



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

A forgótőke és elemeinek értelmezése, valamint a forgótőke-menedzsment

PUPOS TIBOR – PÉTER ZSOLT – KIS SIMON TÜNDE – GÓR ARNOLD

Kulcsszavak: forgótőke, forgóeszközök, forgóbefektetés, forgótőke-menedzsment.

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

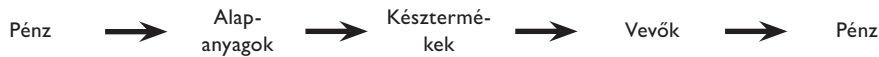
Többéves kutatómunkánk eredményei alapján – jelen tanulmányban – az elméleti összefüggések tisztázásával definiáljuk a forgótőke, az idényszerűen jelentkező forgóeszközök, a forgóbefektetés, a nettó forgótőke, működő tőke és ezekkel összefüggésben a forgótőke-menedzsment fogalmakat. A forgótőke-menedzsment nem egyéb, mint a termelési folyamat gazdaságtana. Mint diszciplína, a termelési folyamat gazdasági vetületét veszi alapul, a körforgás elemeivel és a forgótőkével való gazdálkodás – készletgazdálkodás, a vállalat kereskedelmi, hitelezési politikája, a pénzeszközökkel való gazdálkodás –, valamint a kapcsolódó finanszírozási döntések állnak vizsgálódásának középpontjában.

A FORGÓTŐKE ÉS A KAPCSOLÓDÓ FOGALMAK ÉRTELMEZÉSE

A szakirodalomban a kapcsolódó fogalmak értelmezése nem nevezhető egységesnek, a forgótőkét vagy a forgóeszközök teljes állományával, vagy a nettó forgótőkével veszik azonosnak. A *Közgazdasági ABC* (1973) szerint: „A forgótőke a termelőtőkének azok az elemei, amelyek egy termelési periódusban elhasználódnak és értéküket átadják az új terméknek.” Ez a megfogalmazás a forgótőkét a termelésben felhasznált forgóeszközökkel veszi azonosnak. Tartalmilag teljesen azonos definíciókat találhatunk az alábbi forrásmunkákban: *Közgazdasági kislexikon* (1987); *Magyar Nagylexikon* (2003). *Hámori* (2000) szerint: „Current assets – forgótőke egy vállalat vagyonának másik része az átlótőke mellett. A forgótőkének három fő összetevője van: Az első az alaptő-

ke, beleértve a készárut, félkész árut és a nyersanyagokat; ... A második tétel a számlakövetelések és rövid lejáratú adósok ... A harmadik elem a készpénz és a rövid lejáratú befektetések. A forgótőke mérete különösen a pénzügyi arányok szempontjából a vállalat likviditásának fő mutatója.” A szerző a forgóeszközök teljes állományát tekinti forgótőkének. Hogy a forgótőkét miért lehet a likviditás fő mutatójának tekinteni, az olvasó számára csak a forrásmunka alapján nem ítéltető meg.

Tartalmilag lényeges különbség fedezhető fel azon szerzők munkájában, akik a forgótőkét a nettó forgótőkével veszik azonosnak. A témakörrel összefüggésben mondhatni alapirodalomnak számít *Brealey – Myers* (1993) munkája, melyben a szerzők a forgótőkét a lekötött forgóeszközök és a folyó források összességéként értelmezik, mint a forgótőke összetevőit, azaz elemeit. A forgótőke működési ciklusát a



folyamatos alakváltozások sorozataként tüntetik fel. A fenti összefüggés alapján igaz lenne, hogy a forgótőke egyenlő azzal a pénzmennyiséggel, amely egy körforgás megvalósításához szükséges? A működési ciklus sajátosságaihoz kapcsolódóan a szerzők az alábbiak szerint fogalmazzák: „Egyetlen állandó elem szerepel ebben a folyamatban – nevezetesen a forgótőke. A forgótőke összetevői folyamatosan változnak. Ez az egyik oka annak, amiért a (nettó) forgótőkét jó összefoglaló mutatónak tartják a forgóeszközökre és a folyó forrásokra.” Egyértelmű lenne a forgótőke definíciója, ha nem szerepelne ott a zárójelben lévő nettó jelző, valamint a folyó forrásokra való hivatkozás, ha csak a forgótőke működési ciklusáról van szó. Véleményünk szerint ugyanis a működési ciklus tőkeigénye és a ciklus forrásigénye, illetve annak struktúrája külön-külön vizsgálendő. (Ezen állításunk megalapozottságát a későbbiekben igazoljuk is.) A szerzők a továbbiakban az alábbiak szerint fogalmazzák: „A forgótőke – mint mérőszám – erőssége abban rejlik, hogy nincsenek rá hatással a különböző forgóeszközök és folyó források átmeneti, vagy szezonális jellegű változásai.” Ha ez így van, akkor a forgótőke – adott termelési folyamatra jellemző feltételek keretei között – állandó összegű tőkelekötésre enged következtetni. Hivatkozott szerzők véleményével összhangban *Illés I.-né (1994)*, hivatkozva az angolszász országok gyakorlatára is, úgy ítéli meg, hogy a forgóeszközöket (current assets) forgótőkének nevezik (working capital), majd az alábbiak szerint fogalmaz: „Kitüntetett szerepe azonban a nettó forgótőkének van (net working capital), amely a forgóeszközök és a rövid lejáratú források (current liabilities) különbsége. A nettó forgótőke tehát a forgóeszközöknek az a több-

