

KÖZGAZDASÁG ÉS PÉNZÜGY

VII. évfolyam

1. szám

1931. január

Szerkesztik:

Dr. GLÜCKSTHAL ANDOR

Dr. LÉNÁRT VILMOS

A részvénytársaságok belső tartalékai

(Titkos tartalék.)

Tanulmány a részvénytársasági reform köréből

Irta: Konkoly Thege Pál

kamarai hites revizor

I. A tartalékról általában.

Belső tartalék.

Az általános vállalati mérleg vázlatára a következő:

Vagyon	Idegen tőke
	Saját tőke

A mérleg baloldala mutatja a vállalat birtokában lévő összes vagyont, míg a jobboldal arra nyújt felvilágosítást, hogy a vállalati vagyont létrehozó tőkéből mennyi a saját és mennyi az idegen tőke.

A részvénytársasági mérlegekben a törvényes rendelkezések folytán a saját tőke három részben lehet ki-mutatva, és pedig: 1. részvénytőke, 2. tartaléktőkék és 3. a nyereség. Miért is a részvénytársasági mérleg váz-lata az alábbi képet adja:

Vagyon	Részvénytőke	} Saját tőke
	Tartaléktőkék	
	Nyeresség	
	Idegen tőke	

A valóságban a mérlegek nem ezt a leegyszerűsített alakot mutatják, azonban elméletileg megvan a lehetőség: minden mérleget erre az „elemi mérleg“-re átalakítani.

Bár az „elemi mérleg“ előállítása elméletileg minden vállalatra lehetséges, gyakorlatilag ez szinte leküzdhetetlen akadályokba ütközik, ha azt a vállalatok mérlegein „kívülről“ akarjuk elvégezni.

A részvénytársaság nyilvános mérlegében kimutatott saját tőke: a részvénytársaság nyilvános saját tőkéje.

A belső (valódi) sajáttőke azonban nem lehet több, mint a nyilvánosan kimutatott. Miután azonban a részvénytőkét úgy az egyik, mint a másik összeg egyformán tartalmazza, a részvénytőke erejéig nincs különbség, hanem a különbség a saját tőkének a részvénytőkét meghaladó részében: a „tartalék“-ban és a nyereségben rejlik.

Feltéve, hogy a valódi saját tőke nagyobb, mint a kimutatott saját tőke, akkor a valódi tartalék bizonyos része a nyilvános mérlegben mint tartalék szerepel, a másik része — a nyilvános tartalék feletti többlet — azonban a nyilvános mérlegből nem tűnik ki. — Ez az utóbbi része tehát a saját tőkének nem szerepel kifelé, hanem éppen úgy, mint a belső mérleg, belső (intern) szerepet játszik és ezért jogosultnak tartom, hogy az eddigi „titkos tartalék“ kifejezés helyett, a nem nyilvános tartalékot, a nyilvános és belső (intern) mérleg kifejezések közötti ellentét mintájára: „belső“ tartaléknak nevezem.

Különösen fontosnak tartom ennek az elnevezésnek a bevezetését, mert a „titkos“ szóban van valami gyanúsító és tisztességtelen íz, amely pedig egy olyan fogalomhoz, mint a „belső tartalék“, annak köz- és magángazdasági jelentősége és törvény általi elismerése miatt is egyenesen méltatlan.

A következőkben tehát a nem nyilvános tartalékot, eddig titkos, rejtett, csendes, latens tartaléknak és latenciának nevezve, „belső“ tartaléknak fogom nevezni, ami alatt a rt. saját tőkéjének a nyilvános mérlegben ki nem mutatott része értendő.

A belső (intern) tartalék a vállalat belső (intern) mérlegében valóságos mérlegtétel és a saját tőkének épp úgy egyik része, mint a nyilvánosan is kimutatott tartalékok, amelyekről azonban abban különbözik, hogy a nyilvános mérlegben eltűnik, anélkül azonban, hogy gazdaságilag is eltűnnék. — Ez természetes is, mert hiszen a „meglevőn“ nem változtat az, hogy ki van-e mutatva, avagy nincs.

Ebből következik, hogy a belső tartaléokra vonatkozó vizsgálat egy részét alkotja a részvénytársaságok saját tőkéjére, illetve annak egy részére: a tartaléktőkékre vonatkozó vizsgálatnak és továbbmenőleg azok a megállapítások, amelyek a saját tőkére és a tartaléktőkére érvényesek, mint bennfoglaló ítéletek a belső tartalékot is magukban foglalják.

Ezért kell a vizsgálatba belevonni a magasabb kategóriákat is: a sajáttőkét és a tartalékot általában.

II. A tartalék keletkezése.

A részvénytársasági mérlegekben a saját tőke a következő három tételből állhat:

1. Részvénytőke,
2. Tartaléktőkék,
3. Nyereség.

A részvénytőke és a nyereség keletkezésének kérdését kikapcsolva, ismeretes, hogy tartalékok keletkezhetnek:

- a) tőkebevitelből,
- b) nyereségből és
- c) azokban az államokban, ahol felértékelés volt, a vonatkozó felértékelési rendelet alapján.

a) A tőkebevitelből képezett tartalék előállhat a névértéken felül kibocsájtott részvények felárából, a részvénytőke felemelése nélkül történt utánfizetésből és a részvénytőke leszállítása által felszabaduló összeg tartalék gyanánt való kezeléséből¹⁾.

b) A nyereségből való tartalékképzés lényege az, hogy a nyereség nem kerül teljes egészében osztalékolás alá, hanem egy része benn marad a vállalatban. Miután pedig a visszatartott rész a részvénytőkéhez nem csatolható: a tartalékot fogja növelni.

c) Részvénytársaságaink mérlegeiben jelenleg található tartalékoknak azonban csak az 1925. január 1-e után képzett része keletkezhetett a fenti két mód valamelyikén mert a tartalékok zöme a 7000/1925. P. M. felértékelési (aranymérleg) rendelet alapján keletkezett.

III. A belső tartalékképzés megengedettsége.

Valamely rt. belső tartalékát a belső mérlegbeli saját tőkének a nyilvános mérlegbeli saját tőkével szembeni többlete adja meg.

Miután pedig a saját tőkét az aktiva és passzíva közötti különbözet határozza meg, nyilvánvaló, hogy a belső tartalékokkal rendelkező vállalat mérlegében vagy az aktiva végösszege kisebb, vagy pedig a passzíva végösszege nagyobb, mint a belső mérlegben. Azonban ezen leggyakoribb esettől eltérő kombinációk is előfordulhatnak, de mindenképpen áll az, hogy egyenlegképpen vagy az aktív oldalon mutatkozik aláértékelés, vagy pedig a passzív oldalon felértékelés.

¹⁾ Rehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften.

Részvénytársaságaink belső tartalékképzési jogát az aranymérleg felállítása alkalmával a felértékelési rendelet 2. §-a adta meg, amely szerint:

„Az 1. §. értelmében készítendő megnyitó leltár és megnyitó mérleg összeállításánál a cselekvő vagyon tételeit (aktívumokat) *legfeljebb* a mérlegfelállításnak az 1. §-ban említett forduló napján fennálló értékben lehet, a szenvedő vagyon tételeit (passzívumokat) pedig *legalább* abban az értékben kell számításba venni, amely a fennálló szerződések és az érvényes jogszabályok szerint a megjelölt időpontban a tartozás összegének megfelel, tekintet nélkül a megelőző leltárakban és mérlegekben foganatosított leírásokra, vagy értékelésre.“

Az 1924. évi IV. törvénycikk (szanálási törvény) a) mellékletén alapuló 7000/1925. P. M. felértékelési rendelet az első fecske a magyar jogszabályozásban, amely a belső tartalékképzést kifejezetten megengedi.

Elmult az afeletti vitatkozásnak ideje, vajjon a kereskedelmi törvény megengedi-e a belső tartalék képzését. — Elmult pedig azért, mert egyrészt a gazdasági élet ebben a vonatkozásban már rég eltávolodott, sőt talán mindig távol is állott a kereskedelmi törvenytől, másrészt pedig a bírói gyakorlat és az adórendeletek is a belső tartalékok képzését egész természetesnek és a gyakorlati gazdasági élet általánosan használt szokásának és jogának tekintették.

De ehhez az irányzathoz csatlakozik a korlátolt felelősségű társaságokról szóló törvény 57. §-a is, mely az általános értékelési elvül szolgáló beszerzési, vagy előállítási árat, illetve, ha a forgalmi ár alacsonyabb (az állandó használatra szánt vagyontárgyak természetszerű kivétele mellett), akkor a forgalmi árat, mint *értékelési maximumot* állapítja meg.

A kft.-ről szóló törvényjavaslat indokolásából idézendőnek tartom a következőket: „A törvényjavaslat nem vehette át változatlanul a Kt. 199. §-ának rendelkezéseit, mert habár kétségtelen is, hogy a Kt. 199. §-ában foglalt értékelési elveknek intenciója (hogy t. i. a mérleg a valóságos vagyoni helyzetet tüntesse fel és inkább legyen pesszimista, mint optimista) feltétlenül helyes, a 199. §. az újabb tapasztalatok alapján tökéletesítésre szorul, mely tökéletesítés irányát bizonyos mértékben a 7000/1925. P. M. sz. rendelet 2. §-a is megszabja. Mindenekelőtt kifejezésre kell juttatni az 57. §-ban azt az elvet, hogy a mérlegjogi törvényes szabályok nem alterálják a szolid és józan üzletvezetés elveit, amelyek elsősorban a mérleg felállításánál érvényesülnek.“

Ennek az elvnek a törvényhozásban való érvényesü-

lése igen nagy jelentőségű, mert szentesíti a gazdasági élet gyakorlatát és félremagyarázhatatlanul megengedi a belső tartalékképzést.

A Kuncz-féle részvénytársasági törvénytervezet¹⁾ még ennél is tovább megy, mert nemcsak hogy csupán értékelési maximumokat ad meg a 92. §-ban, hanem ezen §. 2. bekezdésben szóserint azt mondja: „A vagyontárgyak alacsonyabb értékelése, valamint *egyéb titkos tartalékok* létesítése meg van engedve, ha azt a vállalat *mege erősítése, vagy az állandó osztalék biztosítása* indokolják.“

A tervezet indokolásából idézendőnek tartom a következőket: „Nincs szükség különleges közgazdasági ítélőképességre annak felismeréséhez, hogy az a csodaszor, amely reális vállalatainkat a világháború, az összeomlás, az infláció és talán a valorizáció veszedelmein is átmentette, a pesszimiztikus értékelés, a titkos tartalék volt. — Ha emelkedtek is a multban erős hangok a nagy vállalatok teauráló politikája ellen, ezeknek a szerzett tapasztalatok után el kell némulniok. (Külföldi példák.)

Nálunk az aranymérleg-rendelet 2. §-a kétséget kizáró világossággal áll a titkos tartalékolás mellé és a tervezet 92. §-ának 2. bekezdése tulajdonképpen a már jelenleg is érvényesülő jogszabályt hangsúlyozza.“

A felértékelési rendelet tehát megadta a belső tartalékképzés jogát az aranymérlegre. A vállalatok pedig, ha tehettek, azota is éltek e joggal; a jövőre nézve pedig e jog minden valószínűség szerint törvényben lesz biztosítva a részvénytársaságok számára is, mint az a korlátolt felelősségű társaságok részére máris biztosítva van.

És itt kívánom hangsúlyozni, hogy a belső tartalékolás meg, vagy meg nem engedésének kérdése nem doktrinaer kérdés, mely a mérlegvalódiság dogmájának szemszögéből volna elbírálnak. — A belső tartalék kérdése elsősorban gazdaságpolitikai kérdés és miután a gazdasági gyakorlat és a törvényhozó egy véleményen vannak: a kérdés a belső tartalékolás alkalmazása és megengedettsége javára eldöntöttnek tekinthető.

IV. A belső tartalék képzésére vonatkozó irányelvek.

Bár az előzőek alapján eldöntöttnek tekinthető a belső tartalékképzés megengedettsége, lényeges annak az

¹⁾ Dr. Kuncz Ödön, Törvénytervezet a részvénytársaságról, a szövetkezetről és a korlátolt felelősségű társaságról.

irányelvnek a megsabása, amely a belső tartalékképzés mértékét meghatározza.

Lényegileg három szempont jön tekintetbe:

1. a részvényes osztalékjoga, mint fékező tényező,
2. az egyenletes osztalékfizetés elve és
3. a vállalat érdeke,

a két utóbbi, mint indikáló tényező.

Egyes felfogások szerint a belső tartalékolás és általában a tartalékolás mértéke egyedül a részvényes osztalékjogának megsértése alapján kifogásolható és végeredményben a bíróságra bizza a döntést.

Egy másik felfogás azonban a részvényes (illetve kvalifikált kisebbség) részére a kifogásolás jogát szűkíteni kívánja azáltal, hogy megmondja, hogy milyen cél érdekében jogosult a belső tartalékképzés, de egyben ezen célok megjelölésével korlátozza a vállalat vezetőségét is.

Kétségtelen azonban, hogy a bíróságnak is bizonyos elvek alapján kell eljárnia, bizonyos szempontok szerint kell mérlegelnie és így mégis helyesebbnek látszik, ha a törvény maga tartalmazza azokat a szempontokat, amelyek a belső tartalékképzés irányelvét megsabják.

A Kuncz-féle tervezet és a svájci törvénytervezet ezen utóbbi alapon áll, amidőn kimondja, hogy oly belső tartalékok képzése, amelyeket *a vállalat megerősítése vagy az állandó osztalék biztosítása* indokolnak, meg van engedve, amiből azonban az is folyik, hogy *csak ezek vannak megengedve*.

De az egyenletes osztalék és a vállalat megerősödésének érdekében a Kuncz-féle törvényjavaslat nemcsak a belső tartalékolás megengedésével kíván segédkezet nyújtani, hanem a 96. §. 2. bekezdése szerint: „a közgyűlés az osztalék megállapítása alkalmával jogosult olyan tartalékolásokat is elhatározni, amelyeket a törvény, vagy alapszabály nem ír elő, de amelyek a vállalat megerősödéséhez és az állandó osztalék biztosítása érdekében indokoltnak mutatkoznak.“

Az állandó osztalék biztosításának kérdésén lehet vitatkozni, vajjon közgazdaságilag előnyös-e, avagy nem, de mégis úgy látszik, hogy a kontinentális viszonylatokban a fejlődés irányzata az állandó, vagy lassan emelkedő osztalék felé mutatott a békében is és általában a nyugodt gazdasági fejlődés periodusaiban.

Ami a másik kérdést: a vállalat megerősítésének kérdését illeti, nem lehet vitás, hogy a vállalat megerősödése nemcsak közgazdasági érdek, de érdeke a részvényesnek is. — Sőt a megerősödés egy oly primaer köve-

telmény, amely mindenképpen mértékadó lehet a részvényes igényével szemben, mert a megerősödés szükségessége bizonyos gyengeséget mutató területeket tételez fel a vállalat szervezetében és ha ezek gyógyítását elmulasztjuk, vagy az egészséges szervezetben betegséget engedünk kifejlődni, úgy eltűnik az osztalék, sőt a részvényes a tőkéjét is elvesztheti.

A megerősödés fogalma ellen főként annak határozatlanságát szokták kifogásként említeni.

Ez azonban az üzemgazdaságtan mai állapota mellett nem mondható ki általánosságban, bár kétségtelen, hogy vannak nehézségek a kérdés kezelése körül.

Hogy a megerősödés fogalmának tartalma nem egy elmosódott valami, az a következőkből fog kitűnni, de ki fog tűnni az is, hogy igenis lehetséges oly kritériumok megállapítása, melyek lehetővé teszik a megerősödés szükséges és elegendő mértékének elbírálását és amely kritériumok egyben megszabják a szükséges, de egyben elegendő mértékét a tartalékolásnak, — amelynek keretén belül azután a körülmények szabják meg, hogy mely tartalékolás eszközendő nyíltan és mekkora az az összeg, melynek belső tartalékolása ajánlatos.

Mert úgy áll a dolog, hogy úgy az egyenletes osztalék biztosítása, valamint a vállalat megerősítése elvileg nyílt tartalékolás útján is elérhető, de — mint az a következőkből szintén ki fog tűnni — a tartalékolást szükségessé tevő okok között vannak olyanok, amelyek feltárára és nyilvános tárgyalásra nem alkalmasak a vállalat érdekeinek sérelme nélkül és ezért helyesebbnek mutatkozik az ily kérdésekkel összefüggő tartalékolást nem nyílt tartalékolás, hanem belső tartalékképzés útján eszközölni.

V. A tartalékképzés mértékének kritériumai.

A tartalékképzés mértékének kritériumait mérleg-szemléleti alapon fogom levezetni és pedig oly módon, hogy ismertetni fogom

1. a mérleg jobboldalából,
2. a mérleg baloldalából és
3. a mérleg bal- és jobboldalából levonható következtetéseket.

Az ismertetés nem fog minden tekintetbe jöhető szempontot tartalmazni, hanem inkább az üzemgazdaságtan egyes kiszakított részeivel kívánja igazolni, hogy a vállalat megerősödésének fogalma nem annyira homályos, bizonytalan és nyújtható tartalmu, mint azt általában elképzelik.

a) A mérleg jobboldalából levonható következtetések.

1.) A tőkearányok.

A mérleg jobboldalán a következő tételek találhatók:

1. részvénytőke,	}	<i>Saját tőke. I.</i>	}	Összes tőke.
2. tartaléktőkék,				
3. nyereség,	}	<i>Idegen tőke II.</i>		
4. hitelezők és egyéb terhek.				

Ha a vállalat tartalékát növeli akár tőkebevitel útján, akár a nyereségből: a tartaléknak a részvénytőkéhez való aránya is megjavul az abszolút tartalékemelkedés mellett.

Már pedig minél nagyobb a tartalék, annál nagyobb veszteséget képes a vállalat elviselni, anélkül, hogy a veszteség fedezetére a részvénytőkét kellene igénybe venni.

Tehát a tartalékképzés vastagítja a részvénytőkét védő réteget és így védi a részvényes érdekét.

De a tartalék emelkedése egyben a saját tőkének az idegen tőkéhez való arányát is megváltoztatja.

Bár az idegen és saját tőke helyes arányára általános szabály nem állítható fel, mégis kell, hogy ezek bizonyos egészséges arányban álljanak egymással. Az azonban kétségtelenül megállapítható, hogy minél nagyobb a saját tőke az idegen tőkéhez viszonyítva, annál nagyobb veszteséget tud a vállalat elviselni anélkül, hogy a hitelezők követelése veszélyeztetve lenne.¹⁾

De nemcsak a részvényes és hitelező biztonságát fokozza a tartaléknak, illetve a saját tőkének relativ emelkedése, hanem a vállalatnak, mint egyéni életet élő organizmusnak biztonságát is támogatja és pedig nemcsak azért, hogy a veszteségekkel szemben ellenállóbbá teszi, hanem azért is, hogy aránylag nagyobb saját tőke mellett, melyet nem terhel az idegen tőkével, különösen pedig a rövid lejáratú hitelekkel szembeni fix kötelezettség, símábban irányítható a vállalat pénzügyi vezetése.

A tartalékfokozásnak ezen részvényes, hitelező és vállalat védőhatásának érvényesülését támasztja alá a Kuncz-féle tervezet 94. §-a, mely szerint: „Az évi mérleg esetleges szenvedő egyenlegének fedezésére minden rt. köteles tartalékalapot (törvényes tartalékalapot) gyűjteni és e célra az évi tiszta jövelemnek legalább 10 százalékát fordítani, amíg e tartalékalap az alaptőkének felelő részét, vagy az alapszabályokban megállapított összeget el nem éri. Az alapszabály egyéb tartalékok és alapok

¹⁾ Gerstner, Bilanz Analyse.

gyűjtését is előírhatja, megállapítván azoknak célját és képezésüknek módját.“

Mint látható a külföldi példák mintájára a Kuncz-féle tervezet is bevezetendőnek tartja a törvényes tartalékot és annak minimumát a részvénytőke arányában írja elő.

Az ezen arány által nyújtott biztonsági kulcs azonban nem mérvadó a vállalat biztonságára, mert a részvénytőke sokszor csak tört része az összes tőkének, pedig a vállalati kockázatot az egész vállalati tőke viseli.¹⁾

A tőkearányok szemléltetésére bemutatom a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank 1929. XII. 31-i adatait:

Összes tőke	Részvény-tőke	Tartalékok	Tartalék a rtőke %-ában	Tartalék az összes tőke %-ában	Tartalék a saját tőke %-ában
373.575.705 2-	25.000.000.—	27.500.000.—	110%	7.36%	14%

Ezek az adatok azt mutatják, hogy az aktívák 7.36%-os csökkenése esetén eltűnik a tartalék, 14%-os csökkenés esetén pedig eltűnik a részvénytőke is, dacára annak, hogy a tartalékok a rtőké 110%-át teszik ki.

Ez a példa is világosan mutatja, hogy mily lényeges a biztonságna a saját tőke, illetve a tartalékok növelése általi alátámasztása, vagy ami ugyanaz: a kockázatnak csökkentése a vállalat, a részvényes és a hitelező szempontjából.

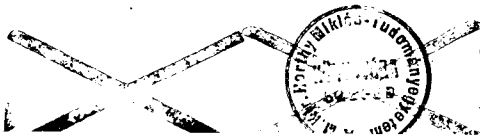
Bizonyos azonban, hogy a Kereskedelmi Banknak a tartalékok alkotta biztonsági százalék a valóságban nagyobb, mert a számítás a nyilvános mérleg alapján készült és így a belső tartalékok nincsenek tekintetbe véve. A százalékarányok tehát minimumoknak tekintendők, annyival is inkább, mert a bank az 1929. évre szóló igazgatósági jelentésében maga mondja:

„A mérleg felállításánál, mint mindig, legnagyobb óvatossággal bíráltuk el az aktívák és passzívák minden tételét, — teljesen érintetlenül maradván meg az eddig összegyűjtött *latens tartalékok*.“

Ami már most a tartalékolás szükségességének a tőkearányok szempontjából való megítélését illeti, mint említettem, nem lehet általános szabályokat felállítani, azonban a rokonszakhmabeli vállalatok arányai adhatnak erre nézve irányítást, ami annyit jelent, hogy a hasonló vállalatok megfigyelése nyújthat általános irányelvet arra: szükség van-e a tőkearányoknak megváltoztatására.

A tőkepiac és belső (vállalati) szempontok határozzák meg, hogy ez új tőke bevitelével lehetséges-e, vagy

¹⁾ Nicklisch, Wirtschaftliche Betriebslehre.



pedig arra van szükség, hogy a vállalat saját erejéből, a nyereség egy részének tartalékolásából végezze ezt el.

Ha most azt a kérdést vetjük fel, hogy ez nyílt, vagy belső tartalék útján végeztessék-e, az attól függ, hogy nem veszélyezteti-e ennek a kérdésnek esetleges nyilvános tárgyalása a vállalat érdekét.

Általános szabály erre nem állítható fel, de konkrét esetben a kérdés mindenestre eldönthető, sőt eldöntendő.

2. A jövedelmezőség (rentabilitás).

A szerző gazdasági vállalat célja, hogy bizonyos tőkével, minél nagyobb jövedelmezőséget (rentabilitást) érjen el, amelyet a tőke és a hozadék százalékos aránya fejez ki.

A részvénytársaságoknál a következő jövedelmezőségek jönnek tekintetbe:

1. a vállalati jövedelmezőség: a nyereség és az összes tőke %-os szembeállítása,
2. a saját tőke jövedelmezősége: a nyereség és a saját tőke %-os szembeállítása,
3. a részvénytőke jövedelmezősége: az osztalék és a részvénytőke %-os szembeállítása,
4. a részvény árfolyamértéki jövedelmezősége: az osztalék és az árfolyam %-os szembeállítása.

Ezekon a jövedelmezőségeken kívül igen nagyjelentőségű az a rentabilitás, amely a nyereségnek a forgalomhoz való viszonyításából származik.

A jövedelmezőségből levonható következtetések szemléltetése céljából a következő oldalon közlöm, némi átalakítással Nicklisch példáját.¹⁾

Ha ezt a statisztikai sorozatot, mint egy az első évben ujonnan alakult vállalatra vonatkozót tekintjük és feltételezzük, hogy ezek belső adatok, akkor megállapíthatjuk, hogy ez a vállalat semmit sem tartalékol, mert az 1. oszlop szerint a saját tőke, mely egyben a részvénytőke is, változatlan maradt, ellenben szaporította a vállalat az idegen tőkét, azaz a növekvő forgalmat idegen tőkével finanszírozta. A 4. oszlop mutatja, hogy a forgalom rohamosan emelkedett. Az 5. rovatból a nyereség emelkedése mutatkozik. A 6. rovat a saját tőke jövedelmezőségének igen szép emelkedését mutatja és ha feltesszük, hogy az egész nyereség osztalékra használtatott fel, úgy az osztalék a részvény névértéke után 11 %-ról 23.3%-ra emelkedett. A 7. oszlop szerint a vállalati jövedelmezőség változatlan maradt és mindezek a legjobb vélemény alkotására adnának jogot, ha a 8. oszlopban

¹⁾ Niklisch, Wirtschaftliche Betriebslehre.

Év	1	2	3	4	5	6 7 8 J ö v e d e l m e z ő s é g		
	Saját tőke, egyben részvénytőke	Idegen tőke	Összes tőke	Forgalom	Nyereség	a saját tőke (részvény- tőke) o/o-ában	az összes tőke o/o-ában	a forgalom o/o-ában
1	1,000.000	100.000	1,100.000	4,400.000	110.000	11	10	2.5
2	1,000.000	500.000	1,500.000	6,000.000	150.000	15	10	2.5
3	1,000.000	1,000.000	2,000.000	10,000.000	200.000	20	10	2
4	1,000.000	2,000.000	3,000.000	21,000.000	350.000	23.3	10	1.66

levő forgalmi rentabilitás nem készítené meggondolásra. A forgalmi rentabilitás csökkenése 2.5%-ról 1.66%-ra, a csökkenő hozadék elvétől eltekintve, arra enged következtetni, hogy a nagyobb forgalom aránytalanul nagyobb áldozattal járt, vagy pedig a termelés gazdaságosságában állott be rosszabbodás, de az is lehetséges, hogy a piaci viszonyok romlottak meg stb.

Annai azonban bizonyos, hogy a perspektiva romlott és azt is azonnal megállapíthatjuk, hogy a vállalat vezetősége nem járt el gondosan, mert az összes tőke emelkedésével a kockázat is emelkedett és mégsem létesített tartalékokat. De mint látható, a jövő is bizonytalanak látszik és talán a saját és idegen tőke aránya is kedvezőtlenül tolódt el (amihez az aktívák oldalának ismerete is szükséges lenne), aminek megjavítására az önfinanszírozás bizonyára előnyös eszköz lett volna. De mindenképpen bizonyos, hogy a nem kedvező perspektívájú jövőbe jobb lenne már tartalékokkal bemenni és a dekonjunktura idejére előkészülve állani.

A tartalékolás természetesen az osztalék rovására történt volna és bár a részvényesek kevesebbet kaptak volna osztalékban, mégis az objektív szemlélő jogosan mondhatja, hogy a vállalat vezetősége szem elől tévesztette a vállalat, a részvényes és hitelező közös érdekét: a vállalat megerősítését.

A vezetőség a mérleg matematikai eredménye alapján osztalékolt, amely osztalék azonban nem volt a „helyesen megszabott osztalék“, — mert ha pillanatnyilag előnyös volt a részvényesre, megakadályozta a vállalat megerősítését.

Ha az osztalékot a vállalat 10%-on stabilizálta volna, úgy ez 4 év alatt 410.000 P tartalékolást (nyílt, vagy belső) tett volna lehetővé, ami a részvénytőkének 40%-a és az összes tőkének 14%-a. Bizonyára egy ehhez hasonló eljárás lett volna a helyes.

A valódi rentabilitás megállapítása elsőrendű szükséglete a vállalatnak és ezért elmulaszthatatlan, hogy minden vállalatnak meglegyen az elméletileg és gyakorlatilag helyes belső mérlege, mely a valódi rentabilitás vizsgálata útján módot ad arra, hogy a tartalékolás mértékének helyességét elbírálhassuk.

A vállalat saját tőkéje osztva a részvények számával adja meg a részvény mérleg szerinti belértékét; a saját tőke jövedelmezősége pedig megadja a részvény belérték szerinti jövedelmezőségét.

Egyik legfontosabb jövedelmezőség az árfolyam értéki jövedelmezőség, amely a legnagyobb jelentőséggel bír a részvényes tőkeelhelyezési szempontjából a gazdasági élet azon időszakában, amidőn a tőke nem az ár-

folyam-hullámzásokban, avagy ugrásokban keresi a nyereséget; hanem egyenletes, vagy egyenletesen emelkedő biztos járadékot akar a részvényekbe fektetett tőke után biztosítva látni.

Nyugodt gazdasági időszakokban kétségtelenül ez a tendencia és körülbelül ez az a jogos igénye a részvényesnek, amelynek kielégítését a vállalat vezetőségének minden erővel el kell érnie és ha ez a vállalat megerősítéséről való gondoskodással együtt jár: elméletileg és gyakorlatilag eljutottunk ahhoz az elvhez, hogy a „helyesen megszabott osztalék“ megállapításához csak a megfelelő tartalékolásokon keresztül vezet az út, amely tartalékolások, legyenek azok belsők, vagy nyíltak, még arról is gondoskodhatnak, hogy a konjunktura idején gyűjtött tartalékok a kedvezőtlen években is biztosítsák a részvényes járadékát.

Az osztalék ezen stabilizációját a Kuncz-féle tervzet annyira fontosnak tartja, hogy a közgyűlésnek megadja a jogot az e célra való nyílt tartalékolásra, ha az túl is megy a törvény és az alapszabály által megállapított mértéken (96. §.) és megadja a jogot ugyane célból a belső tartalékolásra is (92. §.).¹⁾

Hogy az osztalék milyen nívón stabilizálandó, az a vállalat belső körülményein kívül az általános gazdasági helyzettől is függ és az általános stabilizációs bázis ezidőszerinti stabilitása, a gazdasági rend még mindig ki nem alakultságával van szoros összefüggésben. De a részvény jövedelmezősége nemesak az osztaléktól függ, hanem függ a részvény árfolyamától is, amelyet a legkülönbélebb reális okok, de spekulációs szempontok és az általános konjunktura is befolyásolnak.

Igaz, hogy a vállalat azt mondhatja, hogy nem érdekli az árfolyam, de ez nem állja meg a helyét, mert a béke nyugodt éveiben az osztalék megszabásánál általános szempont volt, hogy az árfolyam alapján számított jövedelmezőség bizonyos összeggel magasabb legyen, mint a pénztőke kamatlába.

Ez az osztalékpolitika külső oldala, a belső oldala pedig jelentékeny részben a tartalékolás kérdése, történjék bár a tartalékképzés belsőleg, avagy nyíltan.

b) A mérleg baloldalából levonható következtetések.

1. A tartalék- és biztosító vagyónrészek szerepe.

Az üzemgazdasági vizsgálatok fejlődése²⁾ azt hozta magával, hogy a vagyónrészek beosztásánál nem eléged-

¹⁾ Léwy: A mérlegjog törvényhozási problémái.

²⁾ Nicklisch Wirtschaftliche Betriebslehre, Osbahr, Die Bilanz vom Standpunkt der Unternehmung.

hetünk meg azoknak: állandó használatra szánt (beruházott) vagyona és forgó vagyona való beosztásával, mert épp az üzemteni vizsgálatok voltak azok, amelyek egy mélyebb osztályozást tettek szükségessé.

Az állandó használatra szánt vagyontárgyak és a forgó vagyona kategóriáiból ki kell ugyanis emelni azokat a vagyonarészeket, amelyek nem vesznek részt a vállalat célja és működési köre által meghatározott üzletkörbeli (üzemi) tevékenységben vagy másszóval a termelésben és a forgalomban.

Ilyenek lehetnek ingatlanok, értékpapírok, bank és egyéb követelések, biztosítékok és oly értékek, melyek kötelezettségek teljesítésére ugy vannak lekötve, hogy a termelésben és forgalomban nem vehetnek részt. — Ide tartoznak továbbá a tartalékgépek és géprészek, tartalékszámok és anyagok is.

Ezeknek feladata elsősorban az, hogy szükség esetén a vállalat pénzügyi szükségletét kielégítsék, módot adjanak a fejlődésre, avagy csak általánosságban támasszák alá a vállalat biztonságát úgy pénzügyi, mint üzemi tekintetben.

Igy áll elő az aktívák egy harmadik kategóriája: a „biztosító és tartalék“ vagyonarészek tétele, amelyek ugyan kívülről a mérlegekben alig különböztethetők meg, azonban befelé a legnagyobb gonddal kezelendők az üzletkörbeli eredmény és a valódi jövedelmezőség (rentabilitás) megállapíthatása szempontjából, mert csak ezen, a termelésben és forgalomban részt nem vevő vagyonarészek és az azokból származó költségek és nyereségek különválasztása útján juthatunk tiszta látáshoz.

Az elmondottak alapján a mérleg baloldalának a következő tagozódását nyerjük:

1. Állandó használatra szánt (beruházott) vagyona.
2. Forgó vagyona.
3. Biztosító és tartalék vagyonarészek.

Ennek az eljárásnak a fontossága a tartalékképzés mértéke szempontjából abban rejlik, hogy mód nyílik annak a megítélésére, hogy szükség van-e a biztosító és tartalék vagyonarészek további szaporítására egyáltalán, különösen pedig a nyereség és ezáltal az osztalék csökkentése útján.

2. A mobilitás.

A mérleg baloldala alapján ítélni lehet meg a vállalat mobilitása, mert a mobilitás a vagyona tulajdonsága.

A mobil vagyonnak az egész vagyonhoz viszonyított %-os arányszámával szokás a vállalat mobilitását mérni.

Maga ez a szám nem mond sokat, mert igaz ugyan,

hogy minden vállalatnál elképzelhető egy egészséges arány, de egynemű vállalatoknál is merésznek látszanék szabályt felállítani.

Mindamellett az egyes vállalatnál megállapítható egy bizonyos kedvező arány, amelyre törekedni kell.

Az irányítást erre azonban a mérleg jobb oldala adja és az irányelv az, hogy az immobilis vagyonrészek értékének felső határát a hosszúlejáratú hitelek és a saját tőkék összege képezze.

Ha az tűnik ki, hogy a mobilitási arány nem kielégítő, úgy ez megjavítható azáltal, hogy a vállalat növeli saját tőkéjét, vagy pedig rövid lejáratú hiteleit konvertálja.

Ha a mobilitás fokozása konverzióval, vagy tőkebevitellel nem lehetséges, úgy ezt csak a nyereségből való tartalékolással lehet elérni.

A kellő mobilitás fenntartásának szükségessége előtt a részvényes érdekének háttérbe kell szorulni, mert a mobilitás fenn nem tartása egyenesen a vállalat romlásához vezet.

Hogy a mobilitás fokozását célzó tartalékolás nyíltan, vagy belső tartalékolás útján történjék-e, azt a vállalat egyéni körülményei határozzák meg.

3. Az értékcsökkenés (leírás).

Lényegileg a mérleg baloldalán lejátszódó folyamat az állandó használatra szánt vagyon értékcsökkenése, annak ellenére, hogy ez a legtöbb esetben a mérleg jobb oldalán nyer kifejezést, mint értékhelyesbítő tétel, gyakran tartalék, vagy tartalékalap elnevezéssel és amely tétel számos esetben az értékhelyesbítési összegben kívül saját tőkét is tartalmaz.

Kívülről megállapítani, hogy a nyilvános mérlegek jobboldalán szereplő értékcsökkenési tételekből mennyi esik a bal oldalon szereplő, állandó használatra szánt vagyontárgyak értékének helyesbítésére és mennyi abból a valódi tartalék, egészen meddő feladat.

De sokszor igen nehéz ennek a kérdésnek „belülről” való tisztázása is.

Az értékcsökkenésnek (leírásnak) a szükséges mértéken túl való méretezése az állandó használatra szánt vagyont alacsonyabb értékben szerepelteti a mérlegben (a baloldali és a jobboldali értékek egyenlegét tekintve) mintha csak a „szükséges leírás” történt volna meg.

Ez annyit jelent, hogy a tulleírás belső tartalékképzést okoz.

A gyakorlatban a tulleírás egyik legkedveltebb alakja a belső tartalékképzésnek és általában a jólfun-

dáltságot és szolid vezetést jelentik az 1 pénzegységgel beállított u. n. emlékeztető tételek, különösen akkor, ha közismerten jelentékeny értékek állnak mögöttük.

Tételezzük most fel, hogy elkészítettük valamely vállalat mérlegét anélkül, hogy értécsökkenést figyelembe vettünk volna és haladják meg az aktívák a saját és idegen tőke összegét: F-fel (felesleg).

Ebből a feleslegből kell fedezni a szükséges értécsökkenés összegét (É) s ami megmarad, az a nyereség (Ny) és így

$$F = É + Ny.$$

Ha az értécsökkenést a szükségesnél nagyobbra vesszük, ez csak a nyereség rovására történhetik, mert F változatlan marad. — Ez azt jelenti, hogy a túlleírás már a nyereségből történik és a túlleírásból származó ezen belső tartalékolásnak *is a nyereség a forrása.*

A vagyontárgyak értékelése szempontjából is helyes, ha az üzletév végén azok, a bizonyos módszer szerint kiszámított értécsökkenéssel kisebbített összegben kerülnek a mérlegbe, bár ez a mérlegvalódiság jelen állapota mellett nem bir nagy jelentőséggel.¹⁾ Annál nagyobb a szükséges leírás jelentősége üzemgazdaságtani szempontból, mert a mutatózó felesleg ad módot arra, hogy a vállalat visszakapja, ha részletekben is, az állandó használatra szánt vagyon értékét, mert hiszen természetes, hogy a vállalat nemcsak az árukba fektetett anyag és költségek ellenértékét kell, hogy visszakapja, hanem vissza kell kapnia a termelési eszközökre fordított kiadásokat is, mert ellenkező esetben, tekintettel azok értécsökkenésére, saját romlását idézné elő.

Csakis, ha felesleg van, juthat vissza a vállalatba az állandó használatra szánt vagyonra fordított kiadás bizonyos része. Egész természetes az is, hogy a vállalat az egész értéket oly gyors tempóban igyekszik vissza szerezni, amilyenre csak módja van. Indokolja ezt különösen az egyes tárgyak élettartamának megállapításában rejlő bizonytalanság, továbbá új gépek és eljárások felmerülése. De nem lényegtelen az sem, hogy az immobil aktívák az üzemi feleslegekből visszatérő összeg erejéig mobil aktívakká válnak és ezek lehetővé teszik az önfinanszírozást, azaz a szükséges újításoknak, pótlásoknak, stb. idegen tőke segítsége nélküli végrehajtását.

Ezek a megállapítások azt mutatják, hogy a gazdasági összefüggés, a leírás és az üzemi felesleg között az, hogy nagyobb felesleg esetén megvan az indíték, hogy a vállalat többet írjon le, kisebb felesleg esetén pedig csak

¹⁾ Schmalenbach: Dynamische Bilanzlehre. — Felértékelési mérlegrendelet (7000/925. P. M.).

a szükséges összeget, mint minimumot. És a gyakorlat valóban ezt is igazolja.

Az állandó használatra szánt vagyontárgyakra fordított kiadások visszaszerzése bizonyos elveken felépülő rendszer szerint történik.

Bármely leírási rendszer alkalmazása esetén is azonban az üzemgazdasági cél az, hogy a kiadások a kitűzött idő alatt visszatérüljenek.

A gyakorlat ehhez még azt fűzi hozzá, hogy ha a felesleg nagyobb, akkor a visszatérülés tempóját a nagyobb leírás által fokozni kell, mert gondolni kell a veszteséges esztendőkre, amikor az értékcsökkenés épp úgy bekövetkezik, mint a nyereség esetén, de nincs miből visszakapni, legalább a szükséges értékcsökkenés erejéig a beruházott vagyonna fordított kiadásokat.

Ha a felesleg a szükséges leírás összegével egyenlő, akkor a visszatérülés megvan, ha azonban az üzemi felesleg 0, akkor csak értékcsökkenés van, de kiesik annak visszatérülése. És ezután várni kell mindaddig, míg a felesleg a szükséges leírás összege fölé emelkedik.

A tulleírás tehát, ami egyben — legalább pillanatnyilag — belső tartalékolást is jelent: a vállalat megerősítését szolgálja általában, egyben pedig fokozza a vállalat mobilitását, lehetővé teszi az önfinanszírozást, ami viszont a rentabilitásra lehet kedvező hatással.

A leírás mértékét illetőleg sablonszerűleg könnyű eljárni, megadott kulcsok alapján, de hogy ez gazdaságilag helyes eredményre vezet-e: nagyon kétséges.

Nem kell megemlíteni mást, mint azt a két eshetőséget, mely az aranymérlegből származik.

Ha annak idején az értékelés alacsony volt és a leírás a mérleg alapján történik, úgy a kimutatott nyereség nagyobb és a felosztásra kerülő osztalék nemcsak valódi nyereséget, hanem vállalati vagyont is tartalmaz.

Ha az értékelés az aranymérleg alkalmával magas volt és a leírás ezen értékelés alapján történik, úgy a nyereség alacsony és ha egész iparág így értékelt át, kívülről nézve gyenge üzletmenetre lehet következtetni, pedig lehetséges, hogy az üzletmenet erős, csak nyereség nincs, feltéve, hogy a leírási tétel relative magas az eredmény számla egyéb tételeihez képest.¹⁾

Nagyon nehéz tehát még egyénileg is elbírálni az egyes vállalatnál, hogy mekkora a „szükséges leírás“, mely megfelel a vállalat és részvényes érdekeinek is.

Ez a bizonytalanság az érvekkel talán alá sem

¹⁾ Prion, Kapital und Betrieb, Finanzierungsfragen der Deutschen Wirtschaft.

támasztható óvatosság, a könnyen vitatható, de talán vitatkozásra nem is alkalmas téma egyik jelentékeny indoka annak, hogy az újabb részvényjogi irányzat itt szabad kezet óhajt adni a vállalat érdekeinek és szentesíti a gyakorlatot, amely már a békeidőkben is a belső tartalékképzés egyik főeszközét látta a tulleírásban.

Bár a „szükséges“ leírás megállapítása nem egyszerű feladat a dolog természetében rejlő bizonytalanság miatt, mégis kellő gonddal és alapossgal elkészített vizsgálat után, a kellő biztonsági együtttható tekintetbe vételével, kielégítő pontossággal meghatározható, — amiből következik, hogy megállapítható a nyereség rovására eszközölt tulleírás is.

Hogy a vállalat a tartalékképzésre a tulleírást alkalmazza, csak formai kérdés, mert hatásában ez sem más, mint a nyereség egy részének visszatartása és miután ennek elbírálása többé nem értéksökkenési probléma, az így létesített tartalék mértékére az üzemgazdaságtani egyéb szempontok nyújtják a kellő támaszpontot.

(Folytatása a következő számban.)

PÉNZÜGYI SZEMLE

Agglegényadó és a kilencgyermekes családapák adómentessége Jugoszláviában. Mialatt a magyar parlamentben és a sajtóban humoros megjegyzések kísérték az agglegényadó bevezetését célzó parlamenti felszólalásokat, addig Jugoszláviában már be is hozták ezt az adót és a jugoszláv hivatalos lap, a Beográdban megjelenő „Sluzbine Novine“ 1930 december 20-iki számában már meg is jelent egy 16 §-ból álló törvény, mely bevezeti és 1931 január elsején életbe is lépteti az ú. n. nőtlen férfiak adóját s ezzel kapcsolatban a kilencgyermekes családapák teljes adómentességét.

Tudvalevőleg Jugoszláviában diktatúra lévén, ott a törvényhozási technika sokkal egyszerűbb, mint parlamentáris országokban s ennek megfelelőleg a törvényhozás üteme is sokkal gyorsabb. Ott jelenleg a törvényhozó hatalom is a király kezében összpontosul, aki a törvényt az illetékes szakminiszter előterjesztésére és a minisztertanács elnökének meghallgatása után hozza és hirdetteti ki.

A rendkívül érdekes törvény a következő főbb rendelkezéseket tartalmazza:

Agglegényadót köteles fizetni minden 30—60 éves nőtlen férfi, továbbá azok a jogerősen elvált és özvegy férfiak, akiknek nincsen törvényes gyermekük s illetve akiket nem terhel nő- vagy gyermektartási kötelezettség. Az agglegény-