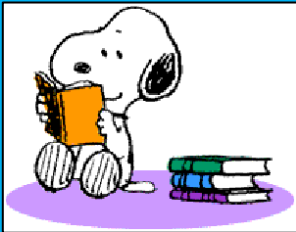


 Kosztópulosz Andreász	Mottó: <i>„A pénz hasonlít egy olyan hatodik érzékhez, amely nélkül nem vagy képes tökéletesen használni a többi ötöt.”</i> Sommerset Maugham	Kulcsfogalmak: forrásbevonási v. finanszírozási döntés, pénzügyi v. tőkeszerkezet, finanszírozási v. beruházási döntések, tőkepiaci hatékonyság, belső v. külső ill. piaci és nem piaci források, hitel- v. részesedésfinanszírozás, finanszírozási szempontok és alapelvek	 ≈ 45 perc
---	---	---	---

A vállalati pénzügyek témájának tanulmányozása során eddig a vállalati mérleg eszközoldalára koncentráltunk, azaz az eszközleköltéssel foglalkoztunk. Most rátérünk a mérleg forrásoldalára, és a hosszú távú finanszírozási döntésekkel összefüggő problémákat vizsgáljuk meg. Egyszerűen fogalmazva: eddig arról tanultunk, hogyan költse el a vállalat a pénzt, most pedig megtanuljuk, hogyan szerezze meg azt. Szó volt róla, hogy első közelítésben feltételezhetjük azt, hogy a beruházási és a finanszírozási döntések egymástól függetlenek. Ezen alapfeltételezés mellett fogjuk tárgyalni tehát a finanszírozási döntéseket is.

1. A finanszírozási döntések helye a pénzügyi döntések rendszerében

Mint láttuk, 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

Az **eszközleköltési döntések** a cég eszközeinek nagyságára vagy szerkezetére irányulnak, azaz elsősorban az eszközoldalt 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 pénzügyi szerkezete. 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 jelenleg és a következő fejezetben a **hosszú távú forrásbevonási** (vagy **finanszírozási**) **döntésekkel** foglalkozunk, melyek révén arról dönt a vállalkozás, hogy **milyen típusú finanszírozási forrásokkal** teremtsen meg a működés **hosszú távú fedezetét**. Ezt fejezi ki a **tőkeszerkezet** fogalma, ami a **hosszú lejáratú források belső szerkezetére, arányaira** utal (szemben a már megismert pénzügyi szerkezet fogalmával, ami a hosszú és a rövid lejáratú forrásokat egyaránt magába foglalja). **A hosszú távú finanszírozási döntések általános célja a szükséges források előteremtése elkerülve, hogy a feltétlenül szükségesnél magasabb forrásköltség felmerülését** - összhangban a vállalat piaci értékének maximalizálásával. A finanszírozási döntések helyét a pénzügyi döntések rendszerében az **1. ábra** mutatja (szürke színnel kiemelve).

1. táblázat A finanszírozási döntések helye a pénzügyi döntések rendszerében

	Eszközlekötési döntések	Forrásbevonási döntések
	<i>Eszközök</i>	<i>Források</i>
Hosszú távú döntések	Befektetett eszközök	Saját tőke Hosszú lejáratú kötelezettségek
Rövid távú döntések	Forgóeszközök	Rövid lejáratú kötelezettségek

2. Miben különböznek a finanszírozási döntések a beruházási döntésektől?

A **döntés alapcéljában nincs eltérés**: most is azokat az (immár: finanszírozási) lehetőségeket igyekszünk megkeresni, amelyek maximalizálják a vállalat értékét, azaz nem negatív a nettó jelenértékük, persze figyelve arra, hogy a finanszírozási döntések esetén a kezdő pénzáram tipikusan pozitív, azaz pénzhez jutunk, és a későbbiek során negatív előjelű pénzáramlásokkal szembesülünk, hiszen a forráshoz legtöbbször valamilyen pénzkiáramlást generáló ellenszolgáltatás is tartozik (pl. kamatfizetés).

Kedvezményes kisvállalati hitel

Tegyük fel, hogy a Magyar Vállalkozásfejlesztési Alapítvány egy nagyon kedvező kölcsönt ajánl kisvállalkozások részére. Amennyiben a vállalkozás megfelel a feltételeknek 3.000.000 Ft hitelt kap kedvezményes, 5%-os kamatozás mellett 5 évre. A hitelt egy összegben az 5. év végén kell visszafizetni. Mennyi a finanszírozási lehetőség nettó jelenértéke, ha a bankok 20%-on hajlandók kisvállalati hiteleket nyújtani?