lete, amit tartós forrásokkal (saját tőkével és hosszú lejáratú kötelezettségekkel) kell finanszírozni.” Nem lehet egyetérteni ezzel a megfogalmazással. Véleményünk szerint nem a forgóeszközök többletéről, hanem annak csak adott hányadáról van, illetve lehet szó. A szerző – előzőekben hivatkozott munkájában – részletesen ír az időbeliség elve érvényesítésének fontosságáról a finanszírozási stratégiák megválasztása kapcsán. Megállapítja, hogy egy fejlődő vállalkozás zavartalan működéséhez befektetett eszközökre és tartósan lekötött forgóeszközökre, valamint átmenetileg szükséges forgóeszközökre van szükség. Ez utóbbi „...a gazdaság ciklikussága, valamint a termelés vagy értékesítés szezonálisága miatt, bizonyos szabályszerűséggel a trend körül változik. Másik része előre megjósolhatatlan, napról napra, hónapról hónapra fluktuál.” A fentiek alapján igaz lenne, hogy a forgótőke azonos a tartósan lekötött forgóeszközökkel? *Collins – Collins (1963); Dambolena – Shulman (1988); E. Cohen (1997)* a nettó forgótőkét a mérlegadatok alapján számszerűsítik és értelmezik.

$$NFT = (FE + AIE - CT) - (RLK + PIE)$$

ahol

NFT = nettó forgótőke;

FE = forgóeszközök;

AIE = aktív időbeli elhatárolások;

CT = céltartalék;

RLK = rövid lejáratú kötelezettségek;

PIE = passzív időbeli elhatárolások.

A fordító ezt a kategóriát (véleményünk szerint helytelenül) nettó működő tőkének nevezi. *Béhm (1994)* – a külföldi szakirodalomra hivatkozva – a forgótőkét a forgóeszközök saját tőkével finanszírozott részeként definiálja, meghatározását a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbségeként tünteti fel. A szerző értelmezése szerint is a

forgótőke azonos a nettó forgótőkével. *Tétényi és Gyulai (2001)* a forgóeszközök termelésben betöltött szerepének tárgyalása kapcsán az alábbiak szerint fogalmaznak: „A forgóeszközöknek az állandóan megkövetelt nagyságát nevezik tartós forgóeszköz lekötésnek ... Ami egy meghatározott termelési programhoz viszonyítva állandó, az a lejárat nélküli saját tőkének, és/vagy a hosszú lejáratú idegen tőkének, az az összege, amely a készletben tartott forgóeszközöket finanszírozza. Ezt a tőkét nevezik nettó forgótőkének.” Ezen értelmezés szerint csak a körforgás készletli szakaszában megjelenő forgóeszközökről lenne szó a forgótőke kapcsán? *Tétényi (1997)* a forgóeszközök rendeltetésszerű finanszírozásához rendelt forrásokat folyó, más kifejezéssel üzletfinanszírozási forrásoknak nevezi. Amennyiben ez az alapösszefüggés megvalósul, akkor – a szerző szerint – az alábbi összefüggés adódik:

Forgóeszközök összesen = Rövid lejáratú kötelezettségek összesen (folyó finanszírozási források)

A fenti összefüggés alapján a szerző az alábbiak szerint fogalmaz: „A nettó forgótőke (nevezik működő tőkének is) a forgóeszközök összegének és azokat rendeltetésszerűen finanszírozó rövid lejáratú (folyó) finanszírozási források összegének különbözete.” Felhívja a figyelmet arra, hogy ez a megállapítás csak a finanszírozási szabályok betartása mellett igaz. Megállapítása szerint a nettó forgótőke arra ad választ, hogy a forgóeszközök hány százalékát finanszírozzák saját tőkével és/vagy hosszú (közép) lejáratú idegen forrásokkal. Fontosnak tartjuk kiemelni megemlíteni a szerző azon véleményét, amely a nettó forgótőke szükséges nagyságára utal: „Arra a kérdésre, hogy a nettó forgótőkének milyen nagysága fogadható el, egyértelmű választ adni nem lehet. Követelmény, hogy legyen minél kisebb, de ne akadályozza a vállalat-

kozás profitjának növekedését.” Úgy ítéljük meg, hogy a szerző ezen általános érvényűnek mondható véleményét nem lehet elfogadni. A szerző véleménye azt sugallja, hogy a nettó forgótőke egy olyan éven túli forráshányad, amivel forgóeszközöket – azok egy részét – finanszírozzuk. (A szerző a későbbiekben a nettó forgótőkével finanszírozott forgóeszközök fogalmát használja.)

Coombs és Jenkins (2002) munkájukban a forgótőkét szintén a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek különbségeként értelmezik. A kérdéskör tárgyalása kapcsán az alábbiak szerint fogalmaznak: „Kiemelten kell megemlíteni azt, hogy a vállalat finanszírozási politikájában a forgótőke elemeinek egymásra gyakorolt hatását, elemeinek definiálását világosan értelmezni kell.”

Bélyácz (2007) szerint „a vállalati forgótőke a folyó eszközökbe irányuló beruházást jelenti ... ide tartozik maga a cash, a piacképes értékpapír, a kintlévőség és a készlet. A nettó forgótőke a folyó eszközök és a folyó kötelezettségek különbsége.” Hivatkozott szerző véleménye – noha más fogalmakat használ – tartalmát tekintve nem különbözik a hivatkozott szerzők véleményétől, a forgóeszközök teljes állományát tekinti forgótőkének, és a nettó forgótőkét is ugyanúgy értelmezi.

A hivatkozott szerzők munkái alapján megállapítható, hogy azok – az elméleti összefüggések feltárásának hiánya miatt – a legtöbb esetben az általánosság szintjén maradnak, a fogalmak értelmezése hiányos vagy ellentmondásos. Nem érintik az ágazati sajátosságok hatásait. Nem adnak választ arra, hogy e sajátosságok vajon módosítják-e, és ha igen, milyen mértékben, vagy teljesen felülírják az elméleti összefüggéseket. Az egyes értelmezések nem tesznek különbséget a tőke és a folyó termelés költségei fogalmak között. Nem vizsgálják – a *folyamatos termelés bizto-*

sítása érdekében – az egyes forgóeszközök termelési folyamatban betöltött szerepét.

A témához kapcsolódó kutatómunkánk eredményeit publikáltuk (*Pupos – Demeter, 2004; Pupos, 2005; Pupos et al. 2008*), melyeket nem tekintettük teljes mértékben kiforrottnak, inkább problémafelvetésnek szántuk. Az ok-okozati összefüggések mélyebb feltárásakor ugyanis újabb és újabb kérdőjelek merültek fel. Úgy ítéltük meg, hogy az általunk problémásnak ítélt összefüggések tisztázása érdekében az alábbi kérdések tudományos igényű megválaszolása adja meg a választ:

1. Mi képezi/képezheti az elméleti alapját a forgótőke és elemei definiálásának?

2. Ha elfogadjuk a szakirodalomban közölt definíciókat, nevezetesen hogy a forgótőke egyenlő a nettó forgótőkével, hogyan lehet értelmezni az idényszerűen jelentkező forgóeszközök, a forgóbefektetés, a forgótőke-menedzsment fogalmakat?

3. A kérdéskörrel foglalkozó szerzők miért csak a vagyonmérleg összefüggései alapján értelmezik a fogalmakat, és milyen összefüggés van az értelmezett fogalmak és az egyes finanszírozási stratégiák között?

4. Az ágazati sajátosságok – így a mezőgazdasági termelés – módosítják-e az elméleti összefüggéseket? Milyen kapcsolat van a forgótőke és a mezőgazdaságban használt tartósan lekötött forgóeszközök fogalmak között?

AZ ÉRTÉKTERMELŐ FOLYAMATOK MINT AZ ELMÉLETI ÖSSZEFÜGGÉSEK SZÍNTEREI

Úgy ítéljük meg, hogy a rendszerelméleten alapuló megközelítési mód az, amely leginkább alkalmas a megválaszolatlan kérdések tisztázására, mivel „...a rendszerelmélet alap gondolata, hogy a jelenségeket, dolgokat komplex összefüggésükben kell tanulmányozni” (*Csáki, 1982*). Ismert, hogy a rendszer meghatározott elemekből

áll, és akkor működőképes, ha elemei kölcsönhatásba kerülnek egymással. Az értéktermelő folyamat is értelmezhető rendszerként. Határozzuk meg az értéktermelő folyamat mint rendszer tényezőit, elemeit. Ha a termelés definícióját vesszük alapul, és a lehető legáltalánosabban fogalmazzunk, akkor az értéktermelő folyamat tényezői lehetnek: műszakiak, fizikaiak, kémiaiak, biológiaiak és humán tényezők.

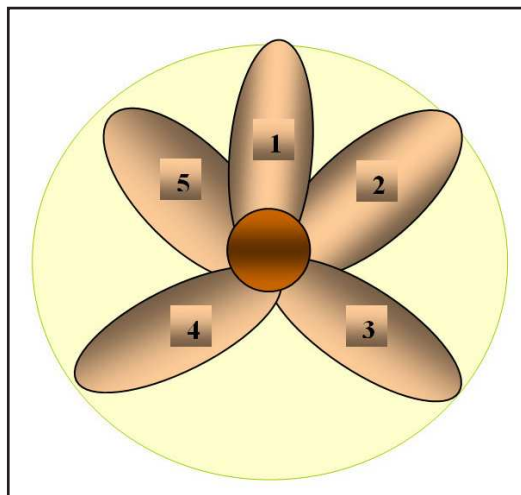
A tényezők mint a rendszer elemei, a folyamat inputjai lesznek, és az értéktermelésben transzformálódnak, beépülnek a termékbe vagy szolgáltatásba. Ennek azonban feltétele, hogy az elemek egymással kölcsönhatásba kerüljenek. Könnyen belátható, hogy ezt a rendszer egyik eleme, a humán tényező biztosíthatja csak (1. ábra). Annak ellenére, hogy az ábrázolásnak vannak hiányosságai, az összefüggések, a rendszer működésének feltételei az ábra alapján jól nyomon követhetők. Az ábra magában foglalja tehát az előzőekben felsorolt tényezőket és – a halmazelméletben ismert ábrázolásokat felhasználva – az egyes tényezők közös halmazát, kölcsönhatását. Az outputhoz tehát csak akkor jutunk, ha a kölcsönhatást az ember, mint egyik nélkülözhetetlen tényezője a rendszernek, biztosítja.

A kölcsönhatásban rejlik az output (termék/szolgáltatás) minősége. Ez a kölcsönhatás pedig a termék/szolgáltatás-előállítás technológiája. *A technológia – rendszerszemléletű felfogásban – tehát nem más, mint a termelési folyamat lefolytatásához szükséges tényezők (elemek) előre meghatározott algoritmusok szerinti összekapcsolását biztosító végrehajtási mód, eljárás.* Vegyük alapul a kenyér – mint termék – előállításának folyamatát. Az értéktermelő folyamat elemei az alábbiak lesznek:

1. Műszaki tényezők: gépek, berendezések.
2. Fizikai tényezők: hőmérséklet a sütéshez.
3. Kémiai tényezők: adalékanyagok.

I. ábra

Az értéktermelő folyamat mint termék-előállítási rendszer



4. Biológiai tényezők: élesztő alkalmazása.

5. Humán tényezők: a pék, mint szakmunkás.

Hogy milyen lesz a termék minősége, lesz-e selejt stb., az a rendszer tényezőitől mint inputoktól, azok minőségétől és a technológiától függ. Belátható, hogy a folyamat zavartalansága érdekében – a végrehajtás szintjén – is érvényesíteni kell a menedzsment-funkciókat. Ugyanazok a funkciók jelentkeznek, mint vállalati szinten, de – érthető módon – más tartalommal.

AZ ÉRTÉKTERMELŐ FOLYAMATOK GAZDASÁGI VETÜLETEI

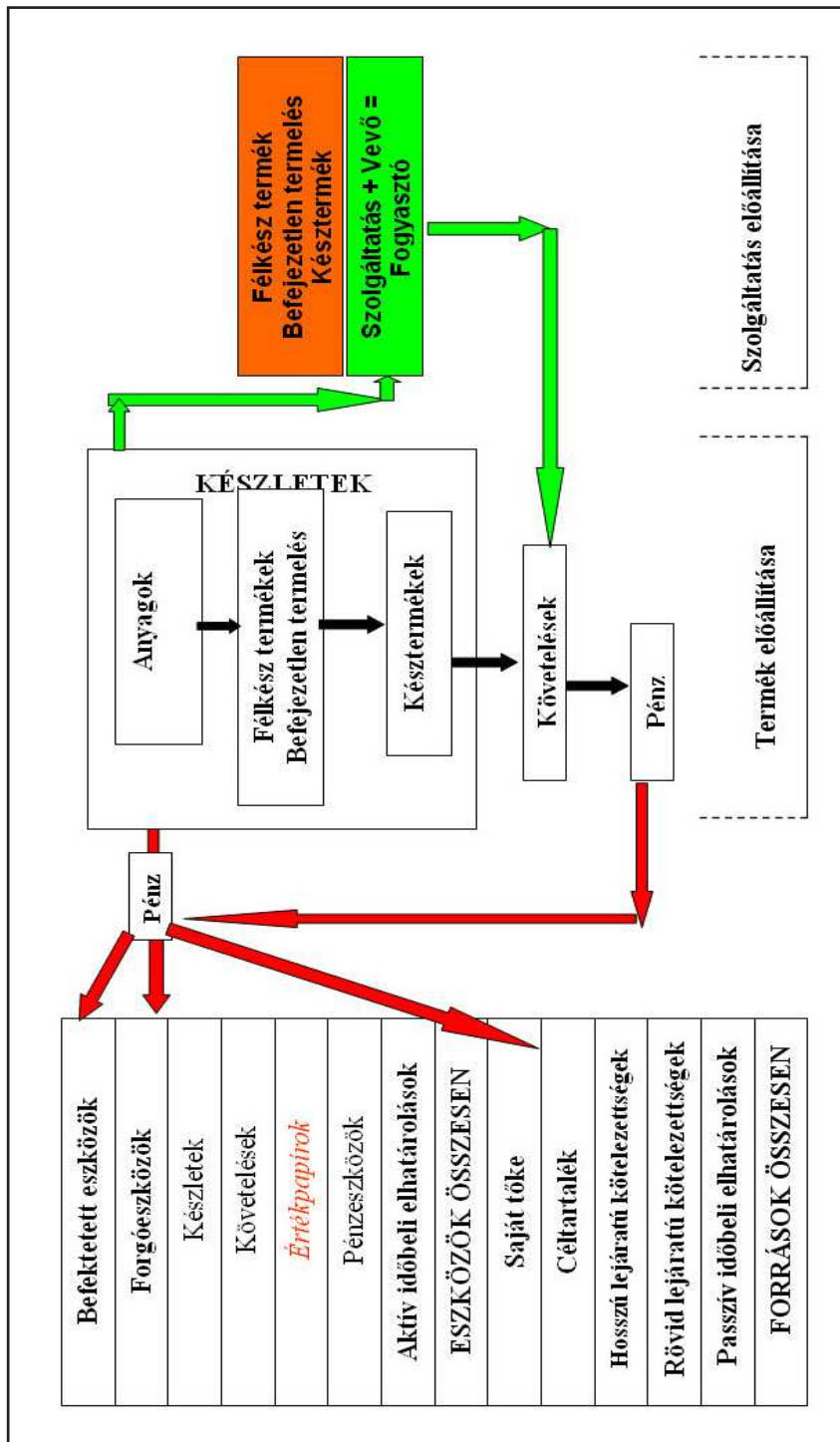
A továbbiakban vizsgáljuk meg egy terméket és szolgáltatást előállító vállalat értéktermelő folyamatát, elemezzük annak gazdasági vetületeit (2. ábra). Belátható, hogy mindkét vállalatnak szüksége van inputokra. Az inputok között a termelésben betöltött szerepüket illetően nincs különbség a két vállalat között, de konkrét megjelenési formájuk azonban már output-függő. Nevezetesen arról van szó, hogy

mindkét vállalatnak szüksége van *pénzre, befektetett eszközökre, forgóeszközökre és humán erőforrásra*. Az inputok konkrét megjelenési formája azonban már output-függő. Azt sem kell bizonyítani, hogy mindkét vállalatban az inputok transzformációjának szintere – ahogyan ezt az 1. ábra alapján értelmeztük – az értéktermelő folyamat. Ennek lefolyása azonban már szintén output-függő is.

