
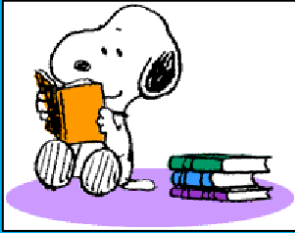


2. lecke A vállalkozás pénzügyi döntései

A pénzügyi döntések tartalma, típusai és célja

	<p>Mottó:</p> <p>„Ha nem tudod, hová mész, oda bármilyen úton eljuthatsz.”</p> <p>Lewis Caroll</p>	<p>Kulcsfogalmak:</p> <p>vagyon, számviteli mérleg, reáleszközök, immateriális javak, befektetett és forgóeszközök, forgóeszközök körforgása</p>	
<p>Kosztópulosz Andreász</p>			<p>≈ 25 perc</p>

A vállalatok azzal a céllal folytatják üzleti tevékenységüket, hogy nyereséget érjenek el és a cég vagyona ezáltal növekedjék. A cél elérése érdekében az üzletmenettel kapcsolatosan napról napra számtalan döntést kell meghozni. Szinte kivétel nélkül minden üzleti döntésnek közvetve vagy közvetlenül van valamilyen pénzügyi kihatása. Az olvasóleckében megismerkedünk a pénzügyi döntések különböző fajtáival, és azzal, hogy milyen célok vezérelhetik a vállalkozás vezetőit a döntések meghozatala során.

1. A pénzügyi döntések tartalma

A vállalatok azzal a céllal folytatják üzleti tevékenységüket, hogy nyereséget érjenek el és a cég vagyona ezáltal növekedjék. A cél elérése érdekében az üzletmenettel kapcsolatosan napról napra számtalan döntést kell meghozni. Szinte kivétel nélkül minden üzleti döntésnek közvetve vagy közvetlenül van valamilyen pénzügyi kihatása („it's all corporate finance” – mondja Aswath Damodaran¹, minden vállalati pénzügy...)

A **pénzügyi döntéseket** az jellemzi, hogy **valamiféle változást idéznek elő a cégek eszközeiben, forrásaiban, vagy egyidejűleg mindkettőben**, így aztán a pénzügyi döntések eredményei a vállalati mérlegben tükröződnek. A mérleg tulajdonképpen a vállalkozás befektetési és finanszírozási tevékenységéről készített pillanatfelvétel. A sokszínű pénzügyi döntéseket aszerint csoportosíthatjuk, hogy

- a vállalat **eszközeiben vagy forrásaiban** idéznek-e elő változást (vagy mindkettőben), illetve
- a vállalat **tartós vagy rövid élettartamú** eszközeire és/vagy forrásaira gyakorolnak-e hatást

¹ Aswath Damodaran a New York-i Egyetem Stern Üzleti Iskolájának professzora. Fő területe a vállalati pénzügy és a vállalatértékelés.

2. A pénzügyi döntések csoportosítása

Az **eszközlekötési döntések** a cég eszközeinek nagyságára vagy szerkezetére irányulnak, azaz elsősorban az eszközoldalát célozzák. Ilyen döntés például egy licenc megvásárlása, vagy a házipénztárban tartandó készpénzkészlet nagyságának meghatározása. Ezzel szemben a **forrásbevonási döntések** során a mérleg forrás oldalát tartjuk szem előtt, és ennek során alakul ki és módosul a vállalatok tőkeszerkezete. Ilyen döntésre példa lehet egy bankhitel felvétele vagy a szállítók irányában a fizetési határidő meghosszabbításának kezdeményezése.

A **hosszú távú döntések** hosszú távra (**egy évnél hosszabb időtávra**) határozzák meg a vállalat működésének feltételeit. A **rövid távú döntések** ezzel ellentétben csupán rövid távon (azaz **egy éven belül**) befolyásolják a vállalkozás tevékenységét.

A kétféle szempontot egyidejűleg figyelembe véve összesen **négy kategóriába** sorolhatjuk a pénzügyi döntéseket, ahogy ez az *1. ábrán* is látható.