Írjuk fel a finanszírozási lehetőség pénzáramlás-sorozatát! A kezdő pénzáram: +3.000.000 Ft, ezt követi 5 éven keresztül a kamatfizetés évi -150.000Ft pénzkiráramlást okozva, végül az egy összegű törlesztés mint végső pénzáram: -3.000.000 Ft. A hasonló kockázatú befektetést ebben az esetben a piaci alapon folyósított banki hitel jelenti, melynek kamata 20%, ennél fogva a pénz időértékét és a kockázatot egyaránt tükröző alkalmas diszkontráta, $r=20\%$. A nettó jelenérték tehát:

$$\text{Nettó jelenérték} = +3.000.000 \text{ Ft} - \frac{150.000 \text{ Ft}}{(1 + 0,2)} - \frac{150.000 \text{ Ft}}{(1 + 0,2)^2} - \dots - \frac{150.000 \text{ Ft}}{(1 + 0,2)^5} - \frac{3.000.000 \text{ Ft}}{(1 + 0,2)^5}, \quad \text{ami}$$

körülbelül 1.346.000Ft-ot jelent.

A hitel felvétele tehát jó üzlet: a vállalkozás értékét kb. 1.346.000Ft-tal növeli.

Van azonban **két fontos különbség** a kétféle döntés között. Először is, volt róla szó, hogy **a beruházási döntéseket nehéz** (pénzben vagy időben költséges vagy egyenesen lehetetlen) **visszavonni**. A finanszírozási döntések ezzel szemben korántsem olyan véglegesek, lényegesen **könnyebben megváltoztathatók**. A mérleg forrás oldala **rugalmasabban változtatható**, mint az eszközoldala. Ez persze nem azt jelenti, hogy a finanszírozási szerkezet megváltoztatásának ne lennének pl. tranzakciós költségei: ezek adott esetben magasak is lehetnek, és sok esetben az időtényező sem elhanyagolható. Mindezt figyelembe véve is elmondhatjuk azonban, **hogy a finanszírozási döntések visszavonhatósági értéke nagyobb, mint a beruházásoké**.

Másodszor, sokkal nehezebb nyerni (vagy veszíteni) egy jó (vagy rossz) finanszírozási stratégiával, mivel a források piacán jóval nagyobb a verseny, mint az eszközpiacokon. Ez azt jelenti, hogy valójában **nehéz olyan finanszírozási forrást találni, amelynél a nettó jelenérték lényegesen különbözik nullától**. Ezt a **tőkepiac hatékony működése** okozza. (A különféle támogatások, kedvezményes finanszírozási konstrukciók esetén természetesen egyáltalán nem elképzelhetetlen a pozitív nettó jelenérték, mint az a fenti példában is látható volt.)

Akkor mondjuk, hogy **a tőkepiac hatékony, ha egyetlen értékpapír piaci árfolyamon való eladása vagy megvásárlása sem lehet pozitív nettó jelenértékű ügylet**. A hatékonyság alatt – mint

azt az *Értékpapírpiacon* kurzus során a fix kamatozású eszközökkel kapcsolatos befektetési stratégiák kapcsán már láttuk – tulajdonképpen azt értjük, hogy az információk széles körben és könnyen, olcsón elérhetők a befektetők számára, és ezért minden lényeges és létező információ – szinte azonnal – tükröződik az értékpapírok árfolyamában. Ebből viszont az következik, hogy az árfolyamok csak azért változnak meg, mert új információ érkezik, ezeket viszont nem lehet előre megjósolni (különben nem lenne új információ). Statisztikai értelemben ez azt jelenti, hogy az árfolyamváltozások időbeli sorozata véletlenszerű (korrelálatlan) kell, hogy legyen. Ha a piacok az erős verseny következtében hatékonyak, akkor az értékpapírokba történő befektetést „fair game-nek” tekinthetjük (a fair játék várható nyeresége mindkét fél számára zéró). Ilyen piacon csak szerencsés és peches befektetők léteznek: nem találunk egyetlen olyan szereplőt sem, aki hosszú távon legyőzné a piacot.

A hatékony tőkepiac feltételezése azt is magában foglalja, hogy a pozitív nettó jelenértékű projekt finanszírozására beruházó talál elegendő finanszírozási forrást, ezért a finanszírozási döntések emellett a feltételezés mellett semlegeselek.

3. Finanszírozási alternatívák

A vállalkozás működtetéséhez szükséges forrásokat eredetük szerint belső és külső finanszírozási forrásokra bonthatjuk. **Belső finanszírozás** esetén a vállalkozás a rendelkezésre álló erőforrások felhasználásával igyekszik finanszírozási szükségletét kielégíteni, melynek nagy előnye, hogy nem szükséges külső forráskínáló személyek és intézményekhez fordulni a megszerzésük érdekében. A belső finanszírozás megvalósulhat az értékesítésből származó bevételből, azaz az értékesítéskor leírásokból, az adózás utáni nyereség visszatartásából vagy tartalékképzésből, illetve a vagyon átrendezésével felszabaduló tőkéből. **Külső finanszírozás** esetén a vállalkozás külső intézményektől, befektetőktől származó forrásokkal elégíti ki finanszírozási igényeit, és a finanszírozó működési logikája alapján tovább bonthatjuk nem piaci alapú és piaci alapú külső finanszírozásra. A **nem piaci alapú** finanszírozási módok körébe elsősorban a különféle állami támogatásokat illetve a családtól, barátoktól szerzett forrásokat soroljuk. A **pénzügyi piacokon keresztül történő finanszírozás** esetén a vállalkozás nem kerülheti el, hogy elképzeléseit alávesse a tőkepiac szigorú értékítéletének.

A forrás fajtája szerint két alapvető külső finanszírozási módozatot különböztethetünk meg: az új tulajdonosi tőke formájában érkező részesedés finanszírozást és a hitellel történő finanszírozást (2. táblázat). **Részesedés (vagy tulajdonosítőke-típusú) finanszírozás** esetén a finanszírozó tulajdonosi jogokra tarthat igényt, és a vállalkozás korlátlan futamidejű forráshoz jut. **Hitellel történő finanszírozás** esetén a forrást nyújtó személy vagy intézmény előre rögzített feltételek mellett fix összegű kamat és

tőketörlesztő-részletekre, vagy egyéb vállalati teljesítésre (pl. vevői előlegek esetén árkedvezmény) jogosult a vállalattal szemben, melynek eredményeként hitelezői viszony jön létre a finanszírozó és a vállalkozás között. Mivel az átadott tőkét valamilyen konstrukcióban a későbbiek során vissza kell fizetni, azaz a forrás használata valamilyen futamidőhöz kötött. Noha finanszírozó sok esetben különféle követelményekhez köti a hitel folyósítása, tulajdonosi beleszólása nincs a vállalkozás működtetésébe. Lényeges különbség az is, hogy a hitelezőt mindenekelőtt a vállalkozás (vagy a vállalkozó) hitelképessége érdekli és a vállalat üzletmenetének sikerétől függetlenül tart igényt az előre rögzített fix összegű vállalati kifizetésekre, ezzel szemben részesedési viszony esetén a befektető a vállalkozás minél jövedelmezőbb működésében érdekelt.

2. táblázat A tulajdonosi tőke és a hiteltőke jellemzőinek összehasonlítása

Jellemző	Tulajdonosi tőke	Hiteltőke
A jövedelem jogcíme	osztalék (nyereségrészesedés)	kamat
A pénzáram nagysága	az osztalék nagysága a közgyűlés döntése alapján születik meg, nem fix, nem előre kalkulálható összeg	előre kalkulálható a hitelszerződés alapján
A vállalati tőke költség adóvonzata	az osztalék nem költség a vállalat számára, a vállalat csak az adózott eredményéből fizetheti ki	a kamat költség a vállalat számára, a vállalati adóalapot, így a társasági adófizetés mértékét csökkenti
A befektető hozamának adóvonzata	az osztalék személyi jövedelemadó köteles a tulajdonos számára	a hitelező a kamatjövedelem után személyi jövedelemadót fizet
Befolyás	a tulajdonos szavazati joggal rendelkezik a vállalat közgyűlésén	a hitelező ellenőrzési jogát csak a hitelszerződésben megfogalmazott keretek között gyakorolhatja
A szerződésszerű teljesítés ellenőrzése	nagyon nehezen bizonyítható az értékmaksimalizálás elmaradása, az ehhez fűződő tulajdonosi szankció nehezen érvényesíthető	könnyen bizonyítható a szerződésszerű teljesítés elmaradása, és az ehhez fűződő hitelezői szankció könnyen érvényesíthető
A nemfizetés kockázata	a vállalat ellen nem indítható felszámolási eljárás, ha nem fizet osztalékot	a hitelező felszámolást kezdeményezhet, ha a vállalat nem teljesíti szerződéses fizetési köteletségét
A követelés érvényesíthetősége a kielégítési rangsor alapján	reziduális jellegű, más követelések kielégítése után kerül sorra	jellemzően előresorolt, több más követelés kielégítése előtt kerül sorra

Forrás: saját szerkesztés Pálkó – Szabó (2006): *Vállalati pénzügyek*. Typotex, Budapest, 243-244. o. alapján

4. A finanszírozási döntéseket befolyásoló lehetséges szempontok

A finanszírozási döntéseknél a nettó jelenértékre épülő kritérium korlátozott alkalmazhatósága következtében egyéb szempontok is közrejátszanak, sőt esetenként elsődlegessé is válhatnak. A finanszírozási döntéseknél tehát nem pusztán a következményként előálló pénzáramlások jelenérték-összege az egyedüli kritérium, hanem **egy összetett szempontrendszer alapján kell mérlegelni**. (A döntést meghatározó legfontosabb tényezőket és az ezekkel összefüggő megválaszolandó kérdéseket az 3. táblázat mutatja be.)

3. táblázat A finanszírozási döntés kapcsán mérlegelendő szempontok és megválaszolandó kérdések

Szempontok a döntéshez	Megválaszolandó kérdések
A forrás költsége	Mennyibe kerül ténylegesen egy adott forrás bevonása? Hogyan viszonyul ez a vállalkozás jövedelemtermelő képességéhez?
A felhasználhatóság időtartama	Mikor lesznek hozzáférhetőek a források? Milyen ütemezésben kell a pénzt visszafizetni?
Kockázat	Milyen kockázatoknak lesz kitéve a vállalkozás, ha egy adott forrást használ?
Rugalmasság	Milyen nehézségek merülhetnek fel a források szükségletek szerinti felhasználásában?
Elérhetőség	A vállalkozás számára ténylegesen milyen források érhetők el?
Befolyás	Az adott forrás bevonása milyen mértékben akadályozza a vállalkozót a vállalkozás irányításában?

A forrásbevonás lehetőségeinek mérlegelése során a vállalat változó hangsúlyokkal az alábbi tényezőket veszi figyelembe:

- **A forrás költsége.** A vállalkozás mérlegelni fogja, hogy **ténylegesen mennyibe kerül egy adott forrás bevonása, és ez hogy viszonyul a vállalkozás jövedelemtermelő képességéhez**. Természetesen nem szabad erről a szempontról sem megfeledkezni: a vállalatok döntéseinél fontos szerepet játszik a forrás költsége, hiszen ezt a beruházásnak kell „kitermelnie”.
- **A felhasználhatóság időtartama.** A vállalat nem hagyhatja figyelmen kívül a választásnál, hogy **mikor hozzáférhetőek a források és milyen ütemezéssel kell a pénzt visszafizetni**. Néhány százalékpontnyi eltérést a forrásköltségben ellensúlyozhat, ha a forrás gyorsabban hozzáférhető a vállalkozás számára, hiszen a beruházás végrehajtása során történő késlekedés piacvesztéshez vezethet (gondoljunk csak egy versenykörnyezetben végrehajtani tervezett innovációra!). Ugyanígy egy hitelkonstrukciónál biztosított türelmi idő esélyt adhat olyan beruházás végrehajtására is, amelynél a visszafizetésre fordítható szabad cash flow várhatóan csak néhány periódus elteltével fog képződni.

- **A kockázat.** A döntés során azt is értékelni kell, hogy **milyen kockázatoknak lesz kitéve a vállalkozás, ha egy adott forrást használ.** A hitel bevonása növeli a vállalat tőkeáttételét és ezáltal többletkockázatot jelent a tulajdonosok számára: a hitelszerződésben vállalt pénzügyi kötelezettségeknek akkor is eleget kell tenni, ha az értékesítés visszaesik. De nemcsak a hitelfelvétel, hanem például egy új tulajdonos belépése és tevékenysége úgyszintén kockázatokkal terheli a vállalkozás jövőjét.
- **Az elérhetőség.** A választásnál **a vállalkozás a releváns lehetőségeket fogja versenyeztetni, azaz számára az a fontos, hogy ténylegesen milyen források érhetők el.** Annak ellenére, hogy a forráskínálat spektruma igen széles, valójában nem minden forrás érhető el egy adott vállalkozás számára. Így például az egészen kis cégek számára a többek között a nyilvános kötvénykibocsátás csak elméleti alternatívát jelenthet pl. a magas fix tranzakciós költségek miatt.
- **A rugalmasság.** A vállalkozás nem hagyhatja figyelmen kívül azt sem, hogy **milyen nehézségek merülhetnek fel a források szükségletek szerinti felhasználásában.** Egy hitelkeret felhasználhatóságának rugalmassága (tudniillik a keretből mindig csak akkora összeget hív le a vállalat, amennyit finanszírozási szükséglete diktál, elkerülve ezáltal a szükségtelen költségek felmerülését) „megérhet” némi többletköltséget.
- **A befolyás:** Végül: egyáltalán nem mellékes az sem a döntésnél, hogy **az adott forrás bevonása milyen mértékben akadályozza a vállalkozót a vállalkozás irányításában.** A forrás átengedését szinte minden esetben megelőzi valamilyen pénzügyi szerződés megkötése, amely rendelkezik az irányítási jogokról és a jövedelem megosztásról: azaz valamilyen módon korlátozza a vállalkozás működését. Ez a befolyás viszonylag **alacsonyabb fokú egy hitelszerződés esetén** (elképzelt például osztalékfizetési korlát beépítése a szerződésbe), **és igen jelentős mértékű új tulajdonos bevonásánál**, hiszen ekkor az új tulajdonos a korábbiakéhoz hasonló beleszólási jogokat szerez a vállalat működtetésébe. A döntési szuverenitásról vagy annak egy részéről való lemondástól való ódzkodás különösen jellemző az olyan kisvállalkozásoknál, amelyeknél a vállalkozás tulajdonképpen a napi megélhetés, egzisztencia fenntartásának vagy az álmok megvalósításának eszköze. Az ilyen vállalkozás nem szívesen dönt tulajdonosi típusú tőke bevonása mellett.

A szempontok alapján látható, **hogy a finanszírozási döntések világában már jelentősen eltérhet egymástól egy kisebb méretű gazdálkodó szervezet és egy nagyvállalat kritériumrendszere.**

5. A finanszírozási döntések során alkalmazandó alapelvek

A fent felsorolt problémákkal összefüggésben megfogalmazható néhány finanszírozási alapelv, melyek **hüvelykujj-szabályként alkalmazhatók** a finanszírozási döntések során:

- **A lejáratil illeszkedés elve.** A források lejáratil, a kötelezettségek időbeli szerkezete lehetőség szerint minél jobban illeszkedjen az eszközök megtérüléséhez.
- **A rentabilitás elve.** A beruházás jövedelmezősége haladja meg a tőke költségét. (Szokás ezt a követelményt tőkeköltség szabálynak is nevezni.)
- **A biztonság elve.** A forrással összefüggő pénzügyi kötelezettségek ne zavarják meg a vállalkozás forgalmi folyamatait, mivel ez könnyen csődhelyzethez vezethet.
- **A normativitás elve.** Számoljunk azzal, hogy a finanszírozók megkövetelnek bizonyos standardokat, normákat azoktól, akik számára forrást biztosítanak.
- **A rugalmasság elve.** Ügyeljünk arra, hogy a tőkeszükségletet rugalmasan kezeljük, és kerüljük el a szükségtelen költségeket.

A gyakorlatban előfordulhat, hogy az alapelvek egymással szembe kerülnek (például a biztonság és a rugalmasság elve), ezért **a legfontosabb, hogy az egyensúlyukat biztosítsuk az érvényre juttatás során.**



További érdekes információk a témában



Eugene Fama (1939 -)

Eugene Fama és a hatékony tőkepiacok elmélete

Egy bizonyos Fama nevű közgazdász, midőn diákjainak kíséretében sétált az egyetemét körülvevő parkban, gondolataiba mélyedve észre sem vette, hogy egy húszdolláros bankóra lépett. A mögötte lépdelő alumnusok egyike azonban szemfülesebb volt: „Professzor úr, Ön egy húszdollárosra lépett.” Fama, anélkül, hogy lenézett volna, továbbment, és csak annyit mondott, hogy nem lehet ott az a húszas, mert akkor valaki már rég fölvette volna.

Eugene Fama a hatékony tőkepiacok elméletének egyik kidolgozója, és neve ismerősen csenghet a pénzügyi közgazdaságtanban otthonosabban mozgó olvasóknak. A hatékony tőkepiacok elmélete a piaci hatékonyság három erősségét különbözteti meg (gyenge, erős és tökéletes hatékonyság) attól függően, hogy a tőkepiaccal kapcsolatos információk a piaci résztvevők milyen köréhez és milyen gyorsan jutnak el. A tökéletesen hatékony piacon minden információ mindenkihez azonnal eljut, vagyis nem hevernek húszdollárosok az utcán, hiszen azokat mindenki észreveheti és felveheti. Ám amennyire abszurd az utcán heverő pénz példája, majdnem annyira nehezen védhető meg a tökéletesen hatékonyan működő tőkepiac elmélete.

[Olvassa tovább Jaksity György Magyar Narancsban megjelent írását!](#)



ÖNELLENŐRZŐ KÉRDÉSEK:

1. Miben hasonlítanak és miben különböznek a finanszírozási döntések és a beruházási döntések?
2. Egy banki hitelkonstrukció esetén kiszámítottuk a pénzáramlás-sorozat belső megtérülési rátáját, amely 24,3%-ra adódott. Mekkora a finanszírozási lehetőség nettó jelenértéke, ha a piacon a hitelek alternatív költsége ennél jóval alacsonyabb, 18,5%-ra tehető?
 - a.) negatív
 - b.) pozitív, mert $IRR > r$
 - c.) zérus, mert a tőkepiacok hatékonyak

Megoldás: a.)

3. Mit értünk a tőkepiaci hatékonyság fogalmán?
4. Igaz vagy hamis a következő állítás?

A pénzügyi vezetőknek hatékony tőkepiacokon a finanszírozási döntésekre kell koncentrálnia, hiszen hatékonyan működő piacokon sokkal nagyobb lehetőségek vannak profitszerzésre?

Megoldás: hamis

5. Hogyan csoportosítottuk a források eredetük és fajtájuk szerint?

6. Válassza ki, hogy mely sajátosságok jellemzők a hitelre és melyek a tulajdonosi tőkére!

- a.) A pénzáram nagysága a közgyűlés döntése alapján születik meg, nem fix, nem előre kalkulálható összeg
- b.) A finanszírozó számára kifizetett jövedelem a vállalati adóalapot, így a társasági adófizetés mértékét csökkenti
- c.) A befektető a realizált jövedelem után személyi jövedelemadót fizet
- d.) A vállalat ellen nem indítható felszámolási eljárás, ha nem fizet
- e.) A pénzáram nagysága előre kalkulálható a szerződés alapján
- f.) A jövedelem jogcíme: kamat
- g.) A finanszírozó szavazati jogával élve beleszólhat a vállalat irányításába
- h.) Nagyon nehezen bizonyítható az értékmaximalizálás elmaradása, az ehhez fűződő szankció nehezen érvényesíthető
- i.) A követelés érvényesíthetősége a rangsor alapján jellemzően előresorolt, több más követelés kielégítése előtt kerül sorra
- j.) A jövedelem jogcíme: nyereségrészesedés
- k.) A finanszírozó ellenőrzési jogát csak a szerződésben megfogalmazott keretek között gyakorolhatja
- l.) A finanszírozó felszámolást kezdeményezhet, ha a vállalat nem teljesíti szerződéses fizetési köteleességét
- m.) A finanszírozó számára kifizetett jövedelem nem költség a vállalat számára, a vállalat csak az adózott eredményből fizetheti ki
- n.) A követelés érvényesíthetősége a rangsor alapján reziduális jellegű
- o.) Könnyen bizonyítható a szerződésszerű teljesítés elmaradása, és az ehhez fűződő szankció könnyen érvényesíthető

Megoldás:

A hiteltőkére jellemző: b, c, e, f, i, k, l, o

A tulajdonosi tőkére jellemző: a, c, d, g, h, j, m, n

7. Sorolja fel a finanszírozási döntéseket befolyásoló szempontokat!

8. Sorolja fel a finanszírozási alapelveket!

9. Milyen követelményt fogalmaz meg a lejáratil illeszkedés alapelve?

10. A kereskedelmi bankok jellemzően nem nyújtanak hitelt a vállalat számára, amennyiben az eladósodottság mértéke (az idegen tőke és saját tőke aránya) eléri vagy meghaladja a 60%-ot. Melyik finanszírozási alapelv jut érvényre ebben a követelményben?

Megoldás: a normativitás alapelve



It's all corporate finance. (Aswath Damodaran)

Bővítse ismereteit az alábbi újságcikk elolvasásával!

[Magyar cég is van Európa legjobban finanszírozott startupjai között](#)

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.

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

SZÉCHENYI 2020



Európai Unió
Európai Szociális
Alap



BEFEKTETÉS A JÖVŐBE