

# **A pénzügyi elem- zésről egyszerű- en**

**Nem pénzügyi szakemberek-  
nek**



# Bevezetés

Rengeteg cég menekült volna meg a csőd, vagy felszámolási eljárástól, a végelszámolás kellemetlenségeitől, ha a pénzügyeknek valódi gazdája lett volna.

Ez a kiadvány nem pénzügyi szakembereknek készült. A cégvezetőket segíti abban, hogy egyszerűen elemezhesék a cégüket, s a javuló pénzügyek révén elkerüljék a csőd, felszámolási eljárást.

Mindezekhez jó olvasást kívánok:

Üdvözlettel:

Kis István üzleti tanácsadó  
[www.cegvezetoknek.hu](http://www.cegvezetoknek.hu)

# PÉNZÜGYI ELEMZÉS

## Egyszerűen nemcsak pénzügyi szakembereknek

A pénzügyi elemzés nem más, mint a cég egészségi állapotának vizsgálata. Ahogy egy orvosi vizsgálat során a vérnyomásból, testhőmérsékletből, pulzus-számból jó vagy rossz fizikai állapotra lehet következtetni, pénzügyi mérésekkel megállapítható, hogy egy vállalkozás jó vagy rossz állapotban van.

A mérések nyomán a vizsgálatot végző tudni fogja, mire kell különös figyelmet szentelnie, vagy hol kell folytatnia a vizsgálódást.

A pénzügyi elemzések során számos segédeszköz áll rendelkezésre.

Általában a különböző arányszámokat használják a leggyakrabban, bár minden vizsgálati eszköz hasznos lehet, mivel más és más szempontból informálnak egy adott dologról.

## PÉNZÜGYI MUTATÓK

Az arányszám nem más, mint két szám hányadosa. Természetesen a kettőnek valamilyen kapcsolatban kell állnia egymással ahhoz, hogy hasznosítható információhoz jussunk.

Az arányszámok segítségével, pl. az árbevételről szóló adatok; amelyek a cég nagyságától függnék, szabványosíthatók és összemérhetők. A különböző arányszámok segítségével könnyen kimutathatók egy cég erősségei vagy gyengéi.

Ez lehetővé teszi a vállalatvezetők számára, hogy építsenek az erősségekre, és próbálják meg korrigálni a gyengeségeket.

A mutatószámok a vállalat korábbi eredményei alapján számíthatók ki.

Ily módon képet kapunk a cég múltjáról és jelen pénzügyi helyzetéről.

Arányszámok kiszámíthatók a jövőben várt teljesítményre alapozva is pro forma adatok alapján, hogy így módon vizsgálhassuk egy cég vagy részleg várható teljesítményét. Ilyenkor az elemzők arra kí-

váncsiak, merre tart a vállalat. Ilyenkor még nem késő megváltoztatni azokat a terveket, amelyek alapján nem lehet megfelelő eredményre számítani.

Az arányszám analízis esetén szükség van valamilyen alap- vagy kezdő értékre. A kezdő értéket többnyire a cég korábbi teljesítménye jelenti.

Az idősorok elemzése vagy trend-analízis különösen akkor használható jól, ha egy cég vagy működő egység teljesítményét hosszabb időn keresztül vizsgáljuk.

Ha a teljesítmény-trendek alakulását hosszabb időn keresztül vizsgáljuk, megállapíthatjuk, hogy a cég jelenlegi helyzete eltér-e a korábbi periódusokban tapasztalt mintától vagy annak folytatása.

Kiinduló értéként vehetjük más cégeknek ugyanabban az időben nyújtott teljesítményét is.

Az ilyen keresztmetszeti elemzés az adott iparágban mért átlageredményekkel vagy mutatószámokkal dolgozik.

Természetesen egy átfogó elemzés magában foglalhatja mindkét módszert.

Az arányszámalelemzéssel körültekintően kell bánni. Először is egy arányszám önmagában nem sokat jelent.

Az arányszámok csak akkor nyújtanak értékes információt, ha egy széles körű elemzés részét képezik.

Fontos tudni, hogy csak hasonló dolgok mérhetőek össze egymással. Ha két cégnél máskor ér véget a pénzügyi év, egymástól eltérő számviteli módszereket alkalmaznak, pl. a készletértékelésnél, vagy különböző méretűek, más iparághoz tartoznak vagy más térségben működnek, akkor az összehasonlítás során nem kapunk reális képet.

