP 2011/9., ISBN 978-615-5024-40-5, ISSN 1785-377X, Budapest (letöltés dátuma: 2011.06.22.)
(<http://econ.core.hu/file/download/mtdp/MTDP1109.pdf>)
3. Arutyunjan Alex [2002]: A mezőgazdasági vállalatok fizetéseképtelenségének előrejelzése, Széchenyi István Doktori Iskola, doktori értekezés, Gödöllő
4. Bíró Tibor – Kresalek Péter – Pucsek József - Sztanó Imre [2007]: A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése, Perfekt Kiadó, Budapest
5. Chikán Attila – Czakó Erzsébet – Zoltayné Paprika Rita [2002]: Vállalati versenyképesség a globalizálódó magyar gazdaságban, Akadémia Kiadó, Budapest
6. Chikán Attila [2006]: Vállalatgazdaságtan, Aula Kiadó, Budapest
7. Czakó Erzsébet [2004]: Az EU versenyképesség felfogása. In: Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után, VIII. Ipari- és Vállalatgazdasági Konferencia előadásai, Pécs (letöltés dátuma: 2011.07.21.)
(http://www.uni-corvinus.hu/index.php?id=24294&no_cache=1&tx_efcointranet_pi1%5Bfomenu%5D=publikaciok&tx_efcointranet_pi1%5Bcusan%5D=eczako&tx_efcointranet_pi1%5Bprint%5D=1)
8. EIM [2009a]: First selection of the annual report on EU small and medium-sized enterprises, Zoetermeer, Netherlands (letöltés dátuma: 2011.06.07.)
(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/sme_perf_review/doc_08/spr08_annual_reporten.pdf)
9. EIM [2009b]: EU SMEs and subcontracting, Final Report, EIM Business and Policy Research, Netherlands (letöltés dátuma: 2011.06.07.)
(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/craft/sme_perf_review/doc_08/eu-smes-subcontracting-final-report_en.pdf)

10. Európai Bizottság [2009]: Európai kisvállalkozói törvény (SBA), ténylap, Budapest, (letöltés dátuma: 2011.07.11.)
(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/final-vo/sba_fact_sheet_hu_hungarian_100528.pdf)
11. European Comission [2009]: Annual Report on EU small and medium-sized enterprises, EIM office in Brussel, Netherlands (letöltés dátuma: 2011.06.07.)
(http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/dgentr_annual_report2010_100511.pdf)
12. Gazdasági és Közlekedési Minisztérium [2006]: A kis- és középvállalkozások helyzete 2005-2006, éves jelentés, Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, Budapest, 163. p., (letöltés dátuma: 2011.05.24.)
(<http://www.tranzitonline.eu/doclib/2009-09/a-kis-es-kozepvallalkozasok-helyzete-2005-2006.pdf>)
13. Gazdasági és Közlekedési Minisztérium [2007]: A kis- és középvállalkozások fejlesztésének stratégiája 2007-2013, Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, Budapest (letöltés dátuma: 2011.10.08.)
(http://www.abbcenter.com/_up/mcfotsz/kis_es_kozepvallalkozok_Strategia_2007_2013.pdf)
14. Gömbös Ágnes – Gömöri Katalin [2004]: A vállalati életciklus modellről, Vezetéstudomány 10. szám (letöltés dátuma: 2011.09.05.)
(<http://www.clarity.hu/site/hu/actual/article.php?id=43>)
15. Herczeg János – Juhász Lajos [2010]: Az üzleti tervezés gyakorlata, Aula Kiadó, Budapest, 216. p.
16. Ichak Adizes [1992]: Vállalatok életciklusai, HGV Rt., Budapest
17. Illés Mária [2008]: Vezetői gazdaságtan, Kossuth Kiadó, Budapest, 69. p.
18. Iványi Attila Szilárd [1987]: Termékstratégia, gyártmánypolitika, műszaki fejlesztés, Tankönyvkiadó, Budapest
19. Juhász Lajos [2008]: Ökonómiai mutatórendszer, Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Vállalatgazdaságtan Intézet, egyetemi jegyzet, Sopron
20. Katits Etelka [2000]: A vállalati válságkezelés pénzügyi módszerei, Perfekt Kiadó, Budapest
21. Katits Etelka [2002]: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban, KJK-KERSZÖV, Budapest

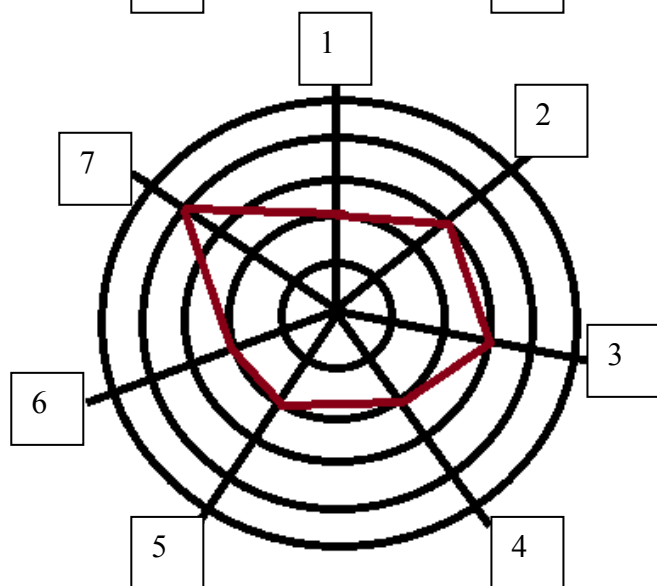
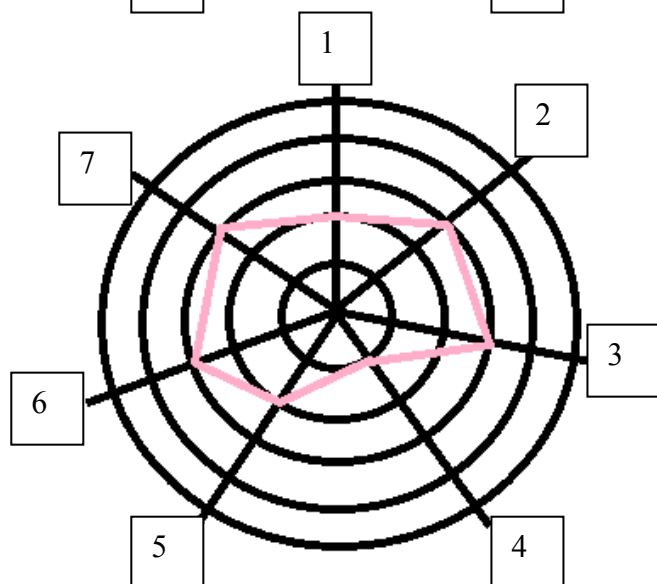
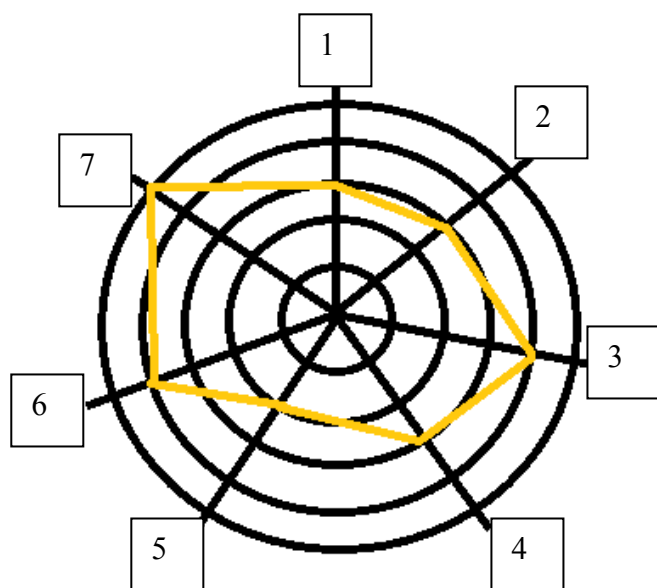
22. Kádárné Horváth Ágnes [2006]: Vállalati növekedés, E-tudomány, 2006/3. szám
(letöltés dátuma: 2011.06.17.)
(http://www.e-tudomany.hu/etudomany/web/uploaded_files/20060303.pdf)
23. Kevin Lane Keller – Philip Kotler [2008]: Marketingmenedzsment, Akadémia Kiadó Zrt., Budapest
24. Komplex Kiadó [1999]: Az 1999. évi XCV. törvény a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról, Komplex Kiadó, Budapest, (letöltés dátuma: 2011.05.25.)
(<http://www.penzmentor.hu/article0.html>)
25. Korycki Adrienn [2009]: A magyar kis- és középvállalkozói piac Európai Unió, nemzetközi kitekintéssel, Saloi Személyzeti Tanácsadó Kft, Budapest
26. Murányi István [2008]: Kisvállalkozások alapítása, működtetése, megszüntetése, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Továbbképző Kft., Budapest
27. Nagy Henrietta [2003]: Kis- és középvállalkozások szerepe a regionális folyamatokban, Szent István Egyetem, Gödöllő
28. Noszkay Erzsébet [2002]: A válságmenedzsment és hazai gyakorlata, SZIE-GTK-VTI, egyetemi jegyzet, Budapest
29. Richard A. Brealy - Stewart C. Myers [2005]: Modern vállalati pénzügyek, Panem Könyvkiadó, Budapest
30. Salamonné Huszty Anna [2006]: Magyarországi kis- és középvállalkozások életútjának modellezése, Competitio 5. évf. 1. szám, 51-58. p. (letöltés dátuma: 2011.08.19)
(http://boesport.uw.hu/dokumentum/olvasni/comp_konyvek_501_s_huszthy_anna.pdf)
31. Szirmai Péter [2002]: Kisvállalkozások fejlődésének szakaszai, a szakaszváltozások konfliktusai, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem, Kisvállalkozás-fejlesztési Központ, Budapest
32. Szerb László [2000]: Kisvállalati gazdaságtan és vállalkozástan, Pécsi Tudományegyetem, egyetemi jegyzet, Pécs
33. Szerb László [2007]: A növekedés meghatározó tényezői a magyar kis- és középvállalati szektorban, Magyar Közigazgatási Egyesület konferenciája, Pécs
(letöltés dátuma: 2011.10.19.)
(<http://www.mktudegy.hu/?q=system/files/Szerb.pdf>)4)
34. Vecsenyi János [2003]: Vállalkozás: Az ötlettől az újrakezdésig, Aula Kiadó, Budapest

35. Zsupanekné Palányi Ildikó [2007]: A vállalati növekedés a vállalati életciklus-modellek tükrében, Budapesti Gazdasági Főiskola, Magyar Tudomány Napja, Budapest (letöltés dátuma: 2011.10.23.)
(http://elib.kkf.hu/okt_publ/tek_2007_04.pdf)
36. 41 minds [2011]: Modelling for success (letöltés dátuma: 2011.10.26)
(<http://41minds.com/2011/04/05/modelling-for-success/>)

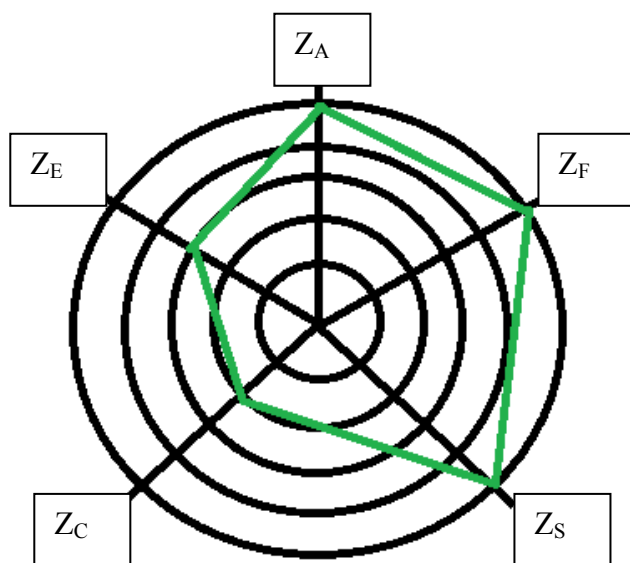
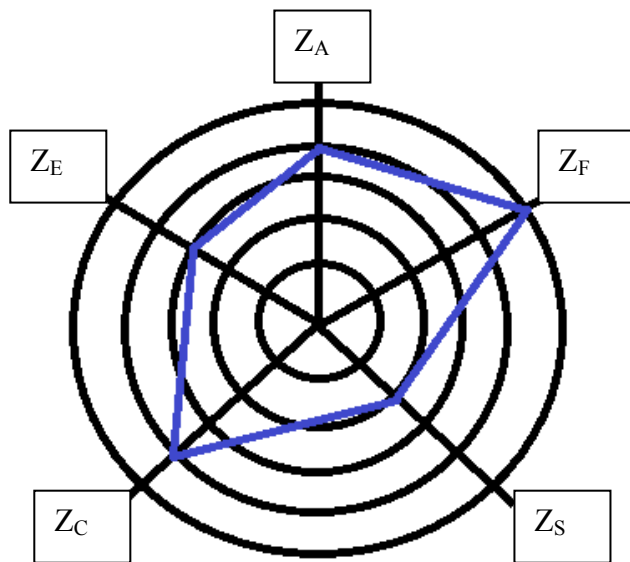
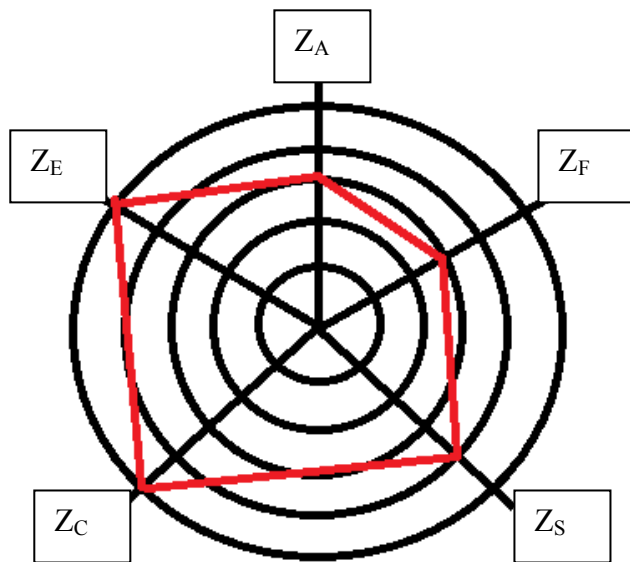
Mellékletek

I. 1. Tesztalany

Évek	2008	2009	2010
Mutatók megnevezése			
Finanszírozási struktúra			
Eladósodottság mutató	0	0,643930523	0,61412827
Eladósodottság aránya	0	1,55296257	1,628324324
Saját tőke aránya	0,749988878	0,506711321	0,520634218
Befektetett eszközök fedezettsége	0,820885025	0,822441029	0,804274321
Szállító-vevő arány	2,231555556	6,582778518	3,666666667
Tőkeáttétel	0,749988878	0,506711321	0,520634218
Nettó forgótőke	-8704	-36194	-38576
Fizetőképesség			
Kamatkitermelési mutató	6,321319018	1,787521968	1,2625
Hosszú távú fizetőképesség	-278,910386	-100,5806487	-89,99408959
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	-0,339575531	-0,278531082	-0,323961168
Adósságállomány			
Adósságállomány aránya	0,144522066	0,458095084	0,44151934
Adósságállomány fedezettsége	0,855477934	0,541904916	0,55848066
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	0	0,317892857	0,390222222
Likviditás			
Likviditási mutató	0,660424469	0,212249162	0,252055219
Likviditási gyorsráta	0,577559301	0,172637444	0,228788584
Pénzeszköz likviditás	0,21352216	0,021307622	0,067861021
Jövedelmezőség			
Össztőke-arányos jövedelmezőség	0,766461804	0,434849617	0,526293149
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%	3,54%
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,903600414	0,890269149	2,341097109
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%	10,62%
Leverage	6,267014518	8,127748142	2,195022057
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	-0,711115753	-0,710609105	-2,699186968
Vállalkozói nyereségelvárás ráta	4,63%	4,66%	3,54%
Preventív válságmenedzselés			
ZA	1,468787907	1,958253883	2,27998948
ZF	8,407053773	45,00911994	382,9192809
ZS	0,530780824	0,360227858	0,340184384
ZC	4,772493982	3,186742121	3,557682804
ZE	7,283562384	1,469124631	1,702428583



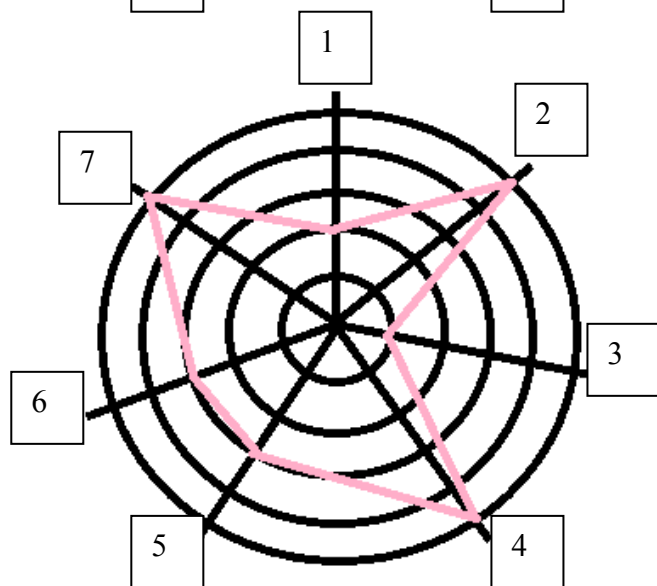
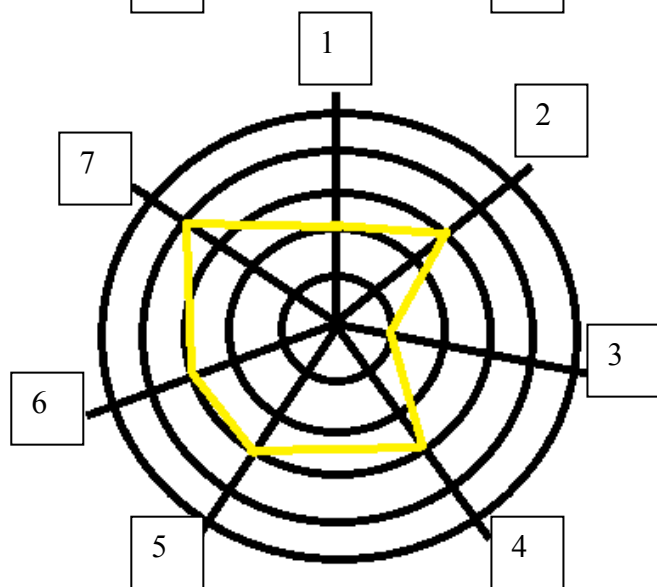
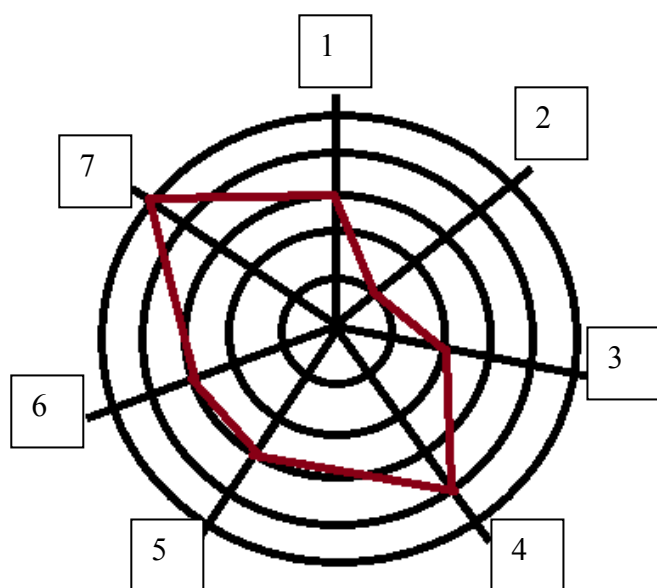
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



