

VÁLLALKOZÁSOK PÉNZÜGYI ALAPJAI



Budapest, 2007

Szerző:
Illés Ivánné

Belső lektor:
Dr. Szebellédi István
BGF-PSZFK Intézeti Tanszékvezető
Főiskolai Docens

ISBN 978 963 638 221 6

Kiadja
a SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Zrt.
Felelős kiadó: Dr. Bokor Pál, a SALDO Zrt. vezérigazgatója
A SALDO kiadó az 1795-ben alapított
Magyar Könyvkiadók és Könyvterjesztők Egyesülésének tagja.

©A SALDO Kiadó valamennyi kiadványa szerzői jogvédelem alatt áll.
*E kiadvány bármely részének sokszorosítása,
bármely (papír, elektronikus stb.) adatrendszerben való tárolása
a kiadó előzetes írásbeli engedélye nélkül TILOS!*

TARTALOMJEGYZÉK

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| I. BEVEZETÉS..... | 7 |
| 1. <i>A vállalkozások pénzügyi döntései</i> | 8 |
| 1.1 A pénzügyi döntések tartalma, főbb típusai | 8 |
| 1.2 A pénzügyi döntések célja..... | 12 |
| 1.3 Kisvállalkozások és a tulajdonosi (részvényesi) érték maximalizálása..... | 18 |
| II. A BEFEKTETÉSEK ÉRTÉKELÉSÉNEK ALAPJAI | 19 |
| 2. A pénz időértéke..... | 20 |
| 2.1 A pénzügyi számítások..... | 21 |
| 2.2 Jövőérték számítás | 22 |
| 2.3 Jelenérték számítás..... | 25 |
| 2.4 Speciális pénzáramlások | 34 |
| 3. <i>A pénzügyi eszközök értékelése</i> | 48 |
| 3.1 A kötvények értékelése | 49 |
| 3.1.1 A kötvények elméleti árfolyama | 51 |
| 3.1.2 A kötvény nettó és bruttó árfolyama..... | 53 |
| 3.1.3 A kötvények hozama..... | 56 |
| 3.1.4 A kötvények árfolyamára ható tényezők | 58 |
| 3.2 A részvények értékelése | 62 |
| 3.2.1 Elsőbbségi részvények értékelése | 62 |
| 3.2.2 A törzsrészvények értékelése..... | 63 |
| 4. <i>Kockázat</i> | 76 |
| 4.1 A pénzügyi döntésekben rejlő főbb kockázatok..... | 77 |
| 4.1.1 Üzleti kockázat (Business Risk) | 78 |
| 4.1.2 Pénzügyi kockázat | 84 |
| 4.2 Egyedi eszközök hozama és kockázata..... | 88 |
| 4.2.1 A törzsrészvények hozama és kockázata | 90 |
| 4.2.2 Hozam és kockázat | 93 |
| 4.3 A modern portfólió elmélet..... | 93 |
| 4.3.1 A portfóliók hozama | 94 |
| 4.3.2 A portfóliók hozamának szórása..... | 94 |
| 4.3.3 A hatékony portfóliók tétele | 99 |
| 4.4 A tőkepiaci árfolyamok modellje (The Capital Asset Pricing Model, CAPM)..... | 101 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------------|------------|
| III. BERUHÁZÁSOK ÉRTÉKELÉSE..... | 109 |
| 5. <i>Beruházási döntések</i> | 110 |
| 5.1 A beruházási javaslatok értékelése..... | 112 |
| 5.1.1 A beruházással kapcsolatos pénzáramok becslése..... | 112 |
| 5.1.2 A pénzáramlások típusai és tartalma..... | 117 |
| 5.1.3 Konvencionális és nem konvencionális pénzáramlások..... | 118 |
| 5.2 Döntési problémák, döntési kritériumok..... | 119 |
| 5.2.1 Megtérülési idő (Payback Period, PB)..... | 120 |
| 5.2.2 Nettó jelenérték (Net Present Value, NPV)..... | 121 |
| 5.2.3 A belső kamatláb (Internal Rate of return, IRR)..... | 123 |
| 5.2.4 Jövedelmezőségi index (PI)..... | 125 |
| 5.3 Beruházási javaslatok értékelése speciális döntési helyzetekben..... | 128 |
| 5.3.1 Eltérő méretű, egymást kölcsönösen kizáró projektek értékelése..... | 129 |
| 5.3.2 Eltérő élettartamú beruházási javaslatok értékelése..... | 131 |
| 6. <i>Beruházások kockázatának elemzése</i> | 138 |
| 6.1 Érzékenységi elemzés..... | 140 |
| 6.2 Forgatókönyv (szenárió) elemzés..... | 141 |
| 6.3 Fedezeti pont számítás..... | 142 |
| IV. TŐKEKÖLTSÉG, TŐKESZERKEZET, OSZTALÉKPOLITIKA..... | 149 |
| 7. A tőkekötség..... | 150 |
| 7.1 A tőkekötség értelmezése..... | 150 |
| 7.2 A tőkekötség becslésének folyamata..... | 153 |
| 7.3 Az egyedi finanszírozási források súlyarányai..... | 153 |
| 7.4 Az egyes finanszírozási források egyedi tőkekötsége..... | 154 |
| 7.4.1 Az adósság kötsége..... | 154 |
| 7.4.2 Elsőbbségi részvények kibocsátásával szerzett tőke kötsége..... | 159 |
| 7.4.3 A törzsrészvények kötsége..... | 160 |
| 7.5 Vállalati átlagos tőkekötség..... | 163 |
| 8. Hosszú távú finanszírozási döntések..... | 166 |
| 8.1 A hosszú távú finanszírozási döntések főbb jellemzői..... | 166 |
| 8.2 A hosszú távú finanszírozási döntések tartalma..... | 167 |
| 8.3 Idegen forrás (adósság) és/vagy saját tőke..... | 168 |
| 8.3.1 A tőkeszerkezet és a pénzügyi tőkeáttétel..... | 169 |
| 8.3.2 A tőkeszerkezeti döntések és az EBIT-EPS elemzés..... | 173 |
| 8.4 Tőkeszerkezet és az adózás..... | 176 |

| | | |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 8.5 | Tőkeszerkezet és a pénzügyi nehézségek..... | 179 |
| 8.6 | Tőkeszerkezet választás a gyakorlatban..... | 181 |
| 8.7 | A tőkeszerkezetre vonatkozó elméleti modell..... | 184 |
| 9. | Tőkeszerkezeti döntések és osztalékpolitika..... | 189 |
| 9.1 | Passzív (maradék elvre épülő) osztalékpolitika | 191 |
| 9.2 | Stabil összegű osztalékpolitika..... | 191 |
| 9.3 | Állandó osztalékfizetési hányad..... | 192 |
| 9.4 | Kompromisszumos osztalékpolitika | 192 |
| 9.5 | Az osztalékfizetés rendje és formái..... | 192 |
| V. FORGÓTŐKE MENEDZSMENT..... | | 197 |
| 10. | A rövid távú pénzügyi döntések..... | 198 |
| 10.1 | A forgótőke körforgása | 200 |
| 10.2 | Befektetés a forgóeszközökbe..... | 205 |
| 10.2.1 | A likviditás fenntartásának költsége | 207 |
| 10.2.2 | A likviditás hiányának költsége..... | 207 |
| 10.2.3 | A forgóeszközök szintjének hatása a vállalat hozamára és kockázatára | 209 |
| 10.3 | A forgóeszközök finanszírozása..... | 211 |
| 10.3.1 | A finanszírozási stratégia hatása a vállalat hozamára és kockázatára | 215 |
| 10.4 | A rövid távú likviditás mérése | 218 |
| 10.5 | Miből adódnak a vállalatok likviditási problémái? | 224 |
| 10.6 | A forgóeszközök főbb elemei | 226 |
| 10.7 | A rövid lejáratú források menedzsmentje | 228 |
| FOGALMAK..... | | 235 |
| IRODALOMJEGYZÉK..... | | 243 |
| TÁBLÁZATOK | | |
| <i>1. számú táblázat</i> | | |
| | (Egységnyi pénzösszeg t-edik évben esedékes jövőbeli értéke)..... | 244 |
| <i>2. számú táblázat</i> | | |
| | (Egységnyi pénzösszeg t-edik évben esedékes jelenértéke) | 245 |
| <i>3. számú táblázat</i> | | |
| | (T éven át esedékes egységnyi pénzösszeg jövőbeli értéke) | 246 |
| <i>4. számú táblázat</i> | | |
| | (T éven át esedékes egységnyi pénzösszeg jelenértéke)..... | 247 |

Előszó

A Vállalkozások pénzügyi alapjai könyv elsősorban a Budapesti Gazdasági Főiskola Üzleti és közgazdasági szakjain tanulmányokat folytató hallgatók számára íródott. A könyv témaköreit olyan módon választottuk ki, hogy a hallgatók áttekintést kapjanak a vállalatok, vállalkozások pénzügyi döntéseinek legfontosabb kérdéseiről, megismerjék a modern vállalati pénzügyek fogalomrendszerét, és jártasságot szerezzenek a pénzügyi döntések során széles körben alkalmazott számítási módszerekben és eljárásokban. A témakörök mennyiségének és mélységének eldöntésekor figyelembe vettük, hogy a tankönyv egyszerre szól azoknak a hallgatóknak, akik elsődlegesen nem pénzügyi pályára készülnek, és azoknak a hallgatóknak, akik tanulmányaik befejezése után pénzügyi területeken, pénzügyi menedzserként szeretnének tevékenykedni. Előbbiek számára – legalábbis hivatalosan – a Vállalkozások pénzügyi alapjai elnevezésű tantárgy testesíti meg a vállalati pénzügyekkel kapcsolatos ismereteket, míg az utóbbi hallgatók számára csak a bevezetést, az alapozást jelenti a vállalati pénzügyek szerteágazó és dinamikusan fejlődő területén.

Ezeket a szempontokat figyelembe véve a könyv fő célkitűzései:

- Áttekintést adni arról, hogy a pénzügy hogyan kapcsolódik a vállalkozások menedzsmentjének más területeihez.
- Segíteni a hallgatók elemző készségének fejlesztését annak érdekében, hogy a vállalatok (vállalkozások) üzleti problémáit és lehetőségeit pénzügyi szempontból értékelni tudják.
- Elősegíteni azoknak a kulcsfogalmaknak és alapvető összefüggéseknek a megértését, amelyekkel a pénzügyi menedzserek számos döntéshozatal során szembesülnek.
- Olyan szilárd alapismereteket nyújtani, amelyekre bátran lehet építeni a mélyebb és bővebb ismereteket.

A tananyag feldolgozása során a legtöbb témakörnél a fogalmak, összefüggések gyakorlati jelentőségét és alkalmazását konkrét példákkal szemléltetjük. A tankönyvben található ismeretek elsajátítását megkönnyíti, és az ismeretek elmélyítését segíti a Vállalkozások pénzügyi alapjai On-line példatár.

Bár a tankönyv elsősorban gazdasági főiskolai hallgatók számára készült, azonban hasznos lehet azoknak is, akik az Országos Képzési Jegyzékben szereplő pénzügyi és számviteli szakképzések valamelyikének megszerzését tűzték ki célul, például felsőfokú szakképzésben vesznek részt, mérlegképes szakvizsgára készülnek, vagy a meglévő diplomájuk mellé közgazdasági diploma megszerzését is tervezik.

Budapest, 2007. május

a Szerző