

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM
PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

**A MOL Nyrt. hitelképességének -vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének-
értékelése az IFRS konszolidált beszámolója alapján**

Név: Vég Dusánka

Munkarend: Levelező

Szak: Számvitel mesterszak

Specializáció: Vezetői számvitel

Budapest, 2021.

NYILATKOZAT

Alulírott **Vég Dusánka** büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diploma-szerzés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2021. év május hónap 07. nap

.....*Vég Dusánka*.....

hallgató aláírása

Tartalomjegyzék

1. Bevezetés.....	3
2. A MOL csoport rövid bemutatása.....	5
3. A banki hitelezés folyamata.....	7
4. A vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet részletes értékelése.....	12
4.1. Az értékeléshez felhasznált főbb dokumentumok.....	12
4.2. A pénzügyi kimutatás adatainak a vizsgálata.....	16
4.2.1. A mérlegfőösszeg és a tartós eszközök arányának a vizsgálata.....	16
4.2.2. Az eszközök.....	17
4.2.3. A finanszírozási források.....	21
4.2.4. Tőkeellátottság vagy a saját kockázatvállalás aránya.....	25
4.2.5. Likviditás és fizetőképesség.....	26
4.2.6. Forgási sebesség.....	28
4.2.7. Az árbevétel, a működési költségek és a jövedelmezőség.....	29
4.2.8. Az eszközök és a tőke megtérülése.....	35
4.2.9. Adósságszolgálat teljesítő képesség.....	35
4.2.10. Mérlegen kívüli kötelezettségek.....	37
4.2.11. A konszolidációs körhöz kapcsolódó legfontosabb információk.....	38
4.3. A MOL csoport nemzetközi hitelminősítése.....	40
4.4. Ágazati összehasonlító elemzés.....	41
4.5. Összefoglaló értékelés és javaslat a finanszírozásra vonatkozóan.....	45
5. A vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet megítélésére ható tényezők.....	47
5.1. Az IFRS szabályok változásának hatása az adóminősítésre és a mutatószámok.....	47
5.1.1. Az IFRS 16 változás hatása a vizsgált pénzügyi mutatószámokra.....	47
5.2. A vállalat menedzsmentje által hozott döntések hatása az értékelésre.....	50
6. Az ügyféltrágyalások során a leggyakrabban felmerülő kérdések.....	53
7. Összefoglaló, záró gondolatok.....	59

1. Bevezetés

Jelen szakdolgozatommal szeretném bemutatni, hogy, hogyan értékelik a pénzügyintézetek a hitelt igénylő nagy és középvállalatok hitelképességét és ezen belül is kifejezetten azok vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetét. Mindezen túlmenően a vizsgálatom kiterjed azon tényezőkre bemutatására is, melyek hatással vannak a hitelkockázati értékelésre és annak végeredményére, a hiteldöntésre. Ügyféléllátogatásaim során az ügyfelek részéről gyakran felmerült kérdésekre összefoglaló jelleggel gyűjtöttem össze a válaszokat, melyek praktikus tanácsként szolgálnak minden olvasó számára.

Tapasztalatom alapján, sok esetben a vállalatok vezetői nem értik, hogy a bank miért cselekszik olyan "furcsán", vagyis miért kér olyan sok információt és dokumentumot a hitelfelvevőtől, miért végez olyan részletes elemzést és vizsgálatot a hitelbírálatot megelőzően, miért ír elő szerződéses kovenánsokat és nem utolsósorban miért kér biztosítékot. Céлом, hogy közelebb hozzam az olvasó számára a banki gondolkodásmódot és bemutassam azt a folyamatot, amely a hitelbírálatához kapcsolódó vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet elemzését és értékelését jelenti, mely az egyik meghatározó eleme a hitelnyújtáshoz kapcsolódó döntéshozatalnak.

Témaválasztásomnál az elsődleges motivációs tényező az volt, hogy egy olyan területet mutassak be, melyhez kapcsolódóan alapos szaktudással, sok gyakorlati tapasztalattal rendelkezem és a kapcsolódó szakirodalmi háttérrel megfelelő mélységben tudom kiegészíteni a 20 éves banki vállalatfinanszírozási és kockázatértékelési tapasztalatom alapján. A szakmai tapasztalatomat több nemzetközi banknál gyűjtöttem Magyarországon, valamint a közép-kelet európai régió bankszektorában. A napi kockázatkezelési munkamenet mellett, számos bank akvizícióhoz kapcsolódó „due diligence” átvilágítási folyamatban is résztvettem, mely során különböző bankok működését, szabályrendszerét, portfóliójának a minőségét és potenciális növekedési lehetőségeit felmérve állapítottuk meg a felvásárolandó pénzügyintézet értékét, mely alapul szolgált a későbbi kifizetéshez.

Az elméleti ismeretek gyakorlati bemutatására a MOL Nyrt. nagyvállalatot választottam, melynek az értékeléséhez elsődleges dokumentumként, annak IFRS konszolidált pénzügyi kimutatásait, vagyis az éves beszámolóit használtam fel. Azért választottam a MOL csoportot,

mert hazánk legnagyobb és stratégiaileg a legmeghatározóbb szereplője, mely példaértékűen működik. Ennek a cégcsoportnak mind a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzete kiemelkedő, mind a menedzsmentje kiváló, hiszen ez utóbbi egy nagy nemzetközi szervezetet irányít rendkívül sikeresen.

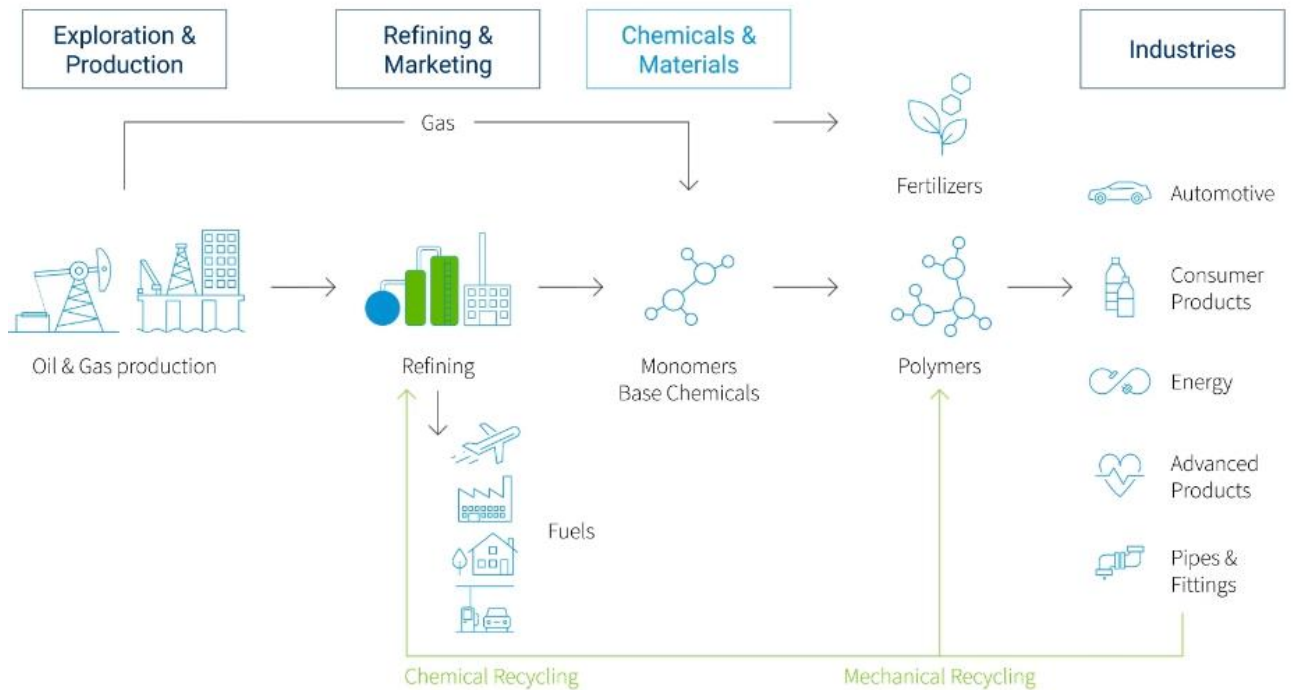
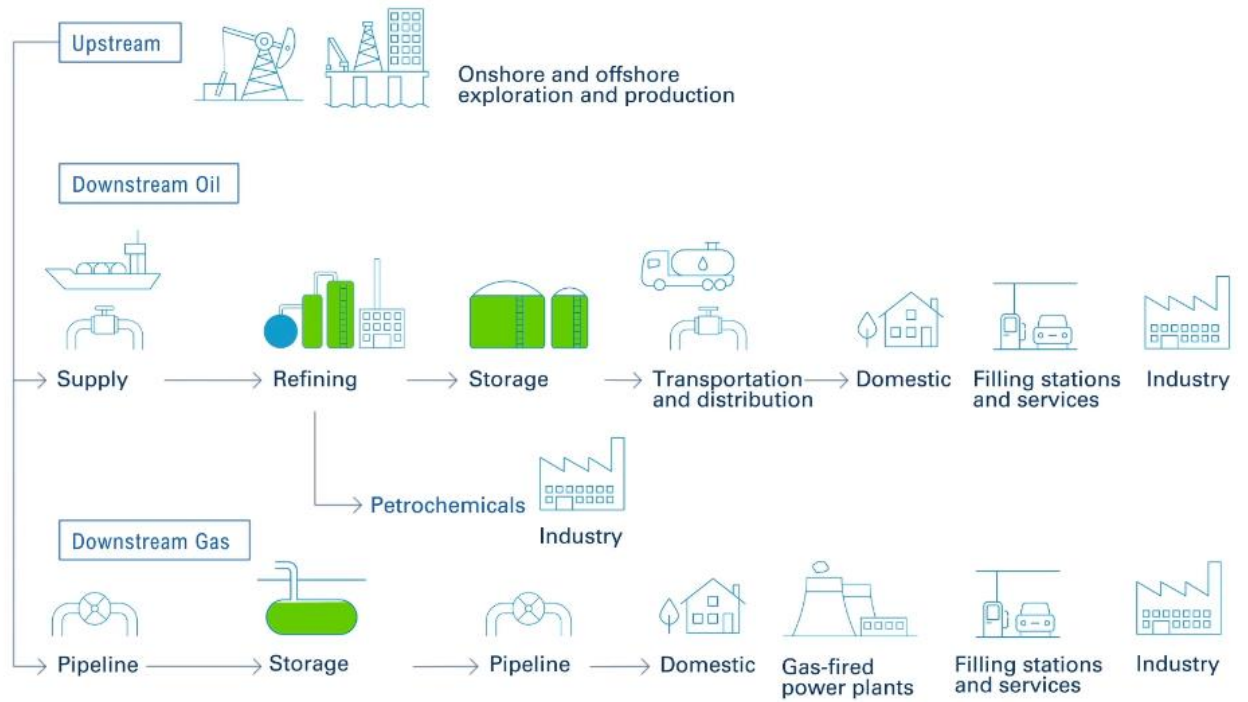
2. A MOL csoport rövid bemutatása

A MOL magyarországi székhelyű, nemzetközi olaj- és gázipari vállalatcsoport, mely több mint 80 éves iparági múlttal rendelkezik, 30 országban van jelen és 26 ezer fő munkavállalót foglalkoztat. A MOL Nyrt. tőzsdén jegyzett vállalat, mely szórt tulajdonosi szerkezettel rendelkezik. Részvényeit 10%-ban a Maecenas Universitatis Corvini Alapítvány, 10%-ban a Mathias Corvinus Collegium Alapítvány, 7,14%-ban az OmanOil Budapest Ltd., 5,24%-ban a Magyar Állam, 27,53%-ban külföldi, főleg intézményi befektetők és egyéb 5%-os tulajdoni hányad alatti befektetők tulajdonolják. A MOL csoport tevékenysége öt fő üzleti egységre osztható, melyek az upstream (kutatás–termelés), a downstream (feldolgozás és kereskedelem), a fogyasztói szolgáltatások, a gáz midstream, valamint a központ és egyéb szegmens.

Az upstream üzletág 13 országban rendelkezik olaj- és gázipari kutatási és termelési eszközökkel és ebből 8 országban folytat termelést. A downstream üzletág különböző tevékenységei egy integrált értékláncot alkotnak, melynek főbb elemei a kőolaj finomított terméké történő feldolgozása és értékesítése, mindez lakossági, ipari és közlekedési felhasználás céljára. Ilyen termékek például a benzin, a dízel, a fűtőolaj, a légi jármű tüzelőanyag, a kenőanyagok, a bitumen, a kén és a cseppfolyósított gáz. A downstream ágazat mindemellett a közép-kelet európai régió vezető petrokémiai üzletágát tudhatja magáénak.

Az alábbi ábrák, közelebb hozzák és érthetően szemléltetik a hivatkozott integrált értékláncot és a felhasználó iparágakat.

1.sz. ábra: A MOL csoport integrált értéklánca és a felhasználó iparágak:



(forrás: a MOL csoport honlapja)

3. A banki hitelezés folyamata

A hitelezés gyakorlatilag egy szabályozott folyamatot ölel fel, melynek főbb lépései a hiteligeny benyújtása az ügyfél részéről, az adóminősítés és hitelelemzés, a kockázatelemzés és értékelés, a kockázatvállalásra vonatkozó döntéshozatal, a szerződéskötés, a folyósítás, a rendszeres monitoring és végül a legtöbb esetben a problémamentes visszafizetés. A folyamat minden pénzügyi intézmény esetében szigorúan szabályozott, mely részben a kapcsolódó legjobb gyakorlat és részben a tapasztalati információk, valamint a szabályozói és felügyeleti előírások alapján fejlődik folyamatosan. A hazánkban működő bankok felügyeletét elsődlegesen a Magyar Nemzeti Bank és az Európai Központi Bank (ECB - European Central Bank) és annak további szervei (EBA-Európai Bankfelügyelet, stb.) látják el.

A kockázat a mindennapi életünkben is jelen van, mely a szó leghétköznapibb értelmében valamely kedvezőtlen esemény bekövetkezésének a lehetőségét jelöli a jövőre vonatkozóan. Frank Knight amerikai közgazdász a kockázatot „mérhető bizonytalanságnak” nevezte. A hitelkockázat a pénzügyi kockázat egyik eleme, mely abban nyilvánul meg, hogy az adós a felvett hitelt részben vagy egészben nem fizeti vissza. A pénzügyi intézménynek azért kiemelt felelőssége a hitelkockázat vizsgálata és kezelése, mert a kihelyezett hitellel a nála betétet elhelyező befektetők számára is kockázatot generál. (BUGÁR GY. 2016.)

A hitelnyújtás egy banki termék, illetve szolgáltatás, mely során a bank, a kockázatvállalása keretében meghatározott pénzügyi összeget bocsát a hiteligenyülő ügyfél rendelkezésére és a kapcsolódó feltételrendszer a hitelszerződésben kerül meghatározásra. A finanszírozási tevékenységben a pénzügyi intézmény különböző szervezeti egységei vesznek részt, melyből a legmeghatározóbb szerep az üzleti területnek és a kockázatkezelési egységnek jut. Az üzleti terület bonyolítja le az ügyféltárgyalásokat, értékesíti a banki szolgáltatásokat, előkészíti a hitelezési ajánlatot és ellátja a monitoring tevékenységet. A kockázatkezelési terület felelős azért, hogy megfelelő mértékben felmérje az adott hitelkihelyezéshez kapcsolódó kockázatokot és eldöntse, hogy az adott ügyfél finanszírozható-e vagy sem és végül a hitel teljes visszafizetéséig követi a monitoring eredményét. A kockázatvállalási terület további kiemelt feladata, hogy a teljes hitelezéshez kapcsolódó szabályozási rendszert kialakítsa és működtesse. Jogszabály írja elő, hogy a kockázatkezelési területnek, az egyéb szervezeti

egységektől való függetlenségét biztosítani szükséges. (A hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi tv., továbbiakban: 2013. évi Hpt.)

A hitelbírálat, a pénzügyintézet belső, nem publikus, jellemzően komplex eljárása, melynek során a bank a jogszabályok és a finanszírozó által meghatározott szempontrendszer szerint vizsgálja a hitelt kérelmező hitelképességét, ezen belül a tevékenységét, az ágazatot amelyben működik, a tulajdonosi szerkezetét, a cégcsoport struktúráját, a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetét (pl.: eladósodottságának mértékét, likviditását, eredményességét, stb.), az üzleti kapcsolatait, a bankkapcsolat korábbi tapasztalatait (a fizetési fegyelmét, egyéb bankokkal való kapcsolatát, hiteltörténetét, stb.), az üzleti terveit és a felajánlott biztosítékok minőségét és értékét, majd ezen vizsgálat alapján dönt a hitelnyújtásról. A hitelbírálat eredménye maga a banki döntés, amely szólhat a hitelkérelem jóváhagyásáról olyan feltételrendszer mellett, mely a hitelkérelemmel azonos, vagy előfordulhat, hogy a döntés pozitív ugyan, de a döntés részletei módosított feltételrendszer mellett kerülnek elfogadásra (pl.: csökkentett hitelösszeg, rövidebb futamidő, több biztosíték, magasabb hitelkamat, stb.) vagy szólhat a hitel elutasításáról is. A pénzügyintézet jellemzően hitelképtelennek minősíti azt a hitelt igénylő ügyfelet, melynél a hitelbírálat során arra a megállapításra jutott, hogy a hitel majdani visszafizetése problémákba ütközhet. Az ügyfél hitelképességét a bank először az első hiteligeny benyújtása alkalmával vizsgálja, majd a rendszeres havi vagy negyedéves monitoring eljárás során egyszerűsített módon és ezen túlmenően, a hitelbírálattól számított minden 12 hónapos periódust követően, sor kerül a hitelképesség ismételt teljeskörű felülvizsgálatára a teljes futamidő alatt. (2013. évi Hpt.)

A pénzügyintézetek meghatározhatnak olyan ágazatokat vagy tevékenység csoportokat, melyeket a kockázatvállalási stratégiájuk vagy politikájuk alapján nem szándékoznak finanszírozni. Ilyen, a finanszírozás szempontjából tiltott tevékenységre lehet példa: a szerencsejáték, a fegyvergyártás és kereskedelem, a jogszabályba ütköző tevékenységek.

Az adósminősítés szempontjából a pénzügyintézetek az Európai Központi Bank előírásai alapján, egy min. 9 fokú skálán osztályozzák a vállalatok adósminősítését. Sok pénzügyintézet tovább finomítja ezt a skálát egy 27 fokúra oly módon, hogy minden kategóriában további (+) és (-) előjellel ellátott alosztályokat is képez. Az 1-3 kategória a jó adósminősítésnek felel meg, a 4-5 a közepes, a 6-7 a gyenge adósminősítési szintet jelenti. Mindezen kategóriák a finanszírozható ügyfeleket jelölik, melyek esetében a hitel feltételrendszere az adósminősítés

gyengülésével egyre szigorodik. Azon vállalkozásokat, melyek adósminősítése a 8-9 osztályba sorolódik, nevezzük finanszírozásra alkalmatlan cégeknek.

