

KATITS ETELKA

Vállalati válságmenedzselés

Vállalati válság = csőd?

A fejlett piacgazdaságokban a modern csődszabályozás az 1960-as évek végétől, a hetvenes évek elejétől kezd kialakulni és megerősödni. Ennek legfőbb oka az, hogy a vállalkozások profilváltása felgyorsult, egyre jelentősebbek a tőkekivonások és a vállalati felvásárlások. (Ebben az időszakban terjed el az LBO – Leverage by Out, azaz a hitelből történő akvizíciók technikája.) A csőd jogi szabályozásának hátterét azok az elméleti és módszertani ajánlások adják, amelyeket „válságmenedzsmen” néven ismerünk.

A vállalati válságmenedzselés jól elhatárolható elméleti megállapításokat és (főleg) gyakorlatot, technikát foglal magába. (Hoványi 1993) *Eszközöket ajánl és módszertani segítséget nyújt különböző válsághelyzetek megoldására.* Ez jelentős előny a makroszintű csődszabályozáshoz képest, mivel ott a jogi szabályozás a már kialakult (kifejlett) vállalati válsághelyzetek kezelésére hivatott. Tehát a makroszintű szabályozás végponti szabályozás, amely csak arra vonatkozik, mit kell vagy kellene tenni akkor, ha a válság bekövetkezett, és a folyamatok visszafordíthatatlanok. (Veress 1989)

A vállalati válság- és csődhelyzet közötti különbség van. A csőd külső jele a fizetésképtelenség, amit a vagyonihiány és/vagy a fizetési eszközök elégtelensége von maga után. A fizetésképtelenség tényét jogi úton (a Cégekörnyékben) közlik. Úgy is fogalmazhatnánk, hogy a vállalati válsághelyzet különböző szakaszai a végkifejletig,

azaz a csődig nem kerülnek nyilvánosságra a bíróság bevonásával, vagyis az adós nem nyújt be a bíróságra csőd-eljárás iránti kérelmet.

A válsághelyzetnek viszont több külső jele van: *lanyha piaci aktivitás és műszaki teljesítmény* (megtorpanás, ellanyhulás), *a tartalékok felélése, elpazarlása* (vegetálás), *piaci zavar gyors műszaki megújulást, kompetitív területeken* (konjunkturális válság), *a termékszerkezet és a technológia elavulása* (strukturális válság), ami csődbe is torkollhat. (Kozma 1992)

Tehát nem minden válság csőd, viszont minden csőd válság.

Az 1. tábla bemutatja a vállalati válság jellegének függvényében a válság-

menedzselés három típusát. Tartalmazza azokat a nélkülözhetetlen feladatokat is, amelyek segítik a válságszituációk kezelését, megoldását.

A preventív válságmenedzselés nemcsak kezdődő válsághoz kapcsolódik, hanem normális üzletmenethez is. A korai figyelmeztető rendszer (Early Warning System, Frühwarnsystem), a csőd-előrejelző diagnosztikák és modellek feladata a potenciális válság „gyenge” jeleinek korai észlelése. Ahhoz, hogy a vállalat ne legyen védtelen a külső változásokkal szemben, szükséges az *aktív prevenció*. Rendszeres kutatás tárgya legyen az, milyen megelőző jelei vannak a vészhelyzet közeledésének. A jelzések közül legna-

Áttekintve a vállalati tőkefinanszírozás klasszikus és modern irányzatait, a közös alapot a deskriptív tételek jelentik. A tőkefinanszírozási irányzatok vizsgálatának tárgya a növekedésorientált vállalatok, illetve a növekedési perspektívát célul kitűző vállalati kör. Olyan koncepcióvá érett modellekkel találkozhatunk, mint pl. a tőkestruktúra és a vállalatértékelés modellje, az értékpapírok értékelésének modellje, a likviditás – cash flow – forgótőke meghatározás egymásra épülő koncepciója stb. Napjainkban pedig már megfogalmazhatjuk azokat a tételeket, amelyek a vállalati válság pénzügyi vonásait ragadják meg és a vállalati válság-finanszírozás kiépülő koncepciójának alapkövét jelenthetik. A vállalati válság leírásának keretét a modernkori csődszabályozás adja.

A válságmenedzselés típusai és feladatai

A VÁLSÁG-MENEDZSELÉS TÍPUSA	A VÁLSÁG JELLEGE					
	Normál üzletmenet	Kiküszöbölhető válság		Strukturális válság		
		Külső válság (megtorpanás, vegetálás)	Konjunkturális válság	Kifejlett válság	Csőd	Akut válság
I. Preventív (megelőző)	Helyzetelemzés, korai figyelmeztető-előrejelző rendszerek					
II. Turnaround (zavarelhárító)		Aktív válságmegszüntetési technikák, reorganizációs programok				
III. Kríziskezelő				Csődellenes intézkedések, helyzetátfordítási koncepciók, likvidáció		

gyobb jelentőségük a megfelelően kiépített vállalati információs rendszerből nyerhető mutatószámoknak van.

Léteznek olyan statisztikai modellek és használják is őket, amelyek célja éppen a vállalatok pénzügyi teljesítményének és fizetőképességének értékelése. E modellek első változatait Edward Altman fejlesztette ki, s ezek egy sor, relatív hatásuk szerint súlyozott pénzügyi mutatót használnak a „Z” pont megállapításához. Ez a „Z” pont (score) elemzés, módszertana a diszkriminancia analízis. (Weston, Copeland 1988) A kiindulásnál használatos mutatók a vállalkozás pénzügyi jellemzői, amelyeket a modellbe illesztnek. Az eredeti modell öt mutató alapján számítja ki a „Z” pontot (Weston, Copeland 1988: 826-847.):

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

ahol

X_1 = forgóteke/összes eszköz

X_2 = visszatartott profit/összes eszköz

X_3 = EBIT (azaz kamat- és adófizetés előtti jövedelem)/összes eszköz

X_4 = részvénytőke piaci értéke/adósság könyv szerinti értéke

X_5 = értékesítési árbevétel/összes eszköz

Amennyiben a „Z” pont értéke 1,8 alatt van, úgy a társaság valószínűleg pénzügyi válságba kerül. Ha a „Z” pont értéke 1,8 felett van, akkor kicsi a vállalati válság bekövetkezésének valószínűsége és 3-nál nagyobb érték felett az valószínűsíthető, hogy belátható időn belül nem fenyegeti a vállalatot válság. Az Altman-modell javított változata kiszélesíti a változók körét és javítja a válság előrejelzését. A következő hét mutatószámból állítja fel egyenletét:

V_1 = eszközarányos nyereség

V_2 = profitstabilitás [EBT (azaz adózás előtti jövedelem)/vagyonomutatószám 10 éves trendje alapján]

V_3 = adósságszolgálat

V_4 = visszatartott profit/vagyon (azaz kumulált jövedelmezőség)

V_5 = likviditás

V_6 = részvénytőke/össziteke (azaz tőkeellátottság)

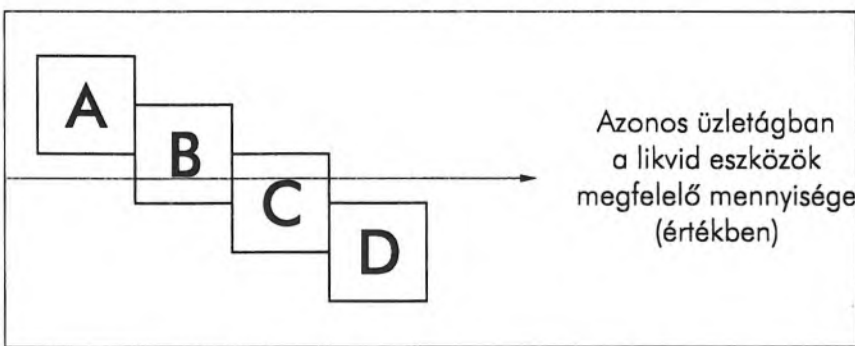
V_7 = vállalatnagyság, méret (a vagyon alapján)

A modellek hazai adaptálásához két megjegyzést teszünk. Az egyik az, hogy a pénzügyi mutatók változatlan súllyal történő átvétele a konkrét alkalmazásnál megkérdőjeleződik. Másrészt pedig a 10 évre szóló idősor akadályozza meg használatát, mivel a magyar cégek múltja általában nem túl

ságosan hosszú. (Elfogadott nézet az, hogy legalább annyi múltbeli adat álljon rendelkezésre, mint amilyen hosszú időszakra történik az előrejelzés.) Erre reagálva el is készült egy csőd-előrejelző modell a speciális hazai viszonyokra, amelyet a kvalitatív tényezők beépítésével tovább fognak fejleszteni. E korai figyelmeztető-előrejelző rendszerek funkciójává válásának hatékonysága jórészt a vállalati menedzsment tapasztalatán, tudásán, kreativitásán múlik.

A „turnaround” (zavarelhárító) válságmenedzselés célja a hanyatlás tendenciájának megfordítása, a kudarc-spirál megállítás a fellendülés érdekében. (Zuberbühler (1988) Ekkor még olyan kisebb válsághelyzetekről van szó, amelyek elszigetelhetők a vállalaton belül. Ez az ún. „soft landing” megoldás. (Hoványi 1993) Ebben a szituációban jellemző a rendszertelenül fellépő likviditási szűk keresztmetszet, de még közvetlenül nem észlelhető a csődhelyzet veszélye. A vállalat likvid eszközei többé-kevésbé még elégségesek az esedékes fizetési kötelezettségek teljesítéséhez. A likvid eszközök és a rövid lejáratú fizetési kötelezettségek arányából képzett likviditási mutatószám értéke azt a sávot jelzi, amelyen belül a társaság likvid eszközeinek értéke csökkenhet anél-

kül, hogy nehézségei támadnának folyó fizetési kötelezettségei teljesítésében. Az 1. ábra vízszintes egyenese a vizsgált időintervallumban jelöli a likvid eszközök megfelelő mértékét (a hitelezési gyakorlatban a kereskedelmi bankok a vállalkozás likviditását akkor tartják megfelelőnek, ha a likvid eszközök mennyisége a folyó kötelezettségeknek kb. a kétszerese), és ehhez viszonyítva mutatja 4 vállalat aktuális helyzetét.



1. ábra. A vállalatok osztályozása a likvid eszközök mennyisége alapján

Az 1. ábra értelmezése:

A: likviditás-felettség (a társaság túl sok készpénzen vagy készleten üldögél, vagy az eszközök kihasználása rossz) → válságprevenció

D: fizetéseképtelenség → kríziskezelés

B – C: a fizetések akadoznak → „turnaround” tevékenység.

(Vállalati expanziónál is fellép likviditási nehézség, ami az ún. túlterjeszkedés miatt bekövetkező forgalom- és forgótőke-növekedés következménye.)

Minél mélyebben támadja meg a vállalat gyökereit a válság, annál átfogóbb aktív válságmegszüntetési, zavarelhárító programra van szükség, amely a finanszírozási szempontok mellett a társaság belső működésének különböző területeit (a tervezési és az ösztönző rendszert, a beszerzést, az emberi erőforrásokat, a controlling

rendszert stb.) is érinti. Szerepet játszik „a majd csak átvészelljük, majd csak lesz valahogy” időszak hossza. Ez attól függ, mennyire képes a menedzsmet különbséget tenni az átmeneti és a súlyos hanyatlás között. Tudnak-e egyáltalán különbséget tenni a különböző jellegű válságok között? (1. tábla) Sikerült-e a kudarcot meggátolni és felkészülni a zavarelhárításra? A zavarelhárító tevékenységek tartalma és következetes irányítotttsága döntő mértékben kihat arra, hogy a problémák megoldásával csak a túlélés sikerül-e, vagy pedig a társaság növekedési pályára lép.

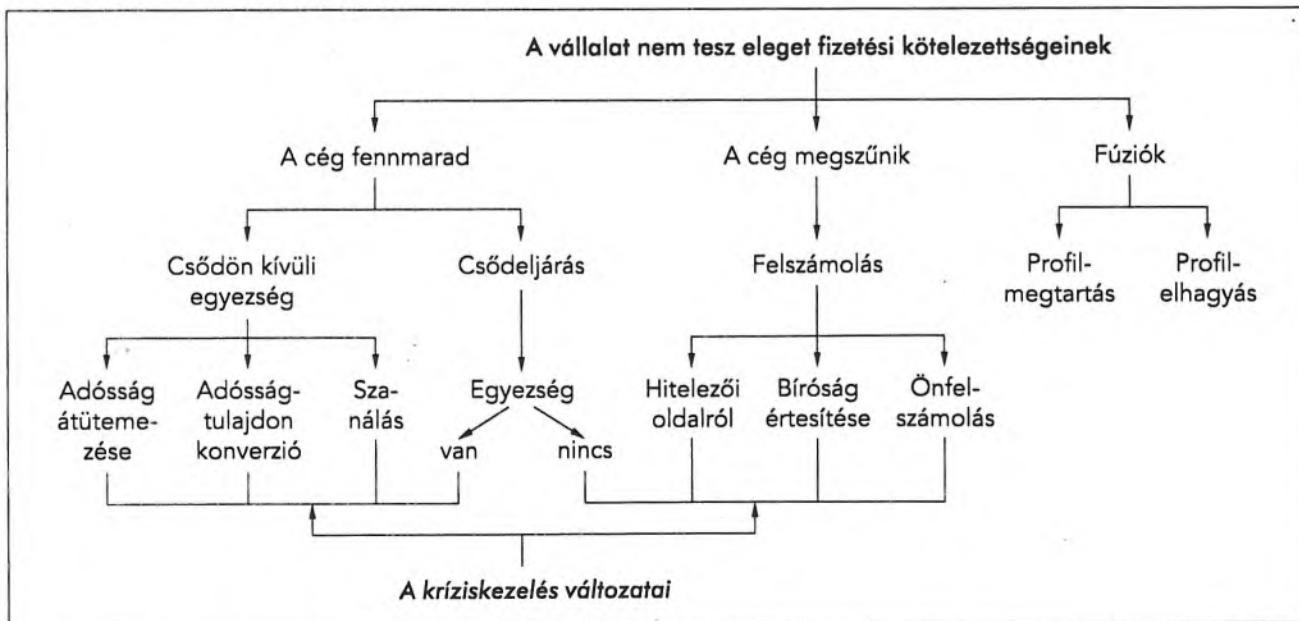
A nehézség az, hogy ha ezek a tevékenységek és folyamatok nem kapcsolódnak össze stratégiai horderejű megújulási programokkal, akkor ugyan a cég időt nyer, viszont nincs garancia a távlatilag hatékony műkö-

désre, és nem spórolható meg a reorganizáció sem. Nem maradhatnak el a felesleges kapacitások tudatos leépítésére vonatkozó döntések, és ki kell dolgozni a redukált kapacitások gazdaságos működtetésének változatait is. Vannak olyan súlyos válsághelyzetek, amikor a zavarelhárítás végrehajtásával, a válság elszigetelésével megkezdődött polarizálódás a vállalatban nem szűnik meg, és általános válságkezelésre van szükség.

A kríziskezelés típusai

Gazdaságunkban immár több mint három éve folyik törvényes keretek között, a piaci szereplők megegyezésével, a még életképes gazdálkodó szervezetek talpra állítása, ha pedig nem lehetséges, felszámolás útján való

2. ábra. A kríziskezelés típusai



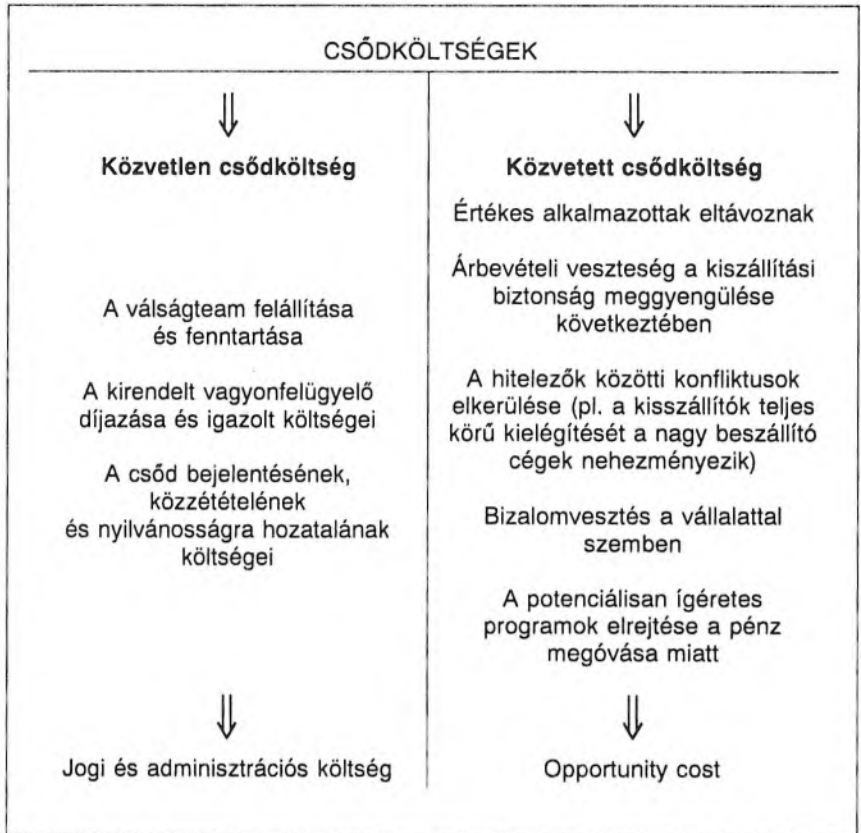
megszüntetése. Tehát a végeredmény vagy a cég fennmaradása („going concern”), vagy a cég jogutód nélküli megszűnése. (Ross, Westerfield 1988) A különböző lehetőségeket a 2. ábra mutatja. (Az ábrában a cég megszűnésénél eltekintettünk a végelszámolástól. Igaz ugyan, hogy a végelszámolás is jogutód nélküli megszűnést takar, viszont a társaság a hitelezői igényeknek eleget tud tenni, ezért nem lehet megoldás a válságkezelésnél.)

A továbbiakban a cég fennmaradásának az eseteit vizsgáljuk meg.

1. A *csődön kívüli egyezség* (gyakran *kényszeregyezés*) egy „puhább” válságkezelő módszer. A pénzügyi gondok megoldásának egyik útja az *adósság* egy részének vagy egészének *átütemezése*. Az adós e kérését azzal indokolja, hogy ha tartozását átütemezi, akkor az ún. kilábalási program korábban, gyorsabban és olcsóbban lezajlik. „...Ha úgy látszik, hogy a keletkező jövedelem nem képes fedezni az adósságszolgálatot, szükségessé válik a vállalat egész stratégiájának és felépítésének újragondolása... A túlzott eladósodástól való félelem mozgatórugója lehet ... az energiák koncentrációja az ún. magüzletre..., ami nélkül nem kerülne sor a teljesen meg nem alapozott befektetések elvetésére, a költségek minden területen való alapos lefaragására. ...Az újfajta ösztönzés... nyomán megkezdett költségcsökkentés erőteljes és azonnali hatású a cég profitjára.” (Karsai 1991)

Itt meg kell említeni egy veszélyt. Ha a vállalat menedzserei nem tesznek jövőépítő lépéseket, akkor anélkül zülálják szét a vállalati kilábalás feltételeit, hogy a hitelezői követeléseket kielégítenék és az osztalékfizetés reménye teljesülne.

Az adós megállapodhat hitelezőivel úgy, hogy az ingatlanértékesítés bekezdéséig a hitelező jelzálogjogot létesít. Csakhogy az időközben esetleg meggyengült piacon kell elárvereztetni az ingatlant és nemigen akad vásárló. Mi történik akkor, ha a sorozatban kiírt árverések sikertelenek? A hitelező átveheti az általa nyújtott hitel fedezetét a jelzáloggal terhelt ingatlant. Ezzel a probléma egyáltalán nem oldódott



3. ábra. A csőd költségek típusai

meg, mivel a hitelező a pénzt akarja visszakapni és nem ingatlant akar szerezni. Ekkor maga a hitelező próbálja meg az ingatlant értékesíteni és az ingatlanban levő vállalkozást életben tartani, mivel egy működő tulajdon jobban értékesíthető.

Mi a biztosítéka, hogy a hitelező az értékesítésig jól fogja működtetni a megszerzett tulajdont? Mit tehet a hitelező? *A hitelezői szerepet átváltja tulajdonosi szerepre*, követelését tulajdonosi jogot biztosító részvényre cseréli. A hitelező kizárólagos tulajdonosi szerepet akkor játszik, ha minden korábbi hitelt részvényre vált, ezután pedig nem nyújt semmiféle hitelt. A hitelező részvényt pakettje automatikusan gyarapszik a vállalati saját részvények rovására. Az adós alaptőkéjéhez viszonyított jelentős összegű hitelezői követelések jogosultjainak a részvényhez jutásával az eredeti tulajdonosi tábor saját tőkéje után élvezett jogai csorbulnak, ami a cég ismételt tőzsdéi bevezetésekor vagy éppen csődbejutásakor válik különösen fontossá. A kishitelezők nem gondolkodnak a rész-

vényesi-tulajdonosi pozícióra a követelés jellege vagy összege miatt.

Tartózkodással vesszük számításba a *szanálást*, mint a válságkezelés egyik változatát, mivel gazdaságunkban ez a tevékenység kissé pejoratív tartalmú. Korábban a „magyar” szanálás olyan állami támogatást jelentett, ami nem átmeneti védelmet biztosított, hanem tartós, feltételekhez nem kötött stabilitást. A szanálás nem kapcsolódott össze alkalmazkodási programokkal, az alacsony hatékonyságot okozó tényezők felszámolásával.

Holott a *szanálás* valójában a *vállalat csődjének elhárítására irányuló intézkedések összessége*. Olyan intézkedések, melyekkel a cég jövedelmezősége fokozatosan visszafordítható negatívból pozitívba. Sürgőssé vált válságkezelés biztosít alapot a tartós felépüléshez. (Rütschi 1989) A vállalatot nem érdemes szanálni akkor, ha nem segíthető újra jövedelmezőséggé vagy az eredetileg létezett jövedelmezőség nem állítható helyre. Ez esetben a csőd vagy a felszámolás kerül előtérbe a lassú agóniával szemben.

2. A vállalat *csődben* levőnek tekintendő közgazdaságilag akkor, ha *eszközeinek értéke megegyezik a hitelezői tőke értékével*. Ebben a szituációban a részvénytőke értéke zéró, s a részvényesek a vállalat feletti ellenőrzést kénytelenek átadni a hitelezőknek (hiszen csődegyezés akkor köthető, ha ahhoz a hitelezők hozzájárulnak). Ideális esetben a hitelezők olyan értékű eszközt birtokolnak, amilyen mértékben a vállalat tartozik nekik. A tulajdon e transzferének nincsen költsége, s a hitelnyújtók nem veszítenek semmit.

A valóságban a csőd nem ilyen ideális állapot. Csődbe jutni is költséggel jár, amely a hitelezői igények kielégítésére fordított pénz- és vagyonalapot szűkíti, s a hitelezői követeléseket nem lehet teljes mértékben kielégíteni. A 3. ábra a csőd-költségek csoportosítását szemlélteti (Brealy, Myers 1984), példáulkkal együtt.

A *csődeljárás költségessége vállalatunként változó*. Ez döntően a *vállalati vagyontárgyak jellegének és összetételének függvénye*. A csőd ráfordításait különösen befolyásolja az, mennyire könnyű az eszközök tulajdonának transzferálása. Például, ha a vállalat főleg olyan materiális javakkal rendelkezik, amelyek jelentősebb értékvesztés nélkül eladhatók, akkor a csőd-költségek alacsonyabb szinten tarthatók, ellentétben azzal az esettel, amikor a vállalat többnyire immateriális vagyontárgyakkal rendelkezik, hiszen az ilyen eszközök nem egykönnyen adhatók el.

A pénzügyi lehetetlenülés problémái és költségei különösen súlyosak akkor, amikor a hitelezők és a részvényesek külön csoportot alkotnak. A csődbejutásig a vállalatot a részvényesek irányítják és ellenőrzik. Ők nyilvánvalóan saját érdekükben tesznek lépéseket. Mivel a részvényesek csőd esetén kiiktathatók abban az értelemben, hogy nem veszhetnek és nem is igényelhetnek többet eredeti befektetésüknél, erős érdekük fűződik a csődhelyzet elkerüléséhez. Ellenben a hitelezők a vállalati eszközök értékének megőrzésében érdekeltek, s emiatt az ellenőrzés megszerzésére töreksznek a részvényesek ellenében. Fokozott érdekük fűződhet a csődhöz saját

Az eszközök/kötelezettségek összhangjának vizsgálata

2. tábla

ESZKÖZÖK	KÖTELEZETTSÉGEK
I. készpénz, látra szóló betét csekk és pénztalvány esedékes követelések bankkal szemben fennálló követelés bemutatóra szóló értékpapír	I. lejárt határidejű kötelezettségek 30 napon belül esedékessé válók
II. elszámolás a munkavállalókkal visszajáró adó szubvenció visszatérítések könnyen értékesíthető értékpapírok váltó, amelynek lejárat ideje nem hosszabb 3 hónapnál (I. osztályú váltó) jól fizető vevő váltója árutőzsdén tőzsdészerűen kezelt áruk	II. rövidlejáratú hitelek, kölcsönök költségvetési tartozás (APEH, TB, önkormányzat) munkabérek értékpapír osztalék- és részesedés fizetések
III. vásárolt készletek saját termelésű félkész- és kész- termékek anyagok, áruk, amelyek iránt a piacon kereslet van „jó adósok” 3 hónapnál hosszabb lejáratú értékpapírok	III. forgóeszközhitel exportkötelezettség kötvénykibocsátással kapcsolatos kötelezettségek lízingdíjak
IV. ingatlanok, gépek, berendezések járművek hosszú lejáratú értékpapírok vagyoni értékű jogok részesedések, üzletrészek	IV. vissza nem fizetendők - jegyzett tőke - tőketartalék - átvett pénzeszközök
V. kétes követelések, elfekvő inkurrens készletek, rendeltetésük vagy műszaki állapotuk miatt nem értékesíthető tárgyi eszközök	

érdekeik erősítésére, s visszatartani a részvényeseket a vállalati eszközök további „kiszivattyúzásától, átmenekítésétől”. A bíróságot kikerülve próbálják érvényesíteni a követelésüket a csődegyezési program (kilábalási terv) realizálásával. E küzdelem egy hosszadalmas, potenciálisan költséges, kétesélyes jogi harc a hitelezők és részvényesek között. Ez alatt a vállalat eszközei veszítenek értékükből, mivel a vállalat vezetői a csődegyezés megkötésére koncentrálnak, kevésbé egy

perspektivikus felemelkedési program elkészítésére.

A csődön kívüli és a csődeljárás keretében megkötött *egyezség három nélkülözhetetlen feltétele* (Weston, Copeland 1988):

- Az adós jó üzleti morálja a kötelezettségek teljesítésében. A társaság vagyonát óvja, nem veszi igénybe személyes használatra és nem vonja ki azt a vállalkozásból.
- Az adós üzleti képessége és készsége a gyógyulásra, a kilábalásra.

- Az általános üzleti kondíciók kedvező alakulása.

A továbbiakban nem térünk ki egy megalapozott kilábalási program elkészítésére, mivel vizsgált témánkhoz szorosan nem tartozik, viszont bármelyik vállalat jövőbeni működőképességének feltételeit behatárolja az, milyen a kötelezettségek teljesítéséhez rendelkezésre álló vállalati eszközfedezet. A 2. tábla – horizontálisan szemlélve – az üzleti helyzetelemzéstől kezdve a kilábaláson át a vagyonszerzésig biztos segítségül szolgál.

Amennyiben a csődeljárás során megfelelő egyezség nem jött létre, vagy a továbbiakban az adós nem tartja be az egyezséget, úgy végleges megoldásként nem marad más hátra, mint a *vállalatrészek likvidálásán alapuló rendezett felszámolás*. Az adós fizetési képtelensége esetén a felszámolási eljárást a bíróság folytatja a hitelező vagy az adós kérelmére, vagy pedig a cégbíróság értesítése alapján. A bíróság szerepe megnövekszik a csődeljáráshoz képest, ott csak a törvényesség felügyelete a feladata, itt a jogviták eldöntése is hozzátartozik.

Az eszközöknek a hitelezők tulajdonába juttatása alapvetően jogi és nem gazdasági folyamat. A felszámolás csúcspontja, az egész eljárás célja a hitelezők kielégítése. A legfontosabb dolog a hitelezők szempontjából a kielégítési sorrendben elfoglalt hely, hiszen ehhez kapcsolódik a kielégítési hányad és a kielégítés ideje. Az eljárás befejezését jogilag a bíróság végzése szentesíti.

Mindegyik esetben a hitelezők a számukra legkisebb veszteséget hozó kompromisszumot keresik. Ha a csődön kívüli egyezséget választják, akkor az adott vállalkozás üzleti perspektívájának vizsgálatával fel kell mérniük annak várható kockázatát. Csak annyi tőkét szabad befektetniük, amennyinek esetleges elvesztésével nem veszélyeztetik cégük működését. Problémát az jelent, hogy az adós gazdálkodó szervezet jelenlegi értéke kisebb, mint az adott hitel adósságszolgáltatásának jelenértéke. Még ekkor is az egyezség mellett szólhat a gondos mérlegelés, ha ezáltal a hitelező a cég megszűnése során behajtható követ-

lések összegénél nagyobb hozamot remélhet. A csődeljárás keretében a hitelezők csak akkor vállalhatják a meg egyezést, ha az ún. helyzetátfordítási tervet megfelelőnek ítélik. Azt azonban mindenképpen meg kell jegyeznünk, hogy egy válsághelyzetben levő cégre nem jellemző, hogy ne termeljen újabb veszteséget.

Összegzés

- Krízissel küszködő cégnél a részvényutke tulajdonosai vagy még időben elhagyják a süllyedő hajót, vagy eredeti befektetésük jórészt megsemmisül. Ez kockázatvállalásuk ára. Ők nem veszhetnek és nem igényelhetnek többet eredeti befektetésüknél. *A vállalat finanszírozási lehetetlenülése döntően a hitelezőket sújtja*. Mindent megtesznek annak érdekében, hogy kamatostul visszakapják a pénzüket. A hitelező és a részvényes közül *a részvényesnek van reziduális érdekeltisége*. A részvényesek kiiktathatók abban az értelemben, hogy ha a cég válságos helyzetbe kerül, akkor előbb a hitelező jut követeléséhez és csak azután a preferált részvény tulajdonosa, majd a közönséges részvényes részesedik a hitelezői követelések kifizetése után – ha marad – a vagyonszerzés arányos részéből. E tény a hitelezőket a vállalati eszközök értékének megőrzésére sarkallja, a bíróságot kikerülve követelésük érvényesítésére a jóváhagyott reorganizációs, illetve kilábalási terv gyors és hatékony realizálásával.
- A válsághelyzet megoldásában kritikus szerepet játszik azon időintervallum hossza, amikor a vezetés a hanyatlást elég súlyosnak ítéli a vállalat fennmaradásához és erre reagálva felkészítik a szervezetet a zavarelhárításra. *A hanyatlás mértéke befolyásolja a vállalat túlélését*.
- Minél korábbi a felismerés, annál valószínűbb a siker, mind az elhárításban, mind a kezelésben.
- A csődegyezség alapvető egyenletét a következőképpen fogalmazzuk meg:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t} \geq \text{Csődköltségek}$$

ahol

CF = a társaság működéséből számolt cash flow

r = a kockázattal korrigált tőkésítési kamatrátá

n = a vizsgált időhorizont

- *A piaci és üzleti helyzetelemzés* eredménye és a további lehetőségek felmérése alapvető a reorganizáció és a kilábalás létjogosultságának kimondásához.

A vállalati tőkefinanszírozás fejlődésében új helyzet állt elő azzal, hogy a vállalati válság koncepciójának kiépítése is felmerül a dinamikus fejlődő vállalati növekedés finanszírozási implikációi mellett. Ez kiváltja a vállalati válságszituációk kategóriarendszerében a rendteremtést. Ezt szolgálták a fent leírtak.

Irodalom

- Altman, E. I. (1968), „Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy”, *Journal of Finance*, Sept.
- Altman, E.I. (1988), *The prediction of corporate bankruptcy: a discriminant analysis*. New York: Garland
- Brealey, R., Myers, S. (1984), *Principles of Corporate Finance*. McGraw Hill, 390-400., 653-658.
- Hoványi G. (1993): *Válságmenedzselés a hazai iparvállalatoknál*. MTA Ipar- és Vállalatgazdaság-kutató Intézet, Budapest
- Karsai J.(1991): „Hiteles vezetők”, *Közgazdasági Szemle*, (38) 9. sz.
- Katits E. (1995): „A tőkefinanszírozási döntések fejlődési szakaszairól”, *Veze-téstudomány*, (26) 3. sz.
- Kozma F. (1992): *A menedzser közgazdasági szemlélete*. Bp.: KJK.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. (1988), *Corporate Finance*. Times Mirror/Mosby College Publishing, 338-347. o.
- Rütschi, K.(1989): „Sanierungsmanagement bei Unternehmenskrisen”, *IO Management Zeitschrift*, 2. sz.
- Veress J. (1989): „Válságmenedzselés – a megelőzés művészete”. *Társadalmi Szemle*, 10. sz.
- Weston, J. F., Copeland, T. E. (1988): *Managerial Finance*, Cassell.
- Zuberbühler, M. (1988): „Krisensignale? Turnaround – Management ist aktuell”, *IO Management Zeitschrift*, 1. sz.