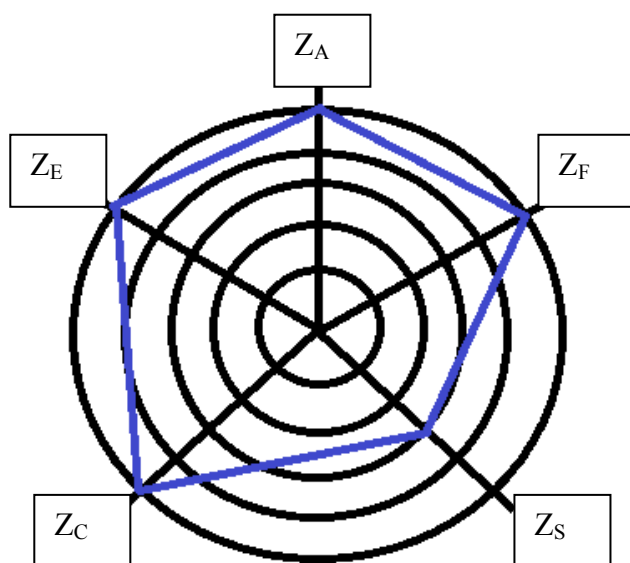
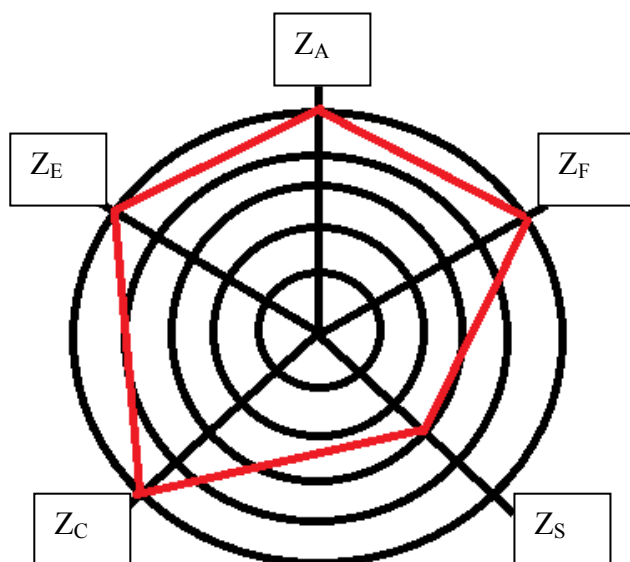
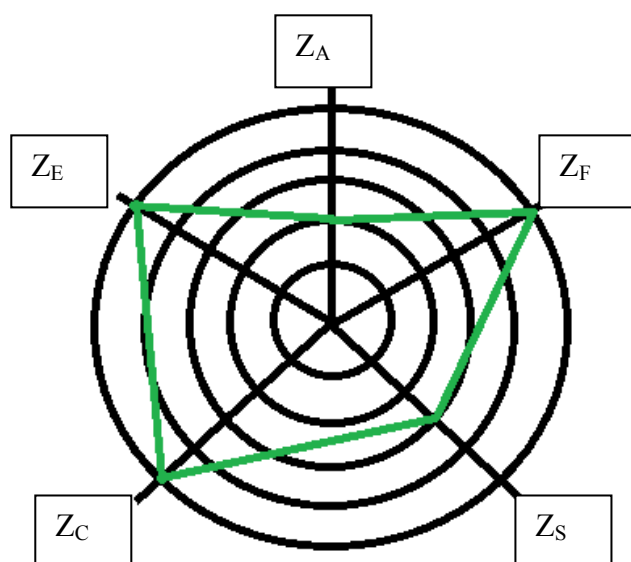
- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

II. 2. Tesztalany

Évek	2008	2009	2010
Mutatók megnevezése			
Finanszírozási struktúra			
Eladósodottság mutató	0,041512953	0,000263492	0,091318954
Eladósodottság aránya	24,08886716	3795,187879	10,95062919
Saját tőke aránya	0,788056944	0,794783317	0,764170285
Befektetett eszközök fedezettsége	0,900611985	0,927627214	0,935420493
Szállító-vevő arány	0,605344074	0,542205714	0,42155954
Tőkeáttétel	0,788056944	0,794783317	0,764170285
Nettó forgótőke	-50960	8282	-20487
Fizetőképesség			
Kamatkitermelési mutató	6,157789614	113,0757342	-12,85428907
Hosszú távú fizetőképesség	-706,6184458	4566,405699	-2002,410309
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	-0,230426624	0,039668931	-0,056587826
Adósságállomány			
Adósságállomány aránya	0,085522258	0,076937591	0,12171657
Adósságállomány fedezettsége	0,914477742	0,923062409	0,87828343
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	216,8681573	532,8287879	0
Likviditás			
Likviditási mutató	0,768214029	1,039794732	0,943412174
Likviditási gyorsráta	0,602475234	0,859204874	0,851372366
Pénzeszköz likviditás	0,003570486	0,250987421	0,001499838
Jövedelmezőség			
Össztőke-arányos jövedelmezőség	9,838222947	13,58550882	7,591324968
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%	3,54%
Össztőke arányos EBIT-ráta	11,10191738	13,68907874	8,106124358
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%	10,62%
Leverage	0,402093547	0,4987965	0,126555549
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	-1,676510467	4,253045581	-20,38058168
Vállalkozói nyereségelvárési ráta	4,63%	4,66%	3,54%
Preventív válságmenedzselés			
ZA	1094,907678	2278,216421	1,05372901
ZF	5,065934066	5,278814593	21,59019809
ZS	0,459475474	0,597118437	0,367321216
ZC	3,48642231	4,704554869	4,207002735
ZE	5,702714827	6,704557815	4,686502965



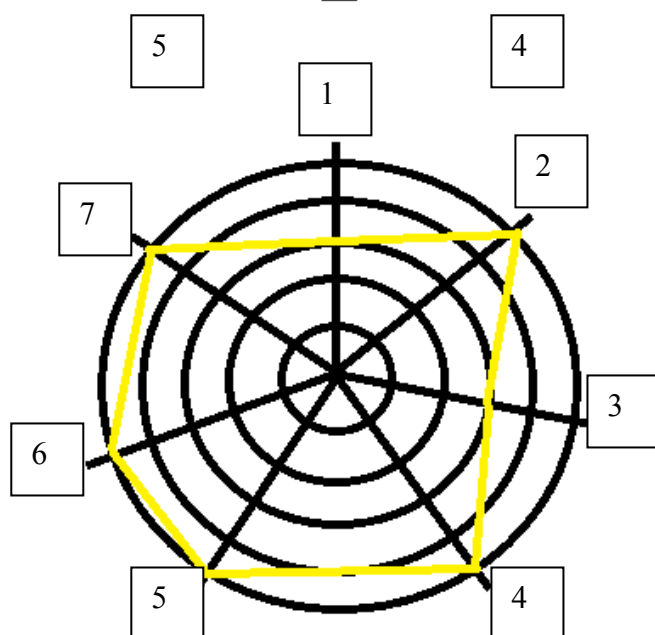
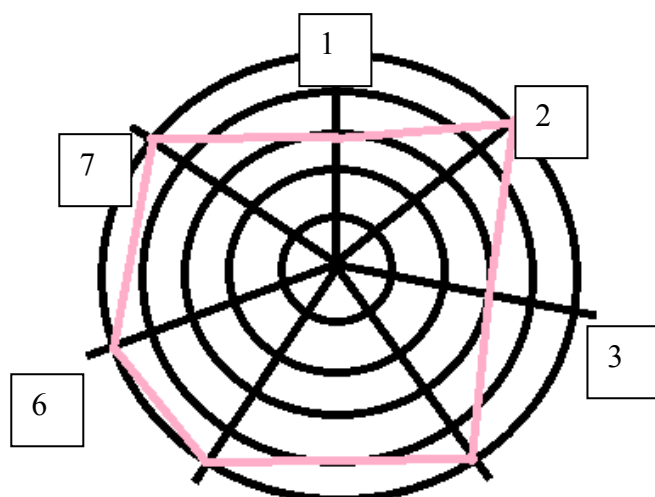
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



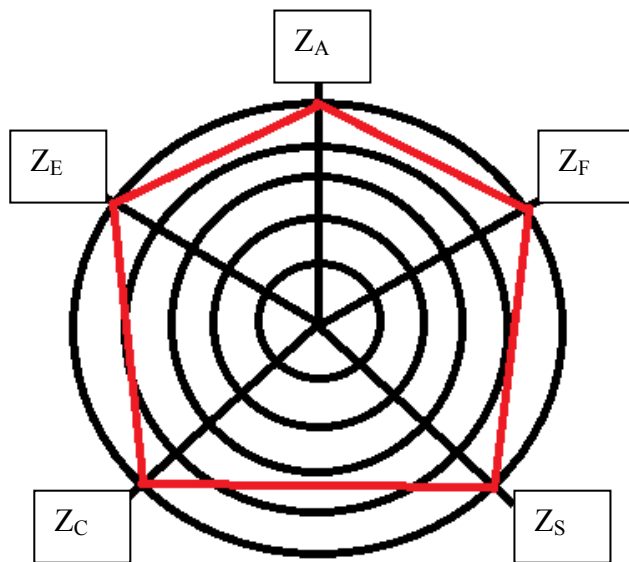
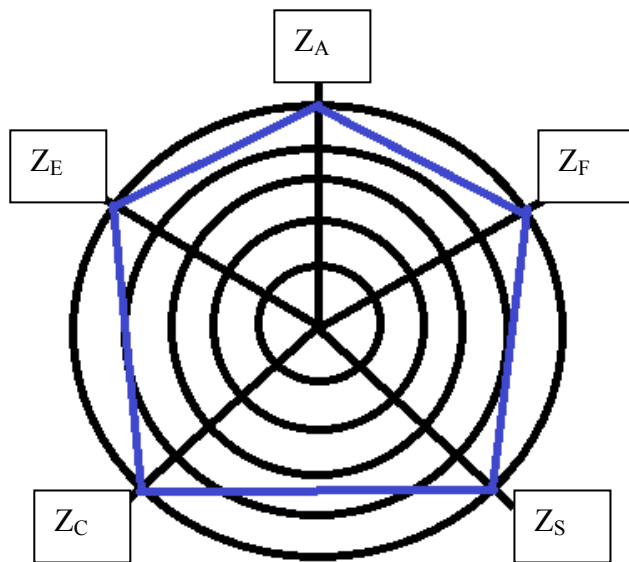
- 1: Altman f le Z mutató
- 2: Fulmer f le Z mutató
- 3: Springate f le Z mutató
- 4: Comerford f le Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

III. 3. Tesztalany

Évek	2008	2009
Mutatók megnevezése		
Finanszírozásai struktúra		
Eladósodottság mutató	0,019116781	0
Eladósodottság aránya	52,31006121	0
Saját tőke aránya	0,470023917	0,564019002
Befektetett eszközök fedezettsége	2,786514175	4,173407959
Szállító-vevő arány	200,9565979	104,94384
Tőkeáttétel	0,470023917	0,564019002
Nettó forgótőke	4008836	6448168
Fizetőképesség		
Kamatkitermelési mutató	9,776822211	26,94834737
Hosszú távú fizetőképesség	34,83323439	25,71520903
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	0,710126887	1,171886009
Adósságállomány		
Adósságállomány aránya	0,507903846	0,413837651
Adósságállomány fedezettsége	0,492096154	0,586162349
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	0	0
Likviditás		
Likviditási mutató	1,710126887	2,171886009
Likviditási gyorsráta	0,420950822	0,845188586
Pénzeszköz likviditás	0,022370709	0,023626118
Jövedelmezőség		
Össztőke-arányos jövedelmezőség	243,8342371	232,5195247
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%
Össztőke arányos EBIT-ráta	269,330976	240,12319
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%
Leverage	0,173846937	0,160310409
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	217,2016138	203,4821089
Vállalkozói nyereségelvárási ráta	4,63%	4,66%
Preventív válságmenedzselés		
ZA	4,567216297	4,368314797
ZF	3,375325423	3,258760244
ZS	1,119117165	1,14903898
ZC	80,03151822	83,02312852
ZE	4,874312476	4,424945822



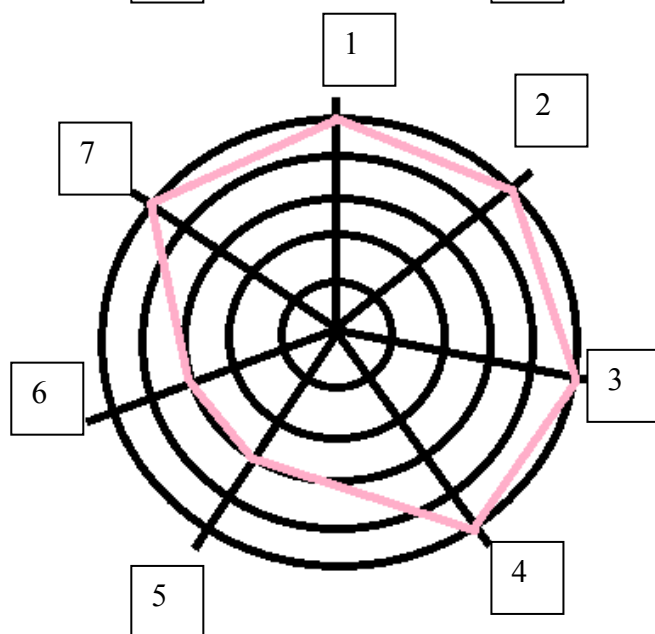
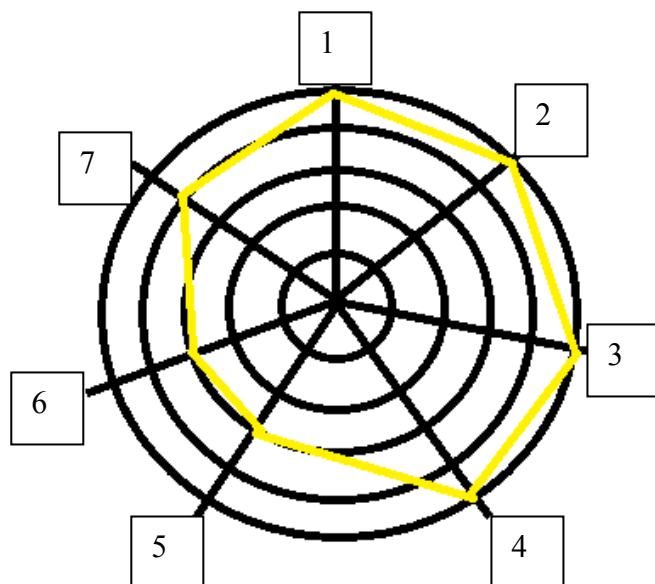
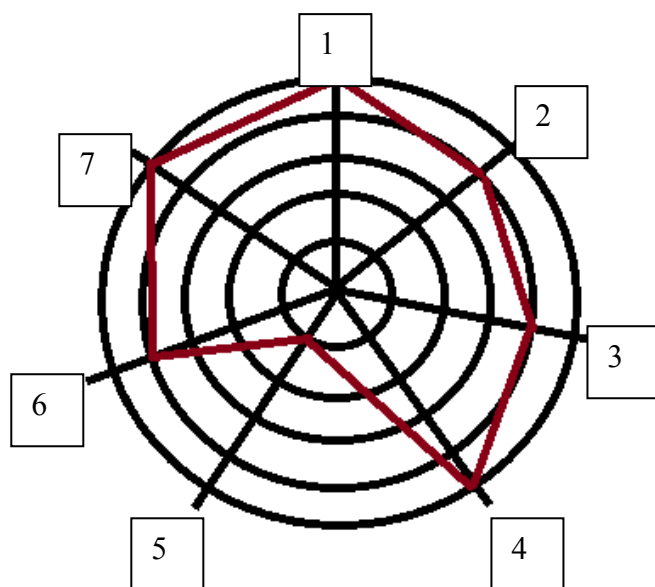
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



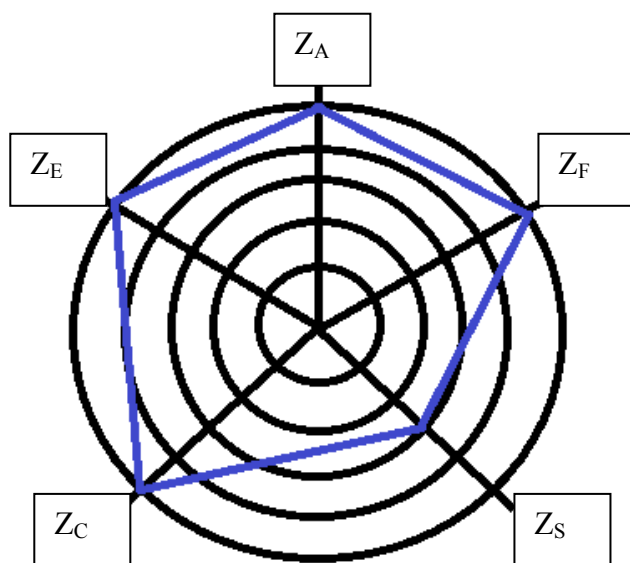
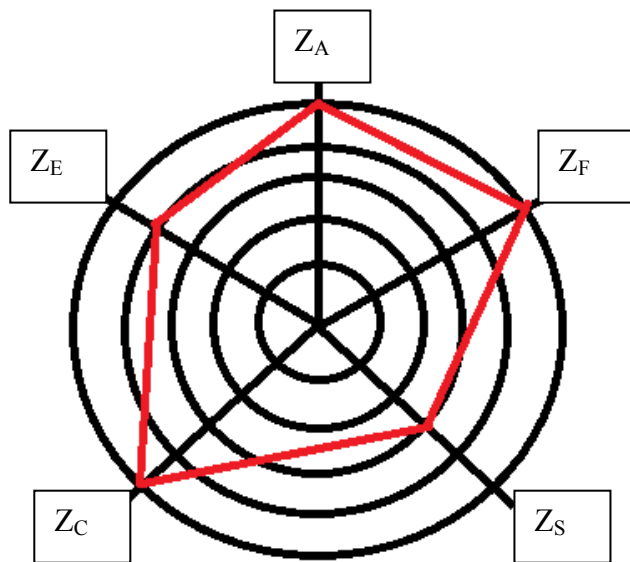
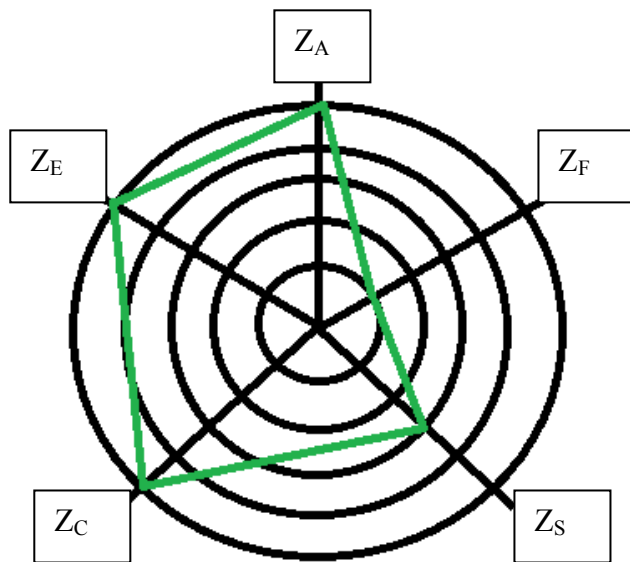
- 1: Altman fële Z mutató
- 2: Fulmer fële Z mutató
- 3: Springate fële Z mutató
- 4: Comerford fële Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

IV. 4. Tesztalany

Évek	2008	2009	2010
Mutatók megnevezése			
Finanszírozási struktúra			
Eladósodottság mutató	0	0,002326426	0
Eladósodottság aránya	0	429,8438819	0
Saját tőke aránya	0,030580109	0,052513263	0,065554344
Befektetett eszközök fedezettsége	135,0963303	357,4491228	45,52053439
Szállító-vevő arány	0,36516725	0,508943032	0,200016004
Tőkeáttétel	0,030580109	0,052513263	0,065554344
Nettó forgótőke	55651	126824	120092
Fizetőképesség			
Kamatkitermelési mutató	2,645134914	2,216676263	1,444427022
Hosszú távú fizetőképesség	207,6678586	183,5565508	140,2294907
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	0,061365138	0,070110807	0,093855311
Adósságállomány			
Adósságállomány aránya	0,96854648	0,946685151	0,932924353
Adósságállomány fedezettsége	0,03145352	0,053314849	0,067075647
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	0	0	0
Likviditás			
Likviditási mutató	1,061365138	1,070110807	1,093855311
Likviditási gyorsráta	0,648249002	0,517990412	0,708574305
Pénzeszköz likviditás	0,031741691	0,013639168	0,044780015
Jövedelmezőség			
Össztőke-arányos jövedelmezőség	1,006454372	7,370913108	-12,78196676
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%	3,54%
Össztőke arányos EBIT-ráta	1,520934496	12,79248655	25,79864817
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%	10,62%
Leverage	32,28626457	12,26426477	3,593750038
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	0,863049737	6,991355092	-13,76701023
Vállalkozói nyereségelvárás ráta	4,63%	4,66%	3,54%
Preventív válságmenedzselés			
ZA	1,039725173	2,555464322	4,572114125
ZF	37,80457119	14,18932883	-23,03114196
ZS	0,399451825	0,641514763	0,883252731
ZC	17090,84808	43389,38503	5874,921247
ZE	1,134287173	2,659646329	3,399011281



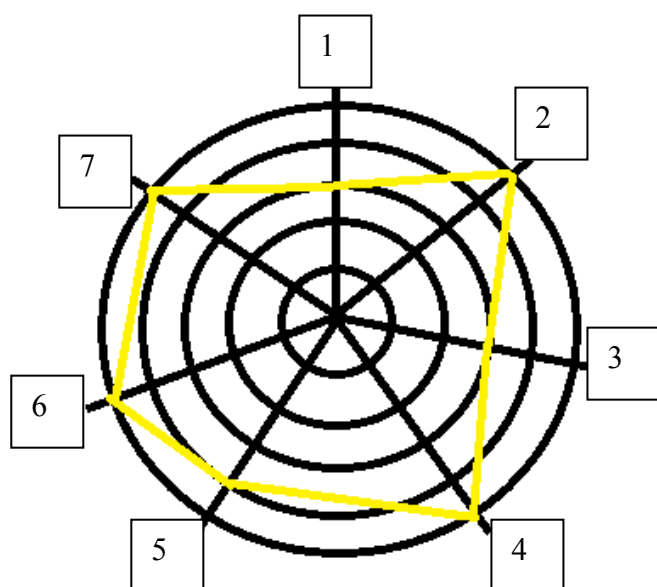
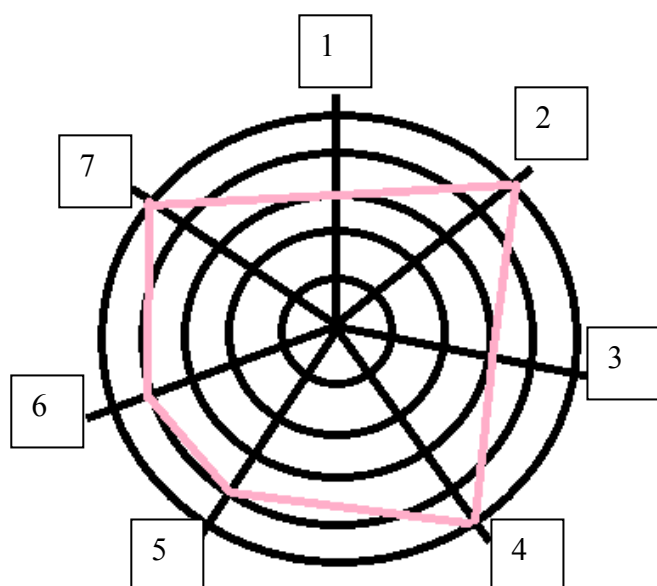
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



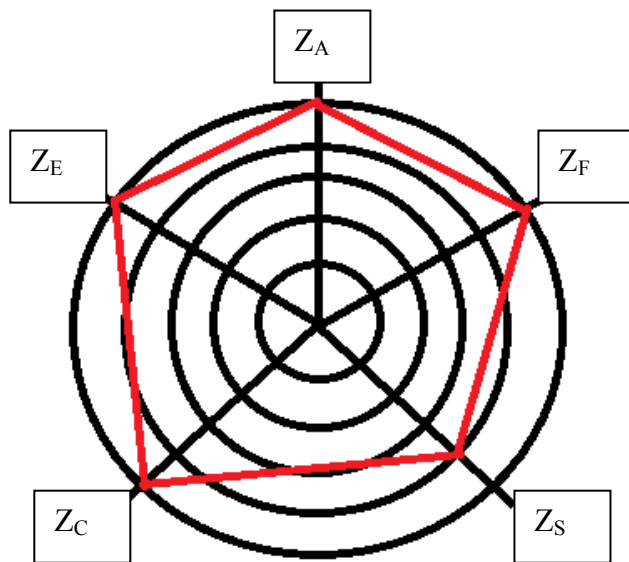
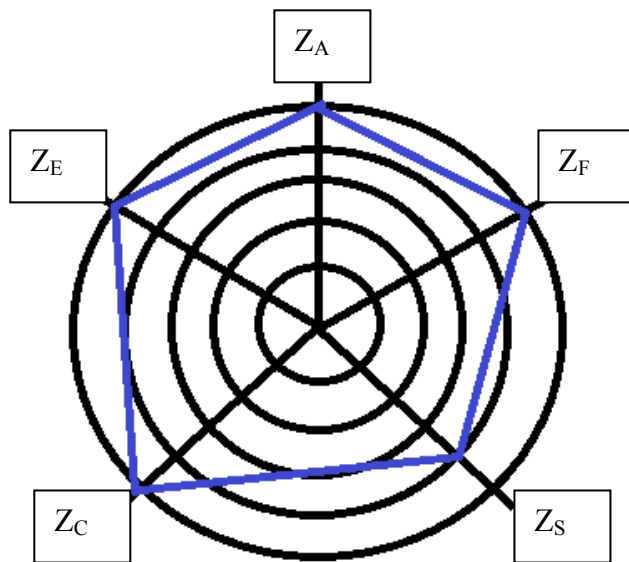
- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

V. 5. Tesztalany

Évek	2008	2009
Mutatók megnevezése		
Finanszírozásai struktúra		
Eladósodottság mutató	0,126763602	0,105542665
Eladósodottság aránya	7,888699796	9,474841295
Saját tőke aránya	0,562903774	0,594002519
Befektetett eszközök fedezettsége	1,291299191	1,565184229
Szállító-vevő arány	0,451002066	0,584716702
Tőkeáttétel	0,562903774	0,594002519
Nettó forgótőke	192497	244509
Fizetőképesség		
Kamatkitermelési mutató	35,89784573	34,38919008
Hosszú távú fizetőképesség	41,06769456	41,80415445
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	1,083861196	0,994209805
Adósságállomány		
Adósságállomány aránya	0,323836006	0,327082494
Adósságállomány fedezettsége	0,676163994	0,672917506
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	16,68635724	6,673117417
Likviditás		
Likviditási mutató	2,173089814	1,994209805
Likviditási gyorsráta	1,688117786	1,389036852
Pénzeszköz likviditás	0,249893354	0,200981568
Jövedelmezőség		
Össztőke-arányos jövedelmezőség	19,27638817	17,86028945
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%
Össztőke arányos EBIT-ráta	19,7303969	18,3474843
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%
Leverage	2,564133564	2,469330833
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	17,47071	15,97516335
Vállalkozói nyereségelvárás ráta	4,63%	4,66%
Preventív válságmenedzselés		
ZA	20,05341586	10,86205608
ZF	4,62477839	2,788931779
ZS	1,161594442	1,052282836
ZC	48,52981502	73,2052438
ZE	4,94090359	3,7991391



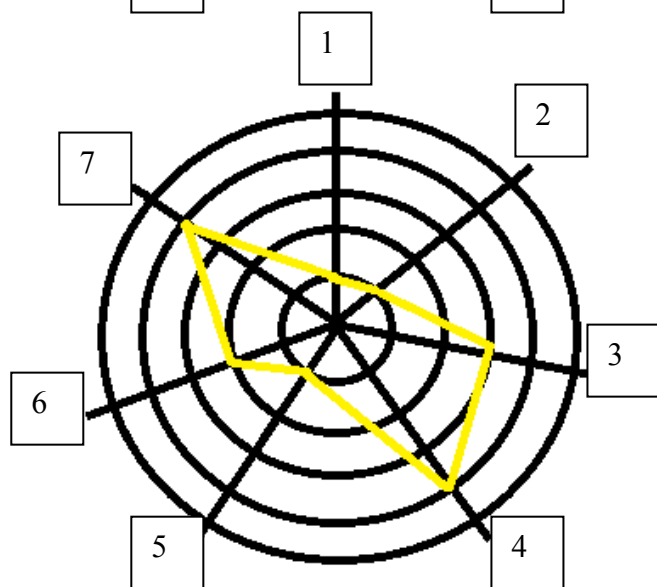
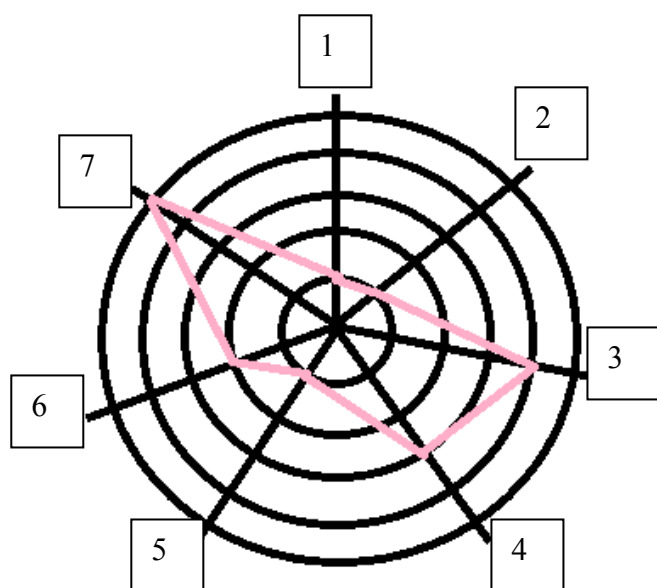
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



- 1: Altman fële Z mutató
- 2: Fulmer fële Z mutató
- 3: Springate fële Z mutató
- 4: Comerford fële Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

VI. 6. Tesztalany

Évek	2008	2009
Mutatók megnevezése		
Finanszírozásai struktúra		
Eladósodottság mutató	0,13535133	0,135381654
Eladósodottság aránya	7,38818008	7,386525212
Saját tőke aránya	0,429535813	0,265543431
Befektetett eszközök fedezettsége	0,921086794	0,587752498
Szállító-vevő arány	0,17065396	0,098111348
Tőkeáttétel	0,429535813	0,265543431
Nettó forgótőke	-316522	-2039205
Fizetőképesség		
Kamatkitermelési mutató	-16,40469152	-8,363486592
Hosszú távú fizetőképesség	-328,7454142	-59,63429278
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	-0,065278312	-0,278364604
Adósságállomány		
Adósságállomány aránya	0,565562472	0,731348724
Adósságállomány fedezettsége	0,434437528	0,268651276
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	-0,88273111	0,854338338
Likviditás		
Likviditási mutató	0,927152187	0,707067679
Likviditási gyorsráta	0,736401766	0,601771179
Pénzeszköz likviditás	0,056050943	0,068364737
Jövedelmezőség		
Össztőke-arányos jövedelmezőség	-160,9610804	-82,73051979
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%
Össztőke arányos EBIT-ráta	-152,7431754	-73,79141074
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%
Leverage	0,255291355	0,464290007
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	-179,0972213	-92,75658093
Vállalkozói nyereségelvárési ráta	4,63%	4,66%
Preventív válságmenedzselés		
ZA	6,308176783	5,656502948
ZF	-3,531439471	-5,060742598
ZS	0,230055947	0,201452096
ZC	12,24488916	10,50114894
ZE	1,772862489	1,140359417



1: Finanszírozási struktúra

2: Fizetőképesség

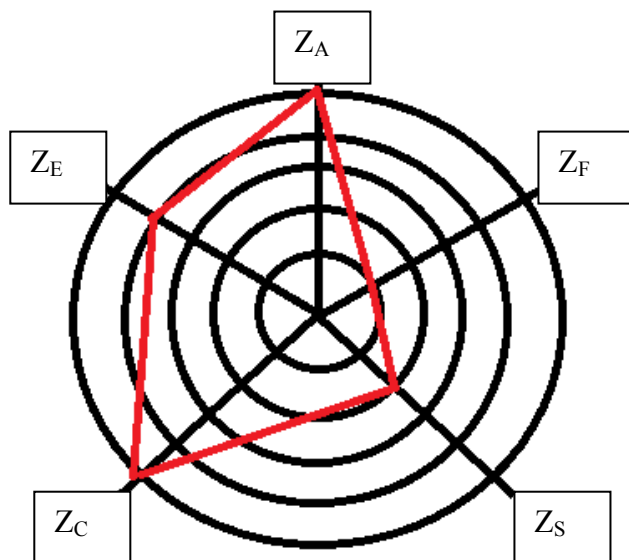
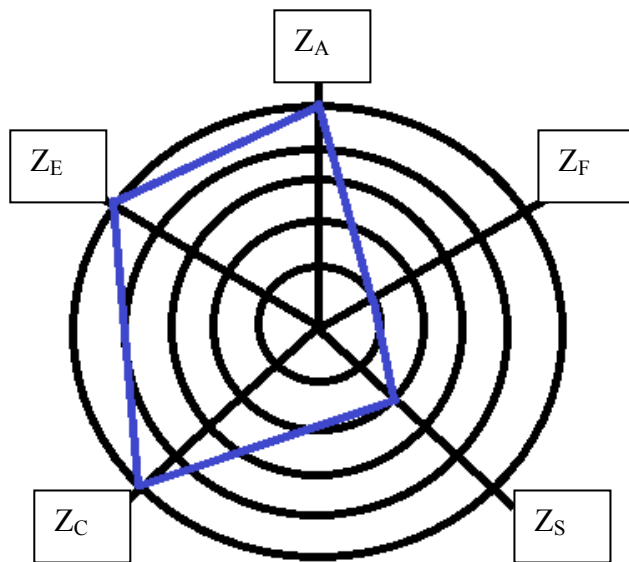
3: Adósságállomány

4: Likviditás

5: Jövedelmezőség

6: Springate index

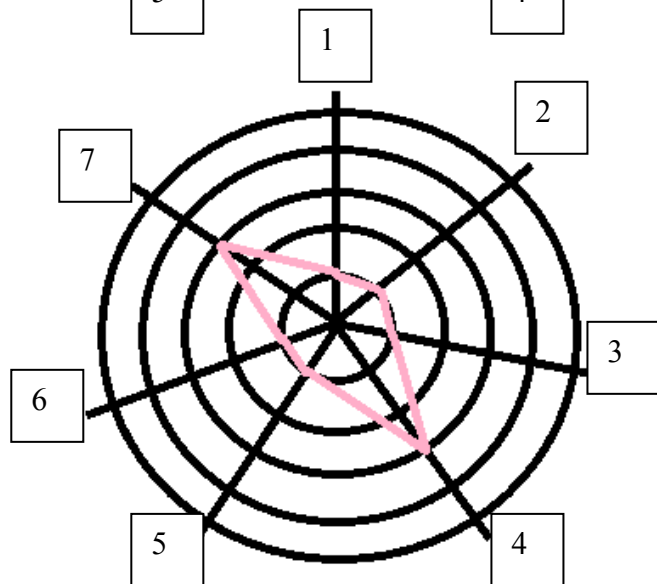
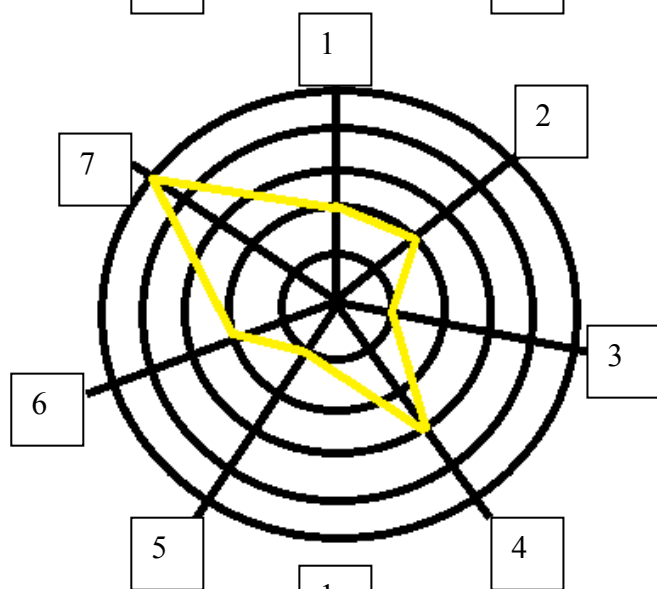
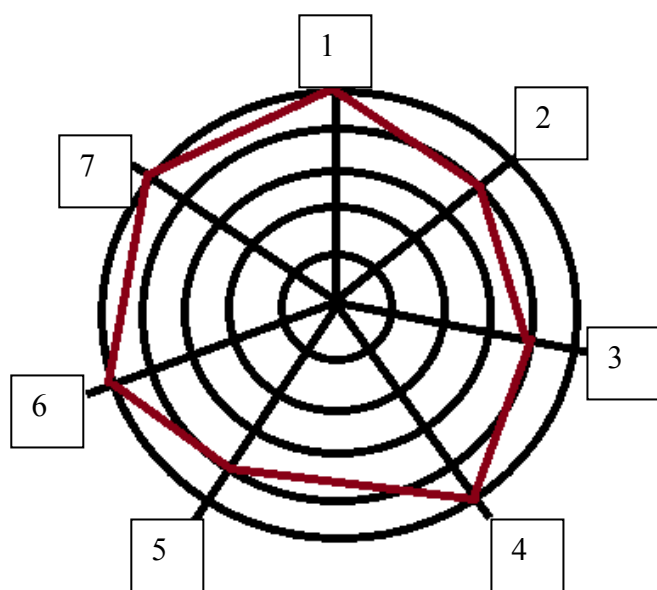
7: Egyensúlyi Z mutató



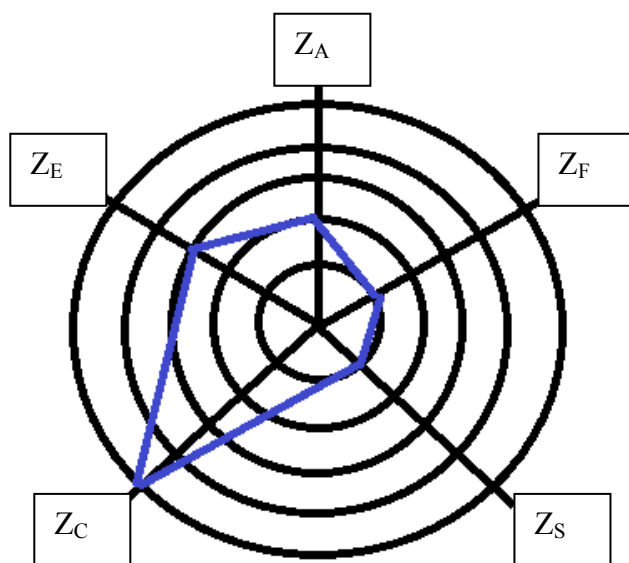
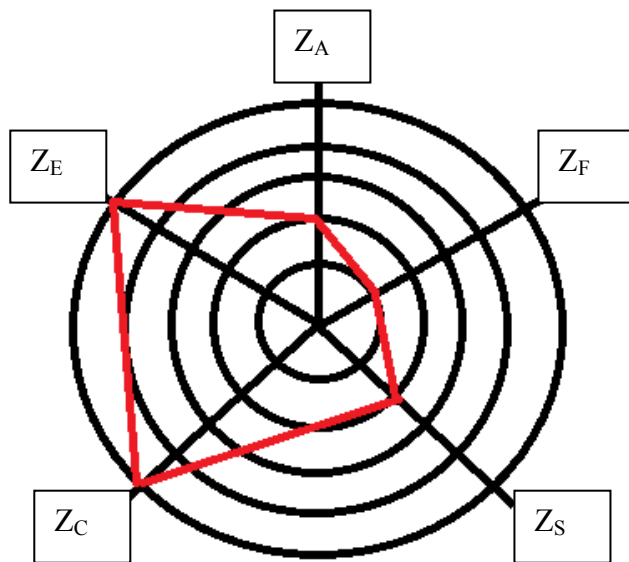
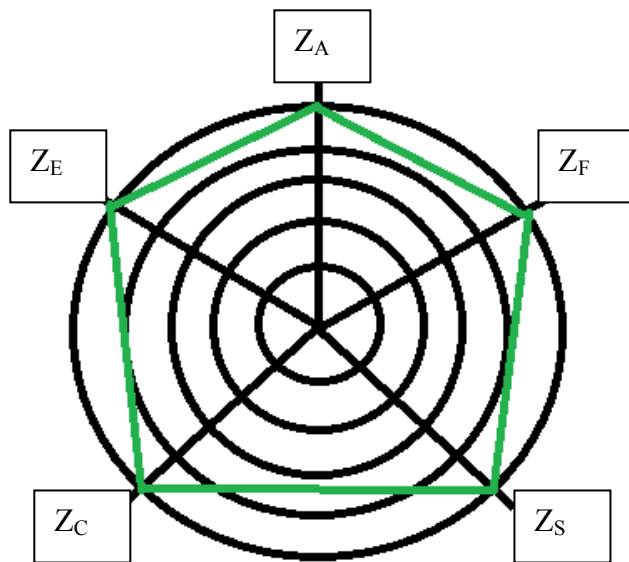
- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

VII. 7. Tesztalany

Évek	2008	2009	2010
Mutatók megnevezése			
Finanszírozási struktúra			
Eladósodottság mutató	13,63849676	1,322382456	0
Eladósodottság aránya	0,073321864	0,75621088	0
Saját tőke aránya	0,030439756	0,130437202	0,719281596
Befektetett eszközök fedezettsége	0,678428391	0,50309629	1,145503802
Szállító-vevő arány	0,701868474	2,032144059	3,902336729
Tőkeáttétel	0,030439756	0,130437202	0,719281596
Nettó forgótőke	-45233	-95668	19178
Fizetőképesség			
Kamatkitermelési mutató	0,43870455	0,01431304	-3,971432282
Hosszú távú fizetőképesség	-45,68584883	-22,53894719	104,8313693
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	-0,260181074	-0,485673672	0,450378094
Adósságállomány			
Adósságállomány aránya	0,970730454	0,893665672	0,261096702
Adósságállomány fedezettsége	0,029269546	0,106334328	0,738903298
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	0,257619627	0,298057689	0
Likviditás			
Likviditási mutató	0,55809455	0,423638138	1,450378094
Likviditási gyorsráta	0,378149454	0,229218127	0,597482504
Pénzeszköz likviditás	0,155706875	0,046064126	0,077708891
Jövedelmezőség			
Össztőke-arányos jövedelmezőség	-0,239782233	-1,456382041	43,53865936
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%	3,54%
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,818835292	-0,242917097	45,86796024
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%	10,62%
Leverage	181,3931282	53,30648709	2,743527116
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	-0,265306904	-1,543707248	42,24834953
Vállalkozói nyereségelvárás ráta	4,63%	4,66%	3,54%
Preventív válságmenedzselés			
ZA	0,944424571	0,828003608	4,485431365
ZF	-73,13954332	-7,705609736	3,374937336
ZS	0,308281462	0,089289667	2,177453082
ZC	9,504609812	9,358493552	12,79099063
ZE	3,660787643	0,850549161	6,106253922



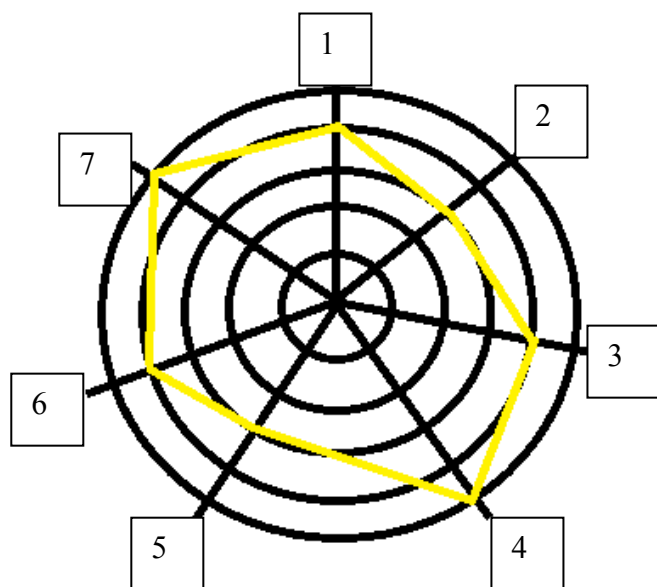
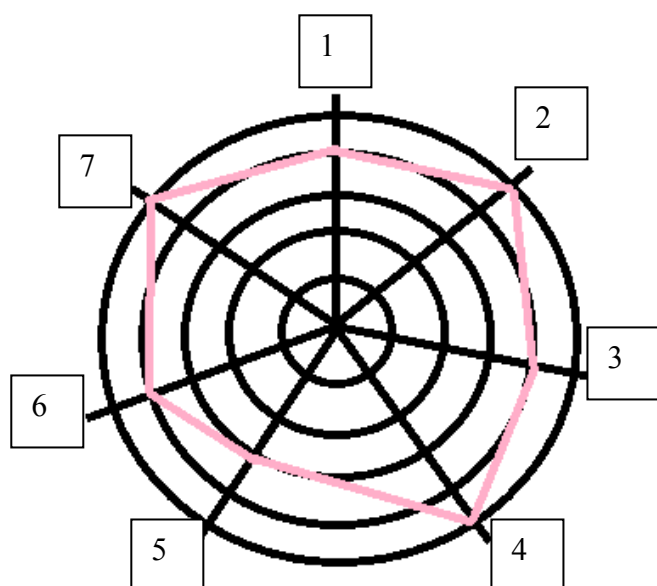
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



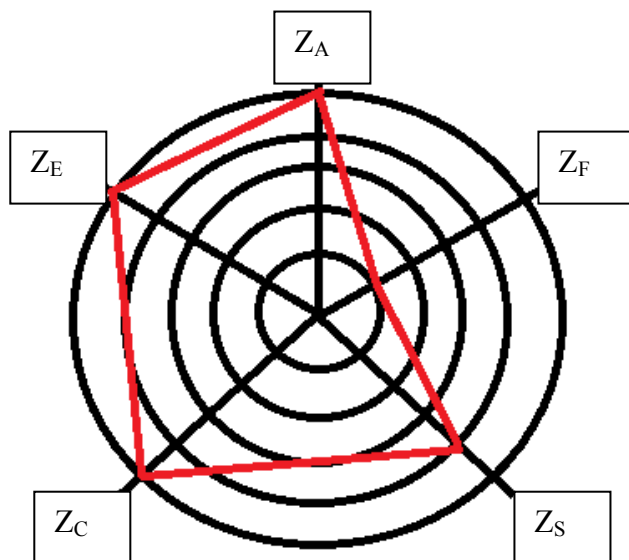
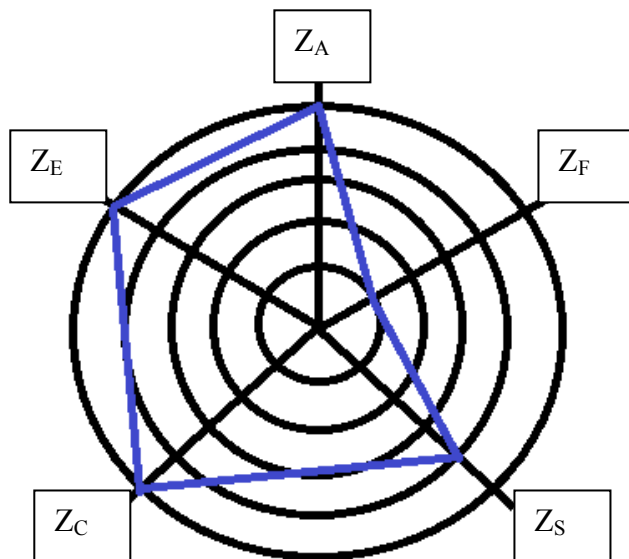
- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

VIII. 8. Tesztalany

Évek	2008	2009
Mutatók megnevezése		
Finanszírozásai struktúra		
Eladósodottság mutató	0,001278376	0,002540407
Eladósodottság aránya	782,2427184	393,6377551
Saját tőke aránya	0,725868135	0,703854399
Befektetett eszközök fedezettsége	5,210320664	4,594398741
Szállító-vevő arány	0	0
Tőkeáttétel	0,725868135	0,703854399
Nettó forgótőke	129016	119700
Fizetőképesség		
Kamatkitermelési mutató	0	330,6086957
Hosszú távú fizetőképesség	20,64850871	21,97794486
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	2,119986197	1,843694165
Adósságállomány		
Adósságállomány aránya	0,274131865	0,296145601
Adósságállomány fedezettsége	0,725868135	0,703854399
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	247,7281553	125,875
Likviditás		
Likviditási mutató	3,127186691	2,854893696
Likviditási gyorsráta	2,836342352	2,62483729
Pénzeszköz likviditás	2,262369953	1,53906589
Jövedelmezőség		
Össztőke-arányos jövedelmezőség	4,948873917	3,633271398
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%
Össztőke arányos EBIT-ráta	4,948873917	3,640634948
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%
Leverage	5,900775575	8,096881809
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	4,164231299	3,058358721
Vállalkozói nyereségelvárási ráta	4,63%	4,66%
Preventív válságmenedzselés		
ZA	472,6704888	239,5073084
ZF	0	0
ZS	1,054971389	1,024735898
ZC	56,47637952	45,03683297
ZE	3,617248886	2,699700592



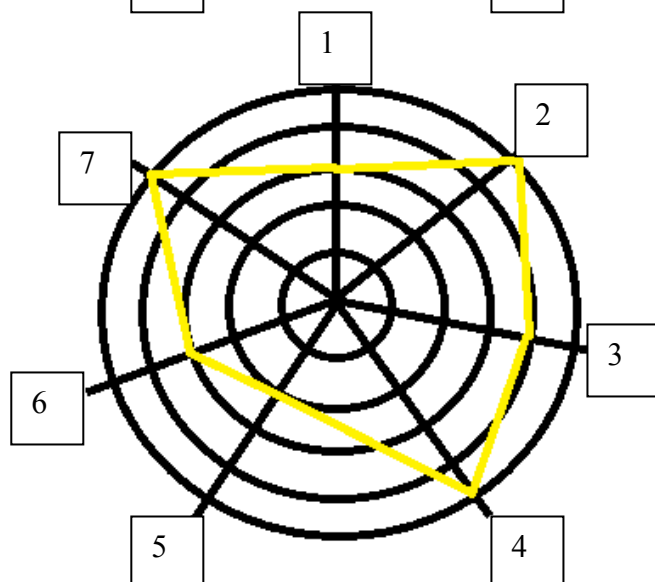
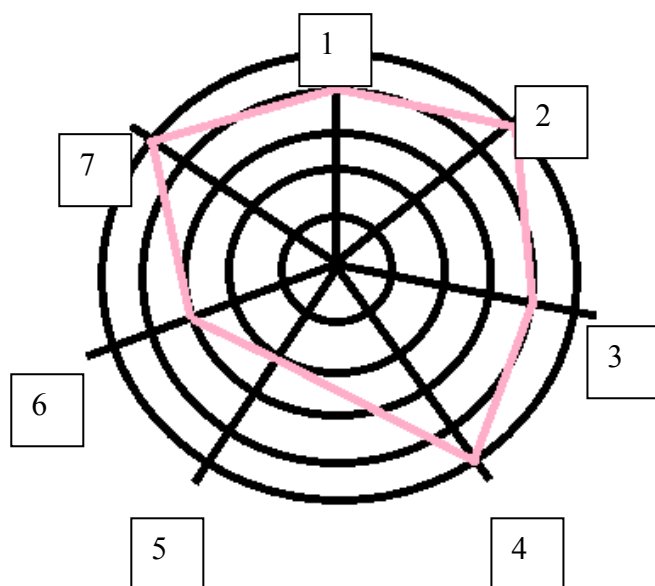
- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



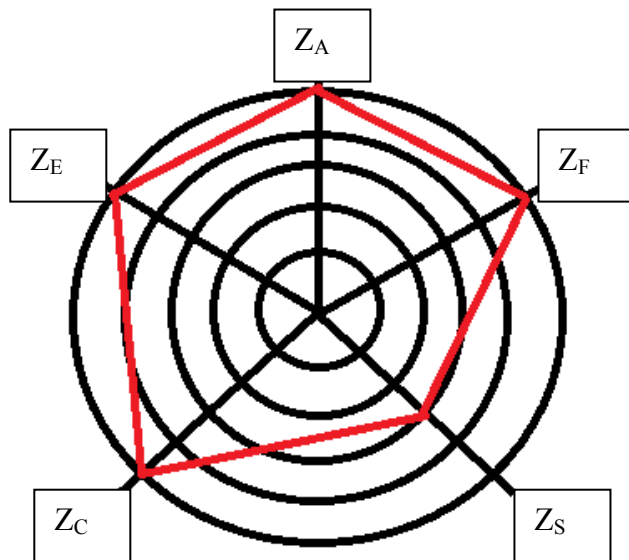
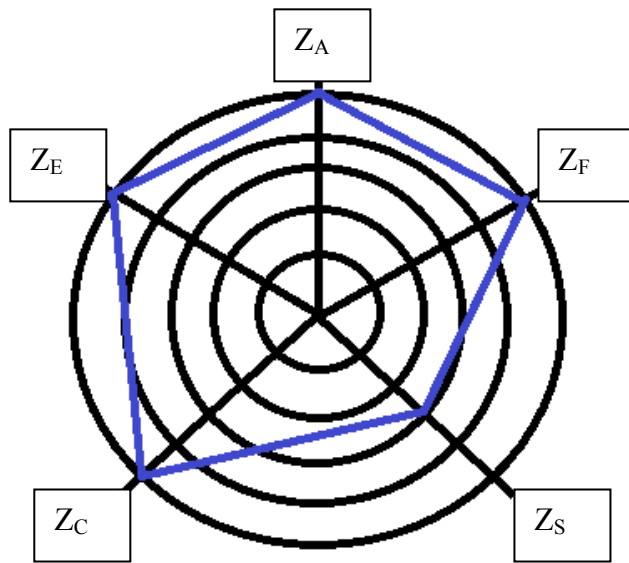
- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató

IX. 9. Tesztalany

Évek	2008	2009
Mutatók megnevezése		
Finanszírozásai struktúra		
Eladósodottság mutató	0,019592321	0,298566413
Eladósodottság aránya	51,04040404	3,34933856
Saját tőke aránya	0,124176742	0,099283982
Befektetett eszközök fedezettsége	1,862617498	2,17302799
Szállító-vevő arány	1,394272264	1,19810881
Tőkeáttétel	0,124176742	0,099283982
Nettó forgótőke	2366	1017
Fizetőképesség		
Kamatkitermelési mutató	165,3076923	6,712550607
Hosszú távú fizetőképesség	206,3837701	812,4247788
Hosszú távú dinamikus fizetőképesség	0,066387946	0,016862036
Adósságállomány		
Adósságállomány aránya	0,875823258	0,898196548
Adósságállomány fedezettsége	0,124176742	0,101803452
Átalakított adósságszolgálat fedezeti mutató	25,57575758	2,088615023
Likviditás		
Likviditási mutató	1,066572876	1,016956783
Likviditási gyorsráta	1,066572876	1,016956783
Pénzeszköz likviditás	0,349296567	0,182306256
Jövedelmezőség		
Össztőke-arányos jövedelmezőség	0,226425942	0,178486038
Súlyozott átlagos tőkejövedelmezőségi elvárás	4,63%	4,66%
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,227793121	0,198255568
Kalkulált nyereségigény	13,89%	13,97%
Leverage	188,1778701	182,7673266
Össztőke-arányos vállalkozói nyereség	0,201821561	0,153016497
Vállalkozói nyereségelvárási ráta	4,63%	4,66%
Preventív válságmenedzselés		
ZA	34,59801614	4,776709516
ZF	16,63787182	21,34540378
ZS	0,828493529	0,575352016
ZC	122,4371544	88,61680558
ZE	2,99882032	1,875211734



- 1: Finanszírozási struktúra
- 2: Fizetőképesség
- 3: Adósságállomány
- 4: Likviditás
- 5: Jövedelmezőség
- 6: Springate index
- 7: Egyensúlyi Z mutató



- 1: Altman féle Z mutató
- 2: Fulmer féle Z mutató
- 3: Springate féle Z mutató
- 4: Comerford féle Z mutató
- 5: Egyensúlyi Z mutató