A 2. ábra alapján belátható, hogy az outputok előállítása érdekében – a vállalatba beáramló inputok közül – az értéktermelő folyamatban a forgóeszközök körforgása zajlik, tehát az outputok előállítása a forgóeszközök körforgásán keresztül valósul meg. A befektetett eszközök mintegy a termelés feltételeit hivatottak biztosítani, természetesen részt vesznek a termelés folyamatában, de eredeti megjelenési formájukat nem vesztik el. Csak a konkrét termék és a konkrét szolgáltatás az, amely alkalmas az emberi szükségletek kielégítésére. Az ábrán ennek megjelenítője, hordozója a vevő. Az ábra alapján az is nyomon követhető, hogy a szükségletkielégítés eljárási láncának folyamata, a termék vagy szolgáltatás előállításáig azonos abban az

2. ábra

Az értéktermelő folyamat gazdasági vetületei



Forrás: szerzők saját munkája

értelemben, hogy a termék és szolgáltatás előállításához egyaránt inputok felhasználásával lehetséges, tehát a szolgáltatás előállításához is a forgóeszközök körforgására van szükség. A szükségletkielégítési folyamatban azonban már lényeges sajátosságok fedezhetők fel. A termék eljuttatása a fogyasztóhoz az ellátási láncan keresztül valósul meg. Az ellátási lánc a vállalatok közötti tevékenységek vertikális összekapcsolása a szükséglet kielégítése érdekében. Egyik fontos sajátossága a termék és szolgáltatás által kielégítendő szükségletkielégítési folyamatnak az, hogy a termék különböző értékesítési csatornákon keresztül – nagykereskedelem, kiskereskedelem – jut el a fogyasztóhoz. A szükséglet viszont annak sajátosságai miatt nem megfogható, ezért a fogyasztó megy a „termelés” helyére. Ez az egyik olyan sajátosság, amelyet az egyes vezetési funkciók gyakorlati megvalósítása során figyelembe kell venni. A szolgáltatás esetében tehát az output előállítása és annak elfogyasztása időben részben, vagy teljes mértékben fedi egymást, ezért a szolgáltatás nem készletezhető.

A továbbiakban vegyük alapul az anyacsavar, mint ipari termék gyártását, és kövessük nyomon a körforgást. Az ábra alapján megállapítható – ami a valóságban is így van –, hogy a forgóeszközök első megjelenési formája a *pénz*. A pénz teszi lehetővé, hogy inputokat – jelen esetben a gyártáshoz szükséges forgóeszközöket, például gömbvasat, villamos energiát stb. – vásároljunk. A pénzt tehát átváltjuk forgóeszközökre. A termelési folyamat még nem indult meg, de felkészültünk annak indítására. Ezt a szakaszt készenléti szakasznak nevezzük. A termelés a gömbvas darabolásával kezdődik. Ennek a végterméke a darabolt gömbvas, mint *félkész* termék. A termelési folyamat eredménye lesz az anyacsavar, mint *késztermék*. A termelés indításától a késztermék megjelenésé-

ig tart a termelési szakasz. Ezt követi az értékesítés.

Az ellenérték, azaz az árbevétel pénzügyi realizálásáig *követelésállomány* is keletkezik. Ez a szakasz a megtérülési szakasz, melynek eredménye ismét a pénz lesz. A vállalaton belül zajló reálfolyamatok azonban pénzügyi folyamatokat gerjesztenek, melyek a reálfolyamatokkal egyidejűleg vagy némi időeltolódással valósulnak meg. Szükségünk van tehát a körforgás által, illetve azok elemeihez kötődő pénzügyi folyamatok ismeretére is, mert ezek a pénzügyi folyamatok pénzáramlásokban jelennek meg. A reál és pénzügyi folyamatok összefüggéseit a 3. ábra szemlélteti.

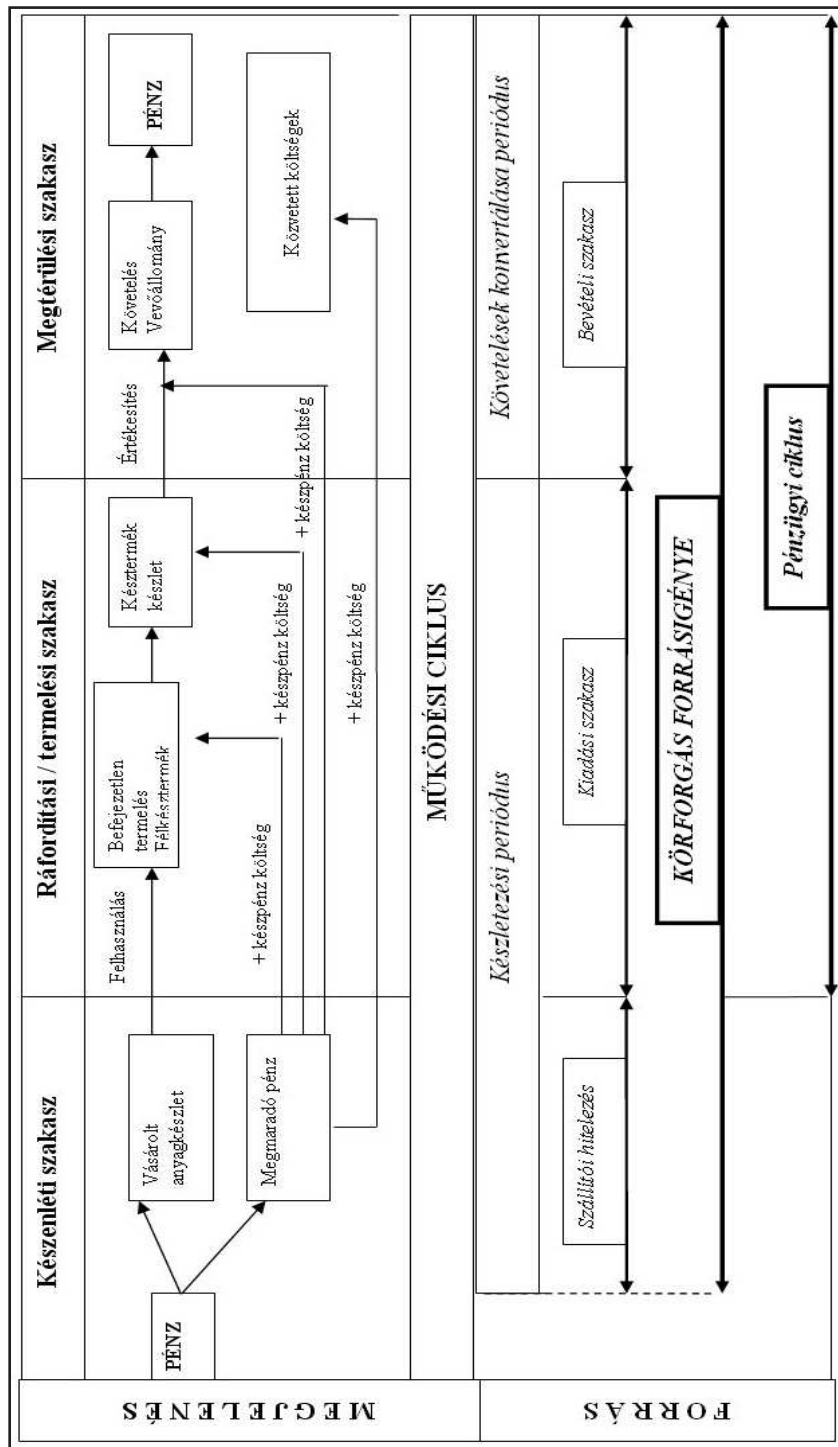
A 3. ábra alapján látható, hogy a készletezési periódus az anyagbeszerzéssel veszi kezdetét és a késztermék értékesítéséig tart. Az anyagbeszerzést a szállítói tartozás mint kereskedelmi hitel finanszírozza, a tartozás kiegyenlítéséig. A körforgás forrásigényét a szállítói tartozások kiegyenlítése, a termelés, a késztermék-készletezés és -értékesítés összegei adják. Ezt az összeget mérsékli – mint megtérülés – a követelések pénzügyi realizálása. Mindezek együttesen képezik tehát a forgóeszközök körforgásának pénzügyi ciklusát. A folyamatos termelés úgy valósul meg, hogy a vázolt folyamatok újratermelődnék, azaz ismétlődnek, ha az összekötő kapocs, a pénz jelen van.

A továbbiakban az anyacsavar gyártásánál maradva – az összefüggések jobb megvilágítása érdekében – fogadjuk el az alábbiakat: a termelés egyenletes, az értékesítés 10 naponként történik, a fizetési határidő 20 nap, az alapanyag-beszerzés a termelés intenzitásának megfelelően történik, és a biztonsági alapanyagkészlet öt nap termelésének felel meg. A késztermékkészlet-szint legyen azonos öt nap termelésével.

Ha e feltételezések hatásait leképezzük a vállalati szinten értelmezett működési ciklusra, akkor a működési ciklus vala-

3. ábra

A forgóeszközök körforgásának és forrásigényének általános modellje



Forrás: szerzők saját munkája

mennyi eleme megjelenik. Belátható, hogy a folyamatos termelés elengedhetetlen feltétele, hogy az egyes szakaszok találkozásánál (szakadási pontok) készletek képződjenek, továbbá az, hogy a cég kereskedelmi hitelezési politikájától függően – a fizetési határidő hossza – a *követelésállomány* is állandó eleme lesz a működési ciklusnak. A termelési folyamat sajátosságai, a menedzsment kapcsolódó döntései miatt a körforgás egyes elemei más-más formában jelennek meg, illetve öltönek testet, például a *befejezetlen termelés nem minden termelési folyamat* (például szolgáltatás előállítás esetén) működési ciklusában jelenik meg, készpénzes értékesítés esetén a követelésállománnyal sem kell számolni. Az ábráról az is leolvasható, hogy a forgóeszközök vagyonszámban szereplő tételei között vannak olyan elemek is, amelyek a *forgóeszközök körforgásában nem jelennek meg, például az értékpapírok, készletre adott előlegek, alapítókkal szembeni követelések, egyéb követelések* stb. Ezek az elemek tehát „csak” számviteli kategóriák, és nem elemei a körforgásnak, de szerepeltetésük a vagyonszámban természetesen indokolt. Már ez a tény is bizonyítja, hogy a forgóeszközök teljes állománya nem lehet azonos a forgótőkével. Levonhatjuk tehát azt a következtetést, hogy a folyamatos termelés vitelének elengedhetetlen feltétele, hogy a körforgásban megjelenő forgóeszközök – pénz, készletek, követelések – a termelési folyamat sajátosságai, a kapcsolódó gazdasági döntések által meghatározottan, egymás mellett egyidejűleg kell hogy létezzenek, azaz állandó jelleggel lekötve legyenek. Hogy a bennük állandó jelleggel lekötött pénz értékösszege mekkora, az nagymértékben függ a termelési folyamat sajátosságaitól, a kapcsolódó döntésektől, például fizetési határidőktől, készletgazdálkodás színvonalától, fizetési módoktól stb. A példaként hozott anyacsavargyártást alapul véve, a folyamatos termelés biztosítása érdekében

állandó jelleggel jelenlévő, azaz lekötött forgóeszközök:

Készletek:

- *Alapanyag* (a gömbvas biztonsági készlet-szintje, 5 nap termelésének megfelelő mennyiség).

