

17617

MAGYAR NEMZETGAZDASÁGI LIGA KIADVÁNYAI
1. SZÁM.

AZ ARANYMÉRLEG

IRTA:
KARCH KRISTÓF
EGYETEMI NYILVÁNOS RENDES TANÁR

MÁSODIK KIADÁS



KIADJA
A MAGYAR NEMZETGAZDASÁGI LIGA, BUDAPEST
1925.



AZ ARANYMÉRLEG

Karch Kristóf egyet. nyilván. rendes tanár,
a Magyar Nemzetgazdasági Liga felkérésére 1924. évi december hó 1.-én, a
budapesti kereskedelmi és iparkamara
nagytermében megtartott előadása.

Com.
24.22 f.



17.617/1
M. N. MUZEUM KÖNYVTÁRA
I. Nyomt. Növevények
1925 év. 227. sz.



A nyilvános számadásra kötelezett vállalatok — különösen a nagyobb bankok, ipari és kereskedelmi vállalatok — mérlegei mindenkor nagy érdeklődésre tartottak számot, mert ezekből láthattuk a különböző gazdasági ágak alakulását, azok fejlődését, vagy hanyatlását.

Ez az érdeklődés természetesen fokozódott annál inkább, minél nagyobb helyet foglalt el egy-egy vállalat hazánk közgazdaságában. Minél több vállalatot vont érdekkörébe valamely nagybank, vagy nagyipari érdekelttség, minél szerteágazóbb lett azok üzletköre, annál inkább nőtte túl a magánvállalkozás kereteit, annál több érdek kapcsolódott a vállalatok hálózatába, annál több vállalat, személy és hatóság kísért és kellett figyelemmel kísérnie e vállalatok életműködését, ami főképen az az illető vállalat évi jelentése és zárószámadása alapján történt.

Nagyvállalataink évi jelentéseiben közgazdasági életünk mozgalmi, céljai, jövőndő tervei tükröződtek vissza, a mérlegek és eredménykimutatások számoszlopaiban pedig az illető vállalatok vagyoni gyarapodása, vagy hanyatlása jutott kifejezésre.

A budapesti pénzpiac feszült figyelemmel várta vezető bankjaink mérlegét és évi jelentését s ennek kedvező eredményei serkentőleg hatottak a vállalkozó kedvre, sőt sokszor egyenesen megszabták a jövő esztendőnek gazdasági ütemét.

Az évi zárószámadásoknak ilyen nagy fontossága mellett mi sem természetesebb, minthogy ezeket mindenütt a legnagyobb gonddal készítették.

Habár ezek a mérlegek sem fejezték ki mindenkor egész pontosan a vállalatok vagyoni állapotát és tiszta jövedelmét és a mérleg szerint való kép sokszor a valóságosnál kedvezőtlenebb volt, — mégis azok a látszólag rideg és élettelen számok meg-

nyugtató érzést váltottak ki bennünk, mert éreznünk kellett, hogy ezek a számok egy jól megalapozott és hajszálnyi pontossággal működő, mindent észrevevő, mindent feldolgozó számviteli gépezetnek eredményei.

E rideg számok megnyugtatólag hatottak, mert éreztük mögöttük az arany számolási érték realitását és kellőleg tájékoztattak a vállalatok vagyoni helyzetéről, mert e számok a számolásról való fogalmainkat meg nem haladták.

De mióta koronánk megindult a lejtőn lefelé, vállalataink mérlegei is elvesztették szilárd talapzatukat. A könyvvitel gépezete állandó számolási értékre van berendezve, ennél fogva minél jobban romlott koronánk, annál különbözőbb aranyértékű számok kerültek összeadásra és kivonásra.

S miként kiderült, hogy a sokáig hangoztatott tétel, hogy korona = koronával gazdasági képtelenség, úgy a gazdaságilag kevésbé képzett könyvvezető előtt is lassankint derengett, hogy azok a koronák, amelyeket ő névértékükkel foglal össze a számvitel szabályai szerint, azok nagyon is különböző aranyértékű koronák s mérlegei, habár gondosan az eddigi szabályok szerint készíti is őket, már nem nyújtanak támaszpontot a vállalatok vagyoni helyzetének és jövedelmezőségének megítéléséhez.

Minél jobban mentünk bele az infláció korszakába, annál egymástól messzebb eső számokat kapcsolt össze a számvitel gépezete. A békebeli aranykoronához hozzáadták a különböző értékű papírkoronákat. Mikor pl. a Pesti Hazai Takarékpénztár mérlegében 8 egyesületi ház az összes vagyonnak az 1914-beli 1·19⁰/₀-ával szemben 1922-ben 0·22⁰/₀ s 1923-ban 0·0183⁰/₀, amikor a Ganz-Danubius rt.-nak saját tőkéje a vállalati tőkének az 1914. évi 20⁰/₀-ával szemben 1922-ben 1·5⁰/₀ s 1923-ban 15·8⁰/₀, beruházott vagyona pedig a vállalat vagyonának az 1914. évi 32·1⁰/₀-ával szemben 1922-ben 1·4⁰/₀ s 1923-ban csak 0·0736⁰/₀-a, a tiszta nyereség a részvénytőkének az 1914-beli 16⁰/₀-ával szemben 1922-ben 1352⁰/₀ s 1923-ban is még 252⁰/₀, a saját tőkének pedig ugyanezen években az 1914. évi 7⁰/₀-ával szemben 283⁰/₀-a, illetve 85·8⁰/₀-a, akkor nem zárkozhatunk el annak felismerése elől, hogy az ilyen adatokat mutató mérlegek nemcsak teljesen elvesztették tájékoztató jellegüket, hanem valóságos torzképei a vállalatok viszonyainak.

S ha már helytelen és hamis képet mutattak az 1921, 1922 és 1923. évi mérlegek, még inkább azt mutatják — majd az

1924. évi mérlegek. A békebeli koronának szilárd alapjáról lecsúsztunk a papírkorona teljesen ingatag talajára.

Ez az állapot, tekintettel azokra a nagy érdekekre, amelyek, a részvénytársaságok mérlegeihez fűződnek, így a részvényesek, a hitelezők érdekeire, a köz magasabb szempontjaira, végül az állam pénzügyi érdekeire, továbbra már fenn nem tartható s épen azért egyetértésben Sichermann Bernát dr. ömértóságával a mérlegvalódiságnak helyreállítását minél előbb szükségesnek tartom.

I.

Mai előadásomban szíves engedelmmükkel egyfelől a felvetett mérlegproblémának néhány fontosabb elvi kérdésével óhajtok foglalkozni, másfelől ezekkel kapcsolatban berlini és bécsi tanulmányútamon szerzett tapasztalataimról is szeretnék beszámolni.

Hogy a mérlegvalódiság helyreállításának útját helyesen megjelölhessük, mindenekelőtt nem szabad figyelmen kívül hagynunk a mérleg lényegét. A mérleg, amely a vállalat számadásainak záróköve, szembeállítja a saját és idegen tőkét a vagyons részeknek pénzben kifejezett értékével.

A mérlegnek feladata egyfelől kimutatni, hogy a vállalatba mennyi tőke került, másfelől ezt a tőkét miként helyeztük el a vagyon különböző részeibe.

Eddigi fejtegetéseink természetes folyománya, hogy mind a vállalati tőkének, mind a vállalat vagyonának megállapítása csak stabil számolási értékben történhetik.

A vagyonnak és terheknek, tehát az idegen tőkének aranyértékben való kiszámítása kétféle módon történhetik és pedig:

1. vagy a könyvekben foglalt eddigi adatoknak megfelelő átszámításával,

2. a vagyon és tehertételeknek aranyban való önálló új megállapításával, — tehát új megnyitó leltár és mérleg alapján.

A kiszámítás előbb említett módját Schmalenbach, a kölni egyetem tanára kezdeményezte az aranymérlegről 1921-ben készített törvényjavaslatával.

Ebben a tervezetben az 1918. január elseje előtt elszámolt értékeket aranyértékeknek veszi, az azóta a különböző számlákon előforduló növekedések, csökkenések, leírások stb. az illető évek átlagos indexszámai alapján aranyra átszámítandók.

Készpénz, márkakövetelések, tartozások, amelyek papírmár-

káról szólanak, a mérlegkészítés napjának indexével számítandók át. Az idegen valutáról szóló követelések és tartozások előbb papírmárkára, majd pedig aranymárkára számítandók át.

A részvénytársaságoknál a vagyon- és teher tételeknek most vázolt átszámítása után a részvénytőkéket és tartalékokat változatlan összegükben állítják a terhek közé, — az esetleges mutatózó vagyonihiányt pénzürtékcsökkenési számlán mutatják ki, illetőleg a tartalékokból leírják.

Hasonlóképen járunk el az évvégi mérleg készítésénél is, ha a folyó elszámolás továbbra is papírmárkában történt.

Minthogy az aranymérleg kötelező készítését Németországban csak 1924. január 1-től rendelték el, az aranyban való elszámolás közvetve kötelezően szintén csak akkor kezdődik, ennél fogva 6 üzleti év átszámítása után jutottak volna el az 1924. évi január 1-i megnyitó aranymérleghez.

Elvileg Schmalenbachnak most röviden ismertetett alapgondolata helyes, mert a mérlegnek mindenkor a könyvekre kell támaszkodnia, — mert minden mérlegtételnek történelmi kialakulását a könyvek segélyével lehet csak figyelemmel kísérni. Azonban bármennyire akarjuk is ilyen módon a számadások és a mérlegek folytonosságát, kontinuitását biztosítani, még ha eltekintünk is a nagy munkatehertől, amit ilyen nagy számviteli anyagnak az átszámítása okoz, a papírvalutának gyakran naponkénti változása mellett, még rövidebb időközökre megállapított indexszámok alkalmazása esetében sem tudjuk az aranyértéket kisebb-nagyobb eltérések nélkül, helyesen megállapítani.

E nagy gyakorlati nehézségek miatt a német intézőkörök elejtették ezt az első kiszámítási módot és az aranymérlegről szóló rendeletben valamennyi kereskedőt kötelezték arra, hogy 1924. január 1-től leltárát és mérlegét aranymárkában szerkessze meg, ennél fogva tehát teljesen szakítottak a papírvalutában készített mérlegekkel és önálló új megnyitó leltárnak és mérlegnek aranyértékben való készítésével megvetik az alapját a vállalatok számvitelének, de üzletvitelének újjászervezéséhez is.

A vagyon különböző részeinek és a tartozásoknak önálló, a legutolsó papírmérlegtől független megállapítása után a tiszta vagyont ezek egyenlege mutatja.

Az aranymérleg-rendelet 5. §-a szerint az így megállapított tiszta vagyont a részvénytársaságnak eddigi mérlegeiben papír-

márkában szereplő részvénytőkéjével hasonlítják össze, amikor is 3 eset lehetséges:

1. Az aranyban kiszámított tiszta vagyon ugyanannyi, mint a papírvalutában kimutatott részvénytőke s akkor az alaptőke helyesbítésére nincsen szükség;

2. az aranyban kiszámított tiszta vagyon nagyobb, mint a papírvalutában kimutatott részvénytőke, akkor a tőkefelesleg erejéig a részvénytőke emelhető, vagy ennek a különbözet erejéig tartaléktőkét fognak alakítani;

3. vagy pedig az aranyban megállapított tiszta vagyon kisebb, mint a papírvalutában kimutatott részvénytőke, akkor ez a tőkecsökkenés

a) új befizetéssel

b) a részvénytőke megfelelő leszállításával

c) tőkecsökkenési számlának a vagyonoldalra való beállításával egyenlíthető ki, illetőleg ellensúlyozható.

Lássuk ezt néhány egyszerű példa megvilágításában.

1. Ha feltételezzük, hogy valamely részvénytársaság megnyitó aranymérlege a következő:

| <i>Vagyon</i> | <i>Teher</i> |
|--------------------------|-------------------------------|
| vagyonrészek összege | tartozások összege |
| a. k. 10,000.000 | a. k. 6,000.000 |
| | tiszta vagyon a. k. 4,000.000 |

és részvénytőkéje 4,000.000 K volt, akkor helyesbítésre nincsen szükség s a mérlegbe csak a tiszta vagyon helyébe a részvénytőkemegjelölést fogjuk beleilleszteni.

2. Ha ugyanennek a vállalatnak eddigi részvénytőkéje csak 3,000.000 korona volt, akkor végleges megnyitó aranymérlege így alakulhat:

| <i>Vagyon</i> | <i>Teher</i> |
|--------------------------|------------------------------|
| vagyonrészek összege | tartozások összege |
| a. k. 10,000.000 | a. k. 6,000.000 |
| | részvénytőke a. k. 3,000.000 |
| | tartaléktőke „ 1,000.000 |

3. Ha ellenben ugyanennek a vállalatnak a részvénytőkéje 20,000.000 korona (100.000 drb. 200 K n. é. részvény), akkor a fenti adatok alapján végleges megnyitó aranymérlege a részvénytőke leszállításával így alakulhat:

| <i>Vagyon</i> | <i>Teher</i> |
|--------------------------|----------------------------|
| vagyonrészek összege | tartozások összege |
| a. k. 10,000.000 | a. k. 6,000.000 |
| | részvénytőke (20,000.000 K |
| | helyett) a. k. . 4,000.000 |

Ebben az esetben a részvények névértékét 200 K-ról 40 aranykoronára kell lebélyegezni; vagy pedig 5:1-re összevonni. (A német aranymérleg-rendelet 11. §-a a részvények összevonását csak akkor engedi meg, ha a részvények névértéke a rendelet 10. §-ában megállapított alsó határt (100 M., illetve 20 M.) el nem érné.)

Ha ugyanez a vállalat részvénytőkéjét a fenti mérleg-adatok mellett viszonyaira való tekintettel 20,000.000 K-ról csak 10,000.000 K-ra akarná leszállítani, akkor a hiányzó 6,000.000 K tiszta vagyon összegét a vagyon-oldalon tőkecsökkenés címen beállított tétellel fogja ellensúlyozni és megnyitó aranymérlege így alakul:

| <i>Vagyon</i> | <i>Teher</i> |
|---------------------------|-----------------------------|
| vagyonrészek összege | tartozások összege |
| a. k. 10,000.000 | a. k. 6,000.000 |
| tőkecsökkenés . 6,000.000 | részvénytőke . . 10,000.000 |

A tőkecsökkenés címen beállított tétel az újonnan kimutatott részvénytőkének $\frac{9}{10}$ részét meg nem haladhatja és a részvénytársaság köteles ennek kiegyenlítéséről, illetőleg eltüntetéséről 3 év alatt gondoskodni.

Miként a felsorolt példákból kitűnik, a német aranymérleg-rendelet az aranyban megállapított tiszta vagyont a papírvalutában kifejezett részvénytőkével hasonlítja össze, tehát két olyan összeget hasonlít össze, amelyek között gazdasági összefüggés nincsen, s így abból a körülményből, hogy az arany tiszta vagyon

esetleg messze alatta marad a papír tiszta vagyonnak, a vállalat veszteséges voltára még nem következtethetünk.

Erről csak akkor győződhetünk meg, ha a papír tiszta vagyon tényleges aranyértékét számítjuk ki és ezt hasonlítjuk össze az megnyitó aranymérleg tiszta vagyonával.

Ezt követeli a Saarvidékre vonatkozó mérlegrendelet 3. és 4. §-a, mely szerint a részvénytőke a mindenkori befizetések havi átlagárfolyamával számítandó át frankokba és ez a tiszta vagyon hasonlítandó össze a megnyitó aranymérleg tiszta vagyonával.

Ezzel a rendelkezéssel az egész mérleghelyesbítés szorosabb összefüggésbe kerül a multtal és a részvénytársaság vezetősége a vagyon nagyságának megállapításánál a saját tőkének azt az összegét, amely aranyban került a vállalatba, teljesen figyelmen kívül nem hagyhatja.

Ezekbe az adatokba érdekesen belevilágít Szigethy Gyula dr. osztálytanácsosnak a Magyar Statisztikai Szemle 1924. szeptember-októberi számában megjelent tanulmánya, amely többek között a vállalatunkba az 1913 óta bekövetkezett tőkeemelések révén került tőkék aranyban kifejezett összegeit tünteti fel.

Minthogy a papírmérlegről az aranyszámítási alapra való áttérésnél a multtól teljesen függetlenül állapítjuk meg az egyes vagyontárgyak értékét, kétségtelen, hogy *a helyes vagyonbecslés tulajdonképpen az egész átalakítási műveletnek a forgópontja.*

A vagyon egyes részeinek magasabb, vagy alacsonyabb értékelése elhatározó befolyással van a tiszta vagyonnak s így a jövőendő részvénytőkének a nagyságára.

Épen azért gondosan meg kell vizsgálnunk, miként szabályozza a német rendelet a vagyonbecslést, vannak-e nehézségek az egyes vagyontételek értékelésénél, ezek a szabályok miként nyernek alkalmazást a gyakorlatban és micsoda tanulságok vonhatók le a már eddig megjelent mérlegekből.

A vagyonbecslés gondolata a megnyitó aranymérleg készítésénél az, hogy az egyes vagyonrészek napi értéke a legmagasabb érték, amellyel azok a mérlegben szerepelhetnek.

Épen azért a rendelet 4. §-a hatályon kívül helyezi a német kereskedelmi törvény 261. §-ának 2. és 3. pontját, mely a beszerző árt, illetőleg az előállítási árt állapítja meg felső határként és megengedi, hogy a részvénytársaságok vagyontárgyaikat

napi értéken is felvehessék, ha erre a jövődő alaptökének magasabb megállapítása céljából szükségük van.

Ha a beruházott vagyon egyes részeit az aranyban kifejezett beszerző értéknél vagy a leírások által már eddigelé kisebbitett összegnél magasabb értékben akarják szerepeltetni a mérlegben, akkor ez a felértékelésből származó különbség, ez a többlet, a mérlegben külön feltüntetendő.

Ennélfogva így a vállalatoknak módjában áll, a már teljesen, vagy részben leírt beruházott vagyontárgyakat újra felértékelni és a későbbi mérlegekben ezek értékét leírások révén ismét csökkenteni.

Ezekből kitűnik, hogy a vállalat vezetőségének teljesen szabad keze van a vagyonbecslésben és a vagyon egyes részeit a napi értéktől lefelé 1 M-ig szerepelteti a mérlegben s így titkos tartalmakat is teljesen szabadon létesíthet.

Az ezután készítendő mérlegekben a megnyitó aranymérlegben alkalmazott értékek beszerző, vagy előállítási áraknak tekintendők, vagyis a német kereskedelmi törvény 261. §-a értelmében, amelyet csak a megnyitó aranymérlegre vonatkozóan helyeztek hatályon kívül, a vagyon egyes részei ezeknél az áraknál magasabban nem értékelhetők.

A helyes értékelés közelebb visz bennünket a valódi, az igaz mérleghez.

Ennélfogva kötelességünk megvizsgálni, vajjon az aranymérleg-rendelet kibocsátásának időpontjában meg voltak-e a helyes vagyonbecslésnek előfeltételei, vagy pedig milyen irányban merültek fel nehézségek. Az e tekintetben felmerült aggodalmakat talán legjobban Sintenis Gusztáv dr., a Berliner Handelsgesellschaft belső tagja a Bankarchiv 1924. januári számában foglalta össze. Szerinte még nem érkezett el az aranymérleg-készítésnek időpontja, mert jelenleg, amikor még az árak kialakulására befolyással bíró tényezők állandóan ingadoznak, az egyes vagyontárgyak napi értékének pontos megállapítása szinte lehetetlen. Már pedig ennek a napi értéknek pontos ismeretére okvetlenül szükségünk van, nemcsak azért, hogy az egyes vagyonsrészeket ezzel az értékkel szerepeltethessük a mérlegben, hanem főleg azért is, hogy az esetleg szándékolt alacsonyabb értékelésnek támaszpontja, kiindulópontja legyen, illetőleg, hogy az

alkalmazott alacsonyabb értékelésnek mértékéről helyes képet kapjunk.

Sintenis szerint a telkek értéke, bár napról-napra emelkedik, még mindig csak törtrésze a békebeli értéknek, a városi bérházak értéke mindaddig helyesen ki nem alakulhat, amíg a kényszerbérek érvényben vannak és a telek- és házbéradó kérdése nincsen szabályozva. A jövedelmi érték pedig a legtöbbször egyáltalában nem vehető alapul, mert akkor sok ház majdnem teljesen érték-telen volna.

Ugyanilyen nehézségek merülnek fel az ipari vállalatoknál, nemcsak a gyári épületek, hanem a gépek és egyéb üzemi berendezés mai értékének meghatározásánál, különösen, ha figyelemmel vagyunk arra, hogy a legtöbb vállalat a gazdasági viszonyok további alakulásában nem láthatja előre, vajjon teljes mértékű foglalkoztatásra számíthat-e?

A különböző árúk árai a legutóbbi időben a békebeli árak többszörösére emelkedtek és a világpiaci áraknál is magasabbak, majd legutóbb ismét csökkenő irányt vettek.

Ehhez hasonló jelenségek tapasztalhatók a tőzsdén jegyzett papíroknál is, úgy, hogy mind az árúk, mind az értékpapírok aranyértéke nehezen állapítható meg. Ha pedig mindenkinek önkényére bizzuk az árak megállapítását, akkor csak folytatjuk a régi játékot, amit az értékeléssel eddigelé űztünk.

A követeléseknél különösen az amerikaiak által lefoglalt vagyonra utal. E tekintetben még teljes a bizonytalanság, holott ez a körülmény esetleg több vállalat mérlegét elhatározóan befolyásolja.

De a terhek megállapításánál is mutatkoznak nehézségek, nevezetesen míg a jelzáloglevelek, illetőleg jelzálogos kölcsönök, továbbá egyéb kölcsönkötvények kérdése szabályozva nincsen, e tételek aranyértéke meg nem határozható. De a valorizációnak más területeken is nagy a jelentősége.

Végül, mondja Sintenis, hogy míg egyfelől lépten-nyomon a legnagyobb horderejű és nehezen eldönthető kérdések egész sora merül fel, addig nézete szerint a legfőbb veszedelem abban rejlik, hogy az aranymérleggel összefüggő kérdéseket a leg-szélesebb nyilvánosság mellett kell tárgyalni, ami zavarokat és súlyos nyugtalanságokat fog a gazdasági életben ki-váltani.

Mindezekhez az aggodalmakhoz még hozzátehetjük, hogy minél nagyobb valamely bank, vagy iparvállalat és minél több vállalat tartozik annak az érdekkörébe, annál szövevényesebb és bonyolultabb kérdések fognak felmerülni, amelyeknek megoldása sokszor igen nehéz próbának veti alá a vállalat vezetőségének ítélőképességét és üzleti előrelátását.

Míg Németországban főleg az amerikaiakkal, franciákkal és angolokkal vannak függő ügyeik, addig Ausztriában és nálunk meg az utódállamok felé fognak ilyenek a vállalatoknál mutatkozni, bár értesülésem szerint az osztrákok függő ügyeiket már jórészen rendezték.

Különösen a nagybankok és ipari érdekeltségek értékpapírtárcájának és más vállalatokban való állandó részesedésének értékelése fog nagyobb nehézségekbe ütközni, mert előbb meg kell várniok, míg a hozzájuk tartozó vállalatok mérlegei elkészülnek, mert enélkül nem állapíthatják meg helyesen sem a tárcájukban lévő részvényeknek, sem részesedésüknek aranyértékét.

A vagyonbecslésnek ilyen nagy fontossága mellett természetes, hogy tanulmányutam folyamán állandóan érdeklődtem az iránt, vajjon a gyakorlatban tényleg kellett-e az előbb felsorolt nehézségekkel megküzdeni.

Mindenekelőtt meg kell állapítani, hogy a megzavart gazdasági és bizonytalan valutaviszonyok miatt az árak ingadozása tényleg még elég jelentékeny s így ez a körülmény az egységes laapon nyugvó vagyonbecslést bizonyos mértékig befolyásolja, de bizonyos viszont az is, hogy a relatíve végleges árak kialakulása még csak a távolabbi jövőben várható.

Ennélfogva ilyen címen az arany számolási értékre való áttérést elodázni nem volna megokolt. Ha netalán utólag kiderülne, hogy egyik, vagy másik vagyonrész értékelésében tévedtek, az évvégi mérlegek mindig alkalmat nyújtanak ezeknek a hibáknak a helyreigazítására, amikor is újból és újból ellenőrizzük a vagyon egyes részeit és csökkentjük azoknak a vagyon tárgyakkal az értékét, amelyeket az előző mérlegben magasabbra értékeltünk volt.

A bankok, az ipar, az elmélet képviselőivel való érintkezésem közben azonban kiderült, hogy bár sok nehézség merült fel a tárgyak napi értékének megállapításánál is, mégis arány-

talánul nehezebb azoknak a kérdéseknek az eldöntése, amelyek a vállalat mérlegpolitikájával vannak összefüggésben.

Más szóval *nem annyira a vagyontárgyak értékének objektív megállapítása, mint inkább annak a meghatározása, hogy milyen értékkel kerüljenek véglegesen a mérlegbe, vagyis végső eredményben milyen tiszta vagyont mutasson ki valamely részvénytársaság, volt a sokszor nehezebben eldönthető kérdés.*

Az egyes vagyontárgyak értékelésénél, különösen a beruházott vagyon érték meghatározásánál a legtöbb vállalat az eddigi számadásra támaszkodik, ezek alapján igyekszik azok értékét megfelelő leírások figyelembevételével megállapítani, tehát a békeértékhez hozzászámítják a különböző évek beszerzéseinek megfelelő aranyértékét, majd levonják a használati éveknek megfelelő értékcsökkenést. S ha ezeknek megállapítása nagyobb nehézségekbe ütközik, akkor vagy szakértők becslése alapján állapítják meg a gyári épületek, gépek stb. értékét, vagy pedig hasonló új tárgyak beszerző értékének $\frac{2}{3}$ részét veszik kiinduló pontul — ebből még levonják az eddigi használati időnek megfelelő leírásokat.