Az adósminősítés elemeit két főbb csoportra bonthatjuk. A legjelentősebb arányt képviselik az objektív, kvantitatív, egyértelműen számszerűsíthető tényezők, vagyis a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetet tükröző, az éves beszámoló adatai alapján számított mutatószámok. A másik, kisebb arányt kb. 10-15%-ot képviselik a minőségi vagy kvalitatív tényezők, így például: a vevők és szállítók koncentrációja, a tulajdonosi háttér, a cégcsoport szerkezet transzparenciája, az alapítás vagy a működés megkezdése óta eltelt évek száma, menedzsment szakértelme és bizonyított múltja, stb.

A pénzügyintézetnek eszközként rendelkezésre áll egy szoftver, mely a beszámoló adatait betáplálva, automatikusan kiszámítja a kért mutatószámokat, összegszerű vagy százalékos változásokat, az egyes tételek összetételét százalékosan, valamint meghatározza az ügyfél vagy a kezesek adósminősítését. A szoftvert jellemzően a kisebb pénzügyintézetek készen megvásárolják a piacon, esetenként még saját igényeik szerint finomítják, míg a nagyobb piaci szereplők saját maguk építik fel ezen adósminősítő szoftvereiket.

Abban az esetben, amikor a pénzügyintézetnek a statisztikai becslések követelményeihez és megbízhatóságukhoz kapcsolódóan már van elegendő adatuk és információjuk, akkor a portfólió adatai alapján, statisztikai módszerekkel generálnak mutatószám csoportokat, melyeket vizsgálni szükséges az adós minősítése során. Jellemzően ezen statisztikai módszerek a magánszemélyek és a kisvállalkozások vagy kisvállalatok értékelése során alkalmazhatók nagy megbízhatósággal. A közép és nagyvállalati szegmensben a pénzügyintézetek a szakértői módszereken alapuló adósminősítő módszereket alkalmazzák, tekintettel arra, hogy nincs megfelelő méretű adatbázis, így a tapasztalati információkra épülő rendszer kiépítése nem biztosított. A közép és nagyvállalati ügyfélkör finanszírozása során rendkívül fontos továbbra is, a hitelt igénylő cégek egyedi elemzése és értékelése, melyben az emberi erőforrásnak és szaktudásnak is jelentős szerepe van. Kiemelt fókuszban vannak azon pénzügyi és egyéb mutatószámok, melyeket a pénzügyintézet az adósminősítés megállapítása során felhasznál, valamint mindazon rejtett tényezők, melyeket az automatizált folyamat nem képes feltárni.

A hitel összege szempontjából az igényelt összeg jelenti a kiindulópontot, majd a cég hitelképességének függvényében, a döntés már elképzelhető, hogy csak egy kisebb összegre vonatkozik. A csökkentett összegű hitel jóváhagyásra akkor kerül sor, ha a bank a

hitelképesség vizsgálat során arra a következtetésre jut, hogy az igényelt hitel túlzott eladósodottságot generálna a hiteligénylőnél, de a csökkentett összeggel is megvalósíthatóak a generál üzleti célok, csak egy kisebb mértékben, illetve volumenben.

A finanszírozónak a jogszabályi korlátokra is figyelemmel kell lennie, mely alapján az egy ügyfélcsoporttal szemben fennálló bankcsoport szintű kockázatvállalás összege nem lehet magasabb a bank szavatoló tőkéjének a 25%-ánál. (2013. évi Hpt.) (Az MNB 28/2018. sz. ajánlása) A szabályt olvasva azt gondolhatja az olvasó, hogy ez olyan magas összeg, hogy ilyen korláttal a gyakorlatban nem szembesülhet a pénzügyintézet, viszont a nagyvállalati hitelkérdések esetében, ez a gyakorlatban is előforduló, valóságos korlátozó tényező.

A hitelösszeget túl, a kockázatvállalási döntés kiterjed a hitel céljára, a maximális futamidőre, a rendelkezésre tartás időszakára, a türelmi időre, a törlesztés összegére és ütemezésére, a hitel árazására, a biztosítékokra vagy minimálisan elvárt fedezeti hányadra és még sok egyéb feltételre egyaránt. (2013. évi Hpt.)

A pénzügyintézet a hitelbírálat során a hiteligénylő részletes vizsgálatán túl, elemzi és értékeli a finanszírozás célját és a finanszírozás kért futamidejére vonatkozó üzleti terveket egyaránt. A finanszírozónak az elsődleges célja, hogy a hitelfelvevő a hitelt a normál tevékenységéből vagy a hitellel finanszírozott beruházásból generálódó cash flowból fizesse vissza, ezért nevezik a hitel elsődleges biztosítékának a vállalat cash flowját. Abban az esetben, ha a cégnek az adósminősítése a kiváló vagy jó kategóriánál kedvezőtlenebb vagy éven túli a finanszírozás futamideje, a pénzügyintézetek jellemzően addicionális biztosítékot kérnek a hiteligénylőtől, és ezt nevezzük a hitel másodlagos visszafizetési forrásának. A banknak alapvetően nem célja a biztosítékok érvényesítése vagy átvétele, hiszen ez nem illeszkedik a normál tevékenységéhez és jelentős addicionális erőforrásokat köt le vagy költségeket jelent azok végrehajtása, kezelése és végül azok értékesítése. Az átvett ingatlanok tartásával kapcsolatos törvényi előírás alapján, a pénzügyintézet maximum 6 évig tarthatja tulajdonában az ilyen módon átvett ingatlanokat. (2013. évi Hpt.)

Érdekes, hogy a nagy irodaház, szálloda, bevásárlóközpont építésének finanszírozását projektf finanszírozásnak nevezik, mely esetben a bírálathoz a bank speciális minősítési rendszert alkalmaz, melyben jelentős mértékben támaszkodik magára a megvalósítandó projektre és az ahhoz kapcsolódó üzleti tervben meghatározott információkra, vagyis a

múltbeli adatok helyett, a jövőbeni adatok állnak a hitelbírálat kiemelt fókuszában. Természetesen ezt a helyzetet sok esetben kiegészíti egy szponzor cég kezessége, vagy csak háttere, melynek az adóminősítésére természetesen a hagyományos módszerekkel kerül sor.

Maga az adóminősítés és a hitelek árazása is szoros összefüggésben vannak egymással. A kiváló adóminősítésű ügyfelek esetében alkalmazzák a bankok a legalacsonyabb hitelmarzsot, míg a rosszabb adóminősítési kategóriába tartozó ügyfeleknél egy kockázati költségtétel „risk cost” is beépítésre kerül a kamatrésbe. Sokan valószínűleg úgy gondolják, hogy a hitelmarzsból származik a pénzintézet legnagyobb nyeresége. Meglepő lehet, de a legtöbb esetben a bankok magas profitja, jellemzően nem a hitelek kamatmarzsából származik -természetesen ez is jelentősen hozzájárul -, annál inkább a nagy számlafogalomhoz kapcsolódó jutalékbevételekből. A pénzintézet jellemzően ügyfél szinten vizsgálja, hogy egy-egy partnerén mekkora bevételt és bruttó nyereséget termel. Mindezek méréséhez speciális szoftvereket alakítottak ki. Ezen szoftverek segítik a pénzintézetet abban a helyzetben, amikor egy ügyfél valamilyen banki szolgáltatásra egyedi árazást vagy kedvezményt igényel. A pénzintézet alapvetően arra fókuszál, hogy az adott ügyfélen vagy ügyfélcsoporton bruttó nyereséget érjen el, azonban jellemzően az is szerepel az alapelvek között, hogy az egyes eladott termékek és szolgáltatások önállóan is nyereséget kell, hogy termeljenek.

4. A vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet részletes értékelése

4.1. Az értékeléshez felhasznált főbb dokumentumok

A vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet értékeléséhez jellemzően az előző 3-4 év lezárt éves beszámolóját vagy a nemzetközi számviteli standardoknak megfelelően a pénzügyi kimutatás adatait vesszük figyelembe, valamint a tárgyév legfrissebb rendelkezésre álló évközi adatait, melyek a cég főkönyvi kivonatából és vevő-szállító analitikáiból nyerhetők ki.

Az IFRS szerint készült pénzügyi kimutatás fő elemeit az IAS 1-es standard definiálja, melyek a következők: pénzügyi helyzet kimutatása, azaz a mérleg; átfogó eredménykimutatás; saját tőke változás kimutatása; cash flow kimutatás; jegyzetek, kiegészítő megjegyzések a pénzügyi kimutatáshoz.

Míg a mérleg szerkezete a magyar számviteli törvény alapján egyértelműen kötött, addig megfigyelhető a lényeges eltérés az IFRS szabályaitól, mely gyakorlatilag csak iránymutatást ad és melyben csak a főbb mérlegcsoportokat szükséges megjeleníteni. Maga az eredménykimutatás jelentős tartalmi különbséget is mutat, hiszen a két fő és jól elkülöníthető része a tárgyévi eredmény levezetése, valamint az egyéb átfogó eredmény levezetése. A saját tőke változás kimutatása bemutatja a tulajdonosokkal lebonyolított tranzakciókat, a saját tőke elemeinek nyitó és záró értéke közötti mozgásokat és a számviteli politika változása vagy a lényeges múltbeli hibák hatását a saját tőkére vonatkozóan. A kiegészítő megjegyzések dokumentum tartalmazza a számviteli politika elemeit és az alkalmazott elveket, azon részletező információkat, melyeket az IFRS kötelezően közzé teendőként ír elő, valamint mindazon fontos információkat, melyek szükségesek a megbízható és valós összkép kialakításához és megértéséhez. (MADARASINÉ SZ.A., 2019.)

Az elemzés során vizsgáljuk a mérleg és eredménykimutatásban szereplő adatok szerkezetét és azon belül azon tételeket elemezzük részletesebben, melyek jelentősebb összeggel képviseltetik magukat a beszámoló adataiban. Mindemellett a másik fontos fókusz a vizsgálatnak, hogy hol történtek jelentősebb változások a beszámoló adataiban, mert ezek a normál üzletmenettől eltérő, rendkívüli eseményekre és helyzetekre utalhatnak, melyek egy finanszírozó számára kockázati faktort jelenthetnek. A jelentősebb változások hatásait

vizsgálva célszerű a vállalat menedzsmentje felé, további kérdéseket intézni, melyből pontos információt kaphatunk a kiváltó tényezőkkel és a várakozásokkal kapcsolatban.

Láthatjuk, hogy a MOL csoport, az IFRS szabályok szerint készíti éves pénzügyi kimutatásait. Tekintettel arra, hogy egy nagy cégcsoportról beszélünk, ezért természetesen rendelkezésre állnak az egyes csoporttagok, valamint az anyavállalatnak a pénzügyi kimutatásai egyaránt. Cégcsoport esetében rendkívül fontos, hogy a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet elemzése során, az egyedi beszámoló adatokon túl a konszolidált vagyoni, pénzügyi és jövedelmi adatokat is részletesen megvizsgáljuk és elemezzük. Figyelembe véve, hogy nagyon sok az egyedi cégcsoporttag, ezért a pénzügyi intézet egy ilyen esetben a konszolidált adatok mellett az anyavállalatnak, a legrelevánsabb csoporttagoknak és a finanszírozott csoporttagok egyedi adatainak a részletes elemzését végezi el.

Nagyvállalatok esetében az anyavállalat sokszor holdingként működik, tényleges tevékenységet nem, sok esetben csupán irányító és finanszírozó szerepet tölt be. Tehát gyakori eset, hogy az anyavállalat veszi igénybe a hitelek közvetlenül a pénzügyi intézettől, majd tovább osztja a saját tagvállalatai között, azok hiteligényeinek megfelelően. Ilyen esetekben az anyavállalat egyedi adataira épülő adósmínősítése teljesen eltérő képet mutathat a konszolidált adatokra végzett adósmínősítéstől. A valósághoz közelebbi értékelést ebben az esetben mindenképpen a konszolidált adatokra vonatkozó értékelés fogja nyújtani.

Azon esetekben, ha a hitelhez egy másik csoporttag vagy egy független harmadik vállalkozás garanciát vagy kezességet vállal, ebben az esetben az adósmínősítés és az elemzés kiterjed a garantőr vállalatra egyaránt. A garantőr bevonására olyan esetekben van szükség, amikor a hiteligénylő ügyfél adósmínősítése alapján hitelképtelen, és ebben az esetben egy hitelképes garantőr bevonása mellett az ügyfél finanszírozása lehetővé válhat.

A jelen vizsgálat fő fókuszában a MOL csoport konszolidált éves beszámolója áll, hiszen ennek vizsgálata adja meg számunkra az átfogó és a legmegbízhatóbb képet a vállalatcsoport vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzete szempontjából. Az anyavállalat és az egyéb csoporttagok egyedi beszámolóinak az értékelésére jelen esetben nem térünk ki.

Mindezen túlmenően rendkívül fontos, hogy amennyiben rendelkezésre áll, akkor a

finanszírozás teljes futamidejére vonatkozó üzleti terv adatait is részletesen megvizsgáljuk. Sok esetben sajnos a nagyvállalatok az üzleti titokra való hivatkozással nem bocsátják a bank rendelkezésére az üzleti terveiket. Ebben az esetben a bank által használt szoftverek segítségével, a vállalat múltbeli pénzügyi adataira alapozva, valamint a makropiaci előrejelzések alapján egy üzleti tervet szimulálnak.

Jellemzően az üzleti tervet, vagy a múltbeli adatokat használja fel a pénzintézet ahhoz, hogy a szerződésben megfelelő pénzügyi kovenánsok kerüljenek előírásra. A szerződésben előírt pénzügyi kovenánsok gyakorlatilag egy potenciális eszköz a bank kezében, mely alapján, ha az ügyfél nem teljesíti azokat, akkor a banknak van lehetősége ezekre hivatkozva felmondani a hitelszerződést és az ügyféltől követelni a hitel azonnali visszafizetését. A bankok természetesen ritkán élnek ezzel a jogukkal, mert ez rendkívül hosszú és költséges jogi eljárást generálhat és amennyiben a cégnek pénzügyi nehézségei keletkeznek, a hitel azonnali felmondásával a hitel egyösszegű visszafizetésének az esélye igen csekély.

A MOL csoport esetében az üzleti terv nem áll rendelkezésünkre, ezért annak elemzésétől a jelen tanulmányban eltekintünk.

A pénzügyi kimutatáshoz kapcsolódó könyvvizsgálói jelentés is természetesen a vizsgálat tárgyát képezi. A pénzintézet jellemzően akkor kéri a könyvvizsgálói jelentést és záradékot, amennyiben a cég jogszabály alapján kötelezett annak beszerzésére. Általánosságban elmondható, hogy ritkán fordul elő az adósok körében, hogy korlátozó záradékkal ellátott könyvvizsgálói jelentéssel igényeljenek hitelt. Abban az esetben, ha korlátozó záradékkal van ellátva a pénzügyi kimutatás, az indoklás alapján kiemelt kockázati faktorokat vizsgálja részletesebben a pénzintézet. Nagyobb kockázatot jelenthet például, ha egy cég jelentős készletállománnyal rendelkezik, és a könyvvizsgáló észrevételezi, hogy a készlet értékének megállapításához nem álltak rendelkezésre megfelelő alátámasztó dokumentumok, így nem tud teljes bizonyossággal nyilatkozni a kimutatott készletállomány értékének a helyességéről. Azon ügyfelek, melyek éves beszámolóját a könyvvizsgáló elutasító záradékkal látta el vagy visszautasította a véleménynyilvánítást, jellemzően nem finanszírozhatóak a pénzintézet részéről.

A pénzintézet vizsgálja a könyvvizsgáló személyét is, és jellemzően az adatbázisában nyilvántartást vezet róluk. Abban az esetben, ha valamelyik beszámoló megbízhatóságával kapcsolatban problémát észlel, azon könyvvizsgálókat akár a saját belső feketelistájára is

feljegyezheti. Kockázati faktort jelenthet az is, ha a cég gyakran 1-2 évente vált könyvvizsgálót.

A MOL csoport könyvvizsgálatát az egyik legnagyobb, elismert, nemzetközi könyvvizsgáló végezte, mely eredményeként megállapították, hogy a csoport 2019. évi konszolidált beszámolója megbízható és valós képet ad a csoport pénzügyi helyzetéről, teljesítményéről és cash flowiról. Az adott könyvvizsgáló tartósan immár 18. éve végzi a cégcsoport számára a könyvvizsgálói szolgáltatást, mely a bank számára biztonsági faktort jelent.

A MOL csoport 2019. évi könyvvizsgálói jelentését részletesebben vizsgálva láthatjuk, hogy a könyvvizsgáló külön kiemeli az olaj és gázkészletek becslésének a folyamatát, tekintettel annak speciális voltára. A mérlegtétel jelentős, továbbá a megbízható és valós kép megállapítása rendkívül bonyolult, ezért leírásra került az ehhez kapcsolódó könyvvizsgálói módszertan, mely elsősorban a belső szabályzatok, a folyamat és a beépített kontrollok megismerésére és tesztelésére, valamint a csoport technikai szakembereinek hozzáértésének és tárgyilagosságának vizsgáltára terjedt ki.

Tekintettel azok jelentőségére, külön kiemelésre került a következő tételeknek a könyvvizsgálói módszertana is, így például a nagykereskedelmeből származó árbevétel elszámolása, az eszközök értékvesztése, valamint a kereskedési tevékenység. Ez utóbbi esetében a könyvvizsgáló a következők szerint foglalja össze a kockázati faktorokat: "A nem jóváhagyott kereskedési tevékenység (amely tartalmazza a leszállításos és elszámolásos ügyleteket termékekre és hozzájuk kapcsolódó derivatívákra) magában hordozza a csalás kockázatát árbevétel és nyereségelszámolás vonatkozásában, mivel ösztönözheti a kereskedési pozíciók átértékelését, hogy minimalizálható legyen a kereskedési veszteség, illetve növelhető vagy csökkenthető legyen annak nyeresége, vagy átvihető legyen a nyereség egyik évről a másikra, amikor a bónusz célok már elérésre kerültek, és így az egyéni bónuszok maximalizálhatóak lehetnek az egyes pénzügyi években." (forrás: *A MOL csoport IFRS szerint összeállított 2019. évi konszolidált éves beszámolója*. 9. oldal.) A menedzsment által alkalmazott "manipulatív" módszerekről a jelen dokumentum egy későbbi részében még részletesen foglalkozunk.

4.2. A pénzügyi kimutatás adatainak a vizsgálata

4.2.1. A mérlegfőösszeg és a tartós eszközök arányának a vizsgálata

A mérlegfőösszeg, mint egy kiindulási alap, megmutatja a cég vagyona szerinti méretét. A mérlegfőösszegen belüli szerkezetet vizsgálva további fontos következtetéseket tudunk levonni, például a tartós eszközök arányára a mérlegfőösszegen belül, a tőkeellátottságra valamint a likviditásra vonatkozóan. Ez utóbbiak vizsgálatára a későbbiekben térünk ki.