- *Félkész termék* (szeletelt gömbvas, 5 nap termelésének megfelelő mennyiség).

- *Késztermék* (anyacsavar, 5 nap termelésének megfelelő mennyiség).

Követelések:

Az értékesítés üteme és a fizetési határidőnek megfelelően az átlagos havi záró követelésállomány. (Állományértéke az elfogadott feltételek miatt egy hónap nettó árbevételének 67%-a.)

Pénz: (A biztonsági pénzkészlet, például egyhavi bér és a közterhek.)

Az állandó jelleggel lekötött forgóeszközök állományértéke a forgótőke. A vázolt összefüggés alapján tehát megállapítható:

A forgóeszközök fogalom tágabb kategória, mint a forgótőke.

A forgótőke a forgóeszközök körforgásának folyamatában, egy adott időszakra vonatkozóan, a folyamatos termelés biztosítása érdekében, a termelési folyamat(ok) és a termelés szervezésének sajátosságai által meghatározottan, állandóan megjelenő vagy jelen lévő forgóeszköz-féleségek tőkeként funkcionáló állományértéke. Elemei: a folyamatos termelés viteléhez nélkülözhetetlen készletek, követelések és a pénzeszközök biztonsági pénzkészlet hányada.

Fontosnak tartjuk hangsúlyozni, hogy a forgótőke kifejezésben a „forgó” jelző csak arra utal, hogy a forgóeszközök e hányada tőkeként funkcionál, tehát állandó jelleggel le van kötve, és független a termelés időnyerésűségétől. A definícióból egyértelműen következik, hogy csak saját tőkével vagy hosszú lejáratú forrásokkal finanszírozható, mivel felszabadítása a folyamatos termelés vitelét veszélyeztetné. A bennük lekötött tőke felszabadítása csak úgy lehetséges, ha például a biztonsági készletszin-

tet csökkentjük, rövidebb fizetési határidőt adunk stb. Ez utóbbi esetben viszont akár azzal is számolnunk kell, hogy vevőket veszítünk, mert a rövidebb fizetési határidőt nem tudják vállalni. A vázolt összefüggések alapján felfogásunk szerint a működő tőke és a tőke definíciója az alábbi:

- A működő tőke a befektetett eszközökben lekötött tőke és a forgótőke összege.

- A tőke fogalmának használata szakmailag csak akkor helyes, ha a gazdasági esemény, illetve a kapcsolódó döntés a pénz felhalmozási funkciójával – közvetlenül vagy közvetve – összefüggésbe hozható.

Az irodalmi forrásmunkák alapján a szerzők a forgótőkét a nettó forgótőkével veszik azonosnak, számszerűsítése a vagyonmérleg alapján történik. Az értelmezett összefüggés alapján a nettó forgótőke tehát a forgóeszközök azon állományértéke, amelyhez a vállalat hosszú lejáratú vagy lejárat nélküli forrásokat rendel. Könnyen belátható, hogy a számítás módja egyértelműen determinálja a nettó forgótőke fogalmát, mivel a mérleg kötelező számszaki egyezőségei alapján ez nem is lehet más. Hivatkozott szerzők nem elemzik azt az esetet, amikor a nettó forgótőke értéke negatív. Ez azonban nem elméleti lehetőség, a gyakorlatban előforduló esetekről van szó. Az ilyen esetek viszont éppen arra hívják fel a figyelmet, hogy a nettó forgótőke nem lehet azonos a forgótőkével, mert a nettó forgótőke csak az időbeliség elvének érvényesülésére enged következtetni, ezért nem fogadható el a pénzügyi helyzetet reálisan tükröző mutatószámként sem. Ugyanis ha a nettó forgótőke negatív, az a vállalat agresszív finanszírozási stratégiájára utal, amely olyan fokú, hogy a befektetett eszközök adott állományához is rövid lejáratú forrásokat rendel. A nettó forgótőke önmagában tehát nem mutatja a vállalat reális pénzügyi helyzetét. Célszerű tehát számítani a forgótőke fedezettségi mutatót (FTF), amely az alábbi összefüggés alapján számszerűsíthető és értelmezhető:

$$FTF = \frac{NFT}{FT}$$

ahol

NFT = nettó forgótőke;

FT = forgótőke.

A tartalmi összefüggés alapján belátható, ha az $FTF=1$, a finanszírozási stratégia szolid, ha $FTF>1$, akkor a finanszírozási stratégia konzervatív, és ha az $FTF<1$, akkor a vállalat finanszírozási stratégiája agresszív.

A fentiekből azonban az is következik, hogy a likviditási mutatók számításánál a vagyonmérlegben szereplő forgóeszköz-féleségek állományértékét csökkenteni kell azok forgótőkeként funkcionáló állományértékével, mivel csak ez a korrigált összeg lehet valóban fedezete a rövid lejáratú kötelezettségeknek.

A folyamatos termelés vitele azzal is együtt jár, hogy a termelésnek költségei vannak. Ezek a költségek azonban első megjelenési formájukat tekintve szintén forgóeszközök. Költséggé akkor válnak, amikor a termelés során felhasználjuk azokat, eredeti megjelenési formájukat elvesztik, és értékük átmegy az új termék értékébe. Tehát a költségek – de csak a közvetlen költségek – vagyonná transzformálódnak. A közvetett költségek – mivel készletekre nem terhelhetők – mint befektetett forgóeszközök jelennek meg, úgy mond rejtve maradnak. Mindezek ismeretében definiálhatók az alábbi fogalmak:

- Az idényszerűen jelentkező forgóeszközök azok, amelyek a forgótőkén felül jelentkeznek, állományértékét a forgóbefektetés számszerűsíti.

- A forgóbefektetés az idényszerűen jelentkező forgóeszközök azon állományértéke, amely a folyamatos termelés indításától a megtérülésig (árbevétel realizálásáig) felmerül.

A fenti definíciókból következik, hogy az árbevétel pénzügyi realizálásáig a folyamatos termelés befektetett forgóeszköze-

it meg kell előlegezni, és állományértékük a késztermék elkészüléséig folyamatosan nő. A realizált árbevételén keresztül térülnék meg, ekkor jutunk pénzhez, amit az újabb termelési folyamatba fektetünk, és termelési költségként számolunk el. Árbevétel hiánya esetén finanszírozásuk rövid lejáratú forrásokkal történhet.

A vázoltak alapján belátható, hogy a tartalmi összefüggéseket az operatív menedzsment sem nélkülözheti. Láttuk, hogy a termelési folyamat nem egyéb, mint a forgóeszközök körforgásának folyamatos ismétlődése, hogy a körforgásban megjelenő egyes elemek tőkeként funkcionálnak. Ebből következik, hogy az operatív döntések nem kevésbé fontosak, mint a vál-

lati szinten hozott döntések. Ennek oka az operatív szinten hozott döntések vállalati szintre továbbgyűrűző hatásaiban és a termék-előállítási rendszerek vállalati szinten jelentkező kölcsönhatásaiban keresendő.

• A forgótőke-menedzsment tehát nem egyéb, mint a termelési folyamat gazdaságtana. Mint diszciplína, a termelési folyamat gazdasági vetületét veszi alapul, a körforgás elemeivel és a forgótőkével való gazdálkodás – készletgazdálkodás, a vállalat kereskedelmi, hitelezési politikája, a pénzeszközökkel való gazdálkodás –, valamint a kapcsolódó finanszírozási döntések állnak vizsgálódásának középpontjában.

FORRÁSMUNKÁK JEGYZÉKE

- (1) Bárány L.-né (főszerk.) (2003): Magyar Nagylexikon. Akadémiai Kiadó, Budapest, 628 p. – (2) Béhm I. (1994): Vállalkozások pénzügyi tervezése. NOVORG Kft., Budapest, 183-263. pp. – (3) Béhm I. (1995): Gazdasági mutatók és alkalmazásuk III. Számvitel és könyvvizsgálat. XL. 3. 225-247. pp. – (4) Bélyácz I. (2007): A vállalati pénzügyek alapjai. Budapesti Corvinus Egyetem: AULA Kiadó Kft., 361-373. pp. – (5) Brealey-Myers (1993): Modern vállalati pénzügyek. Első kötet. Második javított kiadás. Panem Kft. Budapest, 463-484. pp. – (6) Brüll M. (főszerk.) (1987): Közgazdasági Kislexikon. Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 173 p. – (7) Cohen, E. (1997): Fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie. Chapitre 9, Analyse Financière. 4 édition, Economica, Paris, 267-300. pp. – (8) Collins, J. M. – Collins, R. A. (1963): About finances not only for financial experts. Co-Nex-Training Bt. ISBN 963 04 3269 2. – (9) Coombs, H. M. – Jenkins, D.E. (2002): Public Sector, Financial Management. Third Edition. ISBN 1-86152-675-X. 158 p. – (10) Csáki Cs. (1982): Mezőgazdasági rendszerek tervezése és prognosztizálása. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest, 14. p. – (11) Dambolena, I.G. – Shulman, J.M. (1988): A primary rule for detecting bankruptcy. Watch the cash. financial analysts journal, September/Október, 44. 5. 74-78. pp. – (12) Illés I.-né (1994): Társaságok pénzügyei. SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Rt., Budapest, 270-361. pp. – (13) Hámosi É. (2000): Zseb-közgazdasági érdekelteknek és érdeklődőnek. Budapest, 46. p. – (14) Muraközy T. – Zánkai G. (szerk.) (1973): Közgazdasági ABC. Mezőgazdasági Kiadó, Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest, 159. p. – (15) Pupos T. (2005): A tőkeszükséglet meghatározásának módszertani kérdései. In: Jávora A. (szerk.): A mezőgazdaság tőkeszükséglete és hatékonysága. Debreceni Egyetem Agrártudományi Centrum, Agrárgazdasági és Vidékfejlesztési Kar, 35-41. pp. – (16) Pupos T. – Demeter Gy. (2004): Forgóeszközök, forgótőke és a mezőgazdasági termelés sajátosságai. IX. Nemzetközi Agrárökonómiai Tudományos Napok, Gyöngyös – (17) Pupos T. – Zsolt P. – Horváth G. (2008): Methodological issues of determining capital needs. Banks and Bank Systems Volume 3, Issue 3, 31-34. pp. – (18) Takács J. (1995): Működő tőke hatása a vállalkozások fizetőképességére. Számvitel és könyvvizsgálat. XL. 2. 60-62. pp. – (19) Tétényi V. (1997): Pénzügyi és vállalkozásfinanszírozási ismeretek. Perfekt, 012/1997. Budapest, 336. p. – (20) Tétényi Z. – Gyulai I. (2001): Vállalkozás finanszírozás. SALDO Rt., Budapest