Az elemzés nem egzakt tudomány, értékítéleten alapul. Végezetül pedig: az arányszámok tüneteket mérnek. Hozzásegítenek ahhoz, hogy eldöntsük, mely területeken kell folytatni a vizsgálódást. Azok a vezetők, akik a pénzügyi arányszámokon javítani kívánnak, olyanok, mint az az orvos, aki a tünetek kezelésére ír fel gyógyszert. Ha nem a bajok gyökerével foglalkoznak, nem lehet tartós a kezelés hatása.

Az arányszám elemzés hatékonysága érdekében egy bizonyos struktúrát vagy szerkezeti felosztást alkalmazunk. Ily módon a pénzügyi teljesítmény főbb területei valamennyien sorra kerülnek.

Az alábbiakban az arányszámok fajtáit mutatom be, mely jól alkalmazható nem pénzügyi cégek esetében.

## ARÁNYSZÁMOK TÍPUSAI

### 1. Likviditási mutatók

- a. A vállalatnak azon képességét mérik, hogy mennyire képesek eleget tenni rövid lejáratú kötelezettségeiknek, készpénz, vagy egyéb forgóeszköz biztosításával.
- b. Széleskörűen alkalmazzák rövid lejáratú hitelkihelyezők, mint pl. bankok vagy szállítók.

### 2. Adóssági és hitelképességi mutatók:

- a. A cég hitelfelvételét mérik.
- b. A cég hitel visszafizetési képességét mérik.
- c. Különösen fontosak hitelnújtók és tőkekihelyezők számára.

### 3. Hatékonysági mutatók:

- a. Azt mérik, hogy a cég milyen gazdaságosan használja a birtokában levő eszközöket.
- b. Különösen hasznos a vállalat termelési eredményeinek értékeléséhez.
- c. Gyakran használja a vállalatvezetés egyes részlegek és az egész vállalat értékelésekor.

### 4. Nyereségességi mutatók:

- a. Üzemeltetési és befektetési szempontból mérik a cég egész teljesítményét.
- b. Különösen fontosak a részvényesek és a potenciális befektetők számára. Fontosak lehetnek még az olyan „érdekeltek” számára is, mint pl. a megrendelők, szállítók, alkalmazottak, vállalati vétetők és helyi önkormányzatok.

**1. A likviditási mutatók** mérik a vállalat azon képességét, hogy rövid lejáratú kötelezettségeinek eleget tud-e tenni. Az elemzők annak mérésére használják, hogy a cég kellő készpénzzel rendelkezik-e ahhoz, hogy kötelezettségeinek időben eleget tegyen.

$$\text{a. Likviditási arány szám} = \frac{\text{Forgóeszközök} + \text{Előre fizetett költségek} - \text{Tartalékok}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek} + \text{Felmerült költségek}}$$

Forgóeszköznek azokat az eszközöket tekintik, amelyek egy év leforgása alatt készpénzzé tehetők.

Így készpénzfizetések fedezésére ezek a leglikvidebb, legkönnyebben rendelkezésre álló eszközök.

A rövid lejáratú tartozások olyan készpénz-kötelezettségek, amelyeknek egy éven belül eleget kell tenni. A likviditási arányszám azt mutatja, hogy a rövid lejáratú kötelezettségek értékének hány-szorosával rendelkezik a cég forgóeszközök formájában.

$$\text{b. Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek} - \text{Tartalékok}}{\text{Rövid lejáratú tartozások} + \text{Felmerült költségek}}$$

A forgóeszközök közül általában a készleteket a legnehezebb készpénzzé tenni. Ez a mutató nem számol a készletekkel, hanem azt vizsgálja, mennyire képes a cég rövid lejáratú tartozásait csak nagyon likvid eszközeire támaszkodva fedezni.

$$\text{c. Nettó működő tőke} = (\text{forgóeszközök} + \text{előre fizetett költségek} - \text{tartalékok}) - (\text{rövid lejáratú tartozások} + \text{felmerült költségek})$$

Ez a mutató valójában nem arányszám, inkább két dolog különbségét fejezi ki. Ennél fogva jól használható az idősorok vizsgálatánál, de nem alkalmas a keresztmetszeti vizsgálatokhoz. Természetesen minél nagyobb a két érték közötti különbség, annál magasabb a cég likviditása.

## **2. Adóssági és hitelképességi mutatók.**

Azt mérik, mekkora mértékben finanszírozták a vállalat működését hitelekkel, és a vállalat mennyire képes hitelfizetési kötelezettségeinek készpénzben eleget tenni.

A hitelezők és tőkebefektetők számára ezek az arányszámok azt mutatják, mekkora a pénzügyi kockázat mértéke, és mennyire hatékonyan éltek a finanszírozási leverage lehetőségével.

$$\text{a. Adóssági arányszám} = \frac{\text{Összes adósság}}{\text{Összes eszközök}}$$

Ez az arányszám azt mutatja, hogy az összes eszközöknek mekkora részét finanszírozták adósságból vagy más emberek pénzén (other people's money - OPM). Minél nagyobb arányban, annál inkább hagyatkoztak mások pénzére, és annál nagyobb a pénzügyi kockázat. A külső források bevonása olyan pénzügyi emelőhatást fejt ki, amely jelentősen megnövelheti a tulajdonos nyereségét vagy veszteségét.

b. Hosszú lejáratú hitelek az összes befektetett tőkéhez viszonyítva =

$$= \frac{\text{Hosszú lejáratú hitelek}}{\text{Hosszú lejáratú hitelek} + \text{Összes részvénytőke}}$$

Ez a mutató a finanszírozás hosszú távú vagy állandó forrásait veszi figyelembe, szembeállítva azzal a résszel, mely adósságból származik.

Mivel a forgóeszközök és rövid lejáratú tartozások csak időlegesek, ez a mutatószám arról informál bennünket, hogy a cég milyen mértékben használ fel külső forrást hosszabb távon.

E két fenti arányszámot gyakran hívják mérleg szerint leverage arányszámnak, mivel azt a finanszírozási leverage hatást veszik figyelembe, mely a mérlegszámlákban szereplő könyvszerű értékeken alapul.

E mutatók kiszámítása a mérlegben szereplő adatok alapján történik.

A következő két arányszám a cégnek azt a képességét mutatja, mennyire képes adósságait törleszteni vagy fedezni. Ezért gyakran hívják ezeket fedezeti mutatóknak.

Ezeknél a számításoknál az eredménykimutató vállalati működési adataira támaszkodtak.

$$\text{c. Kamat-termelhetőség} = \frac{\text{Adó és kamatfizetés előtti jövedelem}}{\text{Kamatköltség}}$$

Ez az arányszám a cégnek azt a képességét tükrözi, mennyire képes teljesíteni vagy fedezni kamatfizetési kötelezettségeit a kamat és adófizetés előtti jövedelméből, mely az a működésből származó nyereség, mely a kamatfizetések fedezésére rendelkezésre áll.

Sok cég esetében nincs különbség a kamat- és adófizetés előtti jövedelem, valamint a bruttó profit között, így az utóbbit is gyakran használják e mutatószám kiszámításánál.

Minél magasabb a fedezeti szint, annál kisebb annak kockázata, hogy a cég nem lesz képes eleget tenni kamatfizetési kötelezettségének.

$$d. \text{ Általános készpénzfedezeti arányszám} = \frac{\text{Kamat és adófizetés előtti jövedelem} + \text{Bérleti díjak} + \text{Értékcsökkenés}}{\text{Kamatköltségek} + \text{Bérleti díjak} + \text{Hiteltörlesztés} / (1-T) + \text{Osztalékok} / (1-T)}$$

(ahol T = marginális adókulcs)

Ez a mutató azt fejezi ki, hogyan aránylik az összes készpénzbeáramlás a szükséges készpénzkiáramláshoz.

Mivel a hiteltörlesztésre és osztalék-kifizetésre az adózás után kerül sor, ezek kiigazításra kerülnek azáltal, hogy elosztjuk őket egy mínusz a marginális adórátával, hogy biztosítsuk a jövedelemadók fedezetét, amelyeket a hiteltörlesztés vagy osztalékfizetés előtt kell befizetni.

A magasabb arányszám itt is nagyobb fedezetet jelent. Az állandó finanszírozást biztosító felek nagy figyelemmel kísérik a hitelek felhasználását.

**3. Hatékonysági mutatók:** Azt mutatják, hogy a cég mennyire gazdaságosan használja ki a birtokában levő eszközöket. Ezeket a mérőszámokat különösen a vállalatvezetés és külső igazgatók kísérik nagy figyelemmel a teljesítmény értékelésekor.

$$a. \text{ Árukészlet forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Készletek}}$$

Ez az arányszám azt méri, hogy adott idő alatt hány alkalommal fogynak ki a készletek, és hányszor kell azokat pótolni. A mérések az értékesített áru értékén és nem darabszámon alapulnak.

A magasabb szám itt a készletek gazdaságosabb kihasználását jelenti, vagyis a készletek nagyobb fokú likviditását.

A túlságosan magas szám ellenben arra utalhat, hogy a cég túl kevés árut tart raktáron, és így viselnie kell a kifogyott készletekkel járó költségeket is, amit a pénzügyi vezetők hiányköltségeknek neveznek.



$$b. \text{ A kintlévőségek lejáratí ideje} = \frac{\text{Kintlévőségek} \times 365}{\text{Árbevétel}}$$

Ez az arányszám az értékesítés és a tényleges kifizetés között eltelt idő átlagos hosszát mutatja. Ez a képlet még egyértelműbb, ha két lépésben közelítjük meg: először  $\text{Árbevétel}/365 = \text{Árbevétel naponta}$ .

Ez az a szám (kintlévőségek / napi árbevétel), mely a még be nem fizetett napi árbevételt mutatja.

Ennél fogva, ha az árbevétel viszonylag egyenletesen oszlik meg az év során, ez a hányados a kintlévőségek átlagos lejáratí idejét mutatja, azt az időt, ami általában eltelik addig, míg az aktív számlák után befolyik a pénz.

Ha ez az arányszám magas, ez arra utalhat, hogy behajthatatlan követelésekről vagy lassan fizető vásárlókról van szó.

$$c. \text{ Befektetett eszközök forgása} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Összes befektetett eszköz}}$$

Ez a befektetett, vagy hosszú lejáratú eszközök minden egyes forintja által létrehozott forintbevételt mutatja.

A mérések az értékesített áru értékén és nem a darabszámon alapulnak.

A magasabb szám itt a készletek gazdaságosabb kihasználtságát jelenti.

A nevezőbe a befektetett eszközök nettó értéke kerül, amit úgy kapunk meg, hogy a befektetett eszközök bruttó értékéből kivonjuk a halmozott értékcsökkenést.

Ebben az arányszámban a különbségek abból adódhatnak, hogy új berendezéseket, amelyekhez kevés értékcsökkenés tartozik, régiekkel hasonlítunk össze, ahol a halmozott értékcsökkenés igen magas.

Nagy infláció idején az új állóeszközök ára növekszik, miközben a már meglévő állóeszközök bekerülési költsége állandó marad.

Így a valódi megtérülés túl lesz értékelve, mivel az állóeszközök valódi értéke alulértékelt.

$$d. \text{ Összes eszköz forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Összes eszköz}}$$

Ez az arányszám az összes eszköz értékének minden egyes forintja által előállított forintbevételt mutatja.

Ily módon az eszközök kihasználtságának hatékonyságát méri.

A magasabb számok az összes eszköz intenzívebb kihasználását jelzik.

Minden gazdaságossági mutató kiszámítása úgy történik, hogy az egyik adatot a mérlegből, a másikat az eredménykimutatásról veszik.

Mindkettő a pénzeszközök áramlását méri az eszközállományhoz képest.

Az elemzőknek körültekintően kell eljárniuk abban az esetben, ha a két érték különbsége változó volt az időszak alatt, vagy ha magas volt az infláció mértéke. Ilyen időszakokban szükséges lehet a fenti módon átlagértéket számítani.

#### 4. Nyereségességi mutatók

A cég és az ügyvezetés általános teljesítményéről adnak képet. A hitelezők, befektetők és vállalatvezetők nagy figyelmet fordítanak ezekre a mutatókra. Végső soron egy cégnek nyereségesnek kell lennie ahhoz, hogy fennmaradhasson.

$$\text{a. Bruttó nyereségrés} = \frac{\text{Bruttó nyereség}}{\text{Árbevétel}}$$

Ez az arányszám azt fejezi ki, hogy az árbevétel minden egyes forintjának mekkora része jelenik meg a bruttó nyereség szintjén.

Mivel a bruttó nyereség magában foglalja a termék vagy szolgáltatás előállításának és értékesítésének költségeit, hasznos információt nyújt a nettó nyereségrést kiegészítve.

Mivel a kamat nem foglaltatik benne, egyik alkotóelemben sem, ezt a nyereségrést nem befolyásolja az a tény, hogy a céget milyen módon finanszírozzák.

Egy másik módszer a bruttó nyereség helyett a kamat és adózás előtti bevétel (EBIT) összegét használja ennek az arányszámnak a kiszámításához.

$$\text{b. Nettó nyereségrés} = \frac{\text{Adózott nyereség}}{\text{Árbevétel}}$$

Ez a mutató az 1 Ft árbevételre jutó adózott nettó profit mértékét mutatja, azt tehát, hogy a cég az árbevétel hány százalékát fordíthatja osztalékok kifizetésére, nyereségrészesedésre, hitelek visszafizetésére vagy új befektetésekre.

c. Az eszközkötés utáni bruttó nyereség megtérülése = 
$$\frac{\text{Bruttó nyereség}}{\text{Összes eszköz}}$$

Ez az arányszám az adózás előtti megtérülést vizsgálja, és azt fejezi ki, hogyan arányul a kamat és adófizetés előtti nyereség a cég összes befektetett tőkéjéhez.

Mivel ez az arányszám független a finanszírozás költségeitől, lehetővé válik az elemzők számára, hogy összehasonlítsák az eszközök nyereséges kihasználását különböző módon finanszírozott cégeknél.

Gyakran használják ezt az arányszámot egy általános értékelés részeként, mely egy cég és vezetése működésének hatékonyságát vizsgálja.

Egy másik módszer szerint ennek az arányszámnak a kiszámításához az EBIT értéket (kamattól és adófizetés előtti bevétel) használják a bruttó nyereség adata helyett.

d. Eszközkötés megtérülése (ROI) = 
$$\frac{\text{Adózott nyereség}}{\text{Összes eszköz}}$$

Ez a mutató a cég összes eszköze utáni megtérülést fejezi ki. Másik neve: eszközök utáni megtérülés (Return On Assets - ROA).

Ez az arányszám az összes beruházott tőke utáni százalékos megtérülést fejezi ki.

e. A törzsrészesvények utáni megtérülés = 
$$\frac{\text{Törzsrészesvényekre jutó nyereség}}{\text{Törzsrészesvények}}$$

Ez a mérőszám mutatja a törzsrészesvényesek által biztosított tőke utáni megtérülés mértékét.

A törzsrészesvényesekre jutó nyereség összege egyenlő az adózott nyereség mínusz a kifizetett elsőbbségi osztalékok.

A nevezőben szereplő összeg csak a törzsrészesvényesek tőke-hozzájárulását foglalja magában, a hitel és elsőbbségi részvénytőke nem tartozik ide.

## A mutatószámok meghatározása

### 1. Likviditás

$$\text{a. Likviditási arányszám} = \frac{\text{Forgóeszközök} + \text{Előre fizetett költségek} - \text{Tartalékok}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek} + \text{Felmerült költségek}}$$

$$\text{b. Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek} - \text{Tartalékok}}{\text{Rövid lejáratú tartozások} + \text{Felmerült költségek}}$$

$$\text{c. Nettó működő tőke} = (\text{forgóeszközök} + \text{előre fizetett költségek} - \text{tartalékok}) - (\text{rövid lejáratú tartozások} + \text{felmerült költségek})$$

### 2. Adósság és hitelképesség

$$\text{a. Adóssági arányszám} = \frac{\text{Összes adósság}}{\text{Összes eszközök}}$$

$$\text{b. Hosszú lejáratú hitelek az összes befektetett tőkéhez viszonyítva} = \frac{\text{Hosszú lejáratú hitelek}}{\text{Hosszú lejáratú hitelek} + \text{Összes részvénytőke}}$$

$$\text{c. Kamat-termelhetőség} = \frac{\text{Adó és kamatfizetés előtti jövedelem}}{\text{Kamatköltség}}$$

$$\text{d. Általános készpénzfedezeti arányszám} = \frac{\text{Kamat és adófizetés előtti jövedelem} + \text{Bérleti díjak} + \text{Értékcsökkenés}}{\text{Kamatköltségek} + \text{Bérleti díjak} + \text{Hiteltörlesztés} / (1-T) + \text{Osztalékok} / (1-T)}$$

(ahol T = marginális adókulcs)

### 3. Hatékonyság

a. Árukészlet forgási sebessége = 
$$\frac{\text{Árbevétel}}{\text{Készletek}}$$

b. A kintlévőségek lejáratási ideje = 
$$\frac{\text{Kintlévőségek} \times 365}{\text{Árbevétel}}$$

c. Befektetett eszközök forgása = 
$$\frac{\text{Árbevétel}}{\text{Összes befektetett eszköz}}$$

d. Összes eszköz forgási sebessége = 
$$\frac{\text{Árbevétel}}{\text{Összes eszköz}}$$

### 4. Nyereségesség

a. Bruttó nyereségrés = 
$$\frac{\text{Bruttó nyereség}}{\text{Árbevétel}}$$

b. Nettó nyereségrés = 
$$\frac{\text{Adózott nyereség}}{\text{Árbevétel}}$$

c. Az eszközlekötés utáni bruttó nyereség megtérülése = 
$$\frac{\text{Bruttó nyereség}}{\text{Összes eszköz}}$$

d. Eszközlekötés megtérülése (ROI) = 
$$\frac{\text{Adózott nyereség}}{\text{Összes eszköz}}$$

e. A törzsrésztvények utáni megtérülés = 
$$\frac{\text{Törzsrésztvényekre jutó nyereség}}{\text{Törzsrésztvények}}$$