1. ábra A pénzügyi döntések csoportosítása

	Eszközlekötési döntések	Forrásbevonási döntések
Hosszú távú döntések	<i>Eszközök</i> Befektetett eszközök (A)	<i>Források</i> Saját tőke Hosszú lejáratú kötelezettségek (B)
Rövid távú döntések	Forgóeszközök (C)	Rövid lejáratú kötelezettségek (D)

A **hosszú távú eszközlekötési döntések** (más néven: befektetések) során arról dönt a vállalkozás, hogy **milyen fajta hosszú élettartamú eszközökbe, mikor és milyen összegben hajtson végre befektetéseket** (A). A befektetési döntések során az a cél, hogy olyan eszközökre tegyen szert a vállalkozás, amelyek működtetése révén növelhető a vállalat értéke. A **beruházás** fogalma ennél egy szűkebb kategóriát ölel fel, és a befektetés egy olyan fajtáját jelenti, amelynek során a pénzt valamilyen anyagi vagy nem anyagi eszköz, tehát reáljószág megvásárlására fordítják, kizárva ebből a körből az úgynevezett pénzügyi befektetések lehetőségét.

A **hosszú távú forrásbevonási** (vagy **finanszírozási**) **döntések** során arról dönt a vállalkozás, hogy **milyen típusú finanszírozási forrásokkal teremtsen meg a működés hosszú távú fedezetét** (B). A

hosszú távú finanszírozási döntések általános célja a szükséges források előteremtése elkerülve, hogy a feltétlenül szükségesnél magasabb forrásköltség felmerülését.

A **rövid távú eszközkötési döntések** a forgóeszközök szerkezetét és nagyságát befolyásolják (C), azaz milyen készletállomány mellett működjön a vállalat, milyen feltételeket biztosítson a vevők számára az értékesítés során illetve, hogy mennyi pénzeszközt tartson készpénzben. Az effajta döntések célja általánosan a zavartalan napi működés lehetőségének megteremtése lehet.

A **rövid távú forrásbevonási döntések** során a vállalkozás a rövid lejáratú források igénybevételeiről határoz (D). A rövid távú eszközkötési és forrásbevonási döntések a gyakorlatban szorosan összekapcsolódnak, ezért szokás a mindkettőt magába foglaló **forgótőke menedzsment** néven utalni a vállalkozások ilyen irányú tevékenységére.

3. A pénzügyi döntések célja

A pénzügyi döntések célja a nagyobb méretű és a kisvállalatok esetén nem feltétlenül egyezik. A **nagyvállalatok** rendszerint részvénytársaságként működnek, tulajdonosaik közvetlenül nem vesznek részt a napi üzleti döntésekben. A társaság helyett alkalmazottakat foglalkoztat, akik a tulajdonosok érdekeit képviselik, és ez az érdek a vagyon gyarapodásához kötődik. A vállalat részvényei forognak a szervezett és nyilvános részvényt piacokon, ahol az értékük piaci árfolyamok formájában folyamatosan lemerődik. A pénzügyi döntések céljának meghatározása ebben az esetben egyértelmű: az a jó pénzügyi döntés, amely növeli a részvény piaci értékét. A nagyvállalatok pénzügyi vezetői tehát pénzügyi döntéseik meghozatala során a **részvényesek vagyonának maximalizálását** tekintik iránytűnek.

A **kisvállalatok** esetén a tulajdonos gyakran egyúttal a vállalat vezetőségének is tagja. A vállalat üzletrészei nincsenek (nem is lehetnek) bevezetve a tőzsdére, így nem állnak rendelkezésre megbízható és könnyen elérhető információk a kisvállalatok piaci értékéről. A pénzügyi döntések célját ez esetben befolyásolja a vállalkozás működtetésének stratégiai célja is. Ebből a szempontból két alapvető vállalkozási típus különböztethető meg. Az úgynevezett **életmód-vállalkozásoknak** az a fő törekvésük, hogy a tulajdonosok számára elfogadható életvitelt biztosítsanak, nagyobb kockázatok és gyors növekedési kilátások nélkül. Általában a vállalkozások 90-95 százaléka tekinthető életmód-vállalkozásnak. A kisvállalkozások 5-10 százaléka áll a vállalkozói spektrum másik szélén, ezek az úgynevezett **nagy növekedési potenciállal rendelkező cégek**, őket szokás **gazelláknak** is nevezni.