Az ingatlanok általában a békebeli érték 30–50%-ával szerepelnek.

A gyári vállalatok nyersanyagainál stb. ezek utánpótlási ára, az eladásra szánt áruknál és gyártmányoknál pedig azok eladó ára a felső határ, amellyel ezek a leltárba, illetőleg a mérlegbe felvehetők. Ez árak ellenőrzésére általában a világpiaci árak szolgálnak.

Az egyéb üzemi eszközöknél, mint a készpénznél, belföldi valutában fennálló követeléseknél, idegen valutában fennálló követeléseknél stb. a mérleg napjára kiszámított aranyérték vehető a mérlegbe. A különböző követeléseknek megállapítása szintén az eddigi számadások alapján történik.

A német III. szükségadó-rendelet értelmében a jelzálogos követelések, követelések állami felügyelet alatt álló takarékpénztáraknál, követelések életbiztosításokból és még egyéb ott részletezett követelések felértékelhetők.

A jelzálogilag biztosított követelések az aranyérték 15%-ával valorizálhatók. 1918. január 1-je előtt keletkezett követeléseknél az aranyérték a követelés névértékével egyenlő. Később kelet-

kezett vagy szerzett követeléseknél a keletkezés napjának aranyértéke irányadó a 15% megállapításánál.

Az így felértékelt tőkeösszegek 1932. január 1. előtt nem követelhetők.

A takarékpénztáraknál fennálló követelések abban a mértékben valorizálhatók, amennyi a tömeg kezelésével megbízott bizalmi személy felosztási tervezete alapján jut. A Reichsbankban velem közölt adatokból kiderül, hogy e betéttulajdonosok szintén kb. 15% os valorizációra számíthatnak.

A német takarékpénztárakban békében ugyanis az volt a helyzet, hogy a betéteknek kb. 70%-a jelzálogos kölcsönökben volt elhelyezve. A háború előtt a betétek állománya kb. 20 milliárd, a jelzálogos kölcsönök állománya pedig 15–16 milliárd volt.

A jelzálogos követelések azóta a felértékelési rendelet kibocsátásáig kb. 1 milliárdra, a betétek állománya kb 50–60 millióra csökkent s így a legtöbb takarékpénztárnál a jelzálogos követelések 15%-os felértékeléséből a betétek legalább hasonló valorizációja biztosítottnak látszik. E takarékpénztáraknak helyzete a valorizáció következtében, egyes kivételeket nem tekintve, nem rosszabbodott.

Záloglevelekből és egyéb kötvényekből származó követelések annyira felértékelhetők, amennyi rájuk az e követelések fedezésére szolgáló tömegből megállapított aranyértékük szerint jut.

A felosztandó vagyontömeg a kötvények kibocsátásánál alapul szolgáló felértékelt követelésekből, illetve fedezetekből és az adósnak még esetleg egyéb vagyonából teljesítendő hozzájárulásából alakul.

Az életbiztosításokból származó követelések tömege, az életbiztosítások díjtartalékául szolgáló jelzálogos és községi követelések 15%-os felértékeléséből és a társaságnak esetleg még egyéb vagyonából teljesítendő hozzájárulásából alakul. A várható kvóta előreláthatólag 6–10% lesz.

A német birodalom és országai közkölsőneinek kamatfizetése és törlesztése általában szünetel, s így ezek legfeljebb a III. adórendelet megjelenése után való többszöri árfolyamon szerepelhetnek a mérlegben.

A jelzáloglevelek és egyéb kötvények értékelésénél a várható kvóta lesz irányadó.

Az értékálló kötvények — búza, rozs, fa, szén stb. — kötvények legfeljebb tőzsdei árfolyamukkal szerepelhetnek.

A részvények aranyértékét tulajdonképpen csak az illető társaság részvénytőkéjének helyesbítése után lehet pontosabban meghatározni, a tőzsdei jegyzések, vagy az adózással kapcsolatban megállapított árfolyamok csak tájékoztató jelleggel bírnak.

A tartozások értékelésénél szintén sok nehézség jelentkezik.

A betétek felértékelésével szemben a berlini bankok általában elutasító álláspontot foglalnak el, ugyanaz az álláspontja a német birodalmi jegybanknak is. Felsőbíróági gyakorlat még nem alakult ki. Egy esetben tudomásom szerint a bíróság az illető bankot, a hosszabb időre lekötött betét 15%-os valorizációjára kötelezte.

A forgalomban lévő záloglevelek és kötvények legalább aranyértékük 15%-a erejéig felértékelendők.

A valorizáció kérdése a részvénytársasági mérleggel kapcsolatban az osztrákoknál lényegében véve még tisztázatlan, a bankok ott is elutasító állásponton vannak.

A lengyel kormány a magánjogi kötelezettségek átértékelését 1924. május hó 14.-én kelt rendeletében részletesen szabályozta.

Ha most már így elkészültünk a vagyonrészeknek és a terheknek az összeállításával, akkor kezdődik a részvénytársaság vezetőségének munkája, akkor érvényesíti mérlegpolitikai szempontjait, amelyek hatása alatt a vagyontételeknek a mérlegben szereplő értéke esetleg lényeges változáson megy keresztül.

Míg eddigelé *a vagyonnak és terheknek pontos megállapítására törekedtünk, hogy helyesen kapjuk meg a vállalat tiszta vagyonát, addig most a vezetőség a kimutatandó tiszta vagyont fogja megállapítani és ennek nagyságához képest fogják növelni vagy csökkenteni a vagyon és terhek egyes részeit*, vagyis akkor kezdődik a mérlegnek mesterséges megjavítása vagy megrosszabítása.

Micsoda szempontok játszanak itt közre? Németországban és nálunk is mindenekelőtt *a vállalat jövőjének biztosítása* céljából nagyobb mérvű titkos tartalékok képzésére fognak törekedni, amit az egyes vagyontételek értékének leszállításával érnek el. Ez a tartalékolás a vállalat megerősödését előmozdítja.

A jelen átmeneti időben a gazdasági viszonyoknak teljes bizonytalansága nagyfokú óvatosságra inti a vezetőséget.

A *részvénytőkét* úgy fogják megállapítani, hogy annak *kellő jövedelmezősége* biztosíttassék s így a részvényesek végre megfelelő osztalékhoz jussanak. A részvénytársaságok a jövedelmezőségi szempontot az utóbbi időben teljesen elhanyagolták, a tőzsdei árfolyam alakulásánál az osztalék szintén figyelmen kívül maradt, ami csak azt bizonyítja, hogy a tőzsde működése is eltávolodott gazdasági alapjáról s úgyszólván non valeurök is helyet kaptak a tőzsdei forgalomban.

Minél kisebbre állapítják meg a részvénytőkét, annál könnyebb lesz annak megfelelő osztalékot biztosítani és ez a körülmény igen sokszor csábítja majd a részvénytársaság vezetését arra, hogy a vállalat alaptőkéjét a lehetőnél alacsonyabban állapítsa meg, mert így a nagyobb osztalék előteremtésének gondjától szabadul.

Az aranyban fizetendő minimális osztalék biztosításának gondja Németországban erősen nyomja a vezetőség vállát. Amikor az értékálló kötvények átlag 9–11%-ot jövedelmeznek, amikor a betéti kamatláb 8–12% körül mozog, akkor a részvénytulajdonos is elvárja, hogy részvénye után szintén legalább 8–10%-os osztalékot fog kapni, mert ha az osztalék nem tudja ezt az átlagot elérni, akkor a részvényes teljesen elfordul az épen már nem népszerű részvénytőkepiactól.

Végül a *jövendő adózás szempontja* is erősen befolyásolja a vezetőség elhatározását. Bár berlini tárgyalásaim folyamán egyik-másik részről hangsúlyozták ugyan, hogy az adózási tekintetek nem játszanak erősebben közre a részvénytőke alacsonyabb megállapításánál, mégis túlnyomóan az a benyomásom, hogy mind Németországban, mind Ausztriában és nálunk is gyakran döntő szempont a részvénytőke kialakításánál, sőt *Ausztriában és nálunk is nem egyszer az aranymérlegtől való idegenkedésnek is forrása.*

Ezeket a szempontokat hangoztatták mindenütt. Így Salamonsohn, a berlini Diskontobank belső tagja szerint mérlegük készítésénél három szempont fog érvényesülni és pedig: 1. tisztességes osztalék biztosítása, 2. a likviditásnak minden körülmények között való fenntartása és 3. a vállalat tőkéje az

intézet tekintélyének és Németország nemzetközi helyzetének megfelelő legyen (Börsenkurier 1. Juli 1924.).

Míg tehát az eddig említett szempontok a vagyonnak s így a tiszta vagyonnak lefaragására irányultak, addig *a vállalat eddigi tekintélyének megóvása* nemcsak gátlólag fog hatni ezekre a törekvésekre, hanem sokszor ellenkező irányban nagy erőfeszítésekre fogja a vezetőséget sarkalni, csak hogy a vállalatra kedvezőtlen vagyonösszezsugorodást ne kelljen nyíltan bevallani.

De a bizonyos mértékig etikai tekinteten — a tekintély megóvásán túl — egy realisabb szempont is közrejátszik majd ebben az irányban *s ez a hitelképesség szempontja*, amely szintén vissza fogja tartani a vezetőket, hogy a részvénytársaság tiszta vagyonát túl alacsonynak mutassák ki.

Igaz, hogy a legfontosabb hitelforrásoknál s így a német jegybanknál is a kedvezőbb intern mérlegekkel igyekeznek a vállalatok hitelképességüket alátámasztani. Ilyen körülmények között a hitelbiztosítási szempontnak gátló hatása meglehetősen csökken.

A vállalat vezetősége az aranymérlegre való áttérésnél tehát teljesen új alapra helyezi a vállalatot, a tiszta vagyonnak helyes megállapításával megveti további működésének biztos alapját s itt fog megnyilvánulni a vezetőségnek a bölcsesége, mennyire képes megítélni a jövő eshetőségeket. Itt sem jogosulatlan optimizmusnak, sem túl sötéten látó pesszimizmusnak nincsen helye, különösen pedig az adótól való félelem nem lehet döntő.

Már most lássuk, hogy ezeket az elveket miként alkalmazták a gyakorlatban és az aranymérlegre való áttérés az egyes vállalatoknál milyen változásokat idézett elő.

Két vállalat mérlegeit bocsátottam rendelkezésükre, az egyik egy bankmérleg, a Berliner Handelsgesellschaft-é, a másik egy iparvállalaté: Verein für Zellstoffindustrie Aktiengesellschaft.

A Berliner Handelsgesellschaft a berlini nagy bankok közül elsőnek adta ki mérlegét, jóllehet hallottuk, hogy éppen egyik belső tagja mutatott rá az értékelésnek nagy nehézségeire.

*Papierbilanz. (Papirmérleg.)***Berliner Handelsgesellschaft.**

Bilanz vom 31. Dez. 1923.

AKTIVA.

| | | | |
|---|------------------------|--------------------|---------------------------|
| Bankgebäude | ----- | Millionen M | 8·75 |
| Wertpapiere, Konsortialbestände, Beteiligungen, Grundstücke | ----- | | 591·25 |
| | | | <u>600</u> |
| Kasse | ----- | 1,134,957,830.000 | |
| Schwebende Effektenabrechnungen | --- | 186 133,980.000 | |
| Wechsel, Devisen und Sorten | ----- | 1,589,323,600.000 | |
| Schuldner: | | | |
| Nostro-guthaben | 18,440.334,980.000 | | |
| Gedekte Schuld. | 3,995.679,930.000 | | |
| Unged. Schulden | <u>433.933,490.000</u> | 22,869,948,400.000 | |
| Aval-Schuldner | 615.331,250.000 | | |
| | | Millionen M | <u>25,780.363,810.600</u> |

PASSIVA.

| | | | |
|---------------------------------------|-----------------|--------------------|---------------------------|
| Kommanditkapital | ----- | Millionen M | 110 |
| Ordentlicher Reservefond | ----- | | 490 |
| | | | <u>600</u> |
| Gläubiger | ----- | 24.561,503.810.000 | |
| Avalverpflichtungen | 615.331,250.000 | | |
| Gewinn u. Verlustrechnung: Reingewinn | | 1,218.860,000.000 | |
| | | Millionen M | <u>25,780.363,810.600</u> |

*Goldmarkbilanz. (Aranymérleg.)***Berliner Handelsgesellschaft, Berlin.**

Goldmark-Eröffnungsbilanz auf den 1. Januar 1924.

AKTIVA.

| | | | |
|---------------------------------|-------|----------|---------------------|
| Kasse | ----- | Goldmark | 1,134.957·83 |
| Guthaben bei Banken u. Bankiers | ----- | | 19,777.441·53 |
| Wechsel, Devisen u. Sorten | ----- | | <u>2,586.919·60</u> |
| | | Átvitel | 23,499.318·96 |

| | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|
| | Äthozat | 23,499.318 96 |
| Effekten-Konto | | 4,077.491 65 |
| Konsortial-Konto | | 9,354.839 — |
| Bankgebäude | | 5,000.000 — |
| Sonstiger Grundbesitz | | 2,367.000 — |
| Schwebende Effektenabrechnungen | | 186.133 98 |
| Schnuldner: gedeckte | 13,969.995 09 | |
| ungedeckte | 1,495.133 49 | 15,465.128 58 |
| Aval-Schuldner | 615.331 25 | |
| | Goldmark | 59,949.912 17 |

PASSIVA.

| | | |
|-----------------------|------------|---------------|
| Kommanditkapital | Goldmark | 22,000.000 — |
| Reservefonds | | 5,000.000 — |
| Gläubiger | | 31,731.052 17 |
| Aval-Verpflichtungen | 615.331 25 | |
| Gewinnverteilung 1923 | | 1,218.880 — |
| | Goldmark | 59,949.912 17 |

Friedenbilanz. (Békebeli mérleg.)

Bilanz der Berliner Handels-Gesellschaft

vom 31. Dez. 1914.

AKTIVA.

| | | |
|---|---|----------------|
| Kassa-Konto | M | 11,065.901 50 |
| Deutsche Kriegs-Schatzanweisungen | | 9,978.292 50 |
| Effektenkonto a) Preuss. Konsols & Dtsch. | | |
| Reichsanl. | | 2,066.290 05 |
| b) Verschiedene | | 34,650.555 15 |
| Effekten-Report-Konto Reports & Lombard- | | |
| vorschüsse auf Eff. | | 62,031.931 85 |
| Dauernde Beteilig. bei Banken & Bankfirm. | | 9,991 807 18 |
| Wechsel-Konto | | 98,542.468 67 |
| Grundstückskonto | | 3,309.366 41 |
| Bankgebäude | | 8,750.000 — |
| Konsortial-Konto | | 53,767.219 04 |
| Kontokorrent-Konto Debitoren | | 238,281.590 63 |
| | | 532,435.422 98 |

PASSIVA.

| | |
|---|-----------------------|
| Kommandit-Kapital-Konto | 110,000.000.— |
| Reservefonds | 34,500.000.— |
| Tratten-Konto | 118,516.211·94 |
| Kontokorrentkonto Kreditoren | 262,950.859·45 |
| Gewinnanteil-Konto: Rückständige Gewinnant. | 46.050.— |
| Talonsteuerrücklage | 40.000.— |
| Gewinn- und Verlust-Konto Reingewinn | 6,382.301·59 |
| | <u>532,435.422·98</u> |

Az aranymérleg vagyona a békebeli vagyonnak kb. $\frac{1}{9}$ részére csökkent, 532 milliőről 60 millióra, a részvénytőke az $\frac{1}{5}$ -ére, 110 milliőről 22 millióra, kb. ugyanannyira a tartaléktőke is 34·5 milliőről 5 millióra s így a részvények névértékét 1000 M-ról 200 M-ra kellett lebélyegezni.

Az igazgatósági jelentés — sajnos — nem áll rendelkezésemre s így mint kívülálló nem tudom pontosan megállapítani, vajjon a vagyonnak nagymértékű összezsugorodásáról, vagy pedig esetleg túl nagy tartalékolásból eredő csökkentéssel állunk szemben. A német lapok közgazdasági rovataiban kimutatták, hogy legalább kétszer akkora vagyont is tudtak volna feltüntetni.

Az aranymérleg és békebeli mérleg adatainak összehasonlításából kitűnik, hogy míg a banképület és az ingatlanok tétele kereken 12 milliőről 7·5 millióra csökkent, tehát kb. abban a mértékben, amelyet már előbb mint általános mértéket jeleztem volt, addig a váltók készlete 98·5 milliőről 2·5 millióra, az adósok tétele 238 milliőről kb. 35 millióra, a tartozások pedig 263 milliőről kb. 32 millióra csökkentek.

Ha már most az 1923 évi papírmérleget, amellyel az aranymérlegnek lényegében egyeznie kell, vesszük szemügyre, azt fogjuk találni, hogy az aranymérlegnek és papírmérlegnek összehasonlítása jóformán lehetetlen, mert még a vagyonrészek csoportosításában sincsen meg a mérlegfolytonosság, a kontinuitás, nem hogy az anyagi tekintetben a vagyonrészek értékelésében volna felfedezhető.

A készpénzen kívül egyetlen tétel sem egyezik aranyértékben a papírmérleg adataival. A váltók a papírmérlegben 1,600.000 billióval, az aranymérlegben pedig nagyobb értékben,

2·5 millió M-val, a követelések 23 millió billió helyett 35 millió M-val, tehát kb. 50%-kal magasabb értékben szerepelnek.

A tartozásoknak 24·5 millió billiónyi tétele 32 millióval került a mérlegbe, vagyis a tartozások összege az aranymérlegben kb. 7·5 millió aranymárkával növekedett, vagyis a vállalat erős tartalékot teremtett magának az egyes tartozások felértékelésével, amit bizonyos mértékig a valorizációval kapcsolatosan még előre nem látott, illetőleg várható meglepetések is megokolnak.

Ellenben a papírmérlegben kimutatott tiszta nyereséget aranyértékben átvette a megnyitó mérlegébe, ami azt jelenti, hogy a bank már aranyosztalékot fog adni részvényeseinek. Ez kb. 4—4·5%-os lehet.

E bankmérlegek némi taglalásából már kitűnik, hogy a papírmérlegek már alig nyújthatnak támpontot az aranyértékre való áttéréshez még olyan tételeknél sem, ahol egyszerű átszámításnak volna helye, másrészt mutatják azt is, hogy a vállalat kénytelen volt eddig gyűjtött titkos tartalékából igen jelentékeny összegeket igénybe venni, hogy a véglegesen megállapított tiszta vagyont kimutathassa. Végső eredményben ennek az intézetnek 145 milliónyi békebeli tiszta vagyona 80%-kal csökkent.

Papiermarkbilanz. (Papírmérleg.)

Verein für Zellstoff-Industrie, A..G. in Dresden.

Bilanz am 31. Dez. 1923.

AKTIVA.

| | |
|---|---|
| Grundstücke einschl. Wasserkraft, Wehrbauten, Brunnen und | |
| Motoren | 2 |
| Gebäude | 2 |
| Eisenbahn-Anlagen | 2 |
| Maschinen | 2 |
| Fuhrwerk | 2 |
| Utensilien | 2 |
| Mobiliar | 3 |
| Eindampfungs- und Spiritusanlagen | 2 |
| Wertpapiere und Beteiligungen | 2 |

| | | |
|--------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Kasse | ----- | 20.811,440.000,000.000 |
| Bankguthaben | 243.285.040.000,000.000 | |
| Aussenstände | <u>560.354,230.000,000.000</u> | 803,639,270,000,000.000 |
| Vorräte | ----- | <u>1,144,515</u> |
| | | <u>824.450,710.001,144.534</u> |

PASSIVA.

| | | |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| Aktien-Kapital: Stamm-Aktien | 60,000.000 | |
| Vorzugs- „ | <u>2,000.000</u> | 62,000.000 |
| Teilschuldverschreibungen nach Aufwertung | ----- | 91.200,000.000,000.000 |
| Gesetzliche Rücklage | ----- | 30.040,000.000 |
| Verbindlichkeiten | ----- | 522.775,250.000,000.000 |
| Ausgleichs-Konto | ----- | 150.000,000.000,000.000 |
| Gewinn- und Verlust-Konto: | | |
| Vortrag aus 1922/23 | 569.825,512 | |
| zahlenmässiger | | |
| Ueberschuss | <u>60.475,429.329,319.022,</u> | <u>60.475,429.899,144.534</u> |
| | | <u>824.450,710.001,144.534</u> |

Goldmarkbilanz. (Aranymérleg.)

Verein für Zellstoff-Industrie, A.-G. in Dresden.

Bilanz am 1. Jän. 1924.
Goldmark-Eröffnungsbilanz.

AKTIVA.

| | | |
|---|-------------------|---------------------|
| Grundstücke und Gebäude einschl. Eisenbahn- anlagen, Wasserkraft, Wehrbauten, Brunnen und Motoren | ----- | 1,500.000.— |
| Maschinen und sonstige Fabrikationseinr. | ----- | 500.000.— |
| Fuhrwerk | ----- | 2.— |
| Utensilien | ----- | 2.— |
| Mobiliar | ----- | 3.— |
| Kasse | ----- | 20.811.44 |
| Wertpapiere und Beteiligungen | ----- | 2.— |
| Bankguthaben | 243.285.04 | |
| Aussenstände | <u>560.354.23</u> | 803.639.27 |
| Vorräte | ----- | <u>1,144.515.54</u> |
| | | <u>3.968.975.25</u> |

PASSIVA.

| | | | |
|------------------------------|-----|------------------|------------------|
| Aktien-Kapital: Stamm-Aktien | --- | 3,000.000 | — |
| Vorzugs-Aktien | --- | 50.000 | — |
| | | <u>3,050.000</u> | — |
| Teilschuldverschreibungen | --- | | 91.200 |
| Gesetzliche Rücklage | --- | | 305.000 |
| Verbindlichkeiten | --- | | 522.775 |
| | | | <u>25</u> |
| | | | <u>3,968.975</u> |
| | | | <u>25</u> |

Friedenbilanz. (Békebeli mérleg.)

Verein für Zellstoff-Industrie, A.-G. in Dresden.

Bilanz am 30. Juni 1914.

AKTIVA.

| | | |
|--|-----|--------------------|
| Grundstücke einschl. Wasserkraft, Wehrbauten | | |
| Brunnen und Motoren | --- | M 655.406 |
| Gebäude | --- | 932.280 |
| Eisenbahn-Anlagen | --- | 220.343 |
| Maschinen | --- | 795.574 |
| Fuhrwerk | --- | 2 |
| Utensilien | --- | 2 |
| Mobilien | --- | 3 |
| Waren u. Holzbestände | --- | 1,115.061 |
| Avale | --- | 107.000 |
| Kassa und Wechsel | --- | 10.722 |
| Effekten | --- | 4.751 |
| Debitoren | --- | 676.490 |
| | | <u>M 4,517.634</u> |

PASSIVA.

| | | |
|---------------------------|---------|------------------|
| Aktienkapital | --- | M 2,000.000 |
| Teilschuldverschreibungen | --- | 1,033.000 |
| Zs.-Konto | --- | 13.702 |
| Hypotheken | --- | 133.941 |
| Darlehns-Konto | --- | 50.000 |
| Reserve-Fonds I. | --- | 144.772 |
| Reserve-Fonds II. | --- | 150.000 |
| | | <u>3,525.415</u> |
| | Ätvitel | |

| | | |
|--------------------------------|----------|------------------|
| | Áthozat | 3,525.415 |
| Talon- und Wehrsteuerreserve | --- | 16.000 |
| Delkredere-Konto | --- | 29.397 |
| Rückstell.-Konto | --- | 18.050 |
| Arbeiter-Unterstützungsfond | --- | 16.943 |
| Avale | --- | 107.000 |
| Witwen und Waisenpensionsfonds | --- | 30.652 |
| Unerhob. Dividenden | --- | 145 |
| Kreditoren | --- | 609.234 |
| Gewinn (Kriegsvortrag) | --- | 164.796 |
| | <u>M</u> | <u>4.517.634</u> |

Ha most az említett iparvállalat mérlegeit vizsgáljuk, azt találjuk, hogy ennek az aranymérleg szerint mutatkozó tiszta vagyona, 4 millió M kb. 12^{0/0}-kal kisebb a békebeli 45 milliónál, részvénytőkéje ellenben 62 millióról 3,050.000 M-ra csökkent. 1914-ben részvénytőkéje 2 millió M volt. A törzsrészvények 1000 M névértékét 50 aranymárkára, az előnyös szavazati joggal bíró részvényeket pedig a reájuk befizetett aranyértéknek megfelelően 25 M-ra szállították le, de azért továbbra is 20 szavazati joggal bírnak szemben a törzsrészvények egyes szavazati jogával.

A papírmérlegben a beruházott vagyon, az értékpapírok és üzleti részesedései teljesen le vannak írva. Az aranymérlegben a telkek, épületek, gépberendezés 2 millióval, míg a békebeli mérlegben 2,6 millióval szerepelnek. S így, az azóta történt bővítések, új építkezések, gépek felfrissítésének költségei jóformán figyelmen kívül maradtak.

A másik érdekes tétel az árukészlet. Ezt azzal az értékkel, amivel az a papírmérlegben szerepelt, az aranymérlegbe is átvették, ami azt bizonyítja, hogy a nyersanyagot, gyártmányt stb. mindig aranyban értékelték. Ennek jelenlegi állománya a békeállományhoz képest alig változott s így kalkulációjukhoz is mindig meg volt a szilárd alap.

A készpénzt, a bankkövetelést és egyéb követeléseket a vagyonban, a tartozásokat és kötvénytartozásokat a terhek között egyszerű átszámítással vették át az aranymérlegbe, ami azt bizonyítja, hogy a szükséges felértékelést, vagy esetleg leírást e tételeknél már a papírmérlegben elvégezték.

Az aranymérleg 4 leírt tétele, valamint a beruházott vagyon

egyes tételei mutatják, hogy a vállalat jelentékeny tartalékok felett rendelkezik s így a részvények névértékének $\frac{1}{20}$ -ára való leszállítása nagyon erős volt.

Ha már most az aranymérlegre való áttérésnek általános hatását akarjuk vizsgálni, akkor meg kell állapítani, hogy eredménye pontosan még át nem tekinthető. A német jegybanknál 1924. október közepéig készült statisztika szerint kb. 15.000 részvénytársaságból 1498 vállalat eredménye volt ismeretes, helyesbített tőkéjük 24 milliárd, tartaléktőkéjük 174 millió. Tőkecsökkenés címén 350 millió szerepel a vagyonban. Hozzávetőleg az összes részvénytársaságoknak várható tiszta vagyona kb. az eddiginek háromszorosára tehető.

Sokkal érdekesebb, bár természetesen szűkebbkörű áttekintést nyújt a Frankfurter Zeitungnak október közepén megjelent összeállítása. 31 részvénytársaságról közöl adatokat, köztük egy bankét, a Berliner Handelsgesellschaftét.

Ebből a kimutatásból főleg a háború előtti tiszta vagyon és a mérlegösszeállítás után mutatkozó tiszta vagyon rovata, illetőleg az a rovat, mely ez utóbbinak %-os csökkenését, illetőleg emelkedését mutatja, érdekes.

A vállalatokat öt csoportba sorozza: az első csoportban (3 vállalat) a tiszta vagyonnak csökkenése a békeállományhoz képest 89—80%,

| | | |
|------------------|------------|------------|
| a II. csoportban | 7 vállalat | 64—50%, |
| a III. „ | 9 „ | 45—15%, |
| a IV. „ | 7 „ | —10—+10%, |
| az V. „ | 5 „ | +18—+237%, |

A IV. és V. csoportban 12 vállalat szerepel s így a vállalatok $\frac{1}{3}$ -ának sikerült nemcsak békebeli tiszta vagyonát megtartania, hanem egyik-másik esetben jelentékenyen gyarapítania. Kétségtelen, hogy a tőkeveszteség szintén igen nagy, azonban a legtöbb esetben nem bizonyos, vajjon tényleges vagyoncsökkenéssel, vagy pedig túlerős tartalékolással, vagy mindkettővel vegyesen állunk-e szemben?

A Frankfurter Zeitung, amelynek a gazdasági élettel való legszorosabb kapcsolata ismeretes, közgazdasági rovata pedig a német napilapok között komolyság és megbízhatóság tekintében az első helyen áll, egyúttal tanulságokat is von le ezekből

az adatokból. Méltóztassanak megengedni, hogy néhány fontosabb megállapításra kitérjek.

Mindenekelőtt megállapítja, hogy kívülálló, nem a vezetőség körébe tartozó részvényesek az eddig megjelent aranymérlegekre vonatkozó várakozásaikban erősen csalódtak.

A részvényesek ama reménye, valamint a törvényhozónak az a célzata, hogy az aranymérleg csak a papírvalutában eddig elszámolt vagyonnak aranyértékben való kimutatásából fog állani, nem teljesedett. A legtöbb esetben nem szorítkoztak pusztán az aranszámlási értékre való áttérésre, hanem felhasználták ezt az átalakulást a részvénytőkének nagyfokú, sőt túlerős csökkentésére, tehát nemcsak a háború és az infláció okozta károk eltüntetésére, hanem a vállalat esetleges szanálására is.

A csalfa képet mutató szédítő számok eltávolításával az aranymérleg sokszor kellemetlenül tárta fel a rideg valót, amelynek veszteségét a részvényesek kénytelenek viselni, ami a részvénytársaságok vezetőivel szemben a bizalmatlanságot nagy mértékben fokozta.

A vagyonbecslés mértékéről való felfogás általában ingadozó. Míg kezdetben a részvénytőke csökkentésc tekintetében enyhébb volt a felfogás, addig csakhamar az ellenkező felfogás kerekedett túlsúlyra. S ha nem is lehet elvitatni a vezetőség törekvésének jogos voltát, hogy a részvénytőke jövedelmezőségét, valamint az esetleg hamar jelentkező tőkeszükségletet a közel jövőben biztosítsa, mégis azt sem lehet tagadni, *hogy e tekintetben túljeszítették a húrt és a minél nagyobb osztalékra való törekvésben a kényelmi szempontok túlságosan érvényesültek.* Nem szabad megtörténni, hogy a magas osztalékot a részvényesek húsából vágják ki.

Ez az eljárás nagyon alkalmas arra, hogy a részvényeknek, mint tőkeszerző eszközöknek a jelentőségét erősen csökkentse.

Nem elégséges, hogy az új tőkeforrásokat a vállalat iránt kedvezően hangoljuk, hanem a régi tőkeforrásokat sem szabad elkedvetlenítenünk. Ez természetesen a vagyonbecslésben a helyes középútra fog terelni.

A részvényesek az aranymérleggel kapcsolatban nemcsak azért csalódtak, mert a részvénytőkecsökkenés a várt mértéknél sokszor nagyobb volt, hanem főleg a mód miatt, ahogy azt a vezetőség végrehajtotta, illetőleg a részvényesekkel közölte. Az

aranymérleg-rendelet 13. §-a a vezetőség kötelességévé teszi hogy a közgyűlést a vagyonbecslésnél követett elveiről s azokról a körülményekről, amelyek ennél irányadók voltak, tájékoztassa.

A legtöbb esetben sem a mérlegek, sem a jelentések nem elég kimerítők és a vagyonbecslésről, s a tőkehelyesbítésről semmitmondó adatokat tartalmaznak. A publicitásra vonatkozó rendelkezések tényleg nem elégségesek.

„Eine weitergehende und genauere Fassung der Publizitätsvorschriften halten wir für dringend nötig und auch noch möglich (erst ein kleiner Teil der Gesellschaften hat bilanziert) zumal die Freizügigkeit der gesetzlichen Vorschriften sich als untunlich erwiesen und sicherlich zur *Stärkung der Willkür beigetragen hat.*“

Ahány megállapítás, annyi hasznos tanulság a mi számunkra.

II.

Méltóztassanak megengedni, hogy ezek előrebocsátása után az aranymérleg problémájával szemben a mi szempontunkból a következtetéseket levonjam, illetőleg állásfoglalásomat körvonalazzam.

Nem szenved kétséget, hogy a mérlegkészítésnek mai módja céljának nem felel meg, mert torzképet ad a vállalat vagyoni és jövedelmi viszonyairól. Épen azért szükségesnek tartom, hogy a vállalatok számadásaikban minél előbb aranyszámítási értékre térjenek át és ez megnyitó aranymérleg alapján történjék.

Berlini és bécsi tanulmányutam tapasztalatai arról győztek meg, hogy a papírvalutában való úgynevezett „felértékelés“ gondolata komolyan figyelembe nem jöhet. Nem mintha elméletileg nem volna megokolható, hanem főleg azért, mert gyakorlati szempontokból nem bizonyul célszerűnek. Ha a vagyonrészek értékének meghatározása már aranyalapon is sok nehézségbe ütközik, mennyivel több ingadozás volna akkor a papírvalutában, amikor néhány milliós, százmilliós, vagy milliárdos tévedésnek felismeréséhez egyáltalában nincsen mértékünk.

De főleg ellene szól a papírvalutában való mérlegkészítésnek az a körülmény, hogy nemzetközileg aranyban gondolkodnak, összes számbajöhető külföldi hitelforrásaink aranyban számolnak s akkor mi a papírvaluta ingadozó alapján akarjuk vállalatainkat bizonyos fokig újra szervezni. Hogy mennyire igaz a külföldnek az aranyban való gondolkodása, ebben megerősített

egyik előkelő bécsi intézet igazgatójának velem közölt esete is, akivel, midőn Londonban legutóbbi mérlege alapján üzleti tárgyalásokat akart folytatni, régi üzletbarátja csak mérlegüknek „angolra“ való fordítása (aranyra való átszámítása) után bocsátkozott.

Épen azért, ha komolyan számot tartunk a külföldi hitelforrásokra, akkor a bizalom felkeltésére magunknak kell megteremtünk az alapot. Erre jobb eszköz, minthogy vállalataink vagyoni helyzetéről megbízható pontos képet adunk, nincsen. A német tapasztalatok azt bizonyítják, hogy az aranymérlegre való áttérés tömeges hitelmegvonásokat, vagy pláne hitelkrízist nem idézett elő, legfeljebb azoknál a vállalatoknál, amelyek túlzott tőkeleszállítással önmaguk idézték elő hitelképességük csökkenését.

Ha pedig szórványosabban az egész gyenge vállalatokkal szemben még is történt hitelmegvonás, úgy ez csak a hitelélet egészséges irányban való fejlődésének következménye.

A vállalatok tőkeszükséglete kétségtelenül igen nagy, azonban ez nem az aranymérlegre való áttérésnek következménye, hiszen nálunk is nagy, vagy még nagyobb a hitel után való kereslet, pedig még nem tértünk át az arany számolási értékre.

Dacára a nagy hitelszükségletnek, a német birodalmi bank elnöke értesülésem szerint mégis arra inti a vállalatokat, hogy a 8—12% mellett kínálkozó külföldi tőkéket hosszabb időre ne vegyék igénybe, mert olcsóbb kamattételeknek kell lassan kialakulniok.

Aranyalapon a betétek nagyarányú szaporodása várható, ami a pénzpiacon való feszültség enyhüléséhez fog vezetni.

Az aranymérlegre való áttéréssel vállalataink új alapokra helyezkednek. Ez a lépés tehát a legnagyobb fontosságú. Meg kell teremteni tehát a feltételeket is, hogy a megnyitó mérleg első sorban a vállalat érdekeinek megfelelően készüljön, hogy ebben adóügyi és egyéb tekintetek ne gátolják.

Elvileg tehát főleg a vagyonbecslés tekintetében is szabad kezdet kell biztosítanunk vállalatainknak. A német tapasztalatok szerint ezzel szemben áll a részvényesek érdeke és szembe kerülnek az állam pénzügyi érdekei is.

Vajjon az ellentétes érdekeknek kiegyenlítését lehet-e mai viszonyaink között teljesen a vállalatok vezetőinek józan belátására és felelősségérzetére bízni, vagy kell-e a helyes vagyonbecslés

ellen vétőkre szigorú büntetéseket szabni, nem kellene-e a vagyonbecslés szabályainak részletesebb meghatározásával a részvénykisebbségek érdekében gátat vetni a túlalacsony értékelésnek, vagy nem kellene-e a vagyonbecslés helyes végrehajtását hites szakértők igazolásához kötni, mind olyan szempontok, amelyek *a hivatott tényezők részéről komoly megfontolást követelnek, mert láttuk, hogy a vagyonbecslésnek mikéntje milyen elhatározó befolyással bír a mérleg végső eredményére, a tiszta vagyona s így közvetve a részvények értékére is.*

A vagyonbecsléssel szoros összefüggésben van a valorizáció kérdése. Amelyik vállalatnak olyan vagyon- vagy teher tétele van, amelyiknél a felértékelés lehetősége felmerülhet, az mindaddig a maga szempontjából végleges mérleget nem készíthet, míg a felértékelés elvileg is legalább nagy körvonalaiiban tisztázva nincsen. Salamonsohn, a Diskontobank belső tagja is úgy vélekedett, hogy a vállalatok szempontjából a valorizáció kérdése, mint nyílt kérdés veszedelmesebb, mint 3—4%-os felértékelés. (Berliner Börsenkurier 1. Juli 1924.)

A megnyitó aranymérleg a vagyon és teher tételeknek önálló új megállapításával készíttessék.

Bármennyire fontosnak tartom egyébként a mérleg folytonosságát, e kivételes alkalommal az elméleti szempontoknak a gyakorlatiak mögött háttérbe kell szorulniok. A mérleg-kontinuitás alakilag és tartalmilag érvényesül. Az alaki követelménynek az aranymérlegben is eleget tehetünk, bár e tekintetben még a legnagyobb vállalatok mérlegeivel is elég szomorú tapasztalatokat szerezhetünk.

Tartalmilag bizonyos mértékben szakítunk a multtal és az eddig követett értékelési móddal, hiszen épen a leggondosabb vizsgálat alapján akarjuk mind a vagyon egyes részeinek értékét, mind pedig a vállalat összértékét újonnan megállapítani s ezzel az átalakulási művelet sikerét biztosítani és a vállalat új alapjait lerakni.

Épen ennek a lépésnek nagy jelentőségére való tekintettel nem lehet a látszólagos kontinuitás kedvéért az új vagyont és részvényitőkét pusztán átszámítások útján megállapítani, amikor a legsokoldalúbb megfontolásoknak kell érvényesülniök a helyesbített tőke meghatározásánál, akkor nem lehet általános szorzó- vagy osztószámokkal a vállalatok egyéni szükségleteinek eleget tenni.

Ha közelebbről meggondoljuk, különben sem fog akkora csorba esni a mérleg folytonosságán, mint ahogy sokan képzelik, mert a legtöbb vagyónrésznél reá vagyunk utalva a könyvek adataira. A készpénznél, a váltóknál, a követeléseknél, a tartozásoknál stb.-nél a kontinuitást amúgy is fenn kell tartani, viszont azoknál a vagyónrészeknél, amelyeknél új vagyonebecslés érvényesül, a legtöbb esetben szintén visszanyúlunk a könyvek adataira, hogy az aranyérték megállapításánál segítségünkre legyenek.

Ami viszont a mérlegvalódiság helyreállításának elvét illeti, minden vállalatnak becsületesen törekednie kell arra, hogy vagyónáról a valóságnak minél inkább megfelelő képet adjon. Abszolút valódi mérleg alig lesz elérhető, de hogy a relatív valódi aranymérleg mennyivel jobban fog tájékoztatni a papírmérlegnél, az az eddigiek után nem szorul további bizonyításra.

Az aranymérleg legyen véleményem szerint kötelező, mert csak ha általánosan kötelező annak készítése, akkor érhetjük el bizonyos záros határidőn belül azt, hogy minden vállalatunk szilárd alapra helyezkedjék.

Ez, miként a németeknél is látjuk, az egészséges szelekciónak kiinduló pontja, legfőbb ideje, hogy a tiszta búzát elválasszuk a konkolytól.

Bizonyos, hogy akárhány vállalatnak nagy számoszlopai, amellyel azt a látszatot keltette, hogy nagy üzlettel állunk szemben, az aranyszámolási értékre való áttérésnél el fognak tűnni, mint tavasszal a hó a napsugár melegében, de másfelől viszont megnyugvást fog kiváltani sok-sok vállalatunk mérlege, mert igazolni fogják azt, hogy gazdasági életünk még sincsen homokra építve, jóllehet az utolsó évek forгатagában mintha azt éreztük volna, hogy a szilárd alapzat mindinkább kicsúszik lábaink alól.

Az aranymérleg világosságot, tiszta helyzetet fog teremteni az egész vonalon. Ki nem akarná ezt elérni? Ha az aranymérlegek elkészítésére vonatkozó határidőt nem fogjuk túlságosan rövidre szabni, akkor elkerülhetjük az átmenet hirtelen zökkenéseit és legyőzhetők azok a nehézségek is, amelyek a nagyobb vállalatok mérlegének elkészítésénél mutatkoznak.

A tengődő vállalatok fenntartása, vagy élettartamuk mesterséges meghosszabbítása ellenkezik az egészséges gazdasági felfogással, mert semmiből aranyat e vállalatok amúgy sem

teremthetnek. Amelyikben pedig van egészséges mag, az a tőke-csökkenési számlának igénybevételével meghosszabbíthatja fennállását és néhány esztendő eltelte után igazolhatja életképességét.

De a jelenlegi homályt a tőzsdére való tekintettel sem szabad továbbra fenntartani. A tőzsde értékmegállapító, értékbecslő szerepét az értékpapírpiacon, mint azt a legutóbbi események mutatják, a papírmérlegek alapján már nem tudja teljesen betölteni. Ehhez a szükséges alátámasztást épen az aranymérlegek vannak hivatva a tőzsdének nyújtani s a tőkeelhelyezést kereső közönséget is megkíméljük attól, hogy jó papírok helyett értéktelen részvényeket vásároljon.

A mérleg valutapolitikai kérdésére szándékosan nem terjeszkedtem ki, mert ezek megvilágítása és eldöntése nálamnál hivatottabb tényezők hatáskörébe tartozik. Amennyiben azonban fontos valutapolitikai szempontok nem gátolják, úgy szerény véleményem szerint az aranymérleg minél előbb volna életbe léptetendő.

Befejezem előadásomat. Jól tudom, hogy a probléma sok-sok kérdését nem is érintettem, inkább magángazdasági szempontokra terjeszkedtem ki, de az anyag oly nagy, hogy egy előadás keretében az egész fel nem ölelhető. Ugy érzem azonban, az ügy iránt való kötelességem illetékes tényezők megfontolásába ajánlani azt a tapasztalatot, amelyet a kormány kiküldöttei is meg fognak erősíteni, *hogy a német gazdasági körök egyhangúan szükségesnek tartják az aranyszámolási értékre való áttérést és az aranymérleget az egészséges gazdasági fejlődés előfeltételének tekintik.*

Boldog volnék, ha előadásommal gazdasági életünk újjászervezését, ha csak a legparányibb lépéssel is, előmozdíthatnám!