A MOL Nyrt. konszolidált beszámolója alapján látható, hogy 5.132 Mrd Ft-os mérlegfőösszege alapján nagyvállalati kategóriába soroljuk az Európai Bizottság (EC – European Commission) definíciója alapján. Ez utóbbi szabályainak megfelelően nagyvállalatnak minősül az a vállalkozás, melynek a dolgozói létszáma 250 fő feletti és mérlegfőösszege meghaladja a 43 M EUR-t (kb. 15,48 Mrd Ft) vagy árbevétele az 50 M EUR-t (kb. 18 Mrd Ft). (<https://ec.europa.eu>)

1.sz. táblázat: A MOL csoport mérlegfőösszege és befektetett eszközei 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Mérlegfőösszeg	5132	4612	4232	4104
<i>Mérlegfőösszeg változás (%)</i>	<i>111,3%</i>	<i>109,0%</i>	<i>103,1%</i>	<i>104,8%</i>
<i>Mérlegfőösszeg változása</i>	<i>520</i>	<i>380</i>	<i>128</i>	<i>189</i>
Befektetett eszközök	3452	3016	2892	2867
<i>Befektetett eszközök/Mérlegfőösszeg (%)</i>	<i>67%</i>	<i>65%</i>	<i>68%</i>	<i>70%</i>

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A mérlegfőösszeg az elmúlt 4 évet vizsgálva folyamatos évi 3-11%-os növekedést mutat, mely a cég vagyonának a folyamatos bővülését jelzi, és összhangban van az árbevétel folyamatos növekedésével is. Kockázati faktort jelenthet, ha egy vállalkozás eszközei folyamatosan bővülnek, azonban ezt nem követi -hosszabb távon- az árbevétel és a nyereség növekedése. Az összes eszköz összetételét tekintve látható, hogy az elmúlt négy évet vizsgálva, a befektetett és a forgóeszközök aránya kb. 65-70% és 30-35% körül alakult, tehát

az eszközök ezen összetétele tekintetében jelentős változás nem következett be.

A mérlegben a trendeken és arányokon túl, vizsgáljuk a főkönyvi kivonat és a kiegészítő megjegyzések alapján a jelentősebb összegű mérlegtételek tartalmát, értékelési módszertanát és egyéb részleteit is.

4.2.2. Az eszközök

Az eszközökkel kapcsolatos értékelést jelen esetben a MOL csoport mérleg szerkezetének megfelelően a befektetett eszközök vizsgálatával indítjuk, melyek tartósan jellemzően egy éven túl szolgálják a vállalkozás tevékenységét.

2.sz. táblázat: A MOL csoport befektetett eszközei 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Befektetett eszközök	3452	3016	2892	2867
Tárgyi eszközök	2686	2274	2261	2193
Immateriális javak	208	195	181	184
Befektetések társult és közös vállalk.	206	198	206	257
Egyéb befektetett pénzügyi eszközök	138	122	78	64
Halasztott adó eszközök	124	136	121	125
Egyéb befektetett eszközök	90	89	44	44

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A MOL csoport befektetett eszközein belül a tárgyi eszközök képezik a legmeghatározóbb tételt, kb. 75-78%-át. 2019. év végén az ingatlanok értéke volt a legjelentősebb 1.329 Mrd Ft-tal, majd ezt követték a műszaki gépek, berendezések és járművek 776 M Ft-tal. A 2018-as stagnálást követően, az előző év végéhez viszonyítva viszonylag jelentős 18%-os (412 Mrd Ft) növekedés volt tapasztalható. A növekedésből 215 Mrd Ft új beruházáshoz kapcsolódott, így a beruházások záró nettó értéke 2019. év végén 480 Mrd Ft volt.

A beszámoló felsorolásszerűen bemutatja, hogy a MOL csoport az elmúlt 2 évben, milyen eszközvásárlásokat hajtott végre, melyek közül a legjelentősebbek a következők

voltak: megvásárolt egy szerbiai üzemanyag-terminált és az annak üzemeltetéséhez kapcsolódó jogokat, öt töltőállomást vásárolt Montenegróban, valamint egy öt töltőállomásból álló kúthálózatot szerzett be Magyarországon. Az új beruházások és eszközbeszerzések kapcsán fontos, hogy lássuk ezen tételek értékét is, illetve a hozzájuk kapcsolódó címkézett finanszírozási forrásokat egyaránt. Tekintettel arra, hogy ezen információk nem képezik a pénzügyi kimutatások kötelező részét, ezért ehhez kapcsolódóan a pénzügyi intézet egy saját szerkesztésű vagy az ügyfél által összeállított külön kiegészítő táblázatból nyer további információt a hitelkockázati értékeléshez.

Ugyan a beszámolóban értékkel még nem bír, de bemutatásra került egy jelentős folyamatban lévő részesedés felvásárlása, mely információnak hosszabb távon kiemelt jelentősége lehet. „A 2019. november 4-én a MOL-csoport aláírta a Chevron Global Ventures Ltd., valamint a Chevron BTC Pipeline Ltd. azerbajdzsáni kutatási-termelési érdekeltségeinek megvásárlásáról szóló szerződést, melynek értelmében a MOL-csoport tulajdonába kerül a BP által üzemeltetett Azeri-Chirag-Gunashli („ACG”) olajmező 9,57%-os részesedése, továbbá a földközi-tengeri Ceyhan kikötőjében véget érő Baku-Tbilisi-Ceyhan („BTC”) vezeték 8,9%-os részesedése is. A megállapodás értéke 1,57 milliárd dollár. A tranzakció lezárultával a MOL-csoport a harmadik legnagyobb partner lesz az ACG-ben. Hatósági és szabályozói jóváhagyások szükségesek a tranzakció lezárásához, mely 2020. első felében várható.” (forrás: A MOL csoport IFRS szerint összeállított 2019. évi konszolidált éves beszámolója. 47. oldal.) Figyelembe véve, hogy egy nagy összegű és üzleti szempontból jelentős részesedés (beleértve az olajmezőt és a vezetéket is) felvásárlásáról van szó, az ilyen jellegű „stratégiai” információk, fontosak lehetnek a hiteldöntésben résztvevők számára. Tekintettel a tranzakció volumenére, mely a MOL csoport 2019. évi mérlegfőösszegének 9%-át jelenti, kiemelten fontos a pénzügyi intézet számára, hogy alaposan körbejárja és a MOL menedzsmentjével letárgyalja, hogy ez a felvásárlás stratégiai szempontból, milyen lehetőségeket teremt a cégcsoport számára, milyen kockázati faktorokkal kell számolni, kapcsolódnak-e hozzá további beruházási tervek, valamint milyen forrásból tervezik finanszírozni a kapcsolódó cash outflow igényt.

Az alábbi táblázat a forgóeszközök szerkezetét és alakulását mutatja be a vizsgált években.

3.sz. táblázat: A MOL csoport forgóeszközei 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Forgóeszközök	1680	1595	1340	1237
<i>Forgóeszközök/Mérlegfőösszeg (%)</i>	<i>33%</i>	<i>35%</i>	<i>32%</i>	<i>30%</i>
Készletek	517	493	437	385
<i>Készletek változása</i>	<i>24</i>	<i>56</i>	<i>52</i>	<i>45</i>
Vevő- és egyéb követelések	610	589	539	477
<i>Vevő- és egyéb követelések változása</i>	<i>21</i>	<i>50</i>	<i>62</i>	<i>66</i>
Értékpapírok	24	3	26	54
Egyéb rövid lejáratú pénzügyi eszközök	104	32	56	27
Nyereségadó követelés	31	29	10	8
Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek	326	384	202	217
<i>Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek változása</i>	<i>-58</i>	<i>182</i>	<i>-15</i>	<i>217</i>
Egyéb forgóeszközök	68	67	70	66

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A forgóeszközök egyes alcsoportjait vizsgálva láthatjuk, hogy a készletek és a vevő- és egyéb követelések, melyek az alaptevékenység elsődleges támogató elemei fokozatos és egyenletes növekedést mutatnak, mely a teljes cég folyamatos növekedési ütemével szintén összhangban van.

A készletek a bekerülési érték és a nettó realizálható érték közül az alacsonyabb értéken kerülnek kimutatásra. A nettó realizálható értéket oly módon állapítják meg, hogy a szokásos üzletmenet során becsült eladási árat csökkentik, a befejezés becsült költségeivel és az értékesítés következtében felmerülő költségekkel. A kiegészítő megjegyzésekből láthatjuk, hogy a bekerülési érték és a nettó realizálható érték között 2019-ben 48 Mrd Ft volt a különbség, melyből 25 Mrd Ft az egyéb alapanyagokhoz kapcsolódott, ahol a 80 Mrd Ft-os bekerülési érték helyett, csupán 55 Mrd Ft-os értéken mutatták ki a kapcsolódó készleteket. A vásárolt áruk kimutatott értéke jellemzően súlyozott átlagár módszerrel kerül meghatározásra. A saját előállítású készletek értéke az anyagköltséget, a közvetlen bérköltséget és az üzemi általános költségek arányos részét tartalmazza, melybe a bányajáradék is beletartozik. Kockázati szempontból fontos megjegyzés, hogy a nem realizálható készletek teljesen leírásra kerülnek. Tekintettel arra, hogy az egyéb alapanyagok esetében jelentős összegű

értékvesztésről beszélünk, ezért ennek főbb kiváltó okairól és egy hasonló helyzet jövőbeni bekövetkezésének a valószínűségéről, érdemes egyeztetni a cégcsoport képviselőivel.

A vevő- és egyéb követelések esetében, fontos, hogy a vállalat a pénzügyi intézet rendelkezésére bocsássa ezen mérlegtételen belül az aktuális folyó évre és az elmúlt két lezárt évre vonatkozóan a követelések 10 legnagyobb elemét a kitétség összege alapján, a 10 legnagyobb partnert az éves szinten bonyolított forgalom alapján, valamint a teljes követelés állomány lejáratú struktúráját és az ahhoz kapcsolódóan elszámolt értékvesztés összegét. A lejáratú struktúra szempontjából az alábbi bontás ajánlott: 90-180-360 napon túl lejárt, valamint az összes lejárt tétel összege egyaránt. A TOP 10 forgalmi adatból és a kitétségből következtetéseket vonhatunk le arra vonatkozóan, hogy a cégnek kik a legfőbb vevői és kivel kapcsolatban állnak fenn a legnagyobb kockázatvállalások, illetve üzleti partnerei, valamint azok vonatkozásában volt-e jelentősebb változás. Megvizsgálhatjuk a cégbíróság vagy egyéb adatbáziskezelő és szolgáltató cég nyilvántartásában a főbb vevők pénzügyi adatait és a fizetőképességükre vonatkozóan rendelkezésre álló információkat. Több nemzetközi cég ajánlja fel szolgáltatását arra vonatkozóan, hogy az általa felvásárolt cégbírósági és egyéb felvásárolt adatbázisokat megfelelően rendszerezve, azokat a saját megrendelőik részére, szolgáltatási díj ellenében elérhetővé teszi, akár az igényelt rendszerezett formában. Ezen szolgáltatás azért rendkívül hasznos, mert a külföldi partnerekről is egy helyen, gyorsan rendkívül sok hasznos információ áll rendelkezésre, mely nagy segítséget jelent az üzleti döntések szempontjából. A lejáratú struktúra segít abban, hogy van-e a cégnek olyan követelése, melynek beszedése nehézségekbe ütközhet és ezáltal befolyással lehet a cég vonatkozásában számított likviditási mutatóra, a cég fizetőképességére és végül a hitelvisszafizetési képességére.

A vevőkövetelésekhez kapcsolódóan elszámolt értékvesztés összege és változása alapján következtethetünk az ügyfél kockázatvállalási hajlandóságára. Biztonságosabb helyzetet jelent, ha az értékvesztés összege az éves forgalomhoz viszonyítva alacsony, hiszen ez azt mutatja, hogy a cég megfelelő óvatossággal és szakértelemmel mérte fel, hogy mely vevő részére mekkora finanszírozási keretet nyithat vagy éppen melyek azok a vevők, ahol az előre fizetést vagy a bankgaranciát szükséges kikötni a vevő gyenge fizetőképessége miatt.

A MOL csoport 2019-ben 5 Mrd Ft új értékvesztést képzett a vevőköveteléseire, mely a tárgyévi árbevételének csupán a 0,09%-a, mely rendkívül alacsony érték, és alátámasztja az ügyfélcsoport kitűnő hitelkockázatkezelési politikáját és gyakorlatát.

A pénzeszközök és annak egyenértékesei esetében 2016-2017-ről 2018-2019-re jelentős megugrást láthatunk, mely részben kedvező, hiszen a cég magas likviditására utal, ugyanakkor egy kockázati faktor is egyben, hiszen a cégnek lehetőséget biztosíthat egy gyors döntésre, egy új befektetésre vagy beruházásra vonatkozóan, mely befolyásolhatja a normál üzletmenetet. Amennyiben ez utóbbira kerül sor, melyhez esetleg még hitelt is társulna, az a jelenlegi megfelelőnek értékelhető likviditási mutatót hirtelen egy kockázatosabb helyzetbe (1 alatti érték) is átbillenthetné hirtelen. Mindezek miatt rendkívül fontos egy ilyen helyzetben egyeztetni a vállalattal, hogy milyen tervei vannak a magas pénzeszköz állománnyal kapcsolatban. Biztonságos helyzetnek értékeljük, ha a magas pénzeszköz állományt a cég a normál tevékenységéhez kapcsolódó forgóeszközöket finanszírozza vagy éppen törleszti hitel- vagy szállítói kötelezettség állományát.

Egy magas pénzeszköz állománnyal rendelkező cégnél további kockázati faktorként jelentkezhet, hogy hitelen valaki felvásárolja az adott vállalatot és akár a pénzeszköz állomány különböző kapcsolódó ügyletek következtében akár hirtelen ki is kerülhet a cégből. Mindezek miatt fontos, hogy a cég menedzsmentjével folyamatosan ápoljuk a kapcsolatot, és a normál monitoring tevékenység keretében folyamatosan gyűjtjük össze az ügyféltől a pénzügyi szempontjából releváns információkat.

4.2.3. A finanszírozási források

A MOL csoport mérlegének a forrás oldalát vizsgálva látható, hogy a saját tőke és az összes kötelezettség aránya kb. 44-50% és 56-50% körüli volt az elmúlt 4 év lezárt év végi adatai alapján, melyből következtethetünk az egyik kulcsfontosságú mutatóra, a tőkeellátottságra, melyből a cég vagyoni helyzetéről tájékozódhatunk. Megállapítható, hogy a MOL csoport jelentős arányú saját tőkével rendelkezik a forrásokon belül, melynek részletesebb értékelésére a későbbiekben még kitérünk.

4.sz. táblázat: A MOL csoport saját tőkéje 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Összes saját tőke	2451	2310	2056	1802
Jegyzett tőke	79	79	79	79
Tartalékok	1849	1614	1355	1149

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

Általánosságban elmondható, hogy a saját tőkén belül a jegyzett tőke az, melyet a cégbírósági dokumentumokban is szerepeltetnek és a vállalkozás forrásszerkezete szempontjából a leghosszabb távú és legbiztosabb tőkeelem. A tőke szempontjából kedvezőtlennek értékeli a pénzügyintézet az alacsony tőkeellátottságot, ezt követően még nagyobb kockázati faktort jelent az a helyzet, mely során a saját tőke a jegyzett tőke összege alá csökken, és a legkedvezőtlenebb, ha a saját tőke negatív értéket vesz fel. A pénzügyintézet meghatároz olyan „KO” kritériumokat, melyek esetében az cég adósminősítése automatikusan a legrosszabb kategóriába sorolódik, ezen elemek egyike jellemzően a negatív saját tőke is. Természetesen a MOL esetében ilyen kedvezőtlen körülményekről nem beszélhetünk.

A tartalékok összesítve egy soron kerülnek kimutatásra a MOL csoport beszámolójában.

Az alábbi táblázat a MOL csoport tartós forrásait és azok alakulását szemlélteti a vizsgált időszakban.

5.sz. táblázat: A MOL csoport tartós forrásai 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Összes saját tőke	2451	2310	2056	1802
Hosszú lejáratú kötelezettségek	1217	909	1006	919
Összes éven túli forrás	3668	3219	3062	2721
Mérlegfőösszeg	5132	4612	4232	4104
Tartós források aránya (%) (Összes éven túli forrás/Mérlegfőösszeg)	71,5%	69,8%	72,4%	66,3%

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A források szerkezetét tovább vizsgálva láthatjuk, hogy milyen az arány az éven túli és az éven belüli források között, mely a később bemutatott likviditási mutatóra is hatással lesz. A források teljes összegén belül a tartós források és az rövid lejáratú elemek aránya a vizsgált években kb. 46-72% és 54-28%, mely összességében kedvezőnek értékelhető. A tartós források legalacsonyabb arányát 2016-ban figyelhetjük meg, azonban ezt követően gyakorlatilag folyamatos javulás tapasztalható.

6.sz. táblázat: A MOL csoport kötelezettségei 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Összes kötelezettség	2681	2302	2176	2302
Hosszú lejáratú kötelezettségek	1217	909	1006	919
Hosszú lejáratú hitelek	582	355	172	440
Egyéb hosszú lejáratú pénzügyi kötelezettségek	3	4	7	6
Céltartalékok várható kötelezettségekre – hosszú távú	545	474	434	405
Halasztott adókötelezettségek	60	51	50	48
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek	27	23	24	23
Rövid lejáratú kötelezettségek	1464	1393	1170	1384
Rövid lejáratú hitelek	327	345	172	440
Szállítók és egyéb kötelezettségek	624	573	517	493
Egyéb rövid lejáratú pénzügyi kötelezettségek	253	229	229	202
Céltartalékok várható kötelezettségekre – rövid távú	36	37	40	32
Nyereségadó kötelezettség	7	1	2	3
Egyéb rövid lejáratú kötelezetts.	217	208	210	213

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A kötelezettségek között elkülönítetten mutatják ki a hiteleket, melyeket felosztják rövid lejáratú és hosszú lejáratúakra. Az éven túli hitelekből, azokat az elemeket, melyek a mérleg fordulónapjához viszonyítva egy éven belül esedékessé válnak, a vállalkozás átsorolja a rövid lejáratúak közé a mérlegben. Érdekesség, hogy azon hitelösszegeket is rövid lejáratúként kell kimutatni, melyek esedékessége alapvetően éven túli lenne, azonban a vállalkozás megsértette a szerződésben előírt pénzügyi kovenánsokat vagy egyéb felmondási esemény áll fenn a hitelszerződés alapján. (MADARASINÉ SZ.A., 2019) Fontos a cég vezetésének figyelnie arra, hogy amennyiben észleli, hogy valamilyen felmondási esemény bekövetkezése valószínűsíthető, hogy mielőbb megkeresse a finanszírozó pénzintézetét, annak érdekében, hogy értesítse és megfelelő indoklással kérje a pénzintézettől az eltérés elfogadását. Abban az esetben, ha a pénzintézet elfogadta a szerződéses feltétel megsértését és ezt írásban visszaigazolta az adós részére, a banknak jogilag már nem áll módjában a szerződést erre az eseményre való hivatkozással felmondania. A szerződéssel kapcsolatos

felmondási esemény vizsgálata, ugyan az ügyfelek szempontjából egy egyszerű döntésnek értékelhető, azonban sok esetben az átfutási időtartam tekintetében hasonlóan hosszú bírálati folyamattal jár, mint egy új hitelígény bírálata.