Példák különböző stratégiájú vállalkozásokra



1. Életmód-vállalkozás: A Manna Bt.-t egy házi orvos alapította 1994-ben Budapesten, amikor az orvosnő felismerte, hogy számára több lehetőséget kínál a házi orvoslás vállalkozói formája. Kollégái és barátai bátorítása ellenére nehezen szánta rá magát a több felelősséget, másfajta gondolkodást is követelő életformára. Fennállása óta sikeresen működik. Van egy alkalmazottja, az asszisztense. Külső tanácsadót vesz igénybe a könyvelésre. Terjeszkedni nem akar. A gyógyításból szeretne élni továbbra is.

(Forrás: Vecsenyi János: *Vállalkozás. Az ötlettől az újrakezdésig.* Aula Kiadó, 2003, Budapest, 55-56. o.)



2. Gazella-vállalkozások: Ebbe a csoportba tartozik többek között a Kész Kft., amely egy szegedi építőipari kisvállalkozásból lett az egyik legnagyobb magyar építőipari nagyvállalat. A Béres Rt. Béres József kutatási eredményeit ültette át a gyakorlatba, és tette az egyik legfontosabb piaci szereplővé.

(Forrás: Vecsenyi János: *Vállalkozás. Az ötlettől az újrakezdésig.* Aula Kiadó, 2003, Budapest, 65. o.)

Az életmód-vállalkozásoknál a pénzügyi döntések alapvető célja, hogy a cég **annyi jövedelmet termeljen, amennyi elegendő a vállalkozásban résztvevők megélhetéséhez.** Az effajta vállalkozásoknál a cég eladása mint stratégiai cél, leggyakrabban nem jön számításba. Velük ellentétben azonban a gazellák szeme előtt stratégiai célként egy sikeres nagy vállalkozás képe lebeg, és többnyire attól sem zárkóznak el, hogy a céget a fejlődés egy pontján részben vagy egészben egy befektető számára értékesítsék. Minthogy az értékesítés pillanatában a cég értéke valamilyen módon meg fog határozódni, ezen vállalkozások pénzügyi döntéseik során **a vállalkozás értékének maximalizálását tekintik alapvető célnak,** ami tulajdonképpen összhangban van a nagyvállalatok pénzügyi vezetőinek alapvető

célkitűzésével. A továbbiakban a vállalkozás vagyonának maximalizálását tekintjük a pénzügyi döntések alapvető céljának.

4. Mi határozza meg a cég piaci értékét?

Amennyiben célnak a vagyonmaximalizálást tekintjük, tisztában kell lennünk azokkal a módszerekkel, amelyek segítségével a vállalkozás piaci értéke meghatározható, illetőleg azokkal a tényezőkkel, amelyek a vállalat piaci értékét befolyásolhatják. A cég piaci értékét befolyásoló tényezőket az 2. ábrán mutatjuk be, ahol a piaci érték meghatározását mutató

$$V = S + B$$

összefüggésben a V (value) jelenti a cég értékét, az S a részvényeinek az összértékét (stock), a B pedig az általa kibocsátott kötvények (bond) értékét. A 2. ábrából láthatjuk, hogy a remélt pénzáramlások nagyságának, időzítésének és kockázatosságának kölcsönhatása, amit a pénzügyi piacok érzékelnek, befolyásolja a keresleti és kínálati görbéket, amelyek meghatározzák a pénzügyi eszközök – így a részvények, kötvények – értékét.

A 2. ábrával kapcsolatosan meg kell említenünk azt is, hogy a külső tényezők nagyon fontosak, de a menedzsment által csak kis mértékben és csak közvetetten befolyásolhatók, például lobbizással a kormánynál vagy a képviselőknél, esetleg piaci pozicionálással. Ezzel szemben a stratégiai döntések közvetlenül a menedzsment felügyelete alatt állnak. Csak azok a menedzsment döntések fognak kedvező fogadtatásra találni a pénzügyi piacokon, amelyek a cég értékének növekedéséhez vezetnek.

Így egy cég piaci értékét alapvetően a tulajdonosokat a jövőben várhatóan megillető **pénzáramok** (angol kifejezéssel: cash-flow) **nagysága, időbeli alakulása és kockázatossága** befolyásolja.

