

Három klasszikus cikk a pénzügyi mutatók speciális problémákra történő alkalmazásáról:
Beaver, W. H.: Financial Ratios and Predictors of Failure. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Supplement to Journal of Accounting Research, 1966. 77–111. old.

Beaver, W. H.–*Kettler, P.*–*Scholes, M.*: The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures. The Accounting Review, 45. 1970. október, 654–682. old.

Horrigan, J. O.: The Determination of Long Term Credit Standing with Financial Ratios. Empirical Research in Accounting: Selected Studies. Supplement to Journal of Accounting Research, 1966. 44–62. old.

A vállalati tervezésnek önmagában is nagy az irodalma. A jó könyvek és cikkek közül néhány:
Donaldson, G.: Financial Goals and Strategic Consequences. Harvard Business Review, 63. 1985. május–június, 57–66. old.

Donaldson, G.: Strategy for Financial Mobility. Harvard Business School Press, Boston, 1986.

Hax, A. C.–*Majluf, N. S.*: The strategy Concept and Process – A Pragmatic Approach. 2. kiadás. Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, NJ. 1996.

A tőkeköltségvetés, a stratégia és a pénzügyi tervezés kapcsolatát elemzi:

Myers, S. C.: Finance Theory and Financial Strategy. Interfaces, 14. 1984. január–február, 126–137. old.

Három olvasmány a vállalati modellekről:

Carleton, W. T.–*Dick, C. L., Jr.*–*Downes, D. H.*: Financial Policy Models: Theory and Practice. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 8. 1973. december, 691–709. old.

Carleton, W. T.–*McInnes, J. M.*: Theory, Models and Implementation in Financial Management. Management Science, 28. 1982. szeptember, 957–978. old.

Myers, S. C.–*Pogue, G. A.*: A Programming Approach to Corporate Financial Management. Journal of Finance, 29. 1974. május, 579–599. old.

FELADATOK

1. A 29.9. táblázat a Weyerhaeuser Company egyszerűsített mérlegét és eredménykimutatását tartalmazza. Számítsa ki a következő pénzügyi mutatókat:

- Eladósodottsági mutató.
- Kamatfedezet.
- Likviditási ráta.
- Likviditási gyorsráta.
- Nettó haszonkulcs.
- Készletek forgási sebessége.
- Sajáttőke-arányos nyereség (ROE).
- Osztalékfizetési ráta.

2. A pénzügyi mutatóknak nincsenek általánosan elfogadott definíciói, de a következő mutatók közül öt rosszul van felírva, és így értelmetlen. Helyettesítse be a megfelelő definíciókat!

- Idegen tőke/Saját tőke = (Hosszú lejáratú hitelek + Lízingkötelezettségek értéke)/(Hosszú lejáratú hitelek + Lízingkötelezettségek + Saját tőke).
- Sajáttőke-arányos nyereség = (EBIT – Adó)/Átlagos saját tőke.
- Osztalékfizetési ráta = Osztalék/Részvényárfolyam.
- Haszonkulcs = (EBIT – Adó)/Árbevétel.
- Készletek forgási sebessége = Árbevétel/Átlagos készletállomány.
- Likviditási mutató = Folyó források/Forgóeszközök.
- Forgótőke-arányos árbevétel = Átlagos árbevétel/Nettó forgótőke.
- Átlagos beszedési idő = Árbevétel/(Átlagos vevőállomány/365).
- Likviditási gyorsráta = (Forgóeszközök – Készletek)/Folyó források.

29.9. táblázat

A Weyerhaeuser Company eredménykimutatása és mérlege, 2000. (millió dollár)

Eredménykimutatás		
Nettó árbevétel		15 980
Értékesített termékek költsége		12 035
Egyéb ráfordítások		1 412
Értékcsökkenési leírás		859
Kamatok és adózás előtti eredmény (EBIT)		1 674
Nettó kamatkötelezettségek		351
Adófizetési kötelezettség		483
Adózott eredmény		840
Osztalék		263
Mérleg		
	Év végén	Év elején
Pénzeszközök és likvid értékpapírok	115	1 640
Követelések	1 247	1 296
Készletek	1 499	1 329
Egyéb forgóeszközök	427	278
Forgóeszközök összesen	3 288	4 543
Erdők, üzemek és berendezések	10 427	9 582
Egyéb befektetett eszközök	4 480	4 214
Eszközök összesen	18 159	18 339
Rövid lejáratú hitelek	733	909
Szállítók	921	961
Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	1 050	1 083
Rövid lejáratú kötelezettségek összesen	2 704	2 953
Hosszú lejáratú hitel és lízingskötelezettségek	5 114	5 100
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	3 544	3 113
Saját tőke	6 832	7 173
Források összesen	18 195	18 339

3. Igaz vagy hamis?

- (a) Egy vállalat idegen tőke/saját tőke mutatója mindig kisebb 1-nél.
- (b) A likviditási gyorsráta értéke mindig alacsonyabb, mint a likviditási rátáé.
- (c) A sajáttőke-arányos nyereség mindig kisebb, mint az eszközarányos nyereség.
- (d) Ha egy beruházás lassan válik nyereségessé, a lineáris leírás használata a kezdeti években valószínűleg a nyereség felnagyításához vezet.
- (e) Egy kozmetikai cég hatalmas hirdetési kampánya várhatóan lenyomja a vállalat nyereségét és a vállalat részvényeinek árfolyam/nyereség mutatóját.

4. Magyarázza meg röviden, hogy a következő esetekben a kettő közül melyik vállalatot jellemzi inkább a mutató magas értéke!

- (a) Idegen tőke/Saját tőke: egy szállítmányozási vagy számítógépes szoftver vállalatot.
 (b) Osztalékfizetési ráta: a United Foods Inc. (élelmiszeripari) vagy a Computer Graphics (számítástechnikai).
 (c) Eszközarányos árbevétel: egy integrált papíripari vállalat vagy egy papírüzem.
 (d) Átlagos beszedési idő: egy szupermarket-lánc vagy egy postai csomagküldő áruház.
 (e) Árfolyam/nyereség ráta: a Basic Sludge Company (szennyvíztisztító) vagy a Fledgling Electronics (elektronikai).

5. Egy vállalatnak 30 000 dollár összegű készletállománya van. Ha ez 30 napos értékesítésnek felel meg, éves szinten mekkora az eladott áruk beszerzési értéke? Mekkora a készletek forgási sebessége?

6. A Keller Kozmetikai Művek átlagos haszonkulcsa 4 százalék, az eszközarányos árbevétel pedig 3.

- (a) Mekkora a vállalat eszközarányos nyeresége?
 (b) Ha a vállalat saját tőke/idegen forrás aránya 1, kamatfizetési és adófizetési kötelezettsége egyaránt évi 10 000 dollár, a vállalat adózás és kamatok előtti eredménye (EBIT) 40 000 dollár, akkor mennyi a vállalat sajáttőke-arányos nyeresége?

7. Egy vállalatnál a hosszú lejáratú kötelezettségek/saját tőke arány 0.4. A cég saját tőkéje 1 millió dollár. A forgóeszközök 200 000 dollárt tesznek ki, likviditási mutatója 2. Befektetett eszközei 1.5 millió dolláros értéken vannak nyilvántartva. Mekkora az idegen források aránya a vállalat teljes tőkeértékéhez viszonyítva?

8. A Magic Flutes vevőállománya 3000 dollár, ami 20 napi értékesítésnek felel meg. Az eszközök átlagos állománya 75 000 dollár. A vállalat haszonkulcsa 5 százalék. Számítsa ki a vállalat eszközarányos nyereségét és az eszközarányos árbevételt!

9. Tekintsük az Geomorf Trading egyszerűsített mérlegét:

Forgóeszközök	100	60	Rövid lejáratú kötelezettségek
		280	Hosszú lejáratú kötelezettségek
Befektetett eszközök	500	70	Egyéb kötelezettségek
		190	Saját tőke
	<hr/> 600	<hr/> 600	

- (a) Számítsa ki az idegen tőke/saját tőke arányt (D/E)!
 (b) Mennyi a Geomorf nettó forgótőkéje és teljes tőkeértéke? Számítsa ki az adósság/teljes tőkeérték arányt!

10. Az Airlux Antarctica rövid lejáratú kötelezettségeinek állománya 200 millió dollár és a pénzeszközök aránya 0.5. Mennyi szabad pénzeszköze és likvid értékpapírja van a vállalatnak?

11. A Microlimp vevői átlagosan 60 nap alatt fizetik ki számláikat. A Microlimp éves árbevétele 500 millió dollár. Mennyi a még ki nem fizetett számlák átlagos állománya?

12. Az Executive Paper sajáttőke-arányos nyeresége magasabb, mint az eszközarányos nyeresége. Ez mindig így van? Indokolja!

13. Igaz vagy hamis?

- (a) A pénzügyi tervezésnek meg kell kísérelnie a kockázat minimalizálását.
 (b) A pénzügyi tervezés elsőrendű célja a jövőbeli pénzáramlás és az eredmény jobb előrejelzése.
 (c) A pénzügyi tervezésre azért van szükség, mert a befektetési és finanszírozási döntések kölcsönhatásban vannak és nem lehet őket egymástól függetlenül kezelni.
 (d) A vállalatok tervezési időhorizontja általában nem haladja meg a három évet.
 (e) A pénzügyi tervezéshez pontos és konzisztens előrejelzésekre van szükség.
 (f) A pénzügyi tervezési modelleknek a lehető legtöbb részletet kell tartalmazniuk.

14. A 29.10. táblázat összefoglalja a Drake Kuglipályák Rt. 2002. évi mérlegét és eredménykimutatását. A Drake pénzügyi vezetője 2003-ra 10 százalékos árbevétel- és költségeml-kamatkötelezettségek várhatóan az év eleji hitelállomány 5 százalékát teszik majd ki.

- (a) Mekkora az eszközök várható állománya 2003 végén?
 (b) Milyen összegű tőkét kell a Drake-nek bevonnia a tőkepiacról 2003 során, ha nyereségének 50 százalékát fizeti ki osztalékként.
 (c) Mekkora lesz a Drake tőkeáttételi mutatója 2003 végén, ha nem akar részvényt kibocsátani?

29.10. táblázat

A Drake Kuglipályák Rt. 2002. évi mérlege és eredménykimutatása (ezer dollárban)

Eredménykimutatás			
Értékesítés árbevétele	1000	(az átlagos eszközérték 40 %-a) ^a	
Költségek	750	(az értékesítés árbevétele 75 %-a)	
Kamatok	25	(az év eleji kötelezettségállomány 5 %-a) ^b	
Adózás előtti eredmény	225		
Adó	90	(az adózás előtti eredmény 40 %-a)	
Nettó jövedelem	135		
Mérleg			
Eszközök	2600	Kötelezettségek	500
		Saját tőke	2100
Összesen	2600	Összesen	2600

^a 2001 végén az eszközök értéke 2 400 000 \$ volt.

^b 2001 végén a kötelezettségek értéke: 500 000 \$ volt.

15. Az Archimédész Karja Rt. pénzügyi beszámolója a 29.11. táblázatban látható. Ha 2002-ben az értékesítés árbevétele 10 százalékkal növekszik, miközben minden más – beleértve a kötelezettségeket is – ennek megfelelően növekszik, akkor mi lesz a modellt egyensúlyba hozó tényező? Mi lesz ennek egyensúlybeli értéke?

16. Mi az Archimédész maximális növekedési üteme (lásd 15. feladat), ha az osztalékfizetési hányad 50 százalékon rögzített és:

- (a) a vállalat nem vehet igénybe pótlólagos hitelt és saját tőkét?
 (b) a vállalat állandó tőkeáttételi mutatót tart fenn, de nem von be pótlólagos saját tőkét?

29.11. táblázat

Az Archimédész Karja Rt. 2001. évi pénzügyi beszámolója

Eredménykimutatás					
Értékesítés árbevétele			4000 \$		
Költségek, beleértve a kamatokat is			3500 \$		
Eredmény			500 \$		
Mérleg (év végi)					
	2000	2001		2000	2001
Eszközök	2700	3200	Kötelezettségek	1033	1200
			Saját tőke	1667	2000
Összesen	2700	3200	Összesen	2700	3200

GYAKORLATOK

1. A következő kérdés rámutat azokra a nehézségekre, amelyekkel a számviteli adatok értelmezése során kerülünk szembe.

(a) Soroljon fel négy olyan fontos eszköz-, forrás- vagy gazdasági eseménytípust, amelyek nem kerülnek a vállalat könyveiben kimutatásra!

(b) Hogyan torzítják el a számviteli adatokon alapuló mutatókat az olyan befektetések, amelyeket a vállalat nem megfogható eszközökre, például kutatás-fejlesztésre fordít?

(c) Mutassa meg azt a három hatást, amelyet a gyorsuló infláció fejt ki a jövedelmezőségi mutatókra, ha a vállalat a beszerzési értékeken alapuló számviteli értékelési eljárásokat alkalmazza!

2. Használja a pénzügyi mutatókat két vállalat összehasonlításához, melyek ugyanabban az iparágban tevékenykednek!

3. Milyen alternatív lehetőségeket lát még a tőkeáttétel mérésére? A saját tőkét piaci vagy könyv szerinti értéken kell figyelembe venni? Az idegen tőkét piaci értéken, könyv szerinti értéken vagy a könyv szerinti érték kockázatmentes hozammal diszkontált értékén jobb figyelembe venni? Hogyan venné figyelembe a mérlegben nem szereplő kötelezettségeket, például a nyugdíjfizetési kötelezettséget? Hogyan kezelné az elsőbbségi részvényeket, a veszteségelhatárolást és az alárendelt tőkét?

4. Tegyük fel, hogy 1999 végén az Executive Papernek volt egy kihasználatlan hitelkerete, mely lehetővé tette volna további 300 millió dollár hitel felvételét. Tegyük fel továbbá, hogy felvette ezt a hitelt és piacképes értékpapírokba fektette. Ezután a vállalat (a) likvidebbnek, (b) eladósodottabbnak tűnne? Számítsa ki a vonatkozó mutatókat!

5. Hogyan hatnának a következő tranzakciók a likviditási mutatókra?

(a) Raktárkészlet értékesítése.

(b) A szállítók kifizetése hitelből.

(c) A vevő kifizeti lejárt számláját.

(d) A vállalat készpénzből készletet vásárol.

6. Sara Toga minden áruját a Federal Storesnek adja el. A következő tábla a két cégre közlő pénzügyi adatokat millió dollárban:

	Árbevétel	Profit	Eszközök
Federal Stores	100	10	50
Sara Toga	20	4	20