A MOL csoport esetében alacsony a valószínűsége annak, hogy egy olyan helyzet következne be, mellyel a cégcsoport megsértené az előírt pénzügyi kovenánsokat, azonban amennyiben ez mégis bekövetkezne, akkor az ezzel kapcsolatos döntés, hasonlóan olyan hosszú bírálati időtartammal járna, mint egy új hitel bírálata.

A teljes hitelállomány tételes felsorolása kötelező eleme a hitelkérelemnek, melynek tartalmaznia kell, a finanszírozó nevét, a hitel szerződött és fennálló összegét, árazását, futamidejét és törlesztési ütemezését.

A MOL csoport esetében a kiegészítő megjegyzések dokumentumban nem találunk információt a finanszírozó bankok összetételére és a hitelek feltételrendszerére vonatkozóan, mert ezek a cég szempontjából nem számítanak publikus információnak. Amit láthatunk, hogy a hitelállomány egy jelentős része (2019. év végén 30%-a) EUR/HUF/USD kötvény, azaz hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátására került sor a cég finanszírozásának céljából. A kötvényeket összehasonlítva a hitelekkel fontos különbség, hogy a kötvény feltételrendszere nem változtatható és a legtöbb esetben, elősorban a kibocsátáshoz kapcsolódó kötött feltételrendszer miatt, szinte csak a nagyvállalatok tudják alkalmazni.

A MOL tevékenységéhez kapcsolódóan jelentős összegű céltartalék képzésére került sor, mely meghatározott része törvényi kötelezettségen alapul. 2019. év végén 581 Mrd Ft céltartalék összeget tartott nyilván a csoport, melyből 545 Mrd Ft hosszú lejáratú volt. Ennek a tételnek a legmeghatározóbb része (391 Mrd Ft) a mezőfelhagyási kötelezettségekre képzett céltartalék, melynek 6%-a várhatóan 2020-2024. között és a fennmaradó 94% pedig 2025-2070. közötti időszakban merül fel várhatóan. Az összeg megállapításához a jelenlegi árszintet vették figyelembe, melyet a becsült kockázatmentes kamatlábbal diszkontáltak. Szintén meghatározó tétel (98 Mrd Ft) a környezetvédelmi céltartalék, mely elsősorban a talaj- és talajvíz szennyeződésekkel, veszélyes hulladékokkal kapcsolatos magyarországi, horvátországi, szlovákiai és olaszországi kötelezettségekre került megállapításra.

A források között egy kiemelten fontos elem, a szállítói kötelezettségek állománya, mely az alaptevékenységhez szorosan kapcsolódik. A szállítói kötelezettségek esetében is, hasonlóan a vevői követelésekhez fontos, hogy az adós a finanszírozó rendelkezésére bocsássa ezen mérlegtételen belül az aktuális folyó évre és az elmúlt két lezárt évre vonatkozóan a kötelezettségek legnagyobb 10 elemét a kitettség összege alapján, valamint a legnagyobb 10 beszállítót az éves szinten bonyolított forgalom alapján, valamint a teljes kötelezettségállomány lejáratú struktúráját. A TOP 10 forgalmi adatból és a kitettségből következtetéseket vonhatunk le arra vonatkozóan, hogy az adósunknak kik a legfőbb beszállítói és kivel kapcsolatban állnak fenn a legnagyobb tartozások, illetve a beszállítói vonatkozásában volt-e jelentősebb változás. A lejáratú struktúra alapján következtethetünk az adós fizetőképességére, fizetési hajlamára. Abban az esetben, ha relatív magas szállítói kötelezettség állomány áll fenn, az egyrészt jelentheti azt, hogy a cég erős piaci pozícióval rendelkezik, és egy viszonylag olcsó -gyakorlatilag kamatmentes- finanszírozási forrást alkalmaz, vesz igénybe. Ugyanakkor a jelentősebb, hosszabb ideje lejárt kötelezettség előrejelezheti, hogy a cégnek fizetési nehézségei vannak, és kockázati faktort jelenthet, hogy valamely beszállítója felszámolást indíthat ellene, vagy blokkolhatják a cég bankszámláját.

Ugyan részletes szállítói lejáratú analitikával jelenleg nem rendelkezünk, azonban a kiegészítő megjegyzésekben közölt információk alapján megállapítható, hogy a MOL csoport kitűnő fizetési fegyelemmel rendelkezik, 30 napon túl lejárt kötelezettségeket nem tart nyilván, és mindez pozitívan értékelhető a fizetőképesség megítélése szempontjából. Ez utóbbihoz természetesen szükséges a megfelelő likviditási szint fenntartása is, melynek a vizsgálatára a későbbiekben részletesebben kitérünk.

Az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek között kerülnek nyilvántartásra többek között a köztartozások. A pénzügyintézet alapelveként alkalmazza azt az előfeltételt, hogy a hitel tényleges kifolyósítása előtt a cégnek hivatalos igazolással kell bizonyítania a pénzügyintézet felé, hogy nem áll fenn lejárt tartozása az állammal szemben.

4.2.4. Tőkeellátottság vagy a saját kockázatvállalás aránya

A tőkeellátottság a finanszírozó számára megmutatja, hogy a cég tulajdonosai mekkora összegű kockázatot vállalnak a vállalkozás finanszírozásában, és a bank ehhez is

viszonyíthatja a maximális kockázatvállalásának az összegét. A tőkeellátottság százalékos formában kerül bemutatásra jellemzően a saját tőke és a mérlegfőösszeg vagy a jegyzett tőke és a mérlegfőösszeg hányadosaként.

A mutató eltérő értékeket mutat tevékenységi körtől függően. A legmagasabb hányadossal rendelkeznek például a szolgáltató cégek (könyvelő, jogi szolgáltató, stb.) a legalacsonyabb aránnyal pedig a nagykereskedő cégek. A termelő vállalatok esetében jellemzően 25-35% körüli mutatót tapasztalhatunk, de a pénzügyintézet mindig nagyon örül annak, ha magas a vállalkozás tőkeellátottsága.

7.sz. táblázat: A MOL csoport tőkeellátottsága 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Összes saját tőke	2451	2310	2056	1802
Mérlegfőösszeg	5132	4612	4232	4104
Tőkeellátottság (%) (Összes saját tőke/Mérlegfőösszeg)	47,8%	50,1%	48,6%	43,9%

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A Mol Nyrt. konszolidált beszámolója alapján látható, hogy 44-50% körüli tőkeellátottsággal rendelkezett mind a négy vizsgált év végén. Ez az érték egy erős tőkeellátottságot mutat, és egy adósminősítés számítása során ebből a szempontból a cég maximális vagy közel maximális pontszámot kapna ezen adósminősítési elem szempontjából.

4.2.5. Likviditás és fizetőképesség

A likviditási mutatókból következtetéseket vonhatunk le a vállalat fizetőképességére vonatkozóan. Több szintjét is vizsgálhatjuk, attól függően, hogy a számlálóba a forgóeszközök mely elemeit vesszük figyelembe, így például az általános likviditást, a likviditási gyorsrátát és a készpénzsintű likviditást. Fontos kiemelni, hogy a forgóeszközök részletesebb vizsgálata során, amennyiben olyan elemeket fedezünk fel, melyek a valós képet torzítják, akkor azon tételekkel a forgóeszközök összegét korrigálni, vagyis csökkenteni szükséges. Ez utóbbira példa lehet a lejárt és bizonytalanná vált követelés, vagy az elavult és

elfekvő készlet, azonban ezeket a cégek jellemzően leírják a jogszabályoknak és a számviteli politikájuknak megfelelően.

8.sz. táblázat: A MOL csoport likviditása 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Forgóeszközök	1680	1595	1340	1237
Összes rövid lejáratú kötelezettség	1464	1393	1170	1384
Általános likviditás (Forgóeszközök/Összes rövid lejáratú kötelezettség)	1,15	1,15	1,15	0,89
Készletek	517	493	437	385
Likviditási gyorsráta ((Forgóeszközök – Készletek) / Összes rövid lejáratú kötelezettség))	0,79	0,79	0,77	0,62
Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek	326	384	202	217
Értékpapírok	24	3	26	54
Készpénzszerű likviditás ((Pénzeszközök + Értékpapírok) / Összes rövid lejáratú kötelezettség))	0,24	0,28	0,19	0,20

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A Mol Nyrt konszolidált beszámolója alapján a cégcsoport likviditását vizsgálva arra következtethetünk, hogy az utóbbi 3 lezárt év végén az 1,15-ös mutatóval a vállalatnak megfelelő volt a likviditása, azonban ez egy elfogadható, de alapvetően közepes fizetőképességnek értékelhető, de semmiképpen sem erősnek. Ebből a szempontból kb. közepes pontszámot kapna a cég az adóminősítés ezen elemét értékelve. 2015. és 2016. évben 0,94 és 0,89 volt az általános likviditási mutatója a MOL csoportnak, mely tekintettel arra, hogy 1 alatti érték, gyengének értékelhető és a finanszírozás szempontjából egy kiemelt kockázati faktort jelent a pénzügyi intézet számára. A likviditás az egyik olyan mutató, mely jellemzően nem függ a tevékenységtől, minden ágazat esetében fontos, hogy 1 fölötti értéket érjen el a mutató.

4.2.6. Forgási sebesség

A fentiekén túl vizsgáljuk a különböző forgási sebességeket. Ez a vizsgálat a mérleg számos elemére kiterjedhet, így például a készletekre, a vevőkövetelésekre és a szállítói kötelezettségekre egyaránt, mely megmutatja, hogy az adott mérlegtétel hány naponta fordul meg vagy újul meg a cég gazdálkodása során.

Az a tényező, hogy a forgási sebességet, hogyan értékeljük, függ a tevékenységi kategóriától is. A termelő és az agrár vállalatoknál jellemzően hosszabb forgási sebességet mérünk, míg a kereskedő cégeknél lényegesen rövidebbet. Amennyiben egy vállalatnál hosszú a forgási sebesség, akkor a cég menedzsmentjével ezt a tényezőt tovább kell vizsgálni, annak érdekében, hogy felmérhessük a kapcsolódó kockázati faktorokat. Egy cég, mely „beragadt” készletekkel rendelkezik, könnyen fizetési nehézségekkel szembesülhet, mely a hitelünket rövid idő alatt problémás „default” hitelbe fordíthatja.

Amennyiben jelentősebb eltéréseket tapasztalunk a vizsgált időszakok között, akkor ebben az esetben is további mélyebb vizsgálatra és egyeztetésre van szükség a cég vezetőségével, hogy megfejtjük és megértsük az okokat és azok esetleges következményeit.

9.sz. táblázat: A MOL csoport esetében mért különböző forgási sebességek 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Készletek	517	493	437	385
Átlagos készletállomány $(N_y + Z) / 2$	505	465	411	363
Készletek forgási sebessége (nap) (Átlagos készletállomány * 365 nap/Nettó árbevétel)	35	33	36	37
Vevő- és egyéb követelések	610	589	539	477
Átlagos vevő- és egyéb követelésállomány $(N_y + Z) / 2$	600	564	508	444
Vevők és egyéb követelések forgási sebessége (nap) (Átlagos vevő és egyéb követ. állom. * 365 nap/Nettó árbev.)	42	40	45	46
Szállítók és egyéb kötelezettségek	624	573	517	493
Átlagos szállító és egyéb kötelezettségállomány $(N_y + Z) / 2$	599	545	505	463
Szállítók és egyéb kötelezettségek forgási sebessége (nap) (Átlagos szállító és egyéb kötelezettség állomány * 365 nap/Nettó árbevétel)	41	38	45	48

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai)

alapján.)

A MOL csoport esetében a kiszámított mutatók alapján megállapítható, hogy mindhárom vizsgált tétel, átlagosan 1-1,5 hónap alatt megfordul, mely kedvezőnek értékelhető. A MOL csoport alapvetően termelő vállalat, azonban jelentős kereskedelmi tevékenységgel is rendelkezik, mely mindenképpen pozitívan hat a forgási sebességre.

4.2.7. Az árbevétel, a működési költségek és a jövedelmezőség

Az árbevétel vizsgálata kiemelt fontosságú a pénzügyi intézet számára, hiszen ez adja jellemzően a tevékenység tényleges motorját. Maga az árbevétel nagysága is utal a biztonságra, ezért jellemzően a nagyvállalati méretű árbevétellel rendelkező cégek automatikusan eggyel jobb minősítési kategóriába sorolódnak.

Másrészről az árbevétel növekedését vizsgálja a bank, hiszen ez mutatja, hogy az adott cégnek milyen a fejlődő és a bővülő képessége. A növekedés szempontjából fontos, hogy az ütem mérsékelt mértékű és egyenletes (kb. 5-20% közötti) legyen. A drasztikusan kiugró árbevétel emelkedést, a pénzügyi intézet majdnem olyan kockázatosnak értékeli, mint az árbevétel csökkenést, hiszen arra következtet, hogy valamilyen rendkívüli esemény következett be, hiszen egy 40-60%-os növekedést jellemzően nem lehet hosszabb távon fenntartani.

Az árbevétel szezonálisának a vizsgálatához részben a menedzsmenttől, részben a negyedéves monitoring tevékenységhez begyűjtött évközi adatokból következtethetünk. A hitelek törlesztési ütemezését, célszerű az árbevétel és a cash in-flow szezonálisához igazítani, mellyel csökkenthető a késedelmes fizetés valószínűsége.

További vizsgálati szempont, hogy az árbevétel alakulását a számlafogalom havi alakulásával is össze kell hasonlítani, mely szintén a szezonálisához tud további információt nyújtani. Esetenként előfordulhat, hogy -kifejezetten a kisebb és a közepes vállalatok esetében-, az éves árbevétel és a számlafogalom (az ÁFA arányával csökkentett összege) jelentős eltérést mutat. Ezt a tényezőt pénzügyi szempontok miatt kell tovább vizsgálni és megérteni ennek pontos okát.

10.sz. táblázat: A MOL csoport működési bevétele 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Nettó árbevétel	5267	5169	4130	3553
Egyéb működési bevétel	30	42	26	25
Összes működési bevétel	5297	5211	4156	3578

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A MOL csoport esetében a **működési árbevételt** vizsgálva láthatjuk, hogy azon belül a nettó árbevételen felül az egyéb működési bevétel nem jelent meghatározó tételt. Az összes működési bevétel szempontjából az elmúlt négy évben ingadozás volt tapasztalható, azaz 2015-ről 2016-ra jelentősebb 14%-os csökkenést látunk, ezt követően 2017. és 2018-ban jelentősebb 16% és 25%-os növekedést, majd 2019-ben az 1,7%-os növekedéssel gyakorlatilag stagnálás következett be. Összességében 2015-ről 2019-re pedig mindez átlagosan évi 7%-os növekedést jelentett, melyet kedvezőnek értékelhetünk.

Az árbevétel szezonálisát jelenleg csak a rendelkezésre álló 2019. évi negyedéves árbevétel adatok (2019: I.né: 1.142 Mrd Ft, II. né: 1.341 Mrd Ft, III. né: 1.400 Mrd Ft, IV. né: 1.383 Mrd Ft) alapján vizsgáljuk, melyben egy gyengébb Q1 időszakot láthatunk, de összességében az árbevétel eloszlása az egyes negyedévek között egyenletesnek értékelhető, így jelentősebb szezonális nem állapítható meg, mely mindenképpen pozitív hitelkockázati szempontból.

A finanszírozó szempontjából fontos, hogy a vállalat árbevétele megfelelően diverzifikált legyen, mely tényező egyértelműen csökkenti a kockázatot. A diverzifikációt sok szempontból is vizsgálja a bank, így például a földrajzi-, tevékenység-, termék -, vevők szerinti eloszlás oldaláról. A diverzifikáltság hatása az adóminősítésben jellemzően a kvalitatív tényezők között jelenik meg.

A MOL csoport öt fő üzleti egységének (upstream, downstream, fogyasztói szolgáltatások, gáz midstream, valamint a központ és egyéb szegmens teljesítménye az alábbi táblázatban látható.

11.sz. táblázat: A MOL csoport üzleti egységeinek a nettó árbevétele és üzleti nyeresége 2016-2019:

Adatok: Mrd Ft	Upstream		Downstream		Fogyasztói Szolgáltatások		Gáz Midstream		Központ és egyéb		Összesen	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Értékesítés nettó árbevétele csoporton kívül	194	217	3234	3230	1702	1591	91	91	46	40	5267	5169
Üzleti tevékenység nyeresége	137	144	81	161	103	88	40	36	-64	-69	294	353

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

Érdekes, hogy az upstream szegmens üzleti nyereségessége rendkívül magas, vagyis maga a kitermelés. A downstream, a finomított termékek értékesítéséből származik a legjelentősebb árbevétel és szintén jelentős volumenű üzleti nyereséget generál. 2018-ról, 2019-re az üzleti tevékenység nyereségességének jelentős csökkenését tapasztalhatjuk, annak ellenére, hogy az árbevétel enyhén emelkedett.

12.sz. táblázat: A MOL csoport nettó árbevételének megoszlása termékcsoportonként 2016-2019:

Adatok: Mrd Ft	2019	2018	2017	2016	2015
Kőolaj és kőolajtermékek árbevétele	3865	3719	2868	2436	2819
Vegyipari termékek árbevétele	684	763	680	578	665
Földgáz és gáztermékek árbevétele	267	285	252	226	282
Egyéb termékek árbevétele	261	222	175	158	188
Szolgáltatások árbevétele	190	179	155	156	136
Összesen	5267	5169	4130	3553	4090

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

Tartósan a kőolaj és a kőolajtermékek adják az árbevétel meghatározó részét és látható, hogy a 2015-ös csökkenést követően, jelentős árbevétel emelkedés figyelhető meg 2017-ben és 2018-ban, azonban ennek részletesebb vizsgálatához jelen esetben nem rendelkezünk elegendő információval, vagyis, hogy megállapítsuk, hogy ezen változások milyen mértékben keletkeztek az eladott mennyiség vagy az eladási ár növekedéséből. Összességében

megállapíthatjuk, hogy az olaj világpiaci ára és a kitermelt olaj mennyisége van a legjelentősebb hatással a MOL csoport árbevételére. Az egyéb termékek szempontjából kisebb ingadozások láthatóak, azonban jelentősebb változás vagy átrendeződés nem volt tapasztalható.

13.sz. táblázat: A MOL csoport nettó árbevételének megoszlása földrajzi régióként 2016-2019:

Adatok: Mrd Ft	2019	2018	2017	2016	2015
Magyarország	1355	1317	1066	961	1104
Horvátország	607	560	450	405	470
Szlovákia	539	487	390	344	373
Olaszország	426	436	343	281	347
Csehország	402	436	375	321	394
Románia	332	342	265	226	219
Ausztria	286	289	230	213	278
Összesen	5267	5169	4130	3553	4091

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

Egyértelműen látható, hogy a MOL csoportnak azon országokban generálódik a legnagyobb árbevétele, ahol a legnagyobb csoporttagjai működnek, így például a horvát INA, a szlovák SLOVNAFT, az olasz IES kőolajfinomító.

A finanszírozó szempontjából fontos, hogy a vállalat árbevétele megfelelően diverzifikált legyen. A MOL esetében a fenti részletezésekből látható, hogy a termékcsoport szerinti koncentráció magasnak értékelhető, míg a földrajzi eloszlás szempontjából -ugyan jelentős részarányt képvisel hazánk- mégis megfelelően diverzifikáltak tekintjük. Az elmúlt 2 évben a MOL-nak nem volt olyan vevője, mellyel a nettó forgalom elérte volna az árbevétel 10%-át.

Érdekeség, hogy esetenként találkozhatunk olyan vállalkozással, melynek 50 vagy akár a 100%-os árbevétele is egyetlen vevőtől vagy egyetlen terméktípus értékesítéséből származik. Egy ilyen helyzet rendkívül kockázatosnak értékelhető, mely szintén negatív hatással van a cég adóminősítésére is.

A működési költségek részletes elemzéséhez a pénzügyintézetnek jellemzően nem áll rendelkezésére elegendő információja ahhoz, hogy abból mélyreható következtetéseket vonjon le. Amit vizsgálni tud, hogy hogyan változott a működési költségek összege, összetétele és aránya az árbevételhez viszonyítva, a vizsgált években.

14.sz. táblázat: A MOL csoport működési költségei 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Anyag jellegű ráfordítások	4112	4045	3081	2571
Személyi jellegű ráfordítások	285	271	256	240
Értékcsökkenés és értékvesztés	391	411	318	315
Egyéb működési költségek és ráfordítások	300	256	234	221
Saját termelésű készletek állományváltozása	1	-56	-28	-34
Saját előállítású eszközök aktivált értéke	-86	-69	-58	-45
Összes működési költség	5003	4858	3802	3270
Üzleti tevékenység nyeresége	294	353	354	308

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A MOL csoport esetében, amit egyértelműen látunk, hogy annak ellenére, hogy volt enyhe árbevétel növekedés 2019-ben, az üzemi nyereség összege a korábbi évek javuló tendenciája ellenére lecsökkent, mely a működési költségek növekedése miatt következett be.

A nyereség volumene önállóan vizsgálva nem hordoz elegendő információt. Fontos, hogy egyéb adat, például az árbevétel vagy a saját tőke arányában vizsgáljuk, és így gyakorlatilag a tevékenység jövedelmezőségét számítjuk.

15.sz. táblázat: A MOL csoport jövedelmezősége 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Összes működési bevétel	5297	5211	4156	3578
Üzleti tevékenység nyeresége	294	353	354	308
Jövedelmezőség (%)	5,6%	6,8%	8,5%	8,6%
Adózás előtti nyereség	276	331	366	273
Jövedelmezőség (%) (Tárgyév adózás előtti nyeresége/Összes működési	5,2%	6,4%	8,8%	7,6%

bevétele)

Tárgyév (adózott) nyeresége	228	306	316	252
Jövedelmezőség (%) (Tárgyév (adózott) nyeresége/Összes működési bevétel)	4,3%	5,9%	7,6%	7,0%
Tárgyévi összes átfogó jövedelem	267	355	309	246
Jövedelmezőség (%) (Tárgyévi összes átfogó jövedelem/Összes működési bevétel)	5,0%	6,8%	7,4%	6,9%

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A jövedelmezőségi mutatókból láthatjuk, hogy az adott tevékenység milyen mértékben képes nyereséget generálni, mely a vállalkozások alapításának és működtetésének az elsődleges célja. A jövedelmezőség szempontjából szintén megfigyelhetünk egy „KO” adóminősítési kritériumot, mely jellemzően úgy kerül meghatározásra, hogy a cég automatikusan a legrosszabb kategóriába sorolódik, amennyiben az utolsó két lezárt évben veszteséget generált. Ez utóbbi azért fontos, mert a tartósan veszteséges gazdálkodással gyakorlatilag a cég alapításának és működésének az alapelve a profit generálás sérül és kerül veszélybe, valamint a negatív eredmény végeredményként, a tartalékokat és ezáltal a saját tőkét csökkenti, mely jelentős addicionális kockázati faktort jelent.

A MOL Nyrt. konszolidált beszámolója alapján láthatjuk, hogy az összes működési árbevétel arányában a vállalatcsoport 4,3% és 7,6% közötti adózott nyereséget ért el, melyet kedvezőnek értékelhetünk. Enyhén negatívum, hogy maga a tendencia mutat csökkenést, azonban összehasonlítva az éves hozamot az éven túli államkötvény hozamokkal, kedvezőbb értéket mutat, mely rendkívül kedvező.

A cégek osztalékfizetésére a bankok kiemelt figyelmet fordítanak. Az éven túli hitelek esetében szinte mindig előírásra kerül vagy a teljes, vagy a jobb adóminősítésű és alacsony eladósodottságú cégek esetében a részleges osztalékfizetési korlátozás. Ennek az az oka, hogy a pénzügyintézet alapelveként szeretné elkerülni, hogy egy banki finanszírozás mellett, a tulajdonos kvázi korábban profitáljon egy új beruházás eredményéből, mint ahogy a bank részére visszafizetésre kerülne a teljes külső finanszírozási forrás.

A MOL csoport 2019-ben az eredménytartalék terhére 107 Mrd Ft osztalékfizetésről döntött, mely az éves szinten realizált nyereséghez viszonyítva ugyan jelentős arány, ugyanakkor tekintettel arra, hogy a csoport folyamatosan jelentős (2-3-szor ekkora) összegű eredményt generál, magas a tőkeellátottsága és rendkívül alacsony az eladósodottsága, így ez az osztalékfizetés hitelkockázati szempontból elfogadhatónak értékelhető.

4.2.8. Az eszközök és a tőke megtérülése

A jövedelmezőség szempontjából fontos vizsgálnunk a működtetett eszközök, valamint a befektetett tőke megtérülését.

16.sz. táblázat: A MOL csoport esetében számított ROA és ROE mutatók 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Tárgyév (adózott) nyeresége	228	306	316	252
Mérlegfőösszeg	5132	4612	4232	4104
ROA - Eszközök megtérülése (Adózott nyereség/Mérlegfőösszeg)	4,4%	6,6%	7,5%	6,1%
Összes saját tőke	2451	2310	2056	1802
ROE - Tőkemegtérülés (Adózott nyereség/Saját tőke)	9,3%	13,2%	15,4%	14,0%

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A ROA (Return on Assets) mutató mutatja, hogy egységnyi eszköz mekkora adózott nyereséget termel, míg a ROE (Return on Equity) szintén a megtérülést mutatja, de a saját tőkére vetítve. Mindkét mutató kedvező értékeket mutat és elmondható, hogy a gazdaságban jelenleg kevés szektorban generálódik ehhez hasonló mértékű tőkemegtérülés.

2.4.9. Adósságszolgálat teljesítő képesség

Az adósságszolgálat teljesítő képesség legszélesebb körben alkalmazott pénzügyi mutatója a net debt / EBITDA. A „net debt”, azaz a nettó hitelállomány értékét oly módon számítjuk, hogy a teljes (bruttó) hitelállományt, csökkentjük a pénzeszközök és a pénzeszköz egyenértékesek, valamint a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összegével. Az EBITDA pedig, az Earnings Before Interest Tax and Depreciation Amortization, melyet oly

módon számítunk, hogy a tárgyévi adózott nyereséghez, hozzáadjuk a fizetett kamatokat, a nyereségadó és az értékcsökkenést. Az EBITDA használható fel ténylegesen az adósságszolgálat teljesítésére, ezért a nettó hitelállomány összegét elosztjuk az éves EBITDA-val.

Óvatossági szempontból a teljes hitelállomány összegét figyelembe vesszük, azonban a magas éven belüli hitelállománnyal rendelkező kereskedő cégeknél, egy a valóságnál kedvezőtlenebb eredményt kaphatunk. Mindezek miatt, célszerű a mutatót kiszámítani csak az éven túli hitelállományra is és ezt is külön értékelni. A pénzügyintézet ezen mutató eredményét kb. a 4-5-ös szintig értékeli elfogadhatónak, mely gyakorlatilag azt mutatja, hogy a vállalkozás a jelenlegi üzletmenetével 4-5 év alatt lenne képes a teljes hitelállományát visszafizetni. A valóságban ez szinte soha sem történik meg, hiszen a cégek folyamatosan kérik a fennálló hitelek hosszabbítását, vagy a törlesztett részletek új hitelekkel történő refinanszírozását.

Fontos kiemelni, hogy az adósoknak a megújuló hitelek esetén is fel kell készülniük arra, hogy akár csak egy napra is, de a bank kérheti az éven belüli hitelek lejáratkor, annak megújítását megelőzően történő visszafizetését. Ez utóbbinak jogszabályi oka van, hiszen az a cég, amely az éven belüli hitelét lejáratkor, annak megújítását megelőzően nem képes visszafizetni, azon hiteleket a pénzügyintézet problémás hitelkategóriába köteles átsorolni, mely kapcsán addicionális céltartalékot kell képeznie, mely növeli a banki finanszírozás forrásköltségét.

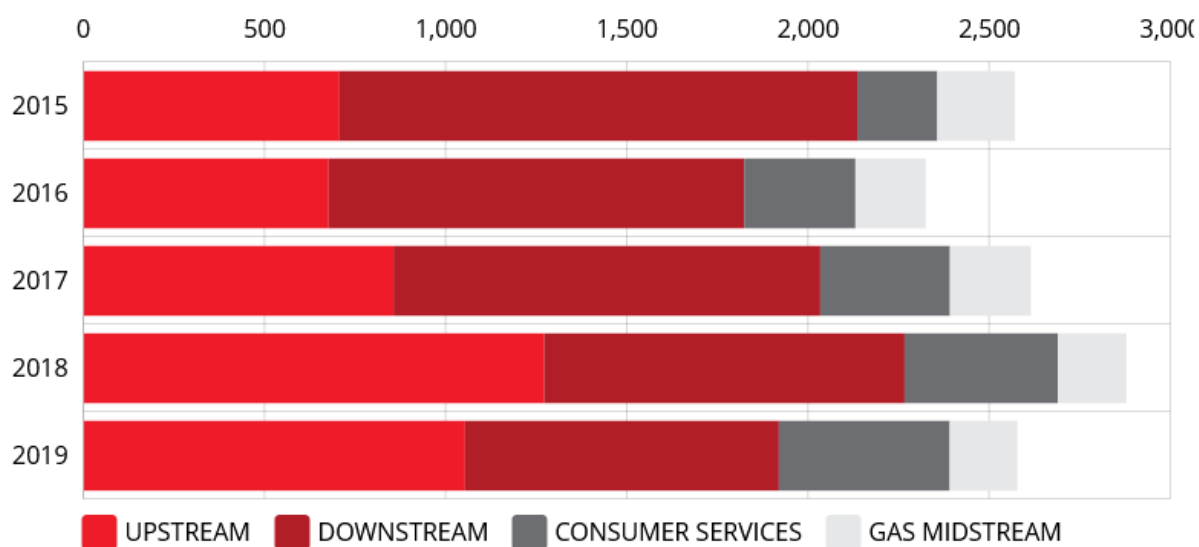
17.sz. táblázat: A MOL csoport esetében számított net debt/EBITDA mutató 2016-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018	2017	2016
Nettó hitelállomány (Hosszú és rövid lejáratú hitelek - Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek - Rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok)	559	314	435	606
EBITDA (Tárgyév adózott nyeresége + Kamatráfordítás + Nyereségadó + Értékcsökkenés)	685	764	673	623
net debt/EBITDA	0,82	0,41	0,65	0,97

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A MOL csoport esetében láthatjuk, hogy a net debt/EBITDA mutató rendkívül kedvező eredményt mutat, hiszen a MOL 1 évnél rövidebb időszak alatt képes a teljes hitelállományát visszatörleszteni. Ez az eredmény az adósminősítést a legkedvezőbb kategória felé mozdítja. A gyakorlatban, a banki portfóliót alkotó ügyfélkörben az ilyen kedvező érték ezen mutató esetén igen ritka.

2.sz. ábra: A fő üzleti egységek által generált EBITDA (adatok: M USD-ben):



(Forrás: a MOL csoport honlapja)

A fenti ábrát vizsgálva jól látható, hogy az elmúlt 5 évben az EBITDA termeléshez az upstream és a downstream üzletág járultak hozzá a legnagyobb mértékben. A cégcsoport szintű összes EBITDA generálás - kisebb éves ingadozás mellett - 2019-ben gyakorlatilag ugyanakkora volt, mint 2015-ben, csak az összetétel változott jelentősebb mértékben.

4.2.10. Mérlegen kívüli kötelezettségek

Vizsgálni szükséges a cég mérlegen kívüli kötelezettségeit, melyek a pénzügyi helyzet kimutatásában (mérleg) nem találhatóak meg, csak a kiegészítő megjegyzésekben. A MOL csoport esetében kiolvasható, hogy jelentős összegű (188 Mrd Ft) garanciát vállalt MOL csoporton kívüli felek részére, valamint bemutatásra kerültek a szerződéses és beruházási kötelezettségek, melyből az üzleti tervről tudhatunk meg többlet információt. A beruházási

kötelezettségek a MOL esetében pozitív tartalommal bírnak, hiszen egy stabil vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzettel rendelkező csoport további fejlődését biztosítják, melyhez előreláthatólag a vállalatnak lesz elegendő további forrása, hogy ezen célokat megvalósítsa.

Általánosságban a problémát egy olyan helyzet jelenti, hogyha egy jelentősen eladósodott cég, további kötelezettségeket vállal további beruházásokhoz, melyhez nincsenek biztosítva a további pénzügyi forrásai és adott esetben azok megvalósítása olyan mértékű eladósodottsághoz vezet, mely a cég fennmaradását és a már fennálló hitelek visszafizetését is veszélyeztethetik.

A peres ügyekre is ezen dokumentumban található hasznos információkat. Azon cégeket, melyek jelentős összegű peres ügygel vagy ügyekkel rendelkeznek, a pénzügyintézetek jellemzően nem finanszíroznak.

A bank dönthet úgy, hogy az itt felsorolt potenciális kötelezettség elemekkel korigálja a kiszámított mutatók értékeit az adósminősítő rendszerén belül.

4.2.11. A konszolidációs körhöz kapcsolódó legfontosabb információk

A pénzügyi kimutatásokhoz kapcsolódó jegyzetek tartalmazzák felsorolásszerűen a MOL Nyrt. leányvállalatait. A pénzügyintézet jogszabályi kötelezettsége következtében minden olyan céget fel kell, hogy vegyen a nyilvántartásaiba, melyekben többek között min. 50%-os részesedéssel (vagy irányítási joggal) rendelkezik az adott vállalat. (Az MNB 28/2018. sz. ajánlása)

A MOL csoport legnagyobb leányvállalata az INA Industrija Nafta dd, mely Horvátország legnagyobb és stratégiaiilag a legjelentősebb vállalata. A MOL csoport ugyan csupán 49%-os tulajdonrészrel rendelkezik, ennek ellenére teljeskörűen kerül konszolidálásra, tekintettel arra a körülményre, hogy a részvényesi szerződés biztosítja a MOL csoport irányítási jogát az INA csoport felett.

18.sz. táblázat: Az INA csoport működési bevétele és adózott nyeresége 2018-2019:

adatok: Mrd HUF	2019	2018
Összes működési bevétel	1002	986
<i>Összes működési bevétel változás (%)</i>	<i>101,6%</i>	
Összes működési költség	983	962
Pénzügyi műveletek vesztesége	-4	-8
Adózás előtti nyereség	15	15
Nyereségadó	4	6
Tárgyév (adózott) nyeresége	11	10

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL csoport konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

Érdekes, hogy az INA csoport adja a MOL csoport árbevételének kb. a 20%-át, és ennek ellenére az adózott nyereségnek pedig, csupán kb. az 5%-át.

4.3. A MOL csoport nemzetközi hitelminősítése

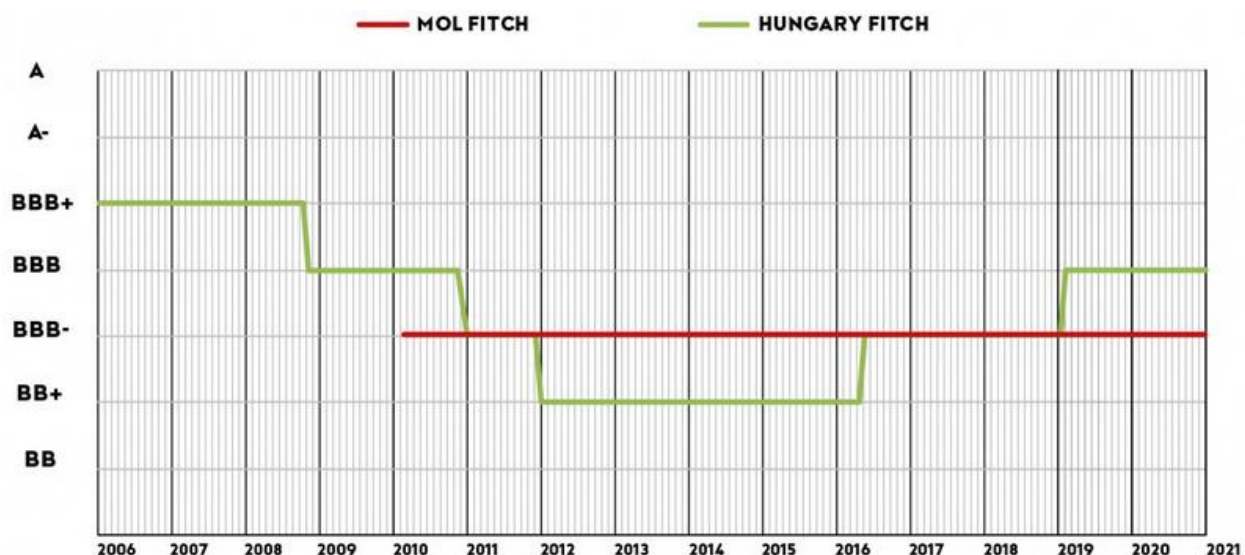
A MOL csoportot a nemzetközi hitelminősítő cégek is rendre értékelik, melynek legfrissebb eredményét az alábbi táblázat szemlélteti.

3.sz. ábra: A MOL csoport nemzetközi minősítése:

Hitelminősítő intézet	Hosszú távú külföldi minősítés	Hosszú távú hazai minősítés	Kilátás	Legutóbbi ratinghez kapcsolódó publikáció
Fitch	BBB-	BBB-	Stabil	2020. június 18.
Standard and Poor's	BBB-	BBB-	Stabil	2020. március 25.

(Forrás: a MOL csoport honlapja)

4.sz. ábra: A MOL csoport és Magyarország Fitch minősítése:

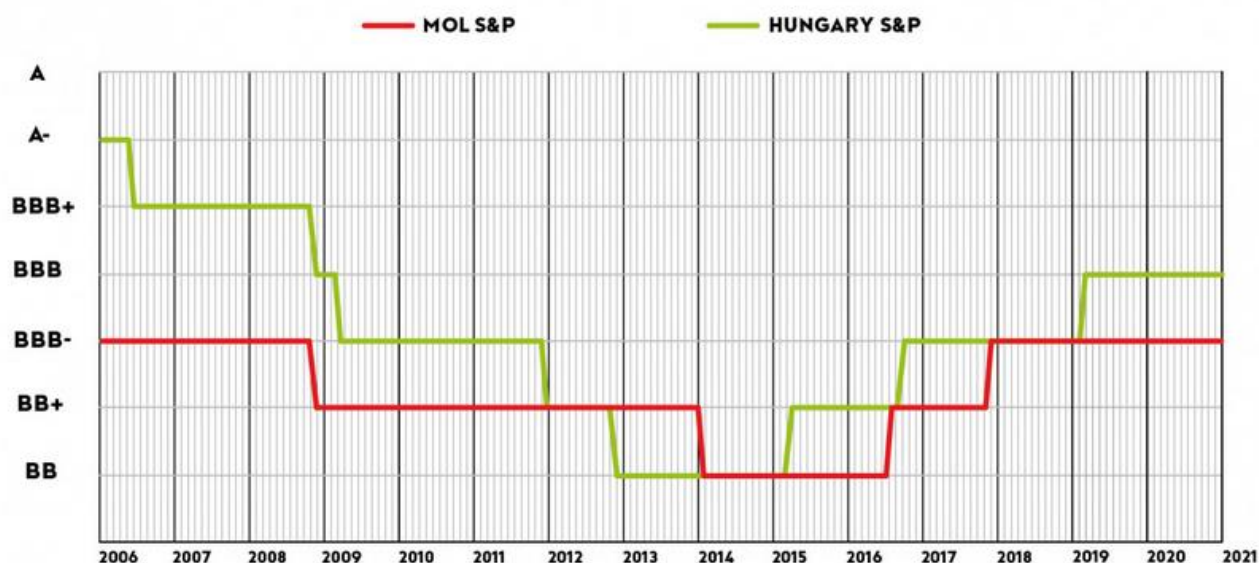


(Forrás: a MOL csoport honlapja)

A Fitch legfrissebb hitelminősítő jelentése 2020. június 18-án készült, mely alapján BBB- kategóriába sorolták a MOL csoportot, mely befektetésre ajánlott kategóriának felel meg. A fenti ábra szemlélteti, hogy a MOL csoport 2010. óta ugyanabban a hitelminősítési kategóriába sorolódik. Az következő évekre vonatkozó várakozásokat stabilnak értékelte a Fitch elemzője, ennek ellenére a már láthatóan hosszan tartó COVID válság hatására egy gyengébb hitelminősítésre és esetlegesen negatív várakozásokra is számítani lehet a

következő éves felülvizsgálat során.

5.sz. ábra: A MOL csoport és Magyarország SP minősítése:



(Forrás: a MOL csoport honlapja)

A Standard & Poor's legfrisebb hitelminősítő jelentése 2020. március 25-én készült, mely alapján szintén BBB- befektetésinek minősülő kategóriába sorolták a MOL-t. A fenti ábrán jól szemléltetésre került, hogy a hitelminősítés trendje, hogyan alakult az elmúlt években. A 2008-ban kezdődött gazdasági válság hatására a csoport minősítése romlani kezdett, majd 2016-tól látható ismét a javuló trend. Az következő évekre vonatkozó várakozásokat a korábbi pozívról stabilnak értékelte a Fitch elemzője, ennek ellenére a már láthatóan hosszan tartó COVID válság hatására egy gyengébb hitelminősítésre és esetlegesen negatív várakozásokra is számítani lehet.

4.4. Ágazati összehasonlító elemzés

A hiteligénylő beszámoló adatainak elemzése során a pénzügyi elvégzi az azonos ágazatban működő, hasonló méretű és amennyiben lehetséges hasonló körülmények között működő (hasonló piacon működő, hasonló tevékenységi körrel rendelkező, stb.) cégek pénzügyi adatain alapuló összehasonlító elemzését, melyhez jellemzően nemzetközi adatbázis kezelő és információ szolgáltató cégek szolgáltatásait veszik igénybe.

Az olajipari ágazatban a MOL csoport versenytársaként működő cégek az osztrák OMV,

a román ROMPETROL, a lengyel PKN Orlen és a szerb NIS, melyek közül az OMV-t és a PKN Orlent választottam ki az összehasonlító elemzéshez.

19.sz. táblázat: A MOL, OMV, PKN Orlen csoportok főbb pénzügyi mutatóinak a bemutatása:

adatok: Mrd HUF	MOL		OMV		PKN ORLEN	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018
Összes működési bevétel	5297	5211	8493	8301	8674	8557
<i>Összes működési bevétel változás (%)</i>	<i>101,7%</i>	<i>125,4%</i>	<i>102,3%</i>	<i>113,4%</i>	<i>101,4%</i>	<i>115,0%</i>
Üzleti tevékenység nyeresége	294	353	1297	1276	418	563
Nettó hitelállomány (Hosszú és rövid lejáratú hitelek - Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek - Rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok)	559	314	1696	729	191	437
EBITDA (Tárgyév adózott nyeresége + Kamatráfordítás + Nyereségadó + Értékesökkenés)	685	764	2020	1792	705	716
net debt/EBITDA	0,82	0,41	0,84	0,41	0,27	0,61
Összes működési bevétel	5297	5211	8493	8301	8674	8557
Üzleti tevékenység nyeresége	294	353	1297	1276	418	563
Jövedelmezőség (%) Tárgyév (adózott) nyeresége	5,6%	6,8%	15,3%	15,4%	4,8%	6,6%
Jövedelmezőség (%) (Tárgyév (adózott) nyeresége/Összes működési bevétel)	4,3%	5,9%	9,2%	8,7%	3,9%	5,1%
Mérlegfőösszeg	5132	4612	14616	13380	5554	5003
<i>Mérlegfőösszeg változás (%)</i>	<i>111,3%</i>	<i>109,0%</i>	<i>109,2%</i>	<i>117,1%</i>	<i>111,0%</i>	<i>105,7%</i>
Összes saját tőke	2451	2310	6104	5554	3011	2788
Mérlegfőösszeg	5132	4612	28950	24896	5554	5003
Tőkeellátottság (%) (Összes saját tőke/Mérlegfőösszeg)	47,8%	50,1%	41,8%	41,5%	54%	56%
Forgóeszközök	1680	1595	4073	4351	2490	2356
Összes rövid lejáratú kötelezettség	1464	1393	3401	3504	1426	1318
Általános likviditás (Forgóeszközök/Összes rövid lejáratú kötelezettség)	1,15	1,15	1,20	1,24	1,75	1,79

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL, OMV, PKN Orlen cégcsoportok konszolidált pénzügyi kimutatásai alapján.)

A fenti táblázatban összegzésre kerültek a két kiválasztott versenytárs főbb pénzügyi adatai és számított mutatói, melyek az ágazati összehasonlításhoz kerültek felhasználásra.

Látható, hogy mindkét cégcsoport -az éves árbevétel alapján - nagyobb méretű a MOL csoportnál. Amennyiben a méret vizsgálatához a mérlegfőösszeget vesszük alapul, látható, hogy az Orlen és a MOL hasonló méretűek, míg az osztrák OMV nagyságrendileg háromszor nagyobb mérlegfőösszeggel rendelkezik.

Az árbevételét mindhárom cég növelni tudta 2018. és 2019-ben. 2018-ban jelentősebb mértékben, míg 2019-ben már csak minimálisan, 1-2%-kal. Mindhárom cég rendkívül alacsony eladósodottsági rátával rendelkezik, mind a tőkeellátottságot, mind pedig a net debt/EBITDA mutatót vizsgálva. A mérlegfőösszeg folyamatosan bővült 5-17%-kal évente minden vizsgált évben, mindhárom cég esetében. A likviditás is megfelelő, a MOL-énál egyértelműen kedvezőbb mindkét versenytárs mutatója és a lengyel Orlen esetében a legerősebb, 1,8 körüli értéket vesz fel. A jövedelmezőség adatait vizsgálva láthatjuk, hogy mindhárom cég magas jövedelmezőségi rátával bír, mely részben magának az ágazatnak és a tevékenységi körnek a sajátossága, részben pedig a sikeres menedzsment kiemelkedő teljesítménye. A MOL és az Orlen csoport jövedelmezőségi rátái hasonlóak, míg az ausztriai OMV a közép-kelet európai versenytársaihoz viszonyítva, azoknak szinte a dupláját produkálja.

Összességében elmondható, hogy mindhárom vállalatcsoport kifejezetten stabil vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzettel rendelkezik, a vizsgált főbb mutatószámok hasonló képet trendet mutattak 2018-2019. években. Az OMV esetében külön figyelmet érdemel a cég jövedelemtermelő képességének kiemelkedően eredményes voltát.

Az alábbi táblázatban összegyűjtésre került az összehasonlított vállalatcsoportok legfrissebb nemzetközi hitelminősítése.

20.sz. táblázat: A MOL, OMV, PKN Orlen cégcsoportok nemzetközi minősítése:

Vállalatcsoport neve	Hitelminősítő intézet	Minősítés	Kilátás	Legutóbbi értékeléshez kapcsolódó publikáció
MOL	Fitch	BBB -	Stable	2020.06.18.
	Standard & Poor's	BBB -	Stable	2020.03.20.
OMV	Moody's	A3	Negative	2020.03.20.
	Fitch	A -	Negative	2020.03.13.
PKN Orlen	Fitch	BBB -	Stable	2019.06
	Moody's	Baa2	Negative	2019.12

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a MOL, OMV, PKN Orlen cégcsoportok konszolidált

pénzügyi kimutatásai alapján.)

A fenti összehasonlító táblázatból láthatjuk, hogy a MOL és a PKN Orlen legutóbbi hitelminősítése hasonló, az OMV minősítése pedig, lényegesen kedvezőbb a közép-kelet európai versenytársainál. Összességében mindhárom cég minősítése a legkedvezőbb befektetési fokozatnak felel meg.

A hitelminősítő cégek által alkalmazott értékelési skála eltérő, így a különböző minősítő cégek által, különböző cégekre adott rating összehasonlításához egy megfeleltetési skálát alkalmazhatunk, melyet a pénzintézetek a saját belső rating kategóriáikkal is összekapcsolnak. Ami egységesen elmondható, hogy minden hitelminősítő cég skáláján az „A” a legjobb minősítési kategóriának felel meg. Az alábbi táblázat összesíti az egyes minősítési kategóriák jelentését és a különböző cégek kategóriái közötti megfeleltetést:

21.sz. táblázat: A nemzetközi hitelminősítők értékelési kategóriái:

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	A minősítés leírása	
Aaa	AAA	AAA	Prime	Befektetési fokozat
Aa1 - Aa3	AA+ - AA-	AA+ - AA-	Magas fokozat	
A1 - A3	A+ - A-	A+ - A-	Felső közepes fokozat	
Baa1 - Baa3	BBB+ - BBB-	BBB+ - BBB-	Alsó közepes fokozat	
Ba1 - Ba3	BB+ - BB-	BB+ - BB-	Nem befektetési fokozat spekulatív	Nem befektetési fokozat /magashozamú kötvény / bóvlikötvények
B1 - B3	B+ - B-	B+ - B-	Magasan spekulatív	
Caa1 - Ca	CCC+ - C	CCC	Jelentős kockázatok/ Szélsőségesen spekulatív/ Fizetéseképtelenség esedékes kevés reménnyel azt elkerülésére	
C	D	DDD - D	Fizetéseképtelen	

(Forrás: Saját szerkesztésű táblázat, a <https://www.emerald.com/insight/content/> alapján.)

A Moody's kilenc osztályozási kategóriát alkalmaz, és ezek a következők: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. A legjobb minősítést az Aaa jelenti és a Baa-ig bezárólag befektetési fokozatot (investment grade) képviselnek a részvények vagy kötvények és az ilyen kibocsátások spekulatív elemet nem tartalmaznak, a kamatok fizetése és a névérték visszafizetése biztosított. A besorolások, további finomítása érdekében a Moody's az egyes osztályozási kategóriákon belül 1-től 3-ig terjedő alábontást is alkalmaz, mellyel az adott kategórián belül a felső (1), a középső (2) és az alsó harmadba (3) eső kibocsátást jelölik.

A Standard & Poor's tizenegy osztályozási kategóriát alkalmaz, AAA-tól kezdődően D-ig. A besorolások, további finomítása érdekében (AA-tól kezdődően CCC-ig) plusz (+) és mínusz (-) jelzéseket használ az adott kategória további alábontására.

A Fitch tíz osztályozási kategóriát alkalmaz, AAA-tól kezdődően D-ig. A besorolások, további finomítása érdekében (AA-tól kezdődően B-ig) plusz (+) és mínusz (-) jelzéseket használ az adott kategória további alábontására. (LOPATTA K., TCHIKOV M., 2021)

4.5. Összefoglaló értékelés és javaslat a finanszírozásra vonatkozóan

A MOL csoport erős tőkeellátottsággal és alacsony eladósodottsággal rendelkezik. Az árbevétele nagy volumenű, melynek a rövid távon megfigyelhető ingadozását elsősorban az olaj világgpiaci ára és a kitermelés mennyisége okozza, mindemellett hosszabb távon a növekvő trend a jellemző. A csoport jövedelmezősége kedvező, az adózott szinten elért hozamok jelentősen meghaladják az állampapírpiazi hozamokat. Az ágazati összehasonlítás alapján megállapítható, hogy a MOL csoport versenytársai is hasonlóan kedvező vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzettel rendelkeznek, míg a vizsgált cégcsoportok közül az OMV jövedelmezősége kiemelkedő. A MOL csoport likviditása 2019. év végén megfelelő, azonban tekintettel arra, hogy a korábbi években volt alkalom arra, hogy 1 alatti értéket vett fel a mutató, ezért a monitoring és az éves limitfelülvizsgálatok során érdemes ennek vizsgálatára kiemelt figyelmet fordítani. A bemutatott részletes vizsgálat alapján elmondható, hogy a MOL vállalatcsoport stabil vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzettel rendelkezik, mely megfelelő alapot ad egy új hiteligény esetén a pozitív jóváhagyó döntéshez.

Egy konkrét hiteligény esetén a hitel célja, összege és futamideje további részletes

vizsgálat tárgyát képezné. Éven belüli finanszírozás esetén az árbevétel 15-20%-áig tárgyi biztosíték nélkül biztonságosan finanszírozható a vállalat. Éven túli finanszírozási igény esetén, az árbevétel vagy a tárgyi eszközök 10-20%-a erejéig szintén megfinanszírozható tárgyi biztosíték nélkül, ütemezett tőketörlesztés mellett. Abban az esetben, ha a csoport magasabb összegű beruházási hiteligénnyel fordul a finanszírozó egységhez, részletes vizsgálat alá kerül a csoport üzleti terve. Az éven túli finanszírozás során szinte minden esetben előírásra kerülnek pénzügyi kovenánsok, így például a net debt/EBITDA, a tőkeellátottsági és a likviditási mutató. A konkrétan előírásra kerülő értékek a múltbeli adatok vagy az üzleti terv alapján kerülnek meghatározásra.

5. A vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet megítélésére ható tényezők

5.1. Az IFRS szabályok változásának hatása az adóminősítésre és a mutatószámokra

Esetenként tapasztalható, hogy megváltoznak az általános számviteli szabályok, mely következtében megváltozhat a cég adóminősítése vagy változhatnak a szerződésben előírt pénzügyi mutatószámok, mindez addicionális vizsgálatot igényel, hiszen az előző évi adatokkal való összehasonlítás gyakorlatilag nincs közös nevezőn.

A MOL csoport konszolidált beszámolója kiemeli, hogy 2019. január 1-től alkalmazza először az IFRS 16 Lízingek, IFRIC 23 Bizonytalanság a nyereségadók kezelésében és IFRS 9 Pénzügyi instrumentumok megváltozott standardokat. Mindezek közül a lízingre vonatkozó változásokkal és annak kapcsolódó hatásaival foglalkozunk a jelen tanulmányban részletesebben.

5.1.1. Az IFRS 16 változás hatása a vizsgált mutatószámokra

A módosítás széles körben jelentős változásokat eredményezett, ezért számos szakcikk is olvasható ebben a témában, melyek bemutatják a lízing elszámolásának megváltozott nemzetközi szabályait, az eltéréseket az IFRS és a US GAAP között, valamint azok főbb hatásait az érintett vállalkozásokra.

A gazdaság egyre erősebb globalizációja révén jelentős problémát jelent/-ett az eltérő lokális számviteli beszámolók nemzetközi cégcsoport szinten történő konszolidációja, ezért évekkel ezelőtt elindult és jelenleg is folyamatban van a nemzetközi számviteli standardok kiterjesztése és ezek legelterjedtebb módszertanának az IFRS és az US GAAP szabályainak a közelítése. Ezen törekvés egyik legfrissebb eleme a lízing szabályainak az összehangolása volt, tekintettel arra, hogy a US SEC által végzett felmérés szerint 2005-ben az US cégek kb. 1.250 Mrd USD értékben tartottak mérlegen kívüli tételként lízing kötelezettségeket.

A lízing egy rendkívül széles körben elterjedt módszere a tárgyi eszközök beszerzésének, hiszen jelentősen csökkenti a eszközt lízingbe adó kockázatát és így a finanszírozás költségeit egyaránt. A lízingelt eszköz és kötelezettség a cégek egy jelentős hányadánál mérlegen kívüli tételként került kimutatásra a korábbi szabályozás alapján, mely nem biztosította a pénzügyi adatok felhasználói (pl. befektetők, elemzők, stb.) számára a transzparens

összehasonlíthatóságot. A lízing új IFRS szabályozása (IFRS 16) 2019.01.01-től lépett hatályba, a kapcsolódó US szabály azonosítója : az ASC 842.

Az IASB és a FASB közös célja volt a vonatkozó szabályozás harmonizációja, mely jelentős mértékben sikerült, mindemellett maradtak eltérések is. A lízingbe adó szempontjából a US GAAP és az IFRS is megtartotta a pénzügyi és operatív lízing kategóriát, azonban a megfelelő osztályozást segítő részletes feltételrendszerben számos eltérés is található. A lízingbe vevő szempontjából a US GAAP a duális modellt (operatív és pénzügyi lízing kategóriák), míg az IFRS csak egyetlen helyzetet ismer, azaz valami vagy lízing vagy nem és ennek a feltételrendszerét rögzíti. További eltérést jelent, hogy az IFRS-ben meghatározásra került egy küszöbérték (5 E USD), mely összeg alatt nem kell lízingnek minősíteni az eszközbeszerzést, míg a US GAAP szabályozás ilyen nem tartalmaz. Az IFRS elismeri az immateriális javak lízingjét is, míg a US GAAP nem. További eltérések vannak a visszlízing szempontjából is. (WINIARSKA K., 2020) (MADARASINÉ SZ.A., 20219)

A megváltozott IFRS szabályozás számos hatással volt az érintett cégek beszámolóira és azok pénzügyi mutatóira, melyek az alábbiakban kerülnek összefoglalásra.

- ❖ Jelentősen megnövekedett az érintett cégek tárgyi eszköz állománya, ill. mérlegfőösszege, hiszen a korábban mérlegen kívüli tételként nyilvántartott tételeket mérlegen belülivé kellett felvenni. Jelentősen érintettek azok a cégek, melyek az üzlethelyiségeiket, raktáraikat, irodaházaikat lízingelt eszközként vezetik.
- ❖ Az elemzések során használt főbb pénzügyi mutatók közül a következőkre volt jelentős negatív hatással a szabályozás változása:
 - az eszközök forgási sebessége lecsökkent (árbevétel/eszközök értéke);
 - a likviditási mutató lecsökkent (forgóeszközök/rövid lejáratú kötelezettségek);
 - pénzügyi tőkeáttétel megemelkedett (kötelezettségek/saját tőke),
 - a széles körben használt EBITDA értéke jelentősen megemelkedett és így, a kapcsolódó számított mutatószámok (pl. kamatfedezet, net debt/EBITDA) is jelentős javulást mutattak.

Ez utóbbi által leginkább érintett ágazatok a kiskereskedelmi hálózatok, a repülőársaságok, az egészségügyi szolgáltató hálózatok, a szállítmányozási, ill. logisztikai vállalatok valamint a telekommunikációs szektor.

A globalizáció miatt, véleményem szerint is rendkívül fontos, hogy a beszámolási szabályok minél inkább standardizálódjanak, mert így sokkal transzparensabb módon lehet összehasonlítani a különböző országokban működő cégek gazdálkodását, és egy sokkal megbízhatóbb elemzés készíthető a befektetők, finanszírozók, stb. számára. A szabályozás változása átmeneti nehézséget jelent a tárgyév és a megelőző év összehasonlítása során, azonban hosszabb távon hozzájárul a transzparensabb pénzügyi beszámolókhöz.

A MOL csoport esetében az IFRS 16 alkalmazása következtében 99 Mrd Ft bruttó növekedés és aktiválás volt tapasztalható a befektetett eszközökben a használatijog eszközök kapcsán, melyhez összesen 36 Mrd Ft értékcsökkenés vagy értékvesztés kapcsolódott. Az ingatlanoknál figyelhetjük meg a legjelentősebb 45 Mrd Ft nettó értéknövekedést. A lízingekhez kapcsolódóan 2019-ben 3,6 Mrd Ft kamatráfordítás elszámolására került sor. Az eszközökhöz kapcsolódó forrásokat a hitelek és kölcsönök soron mutatja ki a vállalat. A MOL csoport él azzal a lehetőséggel, hogy a kis értékű eszközöket és a rövid futamidejű lízingekhez kapcsolódó lízing díjakat költségként számolja el.

Érdekesség, hogy a beszámolóban nem láthatjuk elkülönítetten a korábbi években már meglévő eszközök kapcsán történt átsorolásokat, illetve a tárgyévben történt új lízing beszerzéseket, hiszen a 2018. évi adatok nem kerültek módosításra a standard változás miatt. A finanszírozó szempontjából ez azért jelent problémát, mert amennyiben a cégnek voltak a hitelszerződésben előírt pénzügyi kovenánsai, akkor nem lehet megállapítani, hogy, hogyan alakult volna az adott mutatószám, ha a standard nem változott volna. Ez utóbbi vizsgálatához a vállalatcsoport menedzsmentjének a közreműködését szükséges kérni.

5.2. A vállalat menedzsmentje által hozott döntések hatása az értékelésre

Ebben a fejezetben bemutatásra kerül, hogy a számviteli politika vagy a vállalat menedzsmentje által hozott különböző döntések, hogyan hatnak az előírt pénzügyi mutatószámokra és azok értékelésére, továbbá a nyereségre ható különböző tényezőket, tipikus elszámolási opciókat az IFRS keretrendszeréhez illeszkedően, a US GAAP keretrendszerét is érintve.

A beszámoló egyik legfontosabb eleme az év végi eredmény (nyereség), melyre a befektetők a tőkepiaci befektetési döntéseiket alapozzák. A vállalatok pedig, egyre nagyobb hangsúlyt fektetnek az eredmény (nyereség) menedzsmentre, így az sok esetben nem feltétlenül tükrözi a külső felhasználó számára a cég tényleges jövedelmtermelő képességét. A széles körben elfogadott és alkalmazott nemzetközi standardok (IFRS, US GAAP) célja, hogy biztosítsa a következő feltételeket: magas minőség, érthetőség, végrehajthatóság, világos irányelvek, átláthatóság, összehasonlíthatóság. Mindemellett ezen nemzetközi standardok manőverezési lehetőséget is biztosítanak a vállalatok menedzsmentje számára azáltal, hogy a menedzsment, hogyan értelmezi és alkalmazza a standardokat. Összességében a "hogyan"-on van a hangsúly a nemzetközi keretrendszer feltételein belül maradván, azaz teljesítve ezen követelményeket.

Az eredménnyel kapcsolatos manőverezések fő okai, illetve mozgató rugói lehetnek: az adófizetési kötelezettség befolyásolása, a tulajdonosok félrevezetése a vállalat teljesítőképességével kapcsolatban, valamilyen eredményhez kötött szerződéses kimenet befolyásolása (pl.: a javadalmazási /bónusz rendszer befolyásolása). A manőverezési lehetőség pedig magából a számviteli rendszer természetéből adódik, hiszen sok esetben becsléseket kell alkalmazni pl.: a tárgyi eszköz hasznos élettartamára, a maradványértékre vonatkozóan vagy megengedett, hogy egy adott eszközcsoportra vonatkozóan különböző értékelési módszerek közül válasszon a vállalkozás, valamint rugalmasság fedezhető fel a készletgazdálkodás és a követelésekmenedzsment terén is.

Felmerül a kérdés, hogy hol húzódik a pontos határvonal a nemzetközi keretszabályoknak megfelelő, illetve az azok kereteken túli, azaz a csalás kategóriájába tartozó elemek között. Ez utóbbi kérdés azért jelent problémát, hiszen mindkét esetben hasonlóak az indíttatások és a kapcsolódó elemek, például mindkettő célja lehet, a megtévesztő információk révén,

valamilyen mértékben a tulajdonosok vagy a külső felhasználók félrevezetése és veszélybe sodrása. Összességében minden ami a nemzetközi keretrendszeren belül van és a vállalat a kapcsolódó döntéseit megfelelő dokumentációval alá tudja támasztani, az jogszerűnek minősül, és azon elemek, melyek nem illeszkednek a keretfeltételekhez, azokat tekinthetjük jogszabály ellenesnek vagy csalásnak. (TOUMEH A., YAHYA S., 2019.)

Az eredmény menedzsment néhány tipikus példája kerül az alábbiakban összefoglalásra:

- ❖ Az árbevétel nem megfelelő elismerése: Az újonnan bevezetett IFRS15 részletesen szabályozza, hogy mikor ismerhető el az árbevétel. Sok cég ennek ellenére az előírt feltételek bekövetkezte előtt (jellemzően év végén) lekönnyvel olyan elemeket, melyeket még nem ismerhetne el árbevételként, abból a célból, hogy javítsa az éves teljesítményéről alkotott összképet. Ez jellemzően a csalás kategóriájába tartozó eset.
- ❖ A "Big bath" stratégia keretein belül a cég tárgyévben a túl óvatos értékelési elvek révén, a kelletténél több ráfordítást/ tartalékot számol el, mellyel a célja, hogy a jövőbeni kedvező eredményét előkészítse/megalapozza.
- ❖ Az "Income smoothing" technika azt jelenti, hogy a vállalat megpróbálja kiegyensúlyozni/kisimítani az árbevétel ingadozásait, például annak érdekében, hogy a befektetők kedvezőbb értékelést adjanak. Az árbevétel ingadozása egy tipikus kockázati tényezőnek értékelhető.
- ❖ A "Cookie Jar Reserves" taktikát akkor alkalmazzák, ha a tárgyévi eredmény rendkívül kedvező, azonban a jövőbeni igen bizonytalan, ekkor az elhatárolási technikákkal költségeket allokálnak (pl.: várható garanciális kötelezettségek túlbecslése révén) a tárgyévre, ezzel rontva a tárgyévi kiemelkedő eredményt és egyfajta tartalékot képezve a jövőre/következő év/-ekre vonatkozóan. Ugyanebbe a kategóriába tartozik az is, ha a tárgyévi kiemelkedő árbevételt különböző technikákkal elhalasztjuk a következő évre, amikor reálisan alacsonyabb árbevétel realizációval számolunk.
- ❖ A "Big Bet on the Future" az akvizíciók témakörét és hatását foglalja magában. Az akvizíciók kapcsán a tárgyévben elszámolt addicionális költségek, javító hatással lehetnek a következő évek eredményére. Az akvizíció révén a cégcsoport konszolidált beszámolója is fejlődést mutathat, mely tulajdonképpen egy normális következmény, hiszen a befektetett tőke a korábbi évek normál működéséből generálódott. Az IFRS3 szabályait kell ebben a témakörben kiemelten figyelembe venni.

- ❖ Az újonnan bevezetett IFRS standardokhoz (IFRS15, 16, 17) kapcsolódóan a vállalatok számára biztosítva van a lehetőség, hogy a hatályba lépés dátuma előtt már elkezdjék alkalmazni, mely szintén manőverezési lehetőséget rejt magában. (MADARASINÉ SZ.A., 2019)
- ❖ A befektetett eszközök értékeléséhez kapcsolódó értékcsökkenés, hasznos élettartam és maradványérték meghatározása szintén tartalmaz manőverezési lehetőséget.

Látható, hogy ugyan a nemzetközi számviteli standardoknak a fő célja az volt, hogy biztosítsák a magas minőséget, az érthetőséget, a végrehajthatóságot, a világos irányelveket, az átláthatóságot és az összehasonlíthatóságot, azonban mindemellett ezen keretelvek manőverezési lehetőséget is biztosítanak a vállalatok menedzsmentje számára. Összességében a "hogyan"-ok révén a menedzsment a legitim kereteken belül, bizonyos mértékben képes befolyásolni a pénzügyi jeleket, mely lehet megtévesztő a külső felhasználók számára vagy hatással bírhat a javadalmazási politikára, illetve a megítélt bonuszra.

6. Az ügyféllátogatások során a leggyakrabban felmerülő kérdések

Az alábbiakban bemutatom, hogy milyen kérdések fordulnak elő magas gyakorisággal a vállalati ügyfelekkel bonyolított tárgyalások során.

Az ügyféllel való tárgyalásokat alapvetően az üzleti terület munkatársai bonyolítják. Annak érdekében, hogy a kockázatkezelők megőrizték függetlenségüket, csak ritkán vesznek részt az ügyféltárgyalásokon. Sok bank gyakorlatában előfordul, hogy a portfólióban a legjelentősebb összeggel hitelezett cégeket vagy az újonnan nagyobb összeggel finanszírozandó cégeket a kockázatkezelési terület képviselői is egy-egy alkalommal meglátogatják.

Az egyik szerbiai bank hitelengedélyezési igazgatójaként több közép és nagyvállalati ügyféltárgyaláson vettem részt, melyekből összegyűjttem az ügyfelek részéről feltett tipikus kérdéseket, melyekre a pénzügyintézet oldaláról adom meg a válaszokat. Úgy gondolom, hogy a banki tapasztalattal nem rendelkező olvasók fejében is felmerülnek ezen kérdések, gondolatok, melyhez remek alkalom, hogy itt bemutathatom a nyitott kérdéskörök hátterét, okozóit. Az ügyféllátogatások rendkívül sok információval bírnak a kockázatkezelők számára, hiszen ezen alkalom során a korábban csak papíron olvasottakat a valóságban is sikerül megtapasztalni, így például egy termelő cég látogatása mély benyomást tesz a banki kollégákra, kézzel fogható gépsorral, alapanyagokkal és termékekkel találkozhat a látogató. A menedzsmenttel való megismerkedés során, számos információ gyűjthető a vezetők felkészültségéről, gondolkodásmódjáról, óvatosságáról, melyek mind alappillérei a jó hiteldöntésnek.

- *Miért kér a pénzügyintézet olyan sok dokumentumot és további információt a hitelbírálathoz, hogyha minden információval rendelkezik a számlafogalmunkon keresztül?*
- A bank valóban sok információval rendelkezik a számlafogalmi rendszerén keresztül, azonban a bankoknak jellemzően nincs még olyan kifinomult rendszerük, szoftverük, mely ezen adatokat megfelelően ki tudná elemezni és értelmezni tudná oly módon, hogy abból komplett hitelbírálatot végezzen. Alapvetően a lakossági szegmensben, valamint a kisvállalkozók és a kisvállalatok körében már működnek ilyen rendszerek, de a közép és

nagyvállalati szegmensben rejlő egyediségek miatt ez még bizonytalannak tűnik a közeljövőben.

- A hitelfolyósítást követően a havi vagy negyedéves monitoring rendszer keretén belül, több bank alkalmaz egy korai előrejelző rendszert (EWS - Early Warning System), mely automatizált formában működik, és többek között vizsgálja a számlafogalmi adatokat és információkat. Mindez azonban jellemzően rendkívül egyszerű formában működik, hiszen csak a jelentősebb trendeket és változásokat vizsgálja, így például azt, hogy, hogyan alakult az 1-3-6-12 havi számlaforgalom a megelőző hasonló periódusokhoz vagy az előző év azonos időszakaihoz viszonyítva. Amennyiben jelentősebb csökkenés tapasztalható, akkor egy figyelmeztető jelet küld a rendszer az ügyfélkapcsolattartó részére, akinek további feladata, hogy tárgyalást szervezzen az adóssal és megvizsgálja, hogy miből adódott a változás, illeszkedik-e a finanszírozott ügyfél normál tevékenységéhez vagy történt-e olyan esemény, amely addicionális kockázatot jelenthet a finanszírozó számára. Konkrét, kockázatot hordozó példa lehet, hogyha a lecsökkent számlaforgalom abból adódott, hogy a cég elveszítette az egyik jelentősebb üzleti partnerét, vevőjét vagy beszállítóját. (2013. évi Hpt.)

Úgy gondolom, hogy vannak olyan irányú kezdeményezések, hogy ezen rendszereket a bankok tovább fejlesszék és még szofisztikáltabb vizsgálati és előrejelző rendszereket építsenek ki, melyet a hitelbírálat során is súlypontosabban fel tudnának használni.

- *Attól tartok, hogy amennyiben a bank rendelkezésére bocsátom az üzleti partnereimre vonatkozó információkat, akkor ezeket a versenytársaim felé is kiszivároghatnak.*
- A pénzügyintézet rendkívül szigorú és részletes szabályzatok alapján működik, melyet minden munkatársnak kötelezően be kell tartania. Mindezen szabályok alapján a munkatársaknak titoktartási kötelezettségük van, melyet az erre kijelölt bankbiztonsági terület rendkívül szigorúan követ és ellenőriz. Abban az esetben, ha bármely munkatárs megszegi ezen kötelezettségeit, az rendkívül komoly szankciót von maga után, ezért az ügyfeleknek attól biztosan nem kell tartaniuk, hogy az ügyfél által a bank rendelkezésére bocsátott információk illetéktelenek kezébe jutna. (2013. évi Hpt.)
- *Sok esetben tapasztaljuk, hogy egy egyszerű hitelszerződési feltétel módosításával kapcsolatos kérelem, közel olyan hosszú átfutási idővel jár, mint egy új hitel engedélyezése. Mi ennek az oka?*

- Ez jellemzően valóban így működik a gyakorlatban. Egy módosítási kérelem során, a pénzügyintézet értékeli, hogy a módosítási kérelem, hordoz-e addicionális kockázatot magában. Abban az esetben, ha nem, a döntésre általában gyorsan sor kerül. Amennyiben egy kockázatot érdemben növelő módosítási kérelemről van szó, abban az esetben a cégcsoport teljes kockázatvállalása (limite), mely tartalmazza az összes már fennálló és a már jóváhagyott, de még le nem szerződött hiteleket és garancia ügyleteket, valamint a teljes cégcsoport komplett vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzete teljeskörően elemzésre és felülvizsgálatra kerül. Mindez viszonylag hosszú időt vesz igénybe. Magát a döntési szintet vizsgálva, melyet jellemzően a cégcsoporttal szemben fennálló bankcsoport szintű teljes kockázatvállalás alapján határoznak meg, ismételten ugyanaz a döntési forum jogosult dönteni, mely eredetileg jóváhagyta az ügyletet. A nagyobb összegű kockázatvállalások esetén ez akár a bank igazgatósága is lehet, melyet további 3-5 döntési szint előzetes hozzájárulása is megelőz.
- *Egy rendkívül részletes hitelvizsgálat és a folyamatos negyedéves monitoring tevékenység mellett miért kér a pénzügyintézet még további tárgyi biztosítékot is az adósoktól?*
- A bank alapvetően úgy tervezi, hogy az adós a normál tevékenységéből generálódó cash flow termeléséből fizeti vissza az adósságszolgálatot, azaz a hitel tőkeösszeget, és a kapcsolódó kamatokat. A tárgyi biztosítékok pedig, csak egy másodlagos szerepet töltenek be, úgymond "vészhelyzet" esetén. A pénzügyintézetnek nem célja, hogy különféle tárgyi eszközöket átvegyenek és azok értékesítésével foglalkozzon, hiszen ez távol esik az alapvető tevékenységi körétől.
- *Úgy gondolom, hogy a bank által történő vizsgálat és az elemzésekből levont következtetések sok esetben messze állnak a valóságos helyzettől. Ön, hogy látja ezt?*
- Ez mindenképpen, logikus következtetés, hiszen a finanszírozó pénzügyintézet egy a hiteligénylőtől teljesen független egység és nincs is lehetősége belelátni a cég valós működésébe, a menedzsment által hozott döntésekkel kapcsolatos részletekbe, a ténylegesen felmerülő kockázati tényezőkre. Ezen belső információkból csak annyit tudhat meg a hitelező, amennyit a cég menedzsmentje megoszt a pénzügyintézettel vagy melyek nyilvánosan is megjelennek. Mindezek mellett, az éves beszámoló adatok, tekintettel arra, hogy alapvetően egy kötött keretrendszeren belül készülnek, ezért a banknak mindenképpen ez az elsődleges eszköze arra, hogy a hitelképességet

megvizsgálja. A rendszeres ügyféllátogatások alkalmával és a beszámoló adatait ismerve, egy jól felkészült és nagy tapasztalattal rendelkező bankár, sok pontos következtetést le tud vonni a kockázati faktorok tekintetében vagy „jó” kérdéseket tud feltenni az ügyfél képviselői részére.

Példaként említhetem, hogy sok esetben láttam a praksisomban, hogy a tartós és kifejezetten alacsony tőkeellátottság és likviditás vagy egy túlzott volumenű beruházás okozta több cég esetében, hogy fizetékentelenné váltak és végül felszámolás alá kerültek, annak ellenére, hogy gyorsan növekvő forgalommal és kedvező profitrátaival rendelkeztek. Sajnos a nagyvállalati méret sem tudta ezeket a cégeket megmenteni. Ezért fontosnak tartom, hogy a vállalatok meghallgassák a finanszírozók észrevételeit és esetleges tanácsait és átgondolják ezen kockázati faktorokat a vállalkozás oldaláról egyaránt.

- *Több vállalkozásunk is van a partneremmel. Mi az oka annak, hogy amennyiben az egyik cégünk igényel hitelt, a pénzügyintézet dokumentációt kér az összes általunk irányított cégre vonatkozóan is és részletesen elemzi azokat?*
- Alapvetően felügyeleti és kockázatkezelési elvárás, hogy a pénzügyintézetnek egy hiteligenlés során a teljes cégcsoportot részletesen szükséges vizsgálnia. A kihelyezéshez kapcsolódó hiteldöntés nem csak az adott cég hitelkérelmére, hanem a cégcsoport összes tagjának a banki kockázatvállalására is kiterjed. Sok esetben előfordul, hogy a pénzügyintézet előírja, hogy a hiteligenlő céghez kapcsolódó egyéb vállalkozásoknak vagy a tulajdonos tulajdonában lévő egyéb cégek vállaljanak kezességet a hiteligenlő cég hiteléhez kapcsolódóan.
- *Mit tehet a pénzügyintézet, ha egy hitelezett vállalkozásból egy jelentős vagyont, árbevételt és nyereséget képviselő egység kiválik?*
- Ez valóban jelenthet komoly problémát, azonban alapvetően a hitelszerződés tartalmaz ennek a helyzetnek a védelmére szerződéses paramétereket. Szintén ezt a kockázatot csökkenthetik az addicionálisan kért biztosítékok vagy a kapcsolódó cégektől kért kezességek egyaránt. Mindezen túlmenően a hitelező, akinek az átalakuló, egyesülő, szétváló jogi személlyel szemben fennálló követelése az átalakulásról hozott döntés első közzétételét megelőzően keletkezett, bizonyos keretfeltételeken belül biztosítékot követelhet, ha úgy ítéli meg, hogy az átalakulás veszélyezteti az általa kihelyezett hitel

visszafizetését. (ADORJÁN, LUKÁCS, 2019)

- *Mit tehet a vállalkozás, ha magas követelésállománya van, hosszúak a vevői fizetési futamidők és e miatt átmeneti likviditási problémák jelezhetőek előre?*
- Ebben az esetben vagy éven belüli folyószámlahitel vagy rulírozó hitel igénybevétele javasolt, hiszen ebben az esetben gyakorlatilag egy hitelkeret kerül jóváhagyásra és a vállalkozás azt igényei szerint használja a jellemzően egy éves futamidő alatt. Ebben az esetben a hitelkamatot csak azokra a napokra és csak arra az összegre fizeti a vállalkozás, amikor a hitelt ténylegesen igénybe vette. A fel nem használt keretre pedig csupán egy minimális összegű rendelkezésre tartási jutalékot fizet.

E mellett, szinte minden bank termékkínálatában szerepel a faktoring, mely esetében a bank a fizetési határidőt megelőzően megvásárolja a vevői követelést az ügyfelétől és gyakorlatilag finanszírozza, amíg az ügyfél vevője ki nem egyenlíti az összeget. Az eljárás viszonylag egyszerű és gyors, mert a vevő kockázatára finanszíroz a pénzügyintézet és a nagyobb cégekhez kapcsolódóan már jellemzően van megállapított és korábban jóváhagyott hitelkeret, így maga a döntési folyamat a legtöbb esetben csak egy gyors technikai eljárás, melynek legfőbb eleme magának a kapcsolódó szerződésnek a vizsgálata.

- *Tudja-e befolyásolni a vállalkozás a pénzügyintézet által vizsgált vagy előírt pénzügyi mutatószámokat?*
- Igen, sok esetben előfordulnak olyan helyzetek, hogy a cégek képesek befolyással lenni a pénzügyi mutatókra és ezáltal a végső adósminősítés eredményére is, melyre megfelelő időben célszerű tudatosan felkészülni.

Kiemelt példa lehet erre a kis- és középvállalatoknál tipikusan előforduló a tulajdonos által a cég rendelkezésére bocsátott tagi kölcsön. Ez a tétel a tulajdonos döntésétől függően a mérlegben különböző sorokon is helyet foglalhat. Elképzelhető, hogy egyszerűen a rövid lejáratú kötelezettségek között szerepel, mely révén rontja a kulcsfontosságú mutatókat, vagyis a likviditást és a tőkeellátottságot. Dönthet a vállalkozás arról is, hogy a tagi kölcsönt az éven túli kötelezettségek között tartja nyilván, mely esetben a likviditást már nem rontja, csupán a tőkeellátottságot. A pénzügyintézet szempontjából a legkedvezőbb helyzet, ha a tagi kölcsönt a tulajdonos egy aláírt szerződés révén a bank által nyújtott hitelek alá rendeli, és ebben az esetben egyes

pénzintézeteknél már akár a tőkeellátottsági mutatóra is javító hatással lehet az értékelés során. Amennyiben a pénzintézet ezen tétellel nem korigálja a tőkeellátottságot, abban az esetben is, a szöveges elemzésben ez a körülmény kiemelésre kerül és nagymértékben segíti a hitelkérelem pozitív elbírálását.

- *Hogyan biztosítja a bank, hogy az előírt mutatószámok számítása a bank igényeinek megfelelően történjen?*
- Erre a kérdésre a válasz rendkívül egyszerű, hiszen a hitelszerződésben nem csupán az előírt pénzügyi mutató elvárt értékét szükséges szerepeltetni, hanem a későbbi vitás helyzetek elkerülése érdekében a mutató kiszámításának a pontos módszertanát, ezen túlmenően az egyes elemek tartalmi összetevőit, a vizsgálat alapjául szolgáló alapidokumentumot, valamint a vizsgálat pontos időpontját egyaránt.

7. Összefoglaló, záró gondolatok

A befektetésekhez kapcsolódóan ahhoz, hogy hosszú távon kiegyensúlyozott hozamot érjünk el a kockázatokat megfelelő módon kell elemezni, értékelni és kezelni. A 2007-ben az amerikai jelzáloghitelek piacáról kiinduló és világméretűvé szélesedett gazdasági válság hívta fel a figyelmet a kockázat megfelelő értékelésének és a pénzügyi tranzakciók transzparenciájának fontosságára és azóta egyre szigorúbbak a pénzügyi szféra szabályozottságával kapcsolatos felügyeleti elvárások.

Láthatjuk, hogy a finanszírozás és a hitelkockázat vállalás látszólag egyszerű, azonban a valóságban egy rendkívül bonyolult folyamat, gyakorlatilag egy külön szakma a közgazdászok körében, melyet sok éves tapasztalattal rendelkező szakemberek bonyolítanak és támogatják, annak folyamatos fejlesztését a saját szaktudásukra és tapasztalatukra építve. Manapság, az emberi szaktudást, amennyiben megfelelő múltbeli tapasztalati adatokra épülő adatbázisok is rendelkezésre állnak, kiegészíti a statisztika tudománya és az ezen módszerek alapján a valószínűség számítás szabályai alapján levonható következtetések egyaránt, melyek segítik az automatizált hiteldöntéshozatal kialakítását és fejlődését.

A globalizáció miatt rendkívül fontos, hogy a beszámolási szabályok minél inkább standardizálódjanak, hiszen így sokkal transzparensőbb módon lehet összehasonlítani a különböző országokban működő cégek gazdálkodását, és egy sokkal megbízhatóbb elemzés készíthető a befektetők, finanszírozók, stb. számára. A szabályozás változása átmeneti nehézséget jelent a tárgyév és a megelőző év összehasonlítása során, azonban hosszabb távon hozzájárul a transzparensőbb pénzügyi beszámolókhöz és az egységes értékeléshez.

A széles körben elfogadott és alkalmazott nemzetközi standardok (IFRS, US GAAP) célja, hogy biztosítsa a következő feltételeket: magas minőség, érthetőség, végrehajthatóság, világos irányelvek, átláthatóság, összehasonlíthatóság. Mindemellet ezen nemzetközi standardok manőverezési lehetőséget is biztosítanak a vállalatok menedzsmentje számára azáltal, hogy a menedzsment, hogyan értelmezi és alkalmazza a standardokat. Összességében a "hogyan"-ok révén a menedzsment a legitim kereteken belül, bizonyos mértékben képes befolyásolni a pénzügyi jeletéseket, mely esetenként akár megtévesztő is lehet a külső

felhasználók vagy akár a tulajdonosok számára.

Magára a pénzügyi értékelésre számos tényező hatással lehet, melyek kapcsán a jelen szakdolgozatomban számos praktikus tanács került bemutatásra a hitelkérelmező cégek képviselői számára. A vállalkozások vezetői tudatosan készülve ezen helyzetekre, bizonyos mértékben képesek pozitív irányba mozdítani a jövőbeni hitelkockázati értékelés eredményét és a végső pozitív jóváhagyó döntést.

Bízom benne, hogy a szakdolgozatom olvasói számos hasznos információval gazdagodtak, melyet a mindennapi életben, jellemzően cégvezetőként, főkönyvelőként, pénzügyi igazgatóként és gazdasági vezetőként egyaránt gyakorlatilag egy útmutatóként vagy kézikönyvként tudnak felhasználni.

Budapest, 2021. május 07.

Források bemutatása/A téma szakirodalmi megalapozottsága (Bibliográfia):

- Adorján, Lukács, Róth, Veit: Számvitel speciális kérdései (MKKOK, Budapest 2019)
(Terjedelem: 325 oldal)
- A hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény
<https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=a1300237.tv> (Letöltve: 01.05.2021.)
- Ahmad A. Toumeh, Sofri Yahya: A Review of Earnings Management Techniques: An IFRS Perspective - Global Business and Management Research: An International Journal Vol. 11, No. 3 (2019)
http://www.gbmrjournal.com/pdf/vol.%2011%20no.%203/V11N3_1.pdf
(Terjedelem: 13 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án a GBMR honlapjáról.)
- A Magyar Nemzeti Bank 28/2018 (XII.10.) számú ajánlása az 575/2013/EU rendelet 4. cikke (1) bekezdésének 39. pontja szerinti kapcsolatban álló ügyfelek csoportja (ügyfélcsoport) fogalmának meghatározásáról
<https://www.mnb.hu/letoltes/28-2018-kapcsolt-ugyfelek.pdf> (Letöltve: 01.05.2021.)
- A MOL csoport 2019 Q2 negyedéves jelentés
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/negyedevés_jelentesek/2019/mol_q4_2019_results_presentation.pdf(Letöltve: 2021. 05. 02.)
- A MOL csoport 2019 Q4 negyedéves jelentés
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/negyedevés_jelentesek/2019/q2_2019_results.pdf (Letöltve: 2021. 05. 02.)
- A MOL csoport integrált éves jelentés 2019
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/evés_jelentesek/2019/mol_group_integrated_annual_report_2019_hun.pdf
(Terjedelem: 75 oldal. Letöltve: 2021.03.03-án a MOL csoport honlapjáról.)
- A MOL Nyrt. konszolidált éves jelentés 2016
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/evés_jelentesek/2016/mol_plc_s_consolidated_annual_report_2016_hu.pdf
(Terjedelem: 112 oldal. Letöltve: 2021.03.14-én a MOL csoport honlapjáról.)
- A MOL Nyrt. konszolidált éves jelentés 2017
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/evés_jelentesek/2017/mol_plc_s_consolidated_annual_report_2017_hu.pdf

(Terjedelem: 118 oldal. Letöltve: 2021.03.14-én a MOL csoport honlapjáról.)

- A MOL Nyrt. konszolidált éves jelentés 2018
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/eves_jelentesek/2018/ar_hun_2018_cons.pdf

(Terjedelem: 99 oldal. Letöltve: 2021.03.14-én a MOL csoport honlapjáról.)

- A MOL Nyrt. konszolidált éves jelentés 2019
https://molgroup.info/storage/documents/publikaciok/eves_jelentesek/2019/mol_group_annual_report_2019_hun.pdf

(Terjedelem: 98 oldal. Letöltve: 2021.03.03-án a MOL csoport honlapjáról.)

- Anders Nilsson, Peter Öhman: Better safe than sorry: defensive loan assessment behaviour in a changing bank environment - Qualitative Research in Accounting & Management Vol. 9 No. 2, 2012 pp. 146-167 q Emerald Group Publishing Limited
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/11766091211240360/full/pdf?title=better-safe-than-sorry-defensive-loan-assessment-behaviour-in-a-changing-bank-environment>

(Terjedelem: 22 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án az Emerald honlapjáról.)

- Annual Financial Report OMV Group 2019
<https://www.omv.com/services/downloads/00/omv.com/1522184187484/omv-annual-financial-report-2019>

(Terjedelem: 328 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án az OMV csoport honlapjáról.)

- Annual Financial Report OMV Group 2020
<https://www.omv.com/services/downloads/00/omv.com/1522200151346/omv-annual-financial-report-2020>

(Terjedelem: 232 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án az OMV csoport honlapjáról.)

- A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény
- Bugár Gyöngyi: Piaci és hitelkockázat – menedzsment Akadémiai Kiadó 2016
<https://mersz.hu/kiadvany/192>

(Terjedelem: 75 oldal. Letöltve: a MERSZ honlapjáról, a BGE elektronikus könyvtárán keresztül.)

- Consolidated Financial Statements of Orlen Group for the year ended 31.12.2019
<https://www.ornlen.pl/EN/InvestorRelations/FinancialData/Pages/FinancialResults.aspx>

(Terjedelem: 67 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án a PKN Orlen csoport honlapjáról.)

- Daniel Gyung Paik, Timothy Hamilton, Brandon Byunghwan Lee, Sung Wook Yoon: Loan purpose and accounting based debt covenants - Review of Accounting and Finance Vol. 18

No. 2, 2019 pp. 321-343 © Emerald Publishing Limited

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RAF-10-2017-0194/full/pdf?title=loan-purpose-and-accounting-based-debt-covenants>

(Terjedelem: 23 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án az Emerald honlapjáról.)

- Dr. Laáb Ágnes: Döntéstámogató számvitel -érthetően szórakoztatóan (Wolters Kluwer Kiadó Budapest 2017)

https://mersz.hu/hivatkozas/YOV1714_book1#YOV1714_book1

(Terjedelem: 22 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án az Emerald honlapjáról.)

- https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-definition_en

(letöltve: 2021.03.15-én, az EC -European Commission -Európai Bizottság honlapjáról.)

- FITCH affirms MOL at 'BBB-'; Outlook stable (18 June, 2020) HU

https://molgroup.info/storage/documents/rating_reports/fitch/fitch_affirms_mol_at_bbb_outlook_stable_20200618.pdf

(Terjedelem: 11 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án a MOL csoport honlapjáról.)

- Huajing Hu, Yili Lian, Chih-Huei Su: Do bank lending relationships affect corporate cash policy? (Emerald Insight 2016.)

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/RAF-11-2015-0167/full/pdf?title=do-bank-lending-relationships-affect-corporate-cash-policy>

(Terjedelem: 22 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án az Emerald honlapjáról.)

- Karolina Winiarska: Differences between new IFRS and US GAAP lease standards and their effects on publicly listed companies - Financial Internet Quarterly 2020, vol. 16 / no. 2, p. 14-23

<https://sciendo.com/article/10.2478/fiqf-2020-0009>

(Terjedelem: 10 oldal. Letöltve: 2021.04.03-án a Sciendo honlapjáról.)

- Kerstin Lopatta, Magdalena Tchikov, Finn Marten Körner: The impact of market sectors and rating agencies on creditratings: global evidence

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JRF-09-2017-0145/full/pdf?title=the-impact-of-market-sectors-and-rating-agencies-on-credit-ratings-global-evidence>

(Terjedelem: 22 oldal. Letöltve: 2021.04.10-én az Emerald honlapjáról.)

- Körmendi Lajos – Tóth Antal: A controlling alapjai Saldo, 2016. (67-88 old.)
- Madarasiné Dr. Szirmai Andrea, Dr. Kovács Dániel Máté, Dr. Mohl Gergely: Nemzetközi számviteli ismeretek Perfect Budapest 2019 (Terjedelem: 469 oldal)
- Madarasiné Dr. Szirmai Andrea, Bartha Ágnes, Dr. Kaliczka Nándor, Dr. Kovács Dániel

Máté, Dr. Mohl Gergely: Nemzetközi számviteli ismeretek példatár Perfect Budapest 2017
(Terjedelem: kb. 50-70 oldal)

- Orlen Group Integrated Report 2019

<https://raportzintegrowany2019.orlen.pl/en/contents/uploads/sites/2/2020/03/Integrated-Report-ORLEN-2019.pdf>

(Terjedelem: 492 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án a PKN Orlen csoport honlapjáról.)

- S&P revises MOL outlook to stabile; affirms MOL at 'BBB-' (25 March 2020) HU

https://molgroup.info/storage/documents/rating_reports/s_and_p/s_and_p_mol_rating_20200325.pdf.pdf

(Terjedelem: 18 oldal. Letöltve: 2021.04.06-án a MOL csoport honlapjáról.)

- Vértesy László: Jog és pénzügyek a bankszektorban (Akadémiai kiadó, 2020.)

https://mersz.hu/hivatkozas/m581jespban_0#m581jespban_0

(Terjedelem: kb. 50-100 oldal. Letöltve: 2021.04.10-én a MERSZ honlapjáról.)

- Zéman Zoltán, Béhm Imre: A pénzügyi menedzsment controll elemzési eszköztára

- *A fenti szakirodalmakon túlmenően felhasználtam azt az ismeretanyagot, melyet a korábbi magyarországi és a közép-kelet európai pénzintézetek szabályzatrendszerében és a finanszírozási gyakorlatában tanultam, az eddigi szakmai munkatapasztalatom időszakában*