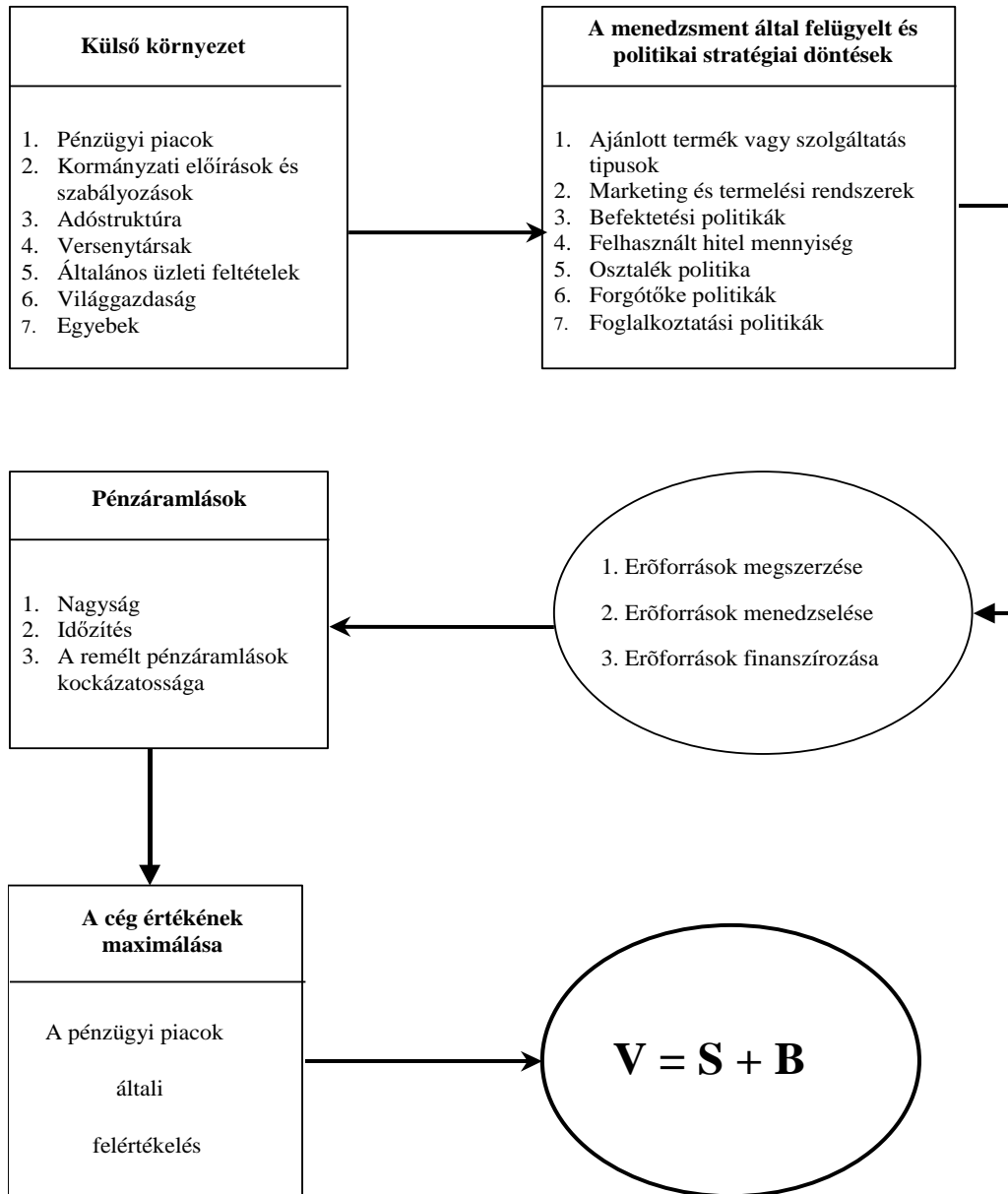
A **cash-flow** a pénzforrások képződésének és felhasználódásának folyamata egy adott időszak alatt, azaz a tényleges pénzbevételek és pénzkiáramlások különbségével egyezik meg. A cash-flow azért jut központi szerephez, mivel csak a pénzt lehet elkölteni. Egy vállalkozás pénzügyi szempontból akkor tekinthető egészségesnek, ha képes elegendő pénzt megtermelni ahhoz, hogy a hitelezőinek, szállítóinak, alkalmazottainak és tulajdonosainak **fizetni tudjon**. A számviteli nyereség ezzel szemben nem jelent ténylegesen elkölthető pénzt.

A vállalkozás értéke nemcsak a pénzáramok nagyságától, hanem azok várható esedékességétől és kockázatosságától is, azaz befolyásolja a **pénz időértéke** és a **kockázat alapelve** is. Az időértéket és a kockázatot meghatározó összefüggésekkel részletesen foglalkozunk a későbbiekben.

2. lecke A vállalkozás pénzügyi döntései

A pénzügyi döntések tartalma, típusai és célja

2 ábra A vállalat piaci értékét meghatározó tényezők



Forrás: Pinches, G. E (1990): *Essentials of Financial Management*. Harper & Row, New York.



További érdekes információk a témában

A magyar gazellák

Bővítse ismereteit a „Magyar gazellák. A gyors növekedésű vállalatok jellemzői és kialakulásuk elemzése” című tanulmány elolvasásával!

A tanulmány a gyorsan növekvő magyar vállalatok – más néven gazellák – jellemzőit elemzi 2000 és 2008 közötti vállalati mérlegek és eredménykimutatások alapján. A vizsgálat megmutatta, hogy a munkahelyteremtés jelentős része a vállalatok néhány százalékához kapcsolható.

Békés G. – Muraközy B. (2012): Magyar gazellák. A gyors növekedésű vállalatok jellemzői és kialakulásuk elemzése. *Közgazdasági Szemle*, március, 233–262. o.



ÖNELLENŐRZŐ KÉRDÉSEK:

1. Hogyan csoportosíthatók a pénzügyi döntések?
2. Mi lehet a fő cél a hosszú távú forrásbevonási döntéseknél?
3. Mi lehet a rövid távú eszközlekötési döntések célja?
4. Milyen típusú döntések kapcsolódnak össze a forgótőke-menedzsment során?
5. Általában mi az életmód-vállalkozások fő törekvése?
6. Alapvetően mi befolyásolja egy cég piaci értékét?

7. *Mi a pénzügyi döntések célja?*

- a.) A versenytársak legyőzése.
- b.) A piaci részesedés növelése.
- c.) Az árbevétel maximalizálása.
- d.) A részvényesek vagyonának maximalizálása.

Megoldás: d.)

8. *Egészítse ki a megfelelő kifejezéssel!*

Egy cég részvényeinek piaci értékét alapvetően a részvényeseket megillető-k nagysága, időbeli alakulása és kockázatossága befolyásolja.

Megoldás: cash flow

9. *Hogyan határozható meg a cash flow értéke?*

Megoldás: A tényleges pénzbevételek és a tényleges pénzkirámlások különbségével egyezik meg.

10. *Határozza meg az alábbi döntések típusát!*

- a.) részesedés szerzése egy kft-ben
- b.) vállalat által történő kötvénykibocsátás
- c.) fizetési határidők meghatározása a vevők irányában
- d.) váltó elfogadása a vevőtől
- e.) raktári alapanyagkészlet nagyságának meghatározása
- f.) ingatlanberuházás megvalósítása hitelből
- g.) váltókiállítás a vállalat szállítója részére
- h.) tőkeemelés új részvények nyilvános kibocsátásával
- i.) tőkeemelés tulajdonosok géppapportjával
- j.) előleg elfogadása a vevőtől

Megoldás:

- a: hosszú távú – eszközköztési
- b: hosszú távú – forrásbevonási
- c: rövid távú – eszközköztési
- d: rövid távú – eszközköztési
- e: rövid távú – eszközköztési
- f: hosszú távú – eszközköztési/ forrásbevonási

2. lecke A vállalkozás pénzügyi döntései

A pénzügyi döntések tartalma, típusai és célja

g: rövid távú – forrásbevonási

h: hosszú távú – forrásbevonási

i: hosszú távú – eszközlekötési/ forrásbevonási

j: rövid távú – forrásbevonási



It's all corporate finance. (Aswath Damodaran)

Bővítse ismereteit az alábbi újságcikk elolvasásával!

[Történelmi rekordot ért el az Apple](#)

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELEN TANANYAG
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

SZÉCHENYI 2020



MAGYARORSZÁG
KORMÁNYA

Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE