

Egy magyarországi magánegészségügyi szolgáltató vállalat fenntartható gazdasági működésének pénzügyi vizsgálata II.

Financial Investigation of the Sustainable Economic Operation of Private Healthcare Service Company in Hungary II.



Absztrakt

A magánegészségügyi szolgáltatók pénzügyi folyamatainak elemzése Magyarországon eddig kevésbé volt hangsúlyos. A fenntartható pénzügyi folyamatok behatárolják egy vállalat növekedési potenciálját, finanszírozhatóságát, pénztermelő képességét, gazdaságosan fenntartható működését és értékét. A tanulmány célja kvantitatív módszerekkel számszerűsíteni és meghatározni egy véletlenszerűen választott magánegészségügyi szolgáltató vállalat fenntartható működését befolyásoló tényezőit. Feltárni és értékelni a növekedési scenáriókat és intézkedési lépéseket a megoldás érdekében, amelyeket a vállalat szituációja, életszakasza, működésének karakterisztikája, makro- és mikro-gazdasági keretfeltételei szabnak, amelyek üzleti évenként változhatnak. A tanulmány folytatása a folyóirat 2021/1. számában megjelent tanulmánynak.

Kulcsszavak: magán egészségügy, életszakasz, pénzügyi diagnózis, fenntartható működés

Abstract

The analysis of a company's financial processes in the case of private health care providers in Hungary has been so far less emphasized. Sustainable financial processes limit a company's growth potential, financing, money-making ability, and economically sustainable operation and value. The aim of the study is to quantify and determine the factors influencing the sustainable operation of a randomly selected private health care company using quantitative methods. Explore and evaluate growth scenarios and action steps for the solution, which are determined by the company's situation, life stage, characteristics of its operation, macro- and micro-economic framework conditions, which may vary from business year to business year. The study is the second part of the paper published in the 2021/1 issue.

Keywords: private healthcare, life stage, financial diagnosis, sustainable operation

JEL kód: G17, G32, I15

BEVEZETÉS

A témát kétrészes tanulmányban mutatjuk be, az I. részben (a folyóirat 2021/1. számában) közöltük a FINel pénzügyi szakértői rendszer elemző moduljának alkalmazásakor követett logikai vázat, amely alapján elkészítettük az S Kft. pénzügyi diagnózisát.

Clemens és társai (2014) megállapításával is indokoljuk a választott témánk fontosságát: valóban kulcsfontosságú tényező a gazdasági fenntarthatóság, amely a minőségi egészségügyi szolgáltatásoknak a racionális költségvetésének kialakításához vezet. Részletesen vizsgáljuk itt a pénzügyi szempontból biztonságos és fenntartható működés elemzését és tervezését, s így kontrollját is. A fenntartható pénzügyi működés elégséges feltételei, évről-évre az árbevételből származó jövedelemtermelés, a likviditás biztosítása időpontra és időtartamra vonatkozóan, a tulajdonosi megtérülést optimalizáló és mértékletes adósságvállalás, az átfogó hatékony eszköz- és vagyongazdálkodás. Mindezek még csak elégséges feltételek, mert a fenntartható éves pénzügyi működés szükséges feltétele a növekedésre, a jövedelmezőségre és a finanszírozásra vonatkozó elvárások közötti összhang megteremtése. Ezt fogjuk részletesen vizsgálni ebben a tanulmányban.

Először feltárjuk a növekedési lehetőségeket a finanszírozhatóságuk szempontjából, utána felállítunk eredményterveket, majd az operatív gazdálkodás szintjén olyan pénzügyi módszerekkel mutatjuk be a likviditás tervezés és a forgótőke igény kalkuláció egymásra épülő és kontrolláló rendszerét, amely a fenntartható gazdálkodás pénzáramlását és pénzforgalmát biztosítja. Természetesen az előfeltétel a piaci igény az S Kft. szolgáltatásinak igénybevételére, amelyet a munkánk első részében körbejártunk. Mindez kijelöli azokat a növekedési utakat, amelyeket a tanulmány végén értékelünk.

1. AZ S KFT. FENNTARTHATÓ MŰKÖDÉSÉNEK ÉS NÖVEKEDÉSÉNEK PÉNZÜGYI MÉRLEGELÉSE

„A vállalkozás életképességének és eredményességének legfőbb forrása a tevékenységének árbevétel generáló képessége.” (Katits et al., 2019, 80) Több információt kaphatunk ezzel kapcsolatban akkor, ha a következő 4 növekedési rátát értelmezzük.

1.1. A NÖVEKEDÉSI RÁTÁK SZÁMÍTÁSA ÉS ÉRTELMEZÉSE

A belső növekedési ráta (IGR = *Internal Growth Rate*) azt az árbevétel növekedést jelenti, amit a vállalat teljes mértékben külső források biztosítása nélkül, önfinanszírozó módon tud elérni, vagyis a finanszírozási források csak a profitvisszatar-tásból származhatnak (Chandra, 2011; Parrino et al., 2011).

$$\begin{aligned}
 IGR &= \frac{\frac{\text{Net Profit}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net Profit}}}{1 - \frac{\text{Net Profit}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net Profit}}} = \frac{\frac{NP}{A} \times \frac{RP}{NP}}{1 - \frac{NP}{A} \times \frac{RP}{NP}} = \frac{ROA \times RPR}{1 - ROA \times RPR} \\
 &= \frac{0,05 \times 1}{1 - 0,05 \times 1} \times 100 \approx 5,3\%
 \end{aligned}$$

NP = adózott eredmény; A = összes eszköz vagy mérleg főösszeg; RP = visszatartott profit, amely az adózott eredményből az osztalékfizetés után megmarad; RPR = profitvisszatartási ráta; ROA = eszközarányos megtérülési ráta

Az S Kft. 5,3%-os értékesítési árbevétel növekedést ért volna el akkor, ha ehhez csak és kizárólag a visszatartott eredményt (RP) használta volna fel. Tehát, ha az S Kft. 5,3%-ot meghaladó értékesítési árbevételt produkált, külső forrást használt fel, miközben 100%-ban visszatartotta az adózott eredményt (RPR). Ha a vállalat nem szeretne vagy nem képes külső forrást bevonni, akkor növelnie kell az eszközhatékonyságát vagy az árbevétel működési és nettó nyereséghányadát. Ha nem teszi, akkor a piacon hanyatlik és válsághelyzetbe kerülhet.

Fenntartható növekedés (SGR = Sustainable Growth Rate) esetén a vizsgált cég tőkeszerkezete, vagyis a hosszú lejáratú kötelezettségek és a saját tőke arány úgy marad változatlan, hogy nem történik új tulajdonosi tőkebevonás (Van Horne-Wachowicz, 2008; Chandra, 2020).

$$\begin{aligned}
 SGR &= \frac{\frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}} \times \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net Profit}}}{1 - \frac{\text{Net Profit}}{\text{Equity}} \times \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net Profit}}} = \frac{\frac{NP}{E} \times \frac{RP}{NP}}{1 - \frac{NP}{E} \times \frac{RP}{NP}} = \frac{ROE \times RPR}{1 - ROE \times RPR} \\
 &= \frac{0,06 \times 1}{1 - 0,06 \times 1} \times 100 \approx 6,4\%
 \end{aligned}$$

NP = adózott eredmény; E = saját tőke; RP = visszatartott profit, amely az adózott eredményből az osztalékfizetés után megmarad; RPR = profitvisszatartási ráta; ROE = sajáttőke-arányos megtérülési ráta

Amennyiben a 6,4%-os SGR értéket meghaladja az eredménykimutatásból számított árbevétel növekedési rátáját, úgy az S Kft. nem tudja megtartani a 2019. évi mérlegben meglévő tőkeszerkezetét még annak ellenére sem, hogy 100%-os a profitvisszatartási rátája (RPR). Ha marad az említett reláció szerinti nagyobb növekedés, akkor az S Kft. tevékenysége racionalizálásával növelheti eszközhatékonyságát, s ezáltal növelni képes az önfinanszírozásra szánt forrás nagyságát.

„Az önfinanszírozható növekedési ráta (*SFGR = Self Financeable Growth Rate*) olyan vállalat-specifikus növekedési ráta, amely az operatív módon kigazdálkodott forrásokkal – külső finanszírozás és tőke kivonás nélkül – elérhető. A nagyságát alapvetően az alábbi 3 tényező befolyásolja.” (Katits et al., 2019, 81):

1. A működési cash ciklus (*OCC = Operating Cash Cycles*).
2. A forráslekötés időtartama *OCC*-ként.

3. A szabadon rendelkezésre álló forrás generálása OCC-ként (Churchill-Mullins, 2001; Marks et al, 2009).

„A működési cash ciklus (OCC) az az időperiódus, amelyben a vállalkozás pénzügyi forrásai a (vásárolt és saját termelésű) raktárkészletben, továbbá a többi forgótőke elemekben lekötve vannak, mielőtt követné a pénzbeáramlás az értékesítés, illetve a nyújtott szolgáltatás következményeként. Az OCC idejét a készlettartás idejének (*DIH = Days Inventory Held*) és a vevői követelések behajtási idejének (*DSO = Days Sales Outstanding*) összege adja.” (Katits, 2017b, 66–67) Mindezek ismeretében könnyen számszerűsíthetjük az éves SFGR nagyságát az 1. ábra szerint.

1. ábra: Az éves SFGR kalkulációs sémája
Figure 1 Calculation scheme for the annual SFGR

$$\frac{\text{Szabadon rendelkezésre álló forrás}}{\text{DIH+DSO}} = \text{SFGR OCC-ként (SFGR}_{\text{OCC}}) \left. \vphantom{\frac{\text{Szabadon rendelkezésre álló forrás}}{\text{DIH+DSO}}} \right\} (1 + \text{SFGR}_{\text{OCC}})^{\text{OCC}_n} - 1 = \text{Éves SFGR}$$

$$\frac{365}{\text{OCC}} = \text{OCC-k száma éves szinten (OCC}_n)$$

Forrás: Marks et al., 2009

2019-ben az S Kft. esetében a készlettartás és a vevői követelések behajtási idejének összege 3 nap. Ha változatlan marad az éves adózott eredmény (16 507 ezer forint) és az amortizáció (12 479 ezer forint) nagysága, akkor rendkívül magas árbevétel növekedési rátát kapunk ($\approx 62,7\%$), miközben nincsen sem külső tőkebevonás, sem tőkekivonás.

A finanszírozható növekedési ráta ($\text{FGR} = \text{Financeable Growth Rate}$) az árbevételnek az a növekedési rátája, amely mellett a cég saját tőkéje kizárólag belülről, a visszatartott profittal növekszik, teljesül a kamat-, a társasági adó- és az osztalékfizetés egy választott vagy cél-tőkestruktúra függvényében (részletelesen Vanlommel, 1993; Katits, 2017b). A növekedési ráta és az azt finanszírozni képes megtérülési arány közötti kapcsolatot a következő változókkal fejezzük ki:

G = Értékesítési árbevétel növekedési rátája (*Growth Rate of Sales*)

s = önfinanszírozási arány (*Self Financing Ratio*), amely a belső saját tőke növelés mértékére utal. Értéke 1, ha teljes mértékben visszatartott profit finanszírozza a saját tőke növekedését ($0 \leq s \leq 1$).

l = az össztőkén belül a saját tőke aránya

e = a vállalat által fenntartani kívánt fizetőképességi arány (*Solvency Rate*), amely a $\frac{\text{Equity}}{\text{Debt+Equity}} = \frac{\text{Saját tőke}}{\text{Hosszú lejáratú kötelezettségek+Saját tőke}}$ hányadossal fejezhető ki.

R_D = kamatfizetési ráta

T_C = társasági adórata

d = osztalékfizetési ráta

Milyen mértékű növekedést érhet el az a vállalat, amely teljesítené az elvárásokat és az igényeket (R_D, T_C, d, e, s)? Másképpen fogalmazva: ha megtervezük a következő periódus megtérülési rátáját ($\frac{\text{Operational Profit}}{\text{Total Assets}} = \frac{\text{Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye}}{\text{Összes eszköz}}$), akkor ebből levezethetjük a vállalatra vonatkoztatott FGR finanszírozható növekedés rátáját az alábbi formában:

$$\text{FGR} = \frac{\left[\frac{\text{Op. Profit}}{\text{Total Assets}} - \frac{d \times l}{1 - T_C} - (1 - e) \times R_D \right] \times (1 - T_C)}{e \times s} = \frac{\left[\frac{15\,391}{347\,598,5} - 0 - (1 - 0,84) \times 0,087 \right] \times (1 - 0,09)}{0,84 \times 1} \times 100 \approx 3,3\%$$

Az FGR egyenlet számlálójában az adózott eredmény szerepel, amely esetben az eszközökön nyert *Operational Profit/Total Assets* globális megtérülési rátából levonjuk az e mértékű saját tőkére jutó osztalék (d osztalékfizetési rátával) és a kamat nagyságát, természetesen ügyelve a társasági adó-korrekcióna. A nevezőben pedig az adott esetben fenntartani kívánt fizetőképességi arány (e) és az önfinszírozási arány (s) szorzata szerepel. Ez azt jelenti, hogy ha az aktuális növekedési ráta meghaladja az FGR növekedési rátát, akkor a vállalkozás nem képes eleget tenni fizetési kötelezettségeinek, pénzügyi biztonsága és önfinszírozói kapacitása^[1] veszélybe kerülhet. Az S Kft. 100%-ban visszatartja az adózott nyereséget, ezért nulla az osztalékfizetési ráta (d), így az FGR finanszírozható növekedés rátája 3,3%.

1.2. A NÖVEKEDÉS FINANSZÍROZÁSI MÉRLEGELESE

A vállalati fellendülés és prosperálás szakaszában jelentkező átmeneti tőkehiány csaknem egyedüli eszköze a külső forrásbevonás, mivel a vállalat önfinszírozói kapacitása mind volumenben, mind időben nincsen összhangban a keletkezett tőkeigénnyel. Így kiemelten fontos a külső vagy pótlólagos tőkeigény^[2] kalkulációjának ismerete. Itt több mérlegelési lehetőség létezik. Itt arra is tekintettel kell lenni, hogy az EFN nem csak rövid és hosszú lejáratú idegen forrás, hanem tulajdonosi tőke is lehet, ami arra utal, hogy a finanszírozási szerkezetre vonatkozó döntést is kell hozni.

Az EFN kalkulációk a következő scenárióra, s így tervezési paraméterekre épül: A 10%-os árbevétel növekedés nagyobb, mint az 1.1. fejezetben számított növekedési ráták, így indokolt az EFN számítása. Ez a növekedés reálisan megvalósítható, és a korábbi árbevétel növekedési rátákhoz hasonló mérték. A nettó profithányad, a profitvisszatartási ráta és az árbevétel igényesség arányaiban változatlan marad,

[1] Itt az adózott eredményből az osztalékfizetés után megmaradt összeg, vagyis, ha ez növekszik, akkor emelkedik a cég megtakarítása (Krause–Arora, 2019).

[2] EFN = *External Funds Needed* vagy AFN = *Additional Funds Needed*

mert ezekben egyik évről a másikra nagy változást nem feltételezhetünk. Ezek mellett változó paraméter a kapacitáskihasználás, vagyis a betegforgalom és a mérleg szerinti tőkestruktúra. A teljes kapacitáskihasználás a jelenlegi alkalmazotti létszámmal a maximálisan ellátott betegforgalmat jelenti. A közölt 3. és 4. esetben 25%-os csökkenéssel számoltunk, ami egy pesszimista változat. A mérleg szerinti tőkestruktúra, a hosszú lejáratú kötelezettségek és saját tőke aránya a vizsgált 1. esetben változatlan, vagyis a tényértékkel azonos. A 2-4. esetben, mint cél-tőkestruktúra 28%-os, vagyis hosszú lejáratú kötelezettség a saját tőkének bőven negyedét teszi ki. A jelenlegi tulajdonosok ennél nagyobb adósságot és finanszírozási kockázatot nem vállalnak.

A legegyszerűbb eset az, amikor az S Kft. nem képes több betegvizsgálatot teljesíteni, vagyis maximális a kihasználtság és változatlanul fenntartja a 2019. évi tőkeszerkezetet, ekkor az árbevétel növekményhez szükséges eszközigeny finanszírozását nem fedezi teljes mértékben a tervezett árbevétel visszatartott profitja, amit Weston-Copeland szerzőpáros (1988) az alábbi egyenlettel számol.

1. lehetőség - Teljes kapacitáskihasználás és változatlan tőkestruktúra 10% árbevétel növekedés esetén:

$$EFN = \frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales - Sales_{2020} \times \frac{Net Profit}{Sales_{2019}} \times \frac{Retained Profit}{Net profit}$$

$$EFN = \frac{368\,839}{173\,784} \times 17\,378,4 - 191\,162,4 \times 0,09 \times 1 = \mathbf{19\,679,284 \text{ ezer forint}}$$

$$\frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales = \text{árbevétel növekményhez szükséges eszközigeny}$$

$\times \Delta Sales$ = árbevétel növekménye évről-évre

$$\frac{Assets}{Sales} = \frac{\text{Összes eszköz}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{eszköz-igényességi ráta}$$

$Sales_{2020} \times \frac{Net Profit}{Sales_{2019}} \times \frac{Retained Profit}{Net profit}$ = tervezett, vagyis a 2020. évi árbevétel visszatartott profitja

$Sales_{2020}$ = tervezett árbevétel; $Sales_{2019}$ = tárgyévi árbevétel

$$\frac{Net Profit}{Sales} = \frac{Adózott eredmény}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{Nettó profithányad}$$

$$\frac{Retained Profit}{Net profit} = \frac{Visszatartott profit}{Adózott eredmény} = \text{Profitvisszatartási ráta}$$

Tehát 10%-os árbevétel növekedést az S Kft. közel 20 millió forint külső forrás bevonásával tud elérni (ezt alátámasztja az 5,3%-os IGR növekedési ráta is, mivel ennél nagyobb növekedésnél van szükség külső forrásra).

Amennyiben az S Kft. egy választott vagy cél-tőkeszerkezet mellett szeretné az árbevétel növekményhez szükséges eszközigeny finanszírozni, úgy az EFN nagysága Chandra (2011) szerint az alábbi.

2. lehetőség – Teljes kapacitáskihasználás és cél-tőkestruktúra, valamint 10%-os árbevétel növekedés esetén:

$$EFN = \frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales - \frac{Liabilities}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales - Sales_{2020} \times \frac{Net Profit}{Sales_{2019}} \times \frac{Retained Profit}{Net profit}$$

$$EFN = \frac{368\,839}{173\,784} \times 17\,378,4 - (0,441 + 0,348) \times 17\,378,4 - 191\,162,4 \times 0,09 \times 1 =$$

$$= 5\,967,7264 \text{ ezer forint}$$

$$\frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales = \text{árbevétel növekményhez szükséges eszközigeny}$$

$\Delta Sales$ = árbevétel növekménye évről-évre

$$\frac{Assets}{Sales} = \frac{\text{Összes eszköz}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{eszköz-igényességi ráta}$$

$Liabilities$ = kötelezettségek

$$Sales_{2020} \times \frac{Net Profit}{Sales_{2019}} \times \frac{Retained Profit}{Net profit} = \text{tervezett, vagyis a 2020. évi árbevétel}$$

visszatartott profitja

$Sales_{2020}$ = tervezett árbevétel; $Sales_{2019}$ = tárgyévi árbevétel

$$\frac{Net Profit}{Sales} = \frac{Adózott eredmény}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{Nettó profithányad}$$

$$\frac{Retained Profit}{Net profit} = \frac{Visszatartott profit}{Adózott eredmény} = \text{Profitvisszatartási ráta}$$

Tehát 10%-os árbevétel növekedést az S Kft. közel 6 millió forint külső forrás bevonásával tud elérni (ezt igazolja a 6,4%-os SGR növekedési ráta is, mivel ennél nagyobb növekedésnél van szükség külső forrásra, mert megváltozott a tőkeszerkezet).

Ha az S Kft. egy választott tőkeszerkezet mellett szeretné az árbevétel növekményhez szükséges eszközigenyét finanszírozni, de nem teljesül a 100%-os kapacitáslektetés, akkor az EFN nagysága Brigham-Ehrhardt (2016) szerint az alábbi lesz.

3. lehetőség – 75%-os kapacitáskihasználtság és cél-tőkestruktúra, valamint 10%-os árbevétel növekedés esetén:

$$S_{\text{Full Capacity}} = \frac{Sales_{2019}}{\text{Percentage of Capacity}} = \frac{173\,784}{0,75} = 231\,712 \text{ ezer forint}$$

$$EFN = \frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales - \frac{Liabilities}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales - Sales_1 \times \frac{Net Profit}{Sales_{2019}} \times \frac{Retained Profit}{Net profit}$$

$$\frac{Assets}{Sales_{2019}} \times \Delta Sales = \text{árbevétel növekményhez szükséges eszközigeny}$$

$$\begin{aligned} \times \Delta \text{Sales} &= \text{árbevétel növekménye évről-évre} \\ \frac{\text{Assets}}{\text{Sales}} &= \frac{\text{Összes eszköz}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{eszköz-igényességi ráta} \\ \text{Sales}_{2020} &\times \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}_{2019}} \times \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net profit}} = \text{tervezett, vagyis a 2020. évi árbevétel} \end{aligned}$$

visszatartott profitja

Sales_{2020} = tervezett árbevétel; Sales_{2019} = tárgyévi árbevétel

$$\begin{aligned} \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} &= \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}} = \text{Nettó profithányad} \\ \frac{\text{Retained Profit}}{\text{Net profit}} &= \frac{\text{Visszatartott profit}}{\text{Adózott eredmény}} = \text{Profitvisszatartási ráta} \end{aligned}$$

Ha az S Kft. éves 10%-os növekedését mindössze 75%-os kapacitás kihasználással végzi, vagyis 25%-kal visszaesik a nyújtott szolgáltatások száma és az egyéb paraméterek változatlanok, akkor nem szükséges pótlólagos eszközigeny.

$$\begin{aligned} EFN &= \frac{173\,784}{173\,784} \times 17\,378,4 - (0,441 + 0,348) \times 17\,378,4 - 191\,162,4 \times 0,09 \times 1 \\ &= \mathbf{3666,8424 - 17204,616 = -13\,537,7736 \text{ ezer forint}} \end{aligned}$$

Tehát a fenti feltételek mellett a vállalatnak külső finanszírozási igénye nincs, sőt finanszírozási tartaléka képződik, amit fordíthat egy új profil kialakításra, üzletmenet finanszírozásra vagy tartozások fizetésére.

4. lehetőség – 50%-os az árbevétel növekedés, ami 260 676 ezer forint árbevétel, 75%-os a kapacitáskihasználtság és cél-tőkestruktúra:

$$S_{\text{Full Capacity}} = \frac{S_0}{\text{Percentage of Capacity}} = \frac{173\,784}{0,75} = 231\,712 \text{ ezer forint}$$

$$\begin{aligned} EFN_1 &= \frac{173\,784}{173\,784} \times (231\,712 - 173\,784) - (0,441 + 0,348) \times (231\,712 - 173\,784) \\ &\quad - 231\,712 \times 0,09 \times 1 = \mathbf{-8\,631,272 \text{ ezer forint}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} EFN_2 &= \left(\frac{173\,784}{173\,784} + \frac{195\,055}{231\,712} \right) \times (260\,676 - 231\,712) \\ &\quad - (0,441 + 0,348) \times (260\,676 - 231\,712) - 28\,964 \times 0,09 \times 1 \\ &\approx \mathbf{27\,886,52 \text{ ezer forint}} \\ EFN &= -8\,631,272 + 27\,886,52 = \mathbf{19\,255,248 \text{ ezer forint}} \end{aligned}$$

Tehát ha - árbevételben mérve - a 231 712 ezer forint szolgáltatásnyújtási kapacitást meghaladja a tervezett 260 676 ezer forint árbevétel, akkor az S Kft-nek kb. 20 millió forint hiteligenye van. Itt két lépésben jutottunk el a végeredményhez, mert először a létező kapacitáskihasználtság mellett feltételezett nagyságot kellett számolni (a kapacitáskihasználatlanság miatt forrástöbblettel), majd a hiányzó szolgáltatás biztosításához szükséges külső tőkeigeny. Együttvéve közel 20 millió forint az EFN nagysága.

1.3. AZ EREDMÉNYTERVEZÉS NÉGY NÖVEKEDÉSI RÁTA SZERINT

„Itt az operatív pénzügyi tervezésnél ajánljuk a belső (IGR), a fenntartható (SGR), a finanszírozható (FGR) és az önfinanszírozható (SFGR) növekedési ráták alapján történő értékesítési árbevétel meghatározását. Ebből levezethetjük – a vállalkozásunk következő évre tervezett pénzügy-gazdálkodási paramétereinek alapján – a működési költség és eredmény nagyságát, a befektetési és finanszírozási tervek bevétele és ráfordítás hányadát, a marginális társasági adókulccsal feltételezett adózott nyereséget, majd abból a tulajdonosi kör elvárását figyelembe véve a fizethető osztalék és a tiszta nyereség nagyságát.” (Katits-Szalka, 2014, 11)

Az 1. táblázat szemlélteti a 4 növekedési rátával számolt árbevétel nagyságokat a tervezett eredménykimutatásban. A fő sorok a változatlan feltételezett 9%-os nettó profithányaddal számolt adózott eredmény, a 3 millió forint hitelállományra jutó átlagosan 10%-os kamatfizetés és 9%-os marginális társasági adófizetés után tervezhető osztalékfizetés és a tiszta profit nagysága. A 100%-os profitvisszatartást terveztük továbbra is. Itt azt látjuk, hogy az SFGR finanszírozható növekedés teljesülésekor lehet elérni a legnagyobb ÉNÁ nagyságot magas működési költséghányaddal (kb. 90%).

1. táblázat: Az eredménykimutatás főbb sorai a 4 növekedési ráta függvényében, ezer forint
Table 1 The main lines of the income statement depending on the 4 growth rates, thousand HUF

Megnevezés	IGR = 5,3%	SGR = 6,4%	FGR = 3,3%	SFGR = 62,7%
Értékesítés nettó árbevétele	182 995,00	184 906,20	179 518,87	282 746,57
Működési költségek	164 896,30	166 618,47	161 763,96	254 782,32
Kamatfizetés	0,30	0,30	0,30	0,30
Adózás előtti eredmény	18 098,40	18 287,43	17 754,61	27 963,95
Marginális adófizetés	1 628,55	1 645,87	1 597,91	2 516,76
Adózott eredmény	16 469,55	16 641,56	16 156,70	25 447,19
Osztalék	0	0	0	0
Tiszta profit	16 469,55	16 641,56	16 156,70	25 447,19

Forrás: Saját számításokon alapuló szerkesztés Katits, 2017b alapján

1.4. A LIKVIDITÁS TERVEZÉSE

Az S Kft. fenntartható működéséhez rendszeres és zökkenőmentes pénzáramlás és pénzforgalom szükséges a tartozások határidőben történő teljesítése, valamint a szolgáltatásnyújtások finanszírozása érdekében.

Várható pénzbeáramlás származik közfinanszírozott és a magánellátásból, egyéb és pénzügyi műveletekből. Várható pénzkiráramlással jár az üzletmenet (beszerzés, bérek, közüzemi díjak, adó- és járulékfizetési kötelezettség), a befektetés, a finanszírozás és az osztalékfizetés. Minimális tartalékegyenleggel is számol a Kft., mert szükséges akkora pénzüsszeg, amelynek mindig a vállalkozás rendelkezésére kell állnia. A 2. táblázat szerint kiindulunk 24 millió forint nyitó pénzeszközállomány nagyságból, a minimális tartalékegyenleg 0,5 millió forint.

2. táblázat: A likviditás tervezése és ellenőrzése pénzforgalom és pénzáram szemléletben
Table 2 Liquidity planning and control in a money circulation and cash flow approach

Megnevezés	Október	November	December
Nyitó pénzeszköz állomány	24,0	<u>36,0</u>	<u>29,0</u>
Várható pénzbeáramlás	35,0	52,0	48,0
Várható pénzkiráramlás	23,0	59,0	40,0
Működési pénzáram	12,0	-7,0	8,0
Működési záró egyenleg	<u>36,0</u>	<u>29,0</u>	37,0
Minimális tartalékegyenleg	0,5	0,5	0,5
Likviditási terv/tény egyenlege	36,5	29,5	37,5

Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés

A 2. táblázat a 2019. üzleti év utolsó 3 hónapjának a havi nyitó és záró pénzeszközforgalmát mutatja úgy, hogy a szolgáltatások/vizsgálatok/betegforgalom, mint működési pénzáramát figyelembe veszi, s ez lesz a havi záróegyenleg, ami egyúttal a következő hónap nyitó egyenlege is. Azt is látjuk, hogy havonta mekkora összeg áll rendelkezésre a likviditásra.

1.5. A FORGÓTŐKE IGÉNY KALKULÁCIÓJA

A kalkulációhoz adottak a következők: Az S Kft. munkabért minden hónap 10. napján fizet. A rezsiköltségek számla szerinti rendezése átlagosan 15, a banki

hiteltörlesztés 30 naponként történik. Az áfa befizetési kötelezettség teljesítése átlagosan 30 nap, az áfa visszaigénylés átlagosan 45 nap. Ha továbbra is a készletleköltési idő, a vevői követelések behajtásának idejét és a szállítói tartozások rendezésének idejét a 2019. évi eredménykimutatásból és a mérlegből számított értékekkel feltételezzük, valamint átlagosan minimum napi 500 ezer forintos bevétellel számolunk, akkor számszerűen meghatározhatjuk a pénzleköltési és a hitelnyújtási időt, a forgótőke igényt napokban és értékben. A 3. táblázatban olvasható eredmény megnyugtató, mert a likviditási terv szerint biztosított a likvid forgótőke igény, ami pénzeszköz formájában is rendelkezésre állhat.

3. táblázat: Az S Kft. likvid forgótőke igény számítása
Table 3 Calculation of the liquid working capital requirement of S Ltd.

Megnevezés	Pénzleköltési idő (nap)	Hitelnyújtási idő (nap)
Készletek	1	
Követelések	2	
Szállítói tartozás		25
Bérek, fizetések		30
Rövid lejáratú hitel		-
Rezsi		15
Áfa befizetési kötelezettség		30
Áfa igény	45	
Összesen	48	100
Forgótőke igény (nap)	- 52	
Forgótőke igény/többség (ezer forint)	26 000 000	

Forrás: Saját számításra alapuló szerkesztés

1.6. A PÉNZÜGYI SWOT ELEMZÉS

A fenntartható növekedés pénzügyi vizsgálata és a munkánk I. részében közölt diagnóziskészítés után már véglegesíteni tudjuk a pénzügyi SWOT-elemzéshez készített kimutatásunkat (4. táblázat).

4. táblázat: A pénzügyi SWOT elemzés
Table 4 Financial SWOT analysis

Erősségek	Gyengeségek
<ul style="list-style-type: none"> - Stabil, szabályozott működésű családi vállalkozás - Növekvő árbevétel (1%) - IGR (5,3%), SGR (6,3%) és FGR (9,1%) miatt EFN-igény nincs - Kedvező likviditási ráták, magas és likvid forgótőke, pozitív működési pénzáram - Minimális a hitel- és alacsony az adósságalomány, hitelképes - Ágazati átlaghoz képest jobb eszközarányos jövedelmezőség 	<ul style="list-style-type: none"> - Alacsonyabb ÉNÁ, ÜTE, EBT, EAT növekedés ágazati átlaghoz képest - Magas működési költséghányad, ezen belül magas személyi jellegű ráfordítások ágazati átlaghoz képest - Magas fix költség a változó költségekhez képest (a fedezeti pont felfelé és jobbra tolódik a fedezeti grafikonon) - A termelési tényezők (eszköz, élömunka) ágazati átlaghoz képest rosszabb hasznosítása - Tőkearányos- (ROA, ROE, ROI) és élömunkaarányos hatékonyság gyengébb, mint az ágazati átlag
Lehetőségek	Veszélyek
<ul style="list-style-type: none"> - A felülről nem zárt magánellátás, a gyógyfürdő forgalom és a foglalkozás egészségügyi ellátás fejlesztése: C=15%/év - Külföldi és fizetőképes betegkör kiépítése - Regionális érdekeltségű gyógyfürdő (3 megyét érint), mely az év minden időszakában üzemel - Növekvő igény a magánrendelésre - Gyógyszercégek számára végzett kutatásra igény 	<ul style="list-style-type: none"> - Az elszámolás bonyolultsága; 2 hónapra visszamenőleges finanszírozás; változó NEAK szorzó - A szabályok változása - Szezonálisan változó forgalom - A finanszírozásba nem épül be az amortizációs költség és nem fedezi a kötelezően előírt béremelést - A hatósági előírások miatt nem végezhető tetszőleges, a bevételi viszonyoknak megfelelő leépítés

Forrás: Saját szerkesztés

A pénzügyi elemzésből származó diagnózis készítés indokolta a fenntartható növekedés 2019. évi pénzügyi vizsgálatát, amelyből feltárhatjuk a jövőbeni növekedési lehetőségeket.

2. AZ ALTERNATÍV MEGOLDÁSOK KIALAKÍTÁSA ÉS ÉRTÉKELÉSE – AZ S KFT. NÖVEKEDÉSÉNEK LEHETSÉGES ÚTJAI

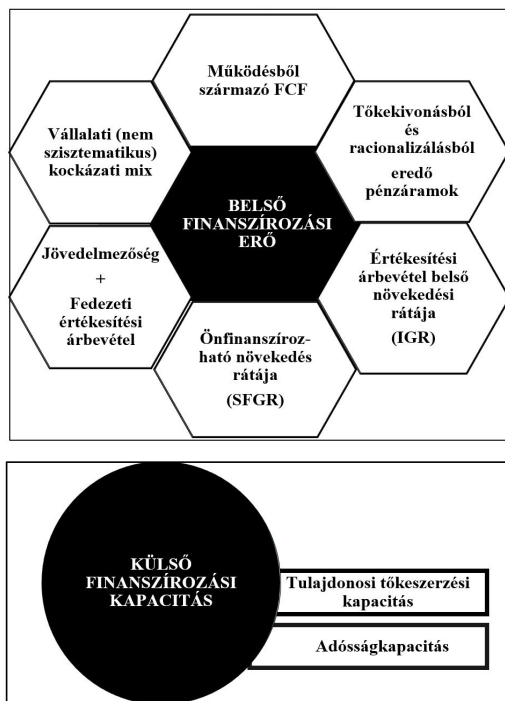
A diagnóziskészítés és a fenntartható működés pénzügyi elemzése után feltárjuk az S Kft. előtt álló újabb lehetőségeket, amelyeket éppen a stabil és profitábilis működés nyit meg.

„A kvantitatív növekedés alatt a gazdasági teljesítmény változását értjük, ami esetünkben a nyújtott szolgáltatások teljesítményének pozitív változása, és amelyet a vállalati materiális és immateriális vagyonváltozás mérésével igazolhatunk.” (Katits–Szalka, 2014, 2)

Az alábbi két alapvető finanszírozási forgatókönyv alapján javasolt tervezetet készíteni (Katits– Szalka, 2020, 252–253 alapján módosítva):

1. A belső finanszírozási erő lehetőségeinek kihasználása (2. ábra), vagyis növekedés belső finanszírozásból. Az S Kft. a kedvező üzleti környezet nyújtotta lehetőségek maximális kihasználását kizárólag belső forrásból fedezi. A további forrásbevonás kizárólag pályázattal lehetséges, ezért ezt a forgatókönyvet kizárólag az S Kft. belső növekedési képességét maximálisan kihasználva javasoljuk felépíteni.
2. A külső finanszírozási kapacitás mérlegelése az optimális tulajdonosi érték növelése érdekében (2. ábra), avagy növekedés külső finanszírozásból. Az S Kft. a saját tőkéje mellett a tőkeracionalizálás és a hosszú lejáratú alacsony kamatozású növekedési hitel biztosíthatja a szükséges forrást. Ez az alternatíva működési ráfordítások növekedését involválja, amelyek lehetnek a létszámnövekedésből eredő személyi jellegű ráfordítások vagy azt kiváltó technikai fejlesztésből eredő fenntartási és üzemeltetési költségek, valamint arányos anyagjellegű ráfordítás növekedés. Célszerű a létszámot saját, alvállalkozói és interim erőforrásokból felépíteni annak érdekében, hogy a vállalkozói erőforrásokat – az esetleges redukált működés gazdaságos megoldása esetén – le lehessen építeni.

2. ábra: A belső finanszírozási erő és a külső finanszírozási kapacitás összetevői
 Figure 2 Components of internal financing strength and external financing capacity



Forrás: Saját szerkesztés Katits, 2017b alapján

Tehát a növekedési pályán maradás pénzügyi előfeltétele a stabil működés, amelyet a már említett FINel logika szerint történő kontroll jelenti benchmark ismeretében. A két növekedési forgatókönyv közül a belső finanszírozással történő 1. változat áll közelebb a vizsgált családi vállalkozás tulajdonosainak gondolkodásához. A sikeres és stabil működés, valamint a növekedési pályán maradás, mint program véghezviteléhez is elengedhetetlen a professzionális és agilis cégvezetés. „Napjainkban mindez elengedhetetlen a sikeres átörökítési folyamathoz^[3] csak úgy, mint a növekedési pálya programjának végrehajtásához is, ezzel hosszabb távon jelentősen növelve a tulajdonosi értéket. Noszkay (2017) szerint – különösen az élmunka-intenzív és technológiai kvalifikációt biztosító specialitásokkal rendelkező családi vállalkozásoknál az értékrend kialakítása és az „értékregenerálás” gyorsabban és jobban tetten érhető.” (Katits–Szalka, 2020, 254)

A két forgatókönyv ismeretében az alábbi kvantitatív növekedési utak (materális és immateriális vagyónváltással mérve) jöhetnek számításba:

1. A nyújtott szolgáltatások/betegforgalom növelése – az S Kft. képes nagyobb ügyfél/betegforgalmat elérni, az orvosi ellátások számát növelni. Ennek érdekében több befektetés, s ahhoz több finanszírozási forrás szükséges, ami a mérlegfőösszeget emeli, s egyúttal erősíti a Kft. vagyoni pozícióit. Itt a jövedelmezőség növelése érdekében a (működési, nettó és tiszta) nyereségszintekben növekedés várható. Például akkor, ha a versenytársakhoz képest is ugyanazokat a vizsgálatokat és betegforgalmat nagyobb volumenben, s így fajlagos változó költségeit alacsonyabb szinten tartva, vagyis magas fedezettel, és így nyereségesen éri el. Hasonlóképpen a teljes szolgáltatási kínálatból kevesebb beteg ellátása szükséges a működési veszteség elkerüléséhez^[4]. Tehát ez alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az S Kft. hátrányba kerülhet a versenytársakkal szemben a csekélyebb vállalati méret/nagyság miatt (Katits–Szalka, 2014, 2–3 alapján módosítva).
2. A működési, nettó és tiszta jövedelmezőség növelése – a veszteség korlátozása – az S Kft. vagyonkomponensei hozamerejének növelése a kulcs- és az alacsony fedezetű szolgáltatásokra fókuszálva. Itt meg kell keresni a „fedezetfogyasztás” okait a teljes szolgáltatási lánc optimalizálásával, a nem hatékony tényezők kiiktatásával és az innováció előtérbe állításával. Ennél a növekedési útnál nyilvánvalóan a családtagok, mint tulajdonosok és alkalmazottak egyetértésére és készséges hozzáállására is szükség van. Tehát a vállalatnak előnye származik akkor, ha szolgáltatásai esetleges költségracionalizálási lehetőségeit gyorsan meg tudja valósítani, amely viszont a jövedelmezőség mellett a gazdaságos működést is lehetővé teszi. (Katits–Szalka, 2015, 91 alapján módosítva)

[3] „A generációváltást segítő finanszírozási programot indít az MFB.” <https://azuzlet.hu/a-generaciovaltast-segito-finanszirozasi-programot-indit-az-mfb/>

[4] A fedezeti pont balra és lejjebb tolódik, azaz kevesebb szolgáltatás biztosítása és mérsékeltebb árbevétel szükséges a veszteségmentes működéshez, ami növeli a biztonsági koefficiens nagyságát (Katits, 2017a).

3. Hátszél – az S Kft. új irányba szeretné pozícionálni magát a magánrendelések számának és bevételének növelésével a környezeti trendek (még) kedvezőbb kihasználása és a magyar kormány célkitűzéseinek megvalósításához történő hozzájárulás érdekében, amelyhez részben üzleti partnerek támogatására, részben pedig nem kizárólag egy alkalomra vagy projektre szóló pénzügyi forrás bevonása is szükséges a változásokhoz való alkalmazkodóképesség, a rugalmasság miatt.

A kvalitatív növekedést a vállalat materiális és immateriális vagyónváltása mellett szemléljük.

4. Struktúrajavítás értékesítési politikával – az S Kft. az erejét arra koncentrálja, ahol a jövőben legnagyobb előnye származik. Itt rendszeresen elemezni kell a betegszámot/ügyfélkört, a szolgáltatási kínálatokat a közfinanszírozott és a magánbevételek arányosabbá tételével.
5. A nyújtott szolgáltatások egyértelmű profilírozása és piacszegmentálása (részpiacok és piaci rések szerint), valamint komplex szolgáltatási csomagot kínálni a magánorvost igénybe vevőknek (magánrendelések portfóliójának növelésével). Tehát az S Kft. minden energiáját koncentrálja a teljesen világosan be(le)határolt szolgáltatást igénybe vevő célcsoportok szükségletei még kedvezőbb módon történő kielégítésére.

A vállalkozásban érdekelt piaci szereplők pénzügyi igényeit lehet teljesíteni az említett 5 növekedési út alapján az alábbiak szerint:

- „A megtérülés maximalizálása: 1. növekedési út.
- A veszteség korlátozása: 2. növekedési út.
- A befolyásolási-irányítási lehetőségek/kontroll biztosítása a vállalkozás finanszírozásával: 3. növekedési út.
- A likviditás biztosítása/Exit-lehetőségekkel: 4-5. növekedési út.” (Katits-Szalka, 2014, 12)

A cégkockázat pénzügyi faktorai is biztosítják a közölt lehetőségek kihasználását^[5]. Az értékesítési kockázat alacsony, mert az árbevétel növekedés jövedelmező gazdálkodással és finanszírozási biztonsággal jár. (Ezt kontrollálni lehet az ismertett növekedési ráták számításával az ÉNÁ növekedése ismeretében.) A likviditási és csődveszély kockázat alacsony, mert az S Kft. fizetőkész és fizetőképes. (Ezt kontrollálni lehet a statikus likviditási ráták és a dinamikus likviditás számításával.) A befektetési és finanszírozási kockázat mértéke is alacsony, mert

[5] Ez a munka a COVID19 járványválság alatt készült, ezért a kockázatmenedzseléskor tekintettel kell lenni az S Kft. által indukált vállalati (nem szisztematikus) kockázatra, mivel a piaci és pénzügygazdasági (szisztematikus) kockázat adott. A kockázatmenedzsmen első lépése ezeknek a potenciális kockázatoknak az azonosítása és elemzése a növekedési scenáriók függvényében.

az adósság- és hitelállomány és az eszközfinanszírozás összhangja is megfelelő. (Ezt kontrollálni lehet a tőkestruktúra és tulajdonosi arány, eszközfinanszírozás és a finanszírozási „aranyszabályok” számításával.) Az üzleti kockázat mértéke is alacsony, mert zökkenőmentes és profitábilis az üzletmenet. (Ezt ellenőrizni lehet a profit- és cash alapú fedezeti analízissel, a forgótőke gazdálkodás vizsgálatával és az érzékenységi vizsgálattal.)

A **Balanced Scorecard** (BSC) a vállalatot négy szempontból elemzi: pénzügyi teljesítmény, vevők, belső folyamatok, tanulás és fejlődés, valamint összeköti a pénzügyi és a nem pénzügyi jellegű mutatókat (Kaplan-Norton, 1999; IFUA Horváth & Partners, 2007). A vállalat stratégiai céljai megvalósulásának pénzügyi teljesítménye összhangban van a BSC többi területével; olyan, mint egy holisztikus rendszer. Az, hogy vajon a stratégiai cél és a többi területen is megfogalmazott célok és elvárások, valamint a végrehajtott intézkedések pénzügyileg hogyan teljesülnek, erre vonatkozóan a cég vezetői kiemelték a következő vizsgálati elemeket: magánbevétel, a jövedelmezőség, a fix költségek, a kihasználtság és az operatív cash-flow alakulását. A fix és változó költségek jelenlegi kedvezőtlen megoszlására jobban oda kell figyelni, amihez lehetséges pl. a 6-7. számlaosztályos vagy a munkaszámos könyvelés. A 6-7. számlaosztályok használata azonban nemcsak a szakmai és informatikai háttere igényelne nagyobb erőforrásokat, hanem aránytalan adminisztrációt és költségnövekedést eredményezne, ezért ebben a konkrét esetben nem ésszerű ennek a bevezetése. A munkaszámos könyvelés bevezetését azonban egyértelműen javasoljuk, mert a fix és változó költségek megbontásán túl pl. a költség felmerülésének helye is megbontható, vagyis elkülöníthetők lennének pl. a magánegészségügyi és a közfinanszírozott ellátások, valamint az alapműködéshez tartozó költségek is (5. táblázat).

5. táblázat: A Balanced Scorecard pénzügyi teljesítés modulja
Table 5 Financial performance module of the Balanced Scorecard

Pénzügyi teljesítés					
Célok	Magánbevétel ↑	Jövedelmezőség ↑	Fix költségek ↓	Kapacitás kihasználtság ↑	Pénzforgalmi egyenleg ↑
Értékek	ΔMagánbevétel	Nettó és működési profithányad	Fix költséghányad Költségarány	Betegforgalom és szolgálati létszám/tev.	Működési pénzáram és forgótőke elemek
Elvárások	+10-15%/év	+1-5%/év	+2-4%/év	+5%/Q	+5%/év
Intézkedések	Beruházás	ÉNÁ, ÜTE, EAT; terv-tény/Q	Önköltség-számítás aktualizálás Fix költség/hó Kontrolling	Munkaterv/fő Kontrolling	Pénzforgalmi terv/hó

Forrás: Saját szerkesztés

Tehát az S Kft. prosperáló, növekvő, stabilan fizetőképés vállalkozás, amely állapotot a következő időszakban is szeretné fenntartani. Az esettanulmányfeldolgozás utolsó lépésében azt javasoljuk, hogy az S Kft. a belső finanszírozási erejét tovább növelje, amelyhez mind tervezési, mind ellenőrzési eszköz a 4 növekedési ráta, a forgótőke igény számítása. Ez utóbbit a likviditási terv-tény kontroll pénzáramlás és pénzforgalmi szempontból is visszajelezte vagy igazolta.

3. ÖSSZEGRZÉS

A tanulmány célja az volt, hogy egy véletlenszerűen kiválasztott egészségügyi szolgáltató magánvállalkozás gazdálkodását elemezzük a versenytársakkal összehasonlítva a hagyományos számviteli elemzést meghaladó mono- és multikauzális ok-okozati összefüggéseket is feltáró módszerrel 2017 és 2019 között. Az elemzést a FINel pénzügydiagnosztikai és értékalkotó rendszer elemzési moduljával készítettük.

A közölt pénzügyi eszközök akkor biztosítják a fenntartható működést, ha a vezetők munkáját a vállalat profiljára szabott irányítási és ellenőrzési rendszer segíti. A közölt 4 árbevétel növekedési rátával tervezett éves eredménykimutatás és mérleg – terv-tény összehasonlításban – a vezetői ellenőrzésre is alkalmas.

- Ha az értékesítési árbevétel növekedési rátáját jelöli az SaGR (*Sales Growth Rate*), akkor az alábbi 4 relációra és következtetésre jutottunk:
- Ha $SaGR < IGR$, vagyis az S Kft. az értékesítés növekedésében nem használta ki a tiszta nyereségből történő finanszírozás lehetőségét, akkor relatíve alacsony növekedést produkálhat. Ennek oka az alacsony jövedelemtermelés, ami a magas működési költséghányadból ered; működési és finanszírozási zavarok az elégtelen forgótőke miatt; piaci problémák a változó és/vagy csökkenő keresletből eredően; menedzselési gondok.
- Amennyiben $SaGR > IGR$, de az SGR nagyságát nem éri el, úgy az S Kft. maximálisan kihasználta az önfinanszírozási lehetőséget, miközben a mérleg szerinti forrásszerkezete változatlan maradt. A meglévő tulajdonosi kör nem szándékozik új tulajdonosokat bevonni, így maradt a hagyományos és alternatív idegen források (Walter, 2014; Nádasdy et al., 2011) igénybevétele, valamint az intern saját tőkenövelés (Katits, 2017b).
- Az S Kft. magas növekedéssel bír akkor, ha $SaGR > SGR$. Ezt a magas növekedést több tényező is okozhatja: szervezeten belül az eszközhatékonyság javítása, a működési költségek csökkentése a tevékenységek racionalizálásával, de akár szervezettefejlesztés keretében is. Külső tényező lehet a piaci kereslet növekedése a magánegészségügyi szolgáltatás iránt és az áremelés.
- Ha $FGR > SaGR$, akkor az S Kft. nem tud eleget tenni fizetési kötelezettségeinek, pénzügyi biztonsága és önfinanszírozói kapacitása számára kedvezőtlenül fordul.

A stabil pénzügyi működéshez havi kontroll alatt kell tartani a jövedelemtermelés folyamatát, a fizetőképességet pénzforgalmi és pénzáram szemléletben, az adósságot a törlesztési határidőkkel, valamint az eszköz- és vagyongazdálkodás hatékonyságát. Ha el lehet választani a betegirányítást és a nyújtott szolgáltatásokat önálló profilokra, akkor szintén havi bontásban kell tervezni és ellenőrizni a forgótőke igényt, amelyeket összeadva, éppen a pénzforgalmi egyenlegből származó összeg biztosíthat likvid forrást.

Az esetlegesen felmerülő problémákat a vezetésnek kíméletlenül kell felfedni évről-évre átfogó és precíz audit keretében, s egyúttal hatékony döntéshozatalra, de végrehajtásra is képesnek kell lennie. Röviden: egy professzionális menedzsment a helyes úton vezet és konzekvensen megvalósít. Amennyiben esetlegesen csökken a tervezett betegszám vagy vizsgálatok száma, úgy ki kell dolgozni a redukált működés gazdaságos működtetésének alternatíváit. Fordított esetben, ha a vállalat a beruházások által generált növekedési pályán halad, akkor az árbevétel növekedés, a jövedelemtermelés és a finanszírozás összhangja elengedhetetlenül fontos, amelyhez szintén alkalmas tervezési-elemzési ellenőrzési paraméter a 4 említett növekedési ráta, valamint az EFN kalkuláció. Ezek után elengedhetetlen előfeltétel azoknak a pénzügyi szakembereknek a megléte, akik a fenntartható gazdasági működés érdekében hozott tudatos és következetes döntéseket meghozzák és végrehajtják.

A tanulmányban egy évről-évre készíthető és működési-beruházási-finanszírozási paraméterekkel korrigálható pénzügyi kalkulációt mutattunk be, ami egy ún. dinamikus pénzügyi fenntarthatóságot biztosít. Az adott üzleti évben választott/tervezett EFN és növekedési rátával kialakított tőkeszerkezet mellett elért/kalkulált pénzárammal számított záró és nyitó tőkeérték különbségét vesszük. Amennyiben mind a záró, mind a nyitó időpontban vett tőkeérték egymással megegyezik, úgy a vállalkozás tartós jövedelmezősége, vagyis bevételi forrása és adófizetési képessége biztosított. A nyereséget a vállalkozásból tartósan kivonható összegnek tekintjük akkor, ha előtte végrehajtották azokat a beruházási és finanszírozási intézkedéseket, amelyek a jövőben is biztosítják a jelenben elért pénzáramot. Tehát a folyó év nyereségét a jövőben várható összegből származtatjuk (*ex ante* mérték), amit az üzleti évek záró időpontjára diszkontálunk. Ne felejtjük el azt, hogy a záró tőkeérték a következő üzleti év nyitó tőkeértéke! Egy ilyen, a jövőben várható pénzáramon alapuló számítást nem tudunk elvégezni a mérlegben található tételekkel. Ezt a számítást a vállalat menedzsmentje által végrehajtott, a jövőre vonatkozó döntések eszközének tekintjük. Ennek a számításnak a végeredménye megmutatja azt, hogy – a fenntartható működés érdekében – mekkora részt lehet kifizetni osztalékként. A fenntartható működés nem bizonyos vagyontárgyak állagának fenntartását, hanem az évenként számított, így dinamikusan fenntartható tőkeérték megőrzését értjük. Abban az esetben, ha az *ex ante* nyereség (kivonható pénzüsszeg) meghaladja az adózott eredményt és azt teljes mértékben kifizetik, akkor a mérleg szerinti saját tőke megőrzése már nem lehetséges. Különösen napjainkban, emelkedő árak idején az adózott eredmény meghaladja a tőkeérték megőrzéséhez kivonható nyereség nagyságát.

Itt nem volt célunk egyetlen esettanulmányból univerzálisan érvényes receptet adni, de a közreadott esettanulmány bizonyította azt, hogy az intézkedési csomag kiválasztását mindig a vállalat szituációja, életszakasza, működésének karakteristikája és (makrogazdasági) keretfeltételei szabják meg, amelyek dinamikusan változ(hat)nak üzleti évenként, így a fenntartható pénzügyi működés vizsgálatának módszertani lépéseit is évenként, vagyis dinamikus formában tervezzük. Ennek szükséges feltétele a növekedésre, a jövedelmezőségre és a finanszírozásra vonatkozó elvárások közötti összhang megteremtése. Ehhez a következő számításokat és elemzéseket végeztük el, amelyek a FINel pénzügyi szakértői rendszer moduljai:

- A vállalati árbevétel 4 növekedési rátáinak számítása és értelmezése.
- A vállalati növekedés külső finanszírozási igényének mérlegelése a betegforgalom kiszolgálásának (mint kapacitáskihasználás), a tőkestruktúra és az árbevétel növekedési ráta ismeretében.
- Az eredményterv összeállítása 4 növekedési ráta feltevése mellett és a reális terv kiválasztása.
- A likviditási terv készítése pénzforgalom és pénzáram szemléletben.
- A forgótőke igény kalkulációja az üzletmenet finanszírozásához és kontrollja a likviditási tervvel.
- A pénzügyi SWOT elemzés.

Ezután lehet tervezni a vállalat növekedésének lehetséges kvantitatív és kvalitatív útjait, amelynek választását segíti a BSC pénzügyi teljesítés modulja.

A bemutatott fenntartható vállalati pénzügyi működés lépései nem kizárólag növekedési pályán, hanem hanyatló szakaszban, de sikeres fordulatkezelés után, a növekedési pályára állítás idején is célszerű alkalmazni és a kontrolling rendszer részeként beépíteni, amelyhez viszont előfeltétel a friss, modern szellemiségű, felelősséget vállaló vezetők, alkalmazottak léte.

IRODALOMJEGYZÉK

- Brigham E. F.-Ehrhardt M. C. (2016) *Financial Management: Theory and Practice*. Cengage Learning, Boston.
- Chandra, P. (2011) *Financial Management*. Tata McGraw Hill, New Delhi.
- Chandra, P. (2020) *Strategic Financial Management - Managing for value creation*. McGraw Hill, New Delhi.
- Churchill, N. C.-Mullins, J. W. (2001) How Fast Can Your Company Afford to Grow? *Harvard Business Review*, 79, 5, 135-166.
- Clemens T.-Michelsen K.-Commerz M.-Garel P.-Dowdeswell B.-Brand H. (2014) European Hospital Reforms in Times of Crisis: Aligning Cost Containment Needs with Plans for Structural Redesign? *Health Policy*, 117, 1, 6-14. DOI: 10.1016/j.healthpol.2014.03.008
- IFUA Horváth & Partners (2007) *Balanced Scorecard a gyakorlatban*. IFUA Horváth & Partners, Budapest.

- Kaplan R.-Norton D. (1999) *Balanced Scorecard. Kiegyensúlyozott stratégiai mutatószám-rendszer*. KJK-Kerszöv Jogi és Üzleti Kiadó, Budapest.
- Katits E. (2017a) *A vállalati (életciklus) pénzügyek - Fogalomtár és alapvető módszertan*. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron.
- Katits E. (2017b) *Haladó vállalati (életciklus) pénzügyek - Pénzügyek változ(tat)ások idején*. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron.
- Katits E.-Szalka É. (2014) A magyar top 100 növekedési útjai, avagy a 'turnaround' értékvezérelt menedzseléssel. In: Tompos A.-Ablonczyné Mihályka L. (szerk.): *A tudomány és a gyakorlat találkozása: Kautz Gyula Emlékkonferencia 2014. június 17.* Széchenyi István Egyetem, Győr. p. 22.
- Katits E.-Szalka É. (2015) A magyar nemzetgazdasági ágak pénzügyi összehasonlító elemzése, avagy a növekedésre kiél(h)ezve. In: Katona K.-Kőrösi I. (szerk.): *Felzárkózás vagy lemaradás?* Pázmány Press, Budapest. 87-122.
- Katits E.-Szalka É.-Nagy F.-Könczöl T. (2019) A magyar top cégek a turizmusban, avagy egy sikerre éhes ágazat pénzügyi diagnózisa. In: *MULTIDISZCIPLINÁRIS KIHÍVÁSOK SOKSZÍNŰ VÁLASZOK*, 2, Budapest, 71-97. DOI: 10.33565/MKSV.2019.02.04
- Katits E.-Szalka É. (2020) A gazdasági teljesítmény és a pénzügyi stabilitás elemzése a magyar élelmiszeriparban. *Gazdálkodás*, 64, 3, 228-255. DOI: 10.22004/ag.econ.303797
- Krause, H.-U.-Arora, D. (2019) *Key Performance Indicators for Sustainable Management: A Compendium Based on the "Balanced Scorecard Approach"*. Walter de Gruyter, Berlin.
- Marks K. H.-Robbins L. E.-Fernandez G.-Funkhoser J. P.-William, D. L. (2009) *Handbook of Financing Growth: Strategies and Capital Structure, and M&A Transactions*. John Wiley & Sons, Hoboken.
- Nádasy B.-Horváth S. A.-Koltai J. (2011) *Strukturált finanszírozás Magyarországon: projektfinanszírozás, kivásárlás finanszírozás és más technikák*. Alinea Kiadó, Budapest.
- Noszkay E. (2017) Tapasztalatok a családi vállalkozások átöröklésének dilemmái kapcsán. *Vezetéstudomány*, 48, 6-7, 64-72. DOI: 10.14267/VEZTUD.
- Parrino R.-Moles P.-Kidwell D. S. (2011) *Fundamentals of Corporate Finance*. John Wiley&Sons, Hoboken.
- Van Horne J. C.-Waczhowicz, J. M. (2008) *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Education, Harlow.
- Vanlommel E. (1993) *Financial Management*. De Vlerick School, University of Ghent, Ghent.
- Walter Gy. (2014) *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban - Lehetőségek és döntések a magyar piacon*. Aula Kiadó, Budapest.
- Weston J. F.-Copeland T. E. (1988) *Managerial Finance*. Cassel, London.

INTERNETES FORRÁS:

- <https://azuzlet.hu/a-generaciovaltast-segito-finanszirozasi-programot-indit-az-mfb/>