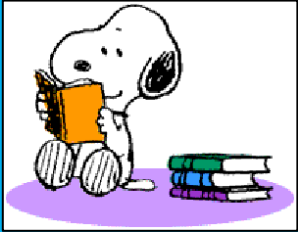


3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

 Kosztópulosz Andreász	Mottó: <i>„A pénz, amit birtokolsz, szabadságot ad. A pénz, amit hajszolsz, rabszolgává tesz.”</i> Jean-Jacques Rousseau	Kulcsfogalmak: likviditás, likviditási ráta és gyorsráta, készletek forgási ideje, átlagos beszedési idő, forgóeszközök optimális szintje, rugalmas, kiegyensúlyozott és restriktív forgóeszköz-gazdálkodás	 ≈ 100 perc
---	--	---	--

A forgótőke menedzsment egyik kulcskategóriája: a likviditás. Az olvasóleckében megismerkedünk a likviditás fogalmával, mérésének lehetséges módszereivel. Ezt követően két, a likviditáshoz szorosan kapcsolódó kérdésre keressük a választ. Az első kérdés, hogy mikor tekinthető optimálisnak a forgóeszközök aránya. A második, hogy miként hat a forgóeszközök szintje a vállalat hozamára és kockázatára.

1. A likviditás fogalma

Egy vállalkozás akkor felel meg a **likviditás** követelményének, ha **az esedékes fizetési kötelezettségeinek időben és folyamatosan eleget tud tenni**. A **likviditási kockázat** pedig azt a veszélyt jelzi, hogy az éppen esedékes kötelezettségek teljesítéséhez szükséges pénzeszközök hiánya miatt a vállalkozás rákényszerül arra, hogy kedvezőtlen feltételek mellett értékesítsen eszközöket vagy szerezzen pótlólagos forrásokat, ez pedig rontja a vállalat jövedelmezőségét. Még súlyosabb a helyzet akkor, ha a vállalkozás nem képes pénzt szerezni, és csődbe megy. Azt az **eszközt** nevezzük **likvidnek**, amely **könnyen és lényeges veszteség nélkül készpénzzé** tehető. Egy **kötelezettség** pedig akkor likvid, ha azt a közeljövőben vissza kell fizetni. A **likviditás menedzsment** a kötelezettségek és a beáramló pénzforrások összeegyeztetéséből áll, annak érdekében, hogy elkerüljük a fizetéseképtelenséget.

2. A likviditás mérése

A **likviditás mérésére, értékelésére** többféle mutató, eljárás használatos, melyek közül a legismertebbeket (likviditási és forgási mutatók, valamint a pénzciklus elemzése) tekintjük át.

A hagyományos **likviditási mutatók** annak a mértékét mérik, hogy **a cég rövid távon esedékes kötelezettségei milyen mértékben vannak lefedve a rövid távú eszközökkel**. Ennek a fedezetnek a nagysága a cég azon képességét jelzi, hogy mennyire képes fedezni a készpénz iránti igényét, vagyis a

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

likviditási mutatók lényegében fizetőképesség fokát tesztelik: **minél magasabb a mutató értéke, annál likvidebbnek tekinthető a vállalkozás**. A likviditás két leggyakoribb mérőszáma a **likviditási ráta** és a **likviditási gyorsráta**.

A **likviditási ráta** az egy éven belül készpénzzé konvertálható eszközöket hasonlítja az egy éven belül kifizetendő kötelezettségekhez.

A likviditási ráta:

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

Az **iparág és a vállalat típusa függvényében** a mutató elvárt értéke nagyon eltérő lehet. A **2,0 vagy ennél magasabb mutató jó a termelő vállalkozások esetében, míg a szolgáltató vállalatok esetén elfogadható az 1,5-es érték is**. A magas likviditási mutató jelzi a cég fizetőképességét, de **jelezheti a készpénz vagy más rövid lejáratú eszközök nem hatékony felhasználását is**.

A likviditási mutatóval kapcsolatos **fő probléma**, hogy mind a forgóeszközök, mind pedig a rövid lejáratú kötelezettségek valójában nagyon különböző lejáratú elemekből állhatnak. Egy vállalkozás likviditásának szigorúbb tesztje a **likviditási gyorsráta**. A likviditási gyorsráta a rövid lejáratú kötelezettségeket a forgóeszközök és a készletek különbségéhez hasonlítja.

A likviditási gyorsráta:

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Ez egy **tisztább mutató**, mert figyelmen kívül hagyja azokat a forgóeszközöket, amelyek kevésbé likvidek, nevezetesen a készleteket. Vagyis a könnyebben pénzzé tehető forgóeszközöket helyezi a figyelem középpontjába. **A mutatótól általában azt várjuk el, hogy értéke haladja meg az 1-et**.

A likviditás egy lehetséges fokmérője az is, hogy **milyen gyorsan forognak a vállalkozás készletei**, illetve hogy **milyen gyorsan fizetik ki tartozásaikat a vevők**, azaz mennyi idő alatt válik az adott eszközcsoporthoz tartozó tőke ismét a leglikvidebb vagyontartási formává, azaz pénzzé. Minél gyorsabb a megtérülés, annál kisebb tőkelekötéssel biztosítható a vállalat folyamatos működése és annál likvidebbnek tekinthető.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

A készletek forgási ideje (megtérülése) napokban:

$$\text{Készletek forgási ideje} = \frac{\text{Átlagos készletállomány}}{\text{Átlagos napi forgalom}}$$

A vevőállomány megtérülését méri az **átlagos beszedési idő** mutatója. Minél rövidebb az átlagos beszedési idő, azaz minél gyorsabban fizetnek a vevők, annál jobb lehet a vállalkozás likviditása.

Az átlagos beszedési idő napokban:

$$\text{Átlagos beszedési idő} = \frac{\text{Átlagos vevőállomány}}{\text{Átlagos napi árbevétel}}$$

Az eddig bemutatott négy, hagyományosnak tekinthető likviditást jelző mutató mellett hasznos lehet a **rövid távú finanszírozási rés** nagyságát számszerűsítő **pénzciklus elemzése** is.

Pénzciklus és likviditás

Tegyük fel, hogy az „A” és „B” vállalat árbevétele és értékesítéshez kapcsolódó költségei megegyeznek. A működési ciklusra vonatkozóan az alábbi információkkal rendelkezünk:

	„A” vállalat	„B” vállalat
Készletek forgási ideje	104 nap	72 nap
Átlagos beszedési idő	66 nap	44 nap
Tartozási időszak	46 nap	62 nap

Az „A” vállalat számára az alapanyag megvásárlása és a vevőktől az eladott termékekért járó pénz befolyása közötti idő $104+66=170$ nap, a „B” vállalatnál pedig $72+44=116$ nap. Minthogy tehát a „B” vállalat rövidebb működési ciklussal rendelkezik, ezért kevésbé van kitéve üzleti kockázatoknak és az eszközei is likvidebbek. Az „A” vállalat esetén a rövid távú finanszírozási rést kifejező pénzciklus (a szállítói számlák kifizetése és a pénz befolyása közötti idő) $170-46=124$ nap, a „B” vállalatnál pedig $116-62=54$ nap. A „B” vállalat számára a rövid távú finanszírozási rés sokkal rövidebb, ezáltal kisebb a pénzügyi kockázat is. Ennek oka, hogy a „B” vállalatnál a forgóeszközökbe történő befektetési igényt csökkenti a vevőállomány és a készletek alacsonyabb szintje és a hosszabb szállítói finanszírozás.

3. Döntés a forgóeszközökbe történő befektetés szintjéről

A vállalat által követett rövid távú pénzügyi politika hatása két területen követhető nyomon.

- **A cég forgóeszközökbe történő befektetésének méretében.** Ezt általában a cég összes eszközhöz viszonyítva mérik. A rugalmas vagy engedékeny rövid távú pénzügypolitika egy viszonylag magas „forgóeszköz – összes eszköz” arányt támogat. A restriktív vagy szigorú rövid távú pénzügypolitikával egy alacsonyabb „forgóeszköz – összes eszköz” aránnyal jár együtt.
- **A forgóeszközök finanszírozásának területén.** Ez a forgóeszközök finanszírozásához felhasznált rövid távú hitelek (vagyis rövid lejáratú kötelezettségek) és a hosszú távú hitelek egymáshoz viszonyított arányaként ragadhatjuk meg. A forgóeszközök finanszírozásával részletesen foglalkozunk a modul befejező fejezetében.

A forgóeszközökbe történő befektetés arányának meghatározása a befektetés szintjével emelkedő és csökkenő költségek közötti egyensúly megteremtését jelenti. Azokat a költségeket, amelyek a forgóeszközökbe történő befektetés szintjében bekövetkező emelkedéssel nőnek, **készletezési** (készletértékesítési) **költségeknek** nevezzük. Ha egy cég nagyobb befektetéseket hajt végre a forgóeszközökbe, nőni fognak a készletezési költségei. Általános értelemben a készletezési költségek a forgóeszközökkel kapcsolatos használati költségek, mivel a forgóeszközök hozama nagyon alacsony más (pl. befektetett) eszközökhöz viszonyítva. A készletezési költségeket ráadásul tovább növelik az óhatatlanul felmerülő **tartási, raktározási költségek** is.

Felmerülnek azonban olyan költségeket is, amelyek a forgóeszközökbe történő befektetés szintjében bekövetkező emelkedéssel csökkennek, ezeket összefoglalóan a **likviditás hiányából adódó költségeknek** nevezzük. A likviditás hiányából adódó költségeknek tesszük ki magunkat, ha a forgóeszközökbe történő befektetés aránya alacsony. A likviditás hiánya megnyilvánulhat abban, hogy a vállalat **nem képes a kínálati kedvező lehetőségeket kihasználni**, azaz a mozgástere beszűkül. Ha a cég kifut a pénzből, rákényszerülhet, hogy piacképes értékpapírokat adjon el. Természetesen, ha a cég kifut a pénzből, és nem tud könnyedén eladni piacképes értékpapírokat, lehetséges, hogy kölcsönt kell felvennie, vagy elmulasztja a kötelezettségeit. Ez a helyzetet nevezzük **pénzhiánynak**. A cég el fogja veszíteni a vásárlóit, ha kifut a készleteiből, vagy nem tud hitelt nyújtani a vevőinek. A likviditás hiányának legkétségbeejtőbb formája, ha a vállalkozás elveszíti a hitelezőinek bizalmát, és csődbe jut.

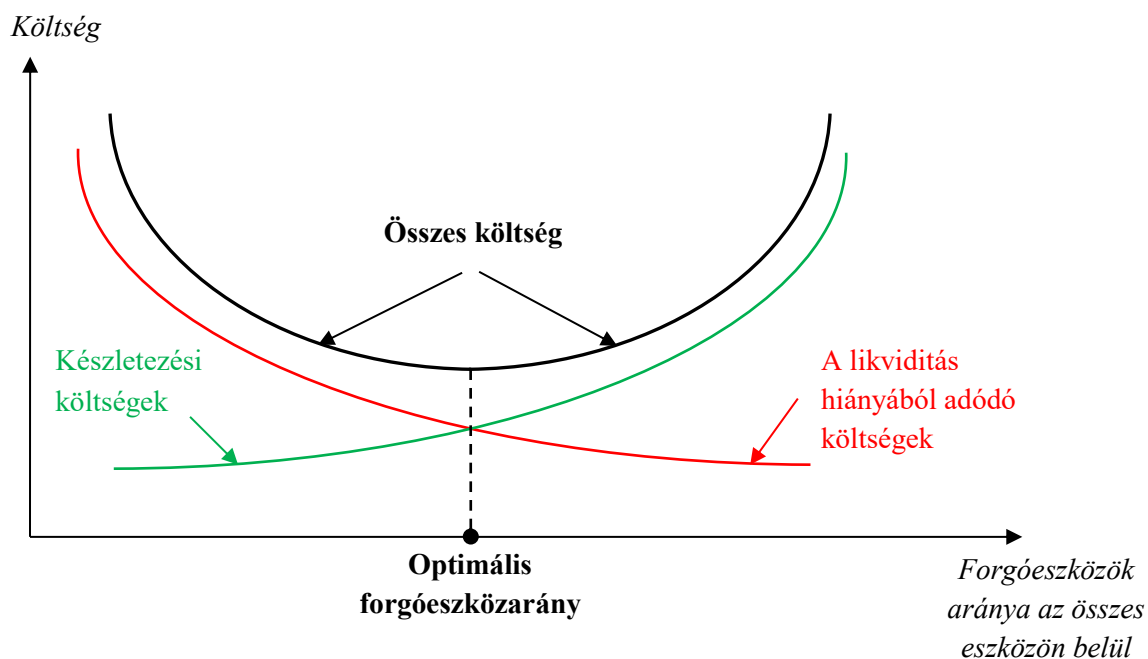
Ha tehát a vállalkozás viszonylag **nagyobb arányban fektet be forgóeszközökbe**, akkor növekedni fognak a készletezési költségei, viszont csökkennek a likviditás hiányából adódó költségek. Fordítva: amikor a vállalkozás igyekszik **alacsonyan tartani a forgóeszközök arányát**, csökkentheti a készletezési költségeket, viszont valószínűleg emelkedni fognak a likviditás hiányából adódó költségek. A

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

forgóeszközök optimális arányának meghatározásakor mindkét költség típust egyidejűleg figyelembe kell vennünk annak érdekében, hogy az összköltség minimális legyen. A forgóeszközök optimális szintjének meghatározását szemlélteti a 1. ábra.

1. ábra Az optimális forgóeszköz arány meghatározása



4. A forgóeszközök szintjének hatása a vállalat hozamára és kockázatára

A forgóeszközökben lekötött tőke után természetesen megtérülést vár el a vállalat, bár ezt a megtérülést **nem tudjuk elkülöníteni más tőkeelemek megtérülésétől**, csak együttes hozamukat tudjuk vizsgálni. A vállalati eszközök megtérülésének leggyakrabban használt mutatója az **eszközarányos jövedelmezőség** (return on assets, ROA), amely **az üzemi vagy az adózott eredmény és az összes eszköz értékének a hányadosa**. A forgóeszköztartás jellemzően alacsony hozamot biztosít, ezért a forgóeszközök magas aránya rontja a jövedelmezőséget. A **forgótőke kockázata** (a kockázat általános értelmezésén túlmenően) a vállalat fizetéseképtelenségének veszélyét is jelenti. Ezt a kockázatot – mint láttuk – többféleképpen is mérhetjük, például a likviditási ráta mutatójával. Ha egy vállalat a forgóeszközök magas szintjét fenntartva magasabb készletszinttel és pénzállománnyal gazdálkodik, akkor kényelmessé válik a termelés és az értékesítés kiszolgálása, ebből következően a fizetési kötelezettségek teljesítése: csökken tehát a kockázat.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

A vállalatoknak három kategóriáját szokás elkülöníteni aszerint, hogy **milyen forgótőke arány mellett** oldják meg a vállalati működést:

- **Rugalmas vagy engedékeny forgóeszköz-gazdálkodás:** **a forgóeszközök aránya relatíve magas;** viszonylag jelentős a pénzeszközök és a forgatási céllal vásárolt értékpapírok állománya; liberális a vállalat hitelezési politikája: hosszú fizetési határidőt nyújt a vevőknek, emiatt magasabb a vevőállomány; a vállalat nagy összegeket fektet be készletekbe.
- **Kiegyensúlyozott forgóeszköz-gazdálkodás:** a forgóeszközök állománya **az iparági átlaghoz illeszkedik.**
- **Restriktív vagy szigorú forgóeszköz-gazdálkodás:** **a forgóeszközök aránya relatíve alacsony;** a vállalat nem tart forgatási célú értékpapírokat, és minimális a pénzeszközök állománya; szigorú a vállalat hitelezési politikája: rövid fizetési határidőt nyújt a vevőknek, emiatt alacsonyabb a vevőállomány; a vállalat keveset fektet be készletekbe.

Forgóeszközök hozam-kockázat elemzése

A Gurgula Bt. eszközállományának értéke 1500 millió Ft. A befektetett eszközök hozama 18%, a forgóeszközök hozama 12%. A pénzügyi vezetés a forgóeszközök lehetséges szintjére nézve három tervváltozatot dolgozott ki. A rugalmas változatnál a forgóeszközök átlagos állománya 1000 millió Ft, a kiegyensúlyozott politikát követő változatnál a forgóeszközök értéke 750 millió Ft, míg restriktív politika esetén a forgóeszköz-állomány szintje 500 millió Ft lenne. Értékeljük a három variánst a hozam-kockázat összefüggés alapján!

Határozzuk meg a három változat esetén az eszközarányos jövedelmezőség (ROA) alakulását és a forgóeszközök arányát az összes eszközön belül, ami utal az egyes politikák esetén a likviditás hiányának kockázatára is (minél magasabb az arány, annál alacsonyabb a kockázat)!

(millió Ft)

	Rugalmas	Hozam	Kiegyensúlyozott	Hozam	Restriktív	Hozam
Befektetett eszközök	500	18%	750	18%	1000	18%
Forgóeszközök	1000	12%	750	12%	500	12%
Összes eszköz	1500		1500		1500	
ROA		14%		15%		16%
Forgóeszközök aránya	0,66		0,50		0,33	

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

$$ROA_{\text{rugalmas}} = (500/1500) \cdot 18\% + (1000/1500) \cdot 12\% = 14\%$$

$$ROA_{\text{kiegyensúlyozott}} = (750/1500) \cdot 18\% + (750/1500) \cdot 12\% = 15\%$$

$$ROA_{\text{restriktív}} = (1000/1500) \cdot 18\% + (500/1500) \cdot 12\% = 16\%$$

Látható, hogy amennyiben a Gurgula Bt. csökkenti a forgótőke nagyságát, úgy a jövedelmezőség nő, a romló likviditási pozíció miatt viszont (más körülmények változatlansága esetén) a kockázat emelkedik. Érvényesült tehát az az alapvető összefüggés, hogy a magasabb hozam nagyobb kockázattal, az alacsonyabb hozam pedig alacsonyabb kockázattal párosul.



További érdekes információk a témában

A vállalati likviditáskezelés

Az éves pénzügyi kimutatások (számviteli beszámolók) olyan információbázist jelentenek, amelyek segítséget nyújthatnak egyrészt a vállalati likviditásmenedzsment támogatásához, másrészt a vállalkozások likviditási helyzetének megítéléséhez. Ezt mutatja be az alábbi kiváló [tanulmány](#):

Kovács D. M. é – Mohl G. (2012): *A vállalati likviditásmenedzsment számviteli támogatása* (Vezetéstudomány, 10. szám, 19-35.o.)

Nagyon részletesen tárgyalja a vállalati likviditáskezelés témakörét Havran Dániel [PhD értekezésében](#):

Havran D. (2011): *A vállalati likviditáskezelés*. Doktori (PhD) értekezés, Budapesti Corvinus Egyetem, Közgazdaságtani Doktori Iskola.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása



ÖNELLENŐRZŐ KÉRDÉSEK:

1. Mikor felel meg egy vállalkozás a likviditás követelményének?
2. Mikor nevezzük likvidnek egy eszközt és egy kötelezettséget?
3. Milyen mutatókkal és eljárásokkal mérhető egy vállalkozás likviditási kockázata?
4. Melyik válasz helyes?

Ha egy vállalat készleteinek magas a forgási sebessége, az

- a.) mindenképpen a vállalat jó készletgazdálkodását jelzi.
- b.) előfordulhat, hogy a vállalat túl alacsony készletszintjét jelzi, ami esetleg a vállalat számára piacvesztést is okozhat.
- c.) a vállalat magas jövedelmezőségét jelzi.
- d.) a vállalat nem megfelelő beszerzési gyakorlatára utal.

Megoldás: b.)

5. Igaz vagy hamis?

Ha egy társaság likviditási mutatója folyamatosan csökken, akkor az biztosan rossz jel a gazdálkodására nézve.

Megoldás: hamis

6. Igaz vagy hamis?

A készlettartás költségei a forgóeszközök összes eszközhöz viszonyított arányának növekedésével párhuzamosan csökkennek.

Megoldás: hamis

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

7. Igaz vagy hamis?

A likviditás hiányából fakadó költségek a forgóeszközök összes eszközhöz viszonyított arányának csökkenésével párhuzamosan csökkennek.

Megoldás: hamis

8 Igaz vagy hamis?

Az a forgóeszköz arány tekinthető optimálisnak, amely mellett a készlettartási költségek minimálisak.

Megoldás: hamis

9. Igaz vagy hamis?

A restriktív forgóeszköz gazdálkodást relatíve magas készpénzállomány jellemzi.

Megoldás: hamis

10. Egy vállalat gazdálkodásával kapcsolatosan az alábbi adatok ismertek:

<i>ESZKÖZÖK</i>		<i>FORRÁSOK</i>	
		Saját tőke	100 EUR
Befektetett eszközök	200 EUR	Hosszú lejáratú kötelezettségek	
Forgóeszközök		Rövid lejáratú kötelezettségek	
Összes eszköz		Összes forrás	300 EUR

A likviditási ráta értéke 2.

a.) Számítsa ki a hiányzó adatokat és a forgóeszközök arányát!

b.) Hogyan minősíthető a vállalat forgóeszköz-politikája, ha az iparágban a forgóeszközök 20%-os aránya tipikus?

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

Megoldás:

a.)

<i>ESZKÖZÖK</i>		<i>FORRÁSOK</i>	
		Saját tőke	100 EUR
Befektetett eszközök	200 EUR	Hosszú lejáratú kötelezettségek	150 EUR (4)
Forgóeszközök	100 EUR (2)	Rövid lejáratú kötelezettségek	50 EUR (3)
<i>Összes eszköz</i>	300 EUR (1)	<i>Összes forrás</i>	300 EUR

(A zárójelek között szereplő szám azt mutatja, hányadik lépésben határoztuk meg a hiányzó adatot.)

A forgóeszközök aránya: $100/300=0,33$

b.) A vállalat forgóeszköz politikája rugalmas: a relatíve magas forgóeszköz szint növeli a működés biztonságát (csökkenti a kockázatot), de a jövedelmezőségre negatívan hat.



It's all corporate finance. (Aswath Damodaran)

Bővítse ismereteit az alábbi újságcikk elolvasásával!

[A járvány likviditási problémákat okozott a kkv-k számára](#)

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

A likviditás fogalma, mérése és a forgóeszközök optimális szintjének meghatározása

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELLEN TARTALOM
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

SZÉCHENYI 2020



Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE