
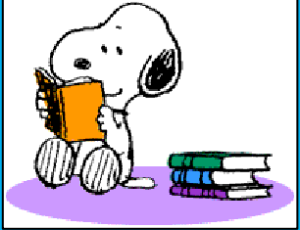


3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

 Kosztópulosz Andreász	Mottó: „Ha azt gondolod, meg tudod csinálni, vagy ha azt, hogy nem vagy képes rá – mindkét esetben igazad lesz.” Henry Ford	Kulcsfogalmak: tartós és folyó forgóeszközök, lejáratil illeszkedés elve, szolid, konzervatív és agresszív finanszírozási stratégia	 ≈ 50 perc
---	---	---	---

A forgóeszközökbe történő befektetés mellett a forgótőkemenedzsment másik fő területét a forgóeszközök finanszírozása jelenti. Az olvasóleckében áttekintjük a lehetséges finanszírozási stratégiákat az illeszkedési elv érvényesülése alapján, feltárva az egyes stratégiák jellemzői, majd megismerkedünk a rövid lejáratú források fő típusaival.

1. Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv érvényesülése alapján

A forgóeszközök körforgásának az a jellegzetessége, hogy ciklus során a lekötött forgóeszközök mennyisége is és összetétele is nagyon változó. Egy fejlődő, növekvő vállalkozás zavartalan működéséhez szükséges **eszközök állománya két csoportba sorolhatók:**

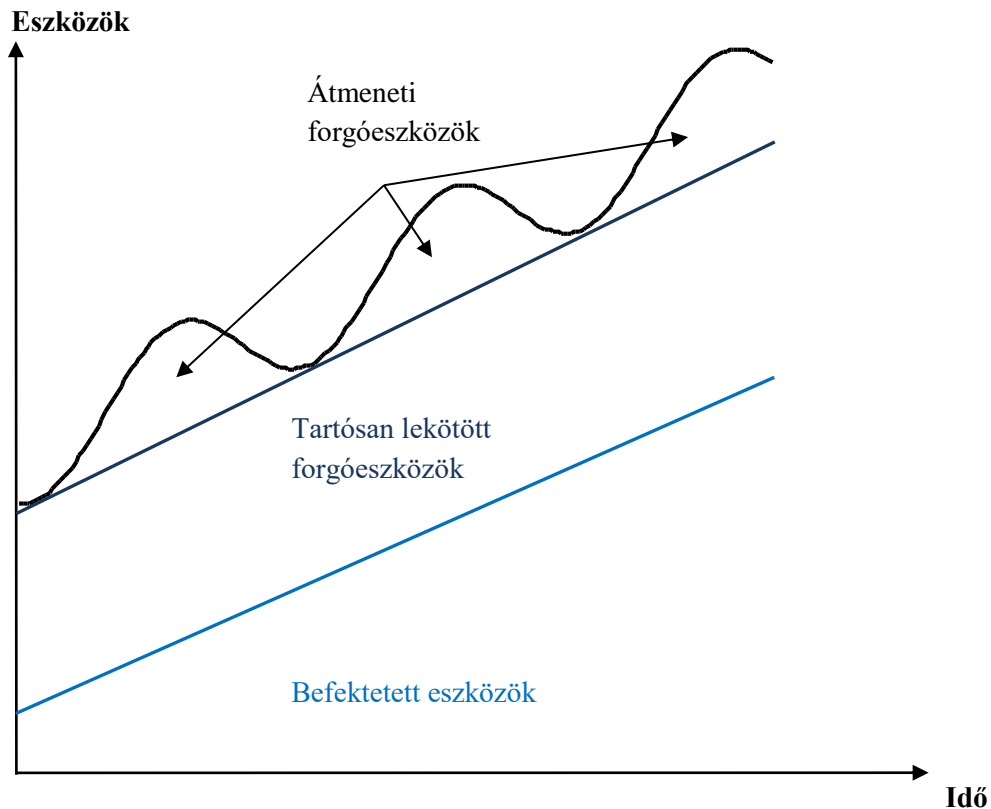
- a befektetett eszközök és a **tartósan lekötött forgóeszközök** állománya, aminek **nagysága hosszú távon (rendszerint) növekvő tendenciát követ;**
- az átmenetileg szükséges **folyó forgóeszközökre**, amely állománynak a nagysága **részben bizonyos szabályszerűséggel (ciklikusan) követi a trendet, másik részben pedig kiszámíthatatlanul fluktuál.**

Az 1. ábrán követhető nyomon a vállalkozások teljes eszköz szükségletének időbeli alakulása.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

1. ábra A teljes eszközsükséglet időbeli alakulása

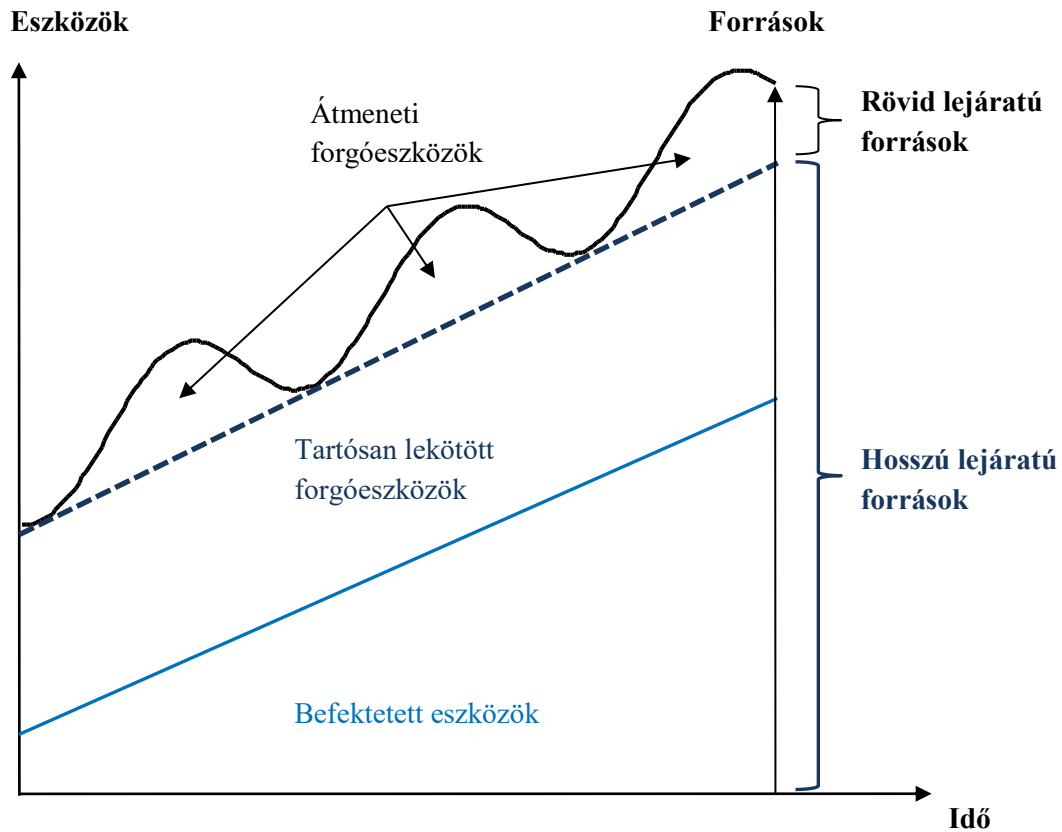


Az eszközsükséglet meghatározza a forrásigényt, amit a jobb oldali értéktengelyen fogunk mérni. A forrasszükséglet kielégíthető hosszú és rövid lejáratú forrásokkal, a finanszírozás módjával kapcsolatos követelményt a lejáratililleszkedés elve fogalmazza meg. A vállalkozás akkor felel meg ennek a követelménynek, ha a hosszabb távra lekötött eszközeit (azaz a befektetett eszközöket és a tartósan lekötött forgóeszközöket) tartós forrásokkal, az átmenetileg szükséges forgóeszközöket pedig rövid lejáratú forrásokkal finanszíroznák. Azt a finanszírozási stratégiát, amelynél a források lejáratatökéletes összhangban van az eszközök megtérülésével, szolid finanszírozási stratégiának hívjuk (2. ábra).

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

2. ábra A szolid finanszírozási stratégia

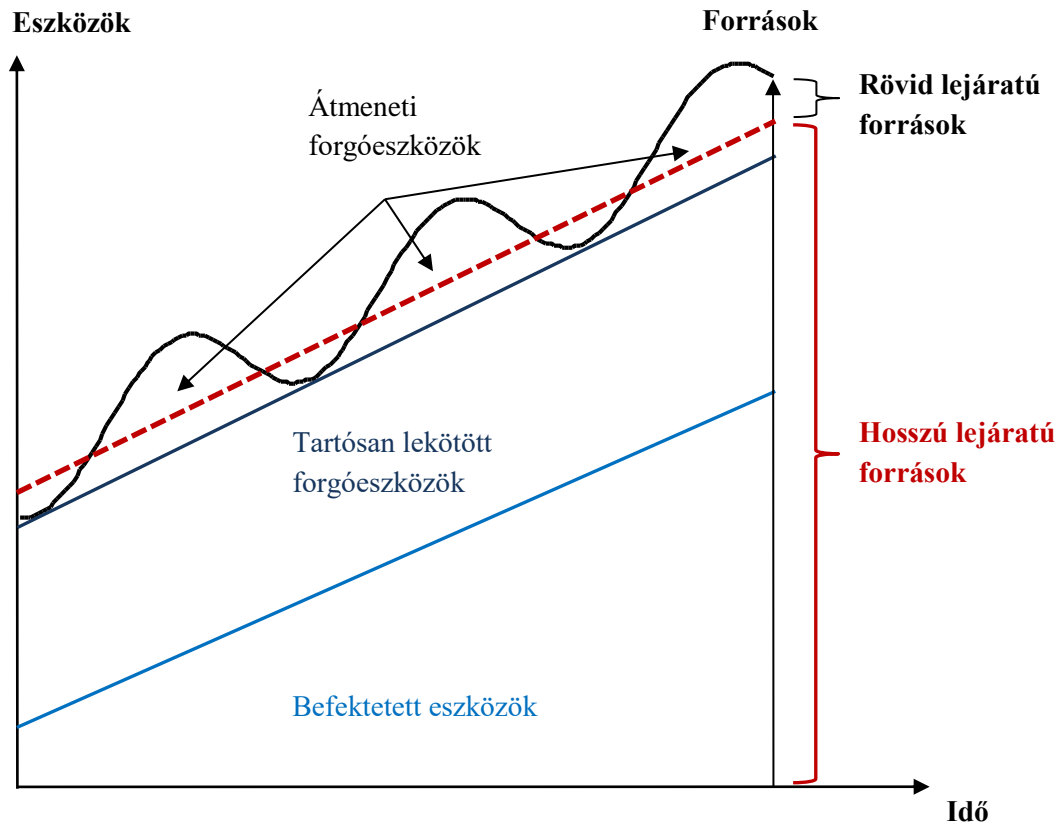


A konzervatív finanszírozási stratégiára az jellemző, hogy az eszközök nagyobb hányadát finanszírozzák tartós forrásokkal, mint amekkorát az eszközök megtérülési struktúrája megkövetelne (3. ábra). Ebből következően a vállalkozások időnként – amikor átmenetileg lecsökken a forgóeszközök állománya – többletforráshoz jutnak, amit rövid távra akár be is fektethetnek. Ilyenkor a vállalkozás kerül hitelezői pozícióba.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

3. ábra A konzervatív finanszírozási stratégia

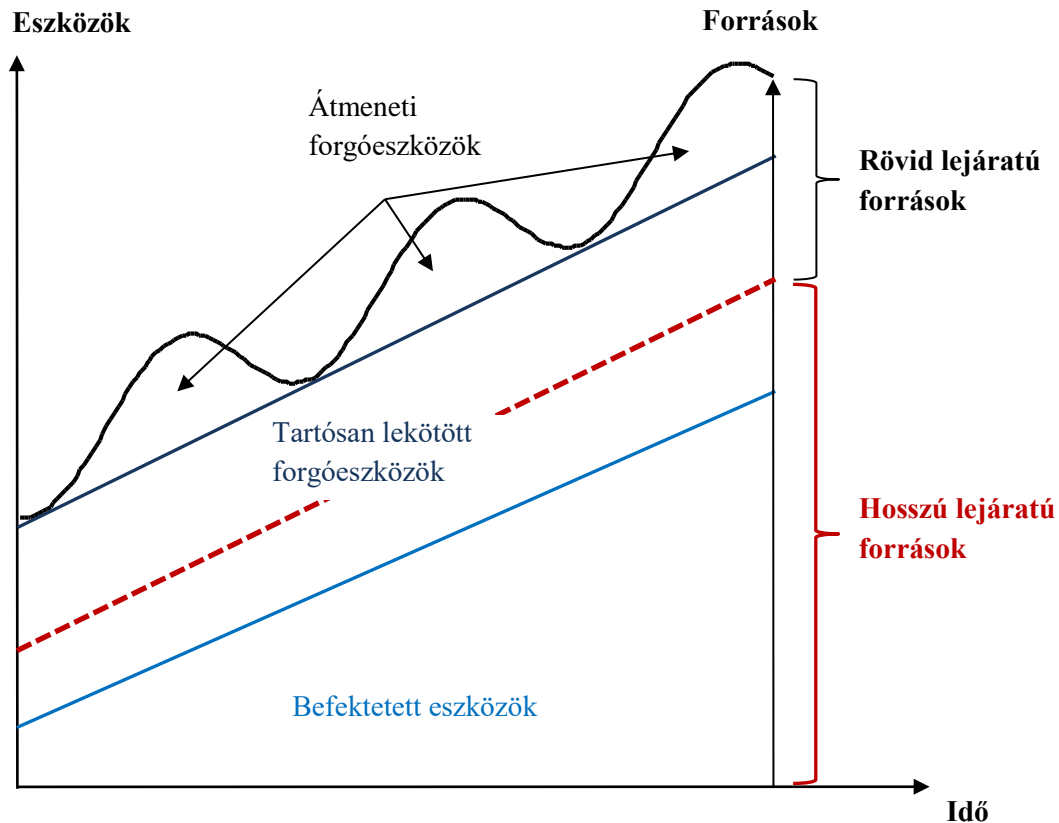


Az **agresszív finanszírozási stratégia** lényege, hogy a vállalkozás eszközeinek finanszírozásában **alacsonyabb szintet** képviselnek a hosszú lejáratú források, mint amekkorát az eszközök megtérülési ideje megkívánna, tehát a tartósan lekötött forgóeszközök egy részével szemben is rövid lejáratú források állnak (4. ábra). Ez elméletileg **a legolcsóbb finanszírozási szerkezet, viszont kifejezetten kockázatos**. Elképzelhető ugyanis, hogy a lejáró rövid lejáratú hitelek valamilyen okból nem sikerül pótolni, és a vállalkozás csődveszélybe kerülhet. A gyakorlatban sok cég kevés figyelmet fordít rövid távú finanszírozási stratégiája megválasztására. **Az így kialakuló „spontán” finanszírozás gyakran az agresszív stratégia jegyeit hordozza, ami fokozottan veszélyes a vezetés számára.**

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

4. ábra Az agresszív finanszírozási stratégia



2. A finanszírozási stratégia hatása a vállalat hozamára és kockázatára

A finanszírozási források a költségükön keresztül fejtik ki hatásukat a vállalat hozamára. A finanszírozási stratégiák értékelésénél először is azt kell meghatározni, hogy a rövid és a hosszú lejáratú hitelek kamatai hogyan viszonyulnak egymáshoz, azaz milyen **a kamatlábak lejárat szerkezete** vagy másként fogalmazva: milyen a **hozamgörbe** alakja. **Normális piaci viszonyok között a hozamgörbe növekvő**, ami azt jelzi, hogy a rövidebb lejáratú értékpapírok hozamai alacsonyabbak, mint a hosszabb lejáratúaké, de vannak időszakok, amikor a hozamgörbe más alakot ölt (pl. ereszkedő vagy púpos hozamgörbe).

Ha egy vállalat viszonylag nagyobb arányban finanszírozza a forgóeszközeit rövid lejáratú hitelekkel, akkor növelheti a vállalat jövedelmezőségét. **Emelkedő hozamgörbe esetén tehát az agresszív stratégia általában kisebb kamatkiadással, és ezért nagyobb hozammal jár.**

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

A rövid lejáratú források bevonása azonban nem csupán a jövedelmezőségre hat, hanem megváltoztatja a vállalati működés **kockázatát** is. Azok a vállalatok, amelyek forgóeszközeik finanszírozásában viszonylag nagyobb mértékben támaszkodnak a rövid lejáratú forrásokra, általában kockázatosabbak, mint azok a vállalatok, amelyek nagyobb arányban használnak hosszabb lejáratú hiteleket. A többletkockázat egyik forrása, hogy **a rövid lejáratú kamatlábak változékonyabbak**, mint a hosszú lejáratúak. Egy másik kockázati tényező: **a pénzhiány** kockázata. A pénzügyi vezetésnek a tágan értelmezett forgótőke-menedzsment során ezeket az összefüggéseket figyelembe kell vennie.

3. A rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

A rövid lejáratú források rendszerint **kevésbé költségesek**, mint a hosszú lejáratúak és **rugalmasságot** biztosítanak a finanszírozásban: a rövid lejáratú hitelek állománya könnyebben bővíthető, illetve szűkíthető a kínálkozó lehetőségek függvényében. A rövid távú finanszírozás a forrás megszerzési módja szerint lehet **spontán vagy szerződés keretében megszerzett**.

A **spontán források** a normális üzleti működés során szinte teljesen **automatikusan képződnek**, megszerzésük érdekében a vállalkozásnak nem kell különösebb erőfeszítéseket tenniük. A spontán finanszírozási források két fő fajtája: **a kereskedelmi hitel és az újratermelő rövid lejáratú passzívák**.

A **kereskedelmi hitellel** a forgóeszközök csoportján belül már foglalkoztunk: azonban a vevő szempontjából a kereskedelmi hitellel, vagy más néven: szállítókkal szembeni tartozással igen gyakran találkozunk a rövid lejáratú források között. A vállalkozás működését jelentősen megkönnyítik a szállítói hitelek, mivel **viszonylag könnyen elérhetőek és rugalmas forrást** jelentenek. A kereskedelmi hitel feltételek erősen függenek **a vevő és a szállító alkupozíciójától**. Például minél erősebb a vevő pozíciója, annál hosszabb fizetési határidőt tud kicsikarni a szállítótól. A szállítói hitellel a szállító piacot szerez és biztosít magának. A vevő számára a szállítói hitel csökkenti a likviditási problémákat, és javítja a cash-flow helyzetet. A szállítói hitel gyakran kamatmentes, költsége az az árkedvezmény, amit azonnali fizetés esetén a szállítótól a vevő megkapna (skontó).

A vállalkozásnak a szállítói számlákon kívül vannak **egyéb** olyan **kötelezettségei** is, amelyeket nem azonnal, a felmerülés pillanatában kell kifizetni. Ezek olyan passzívák, melyek időről időre újra megjelennek, ezért tulajdonképpen tartósan jelenlévő rövid lejáratú forrást jelentenek a vállalkozás számára. Ilyenek többek között a **bérek, bizonyos típusú adók és a kamatok**.

A **szerződés keretében megszerzett rövid lejáratú források** a különféle hitelezőkkel folytatott tárgyalások eredményeként, szerződésben rögzített feltételekkel vonhatók be. Ezek közül a legfontosabbak: **a rövid lejáratú bankhitelek és a faktoring**.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

Amikor a vállalkozások rövid lejáratú finanszírozási szükséglete megnő, és ezt spontánul képződő forrásokkal már nem tudják áthidalni, rendszerint valamelyik bankhoz fordulnak **rövid lejáratú bankkölcsönért**.

A rövid lejáratú bankhitelek leggyakoribb típusa a **folyószámlahitel**. Fejlett gazdaságokban ez a forrás minden olyan vállalat számára elérhető, amelyik egészséges pénzügyi helyzetben van. A folyószámlahitel alkalmazásakor a bank a folyószámlán hitelkeretet tart a vállalat rendelkezésére, amelynek erejéig a vállalkozás „túlköltezhet”.

A **lombardhitel** az **értékpapír fedezete mellett nyújtott hitel**. A biztosítékként felajánlott értékpapírokat a bank zárolja, és csak a hitel visszafizetése után juthat hozzá ismét a tulajdonosa. A folyósított hitel nagysága az értékpapír kockázatosságától függ.

Más megközelítésben a **hitelcél** alapján a rövid lejáratú bankhitel lehet: **üzemviteli, ügyleti és szezonális hitel**. Az **üzemviteli (vagy üzletfinanszírozó) hitellel** a vállalat a forgóeszközök egy részét folyamatosan hitellel finanszírozhatja. Ez többnyire hitelek sorozatát jelenti, amely háttéréül egy **hitelkeret-megállapodás** szolgál, és a bank folyamatosan figyelemmel kíséri a vállalat működését. Az **ügyleti hitel** átmeneti forrásszükséglet fedezésére szolgál, melynek során a bankok **egyszeri hitelt** nyújtanak meghatározott célra (pl. export előfinanszírozási hitel). A **szezonális hitelek** a **szezonális** jellegű tevékenységekkel (pl. mezőgazdaság, élelmiszeripar) összefüggő **átmeneti forgóeszközhiány** finanszírozására szolgál.

A vállalkozások a vevőkkel szembeni követeléseiket is bevonhatják a rövid lejáratú finanszírozásba: **felhasználhatják ezeket a hitelek biztosítékként vagy másokra engedményezhetik**. Ez utóbbi lehetőséget faktoringnak hívjuk.

A vállalkozások számára a vevői követelések a vevők **nem fizetésének kockázatát** hordozzák magukban, a követelések **befolyásának lassúsága és bizonytalansága** likviditási problémákhoz vezethet, továbbá, a vevői követelések számon tartása és kezelése pedig **adminisztrációs problémákat** okozhat. A **faktoring** egy olyan szolgáltatás, amely **mindhárom probléma kezelésére egyaránt alkalmas**. A faktor kezeli és megveszi a vállalkozás vevői követeléseit és átvállalja a vevő nemfizetésének kockázatát. Ez esetben a vállalkozás likviditása javul, mivel a vevői követelések ellenértéke a faktor díjával csökkentve azonnal befolyik, és mentesül a vállalkozás a vevő nem fizetésének kockázatától, továbbá a vevői követelések nyilvántartásától és kezelésétől is. **Visszkeresetes faktoring** esetében a faktor nem vállalja át a vevő nem fizetésének kockázatát, kizárólag a finanszírozási funkciót tölti be.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

A faktoring a rövid lejáratú (egy évnél rövidebb futamidejű) vevői követelések megvásárlásának lehetőségét kínálja. Elsősorban olyan vevői követelések esetében jöhet számításba ez a finanszírozási forma, ahol a vevői oldalon valamilyen nagyvállalat, közintézmény, vagy akár az állam áll.



További érdekes információk a témában

A faktoring ügylet jellemzői

A faktorálás (halasztott fizetésű számla-, vagy egyéb követelések fizetési esedékesség előtti megvásárlása és ezzel likviditás és egy sor előnyös szolgáltatás nyújtása) hosszú múltra visszatekintő pénzügyi művelet, ami az üzleti élet fejlődésével összhangban, időről-időre némileg átalakul, és a gazdasági élet szereplőinek igényeihez igazodva korszerű formában újra és újra felbukkan. Napjainkban ismét virágkorát éli.

A faktoringra sokféle – tartalmilag egymáshoz közelálló, de hangsúlyaiban eltérő - fogalmi meghatározás létezik. A nemzetközileg legelterjedtebb megfogalmazás a következőképpen ragadja meg a faktoring tartalmi elemeit:

A faktoring egy jellemzően keretjellegű megállapodás a faktor és árut, szolgáltatást halasztott fizetéssel értékesítő szállító, vagy halasztott fizetéssel fizetendő követelés jogosultja (eladó) között, amely az alábbiakra terjed ki:

- A faktor megvásárolja a szállító/eladó számlakövetelését vagy egyéb követelését azonnali fizetés vagy azonnali részfizetés és a kötelezett teljesítésekor elszámolási kötelezettség mellett.
- Nyilvántartja és kezeli a követeléseket.
- Beszedi a követeléseket, illetve a faktoring megállapodásban meghatározottak szerinti behajtási tevékenységet végez.
- Védelmet nyújt az adósok fizetési késedelme, mulasztása ellen.

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

A faktoráló cég (a faktor) a megvásárolt belföldi vagy export áruszállításából származó, rövid lejáratú vevőkövetelés jelentős részét, általában 80 százalékát azonnal ki is fizeti. Ezért ez a finanszírozási forma elsősorban a korlátozottabb pénzeszközökkel rendelkező, kis- és közepes beszállító vállalkozásoknak jelent jól használható pénzügyi szolgáltatást, mert a szokásos 30, 60, esetleg 90 napos fizetési határidő helyett, azonnal pénzhez jutnak. A faktorálással élő vállalkozások forgóeszköz-finanszírozási lehetőségei látványosan javulnak, hiszen a faktor által kifizetett pénzből újra indítható a termelési vagy szolgáltatási folyamat. A követelés beszedéséről pedig a követelés új tulajdonosa, a faktorház gondoskodik.

A faktorálás lehet egyszeri, alkalmi ügylet, de a faktorálás lényege éppen a folyamatosság, mert az teszi lehetővé, hogy a likviditási helyzet optimális szinten alakuljon. Ezért, a szokás az, hogy a faktoráltató és a faktorház hosszabb időre szóló keretszerződést kötnek. A feltételek mindig a szolgáltatást igénybevevő cég arculatához igazodnak, figyelembe véve annak termelési, szolgáltatási és szállítási sajátosságait. Így képesek létrejönni olyan tartós együttműködések faktoráltató és faktor között, amelyek hozzásegítik a vállalkozásokat potenciális növekedési lehetőségük kihasználásához, realizálásához.

Felmerül a kérdés, hogy miért előlegezi meg a faktor egy likviditási gondokkal küszködő kis- vagy közepes méretű vállalat számlakövetelését, az esetek többségében olyan vállalkozását, amely egy banktól csak komoly biztosítékok bemutatása mellett, vagy akkor sem kaphatna hitelt?

A válasz igen egyszerű: A faktor számára nem elsősorban az eladó, hanem inkább a vevő pénzügyi megbízhatósága a lényeges, hiszen a megvásárolt számlakövetelés ellenértékét a vevőtől kell megkapnia. Ezért az ügylet létrejötte elsősorban attól függ, hogy ki a vevő, hiszen a faktor kockázata a vevőnél van, mert ő az adós. Ebből adódik, hogy a faktorálás ügymenetében kiemelt szerepe van a vevő minősítésének, bonitás vizsgálatának. Ha a vevő jó minősítést kap, az ügyfél –a szokásos 4-8 hét helyett-, akár 48 óra alatt hozzájuthat a megvásárolt számlaérték jelentős részéhez.

A számla ellenértéke esedékességkor a faktornak jár, hiszen ügyfele, az eladó rá engedményezte azt. Miután a vevő fizetett, a faktorház és a szállító a maradék hányaddal is elszámolnak.

Felmerül a kérdés, hogy mindez mennyiben kerül a faktoráló vállalkozás számára.

Általában, és csak a nagyságrend illusztrálása céljából, ha pl. a faktorálás futamideje 30 nap, a faktorálás költsége a bruttó számlaérték mintegy 0,3-2%-a. A költség két tényezőből tevődik

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

össze, a faktordíjból és a kamatból. A faktordíj a bruttó számlaösszegre vetített fixdíj, a kamat pedig az előleg értékére vetített éves kamatláb futamidőre jutó hányada.

Forrás: a Magyar Faktoring Szövetség [honlapja](#)



ÖNELLENŐRZŐ KÉRDÉSEK:

1. Milyen két csoportba sorolhatjuk egy növekvő vállalat zavartalan működéséhez szükséges eszközök állományát?
2. Fogalmazza meg a lejáratil illeszkedés alapelvét!
3. Sorolja fel és jellemezze a lehetséges finanszírozási stratégiákat a lejáratil illeszkedés alapelvének érvényesülése alapján!
4. Igaz vagy hamis?

A szolid finanszírozási stratégiára jellemző, hogy az eszközök nagyobb hányadát finanszírozzák tartós forrásokkal, mint amekkorát az eszközök megtérülési idő szerinti struktúrája megkövetelne.

Megoldás: hamis

5. Igaz vagy hamis?

Emelkedő hozamgörbe esetén a konzervatív stratégia növeli a vállalat jövedelmezőségét.

Megoldás: hamis

6. Igaz vagy hamis?

A rövid lejáratú források arányának növelése csökkenti a vállalati működés kockázatát, mert nagyobb rugalmasságot biztosít.

Megoldás: hamis

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei

7. Melyik nem tekinthető spontán forrásnak?

- a.) bértartozás
- b.) adótartozás
- c.) kereskedelmi hitel
- d.) üzleti hitel

Megoldás: d.)

8.) *Igaz-e, hogy a rövid lejáratú források rendszerint rugalmasságot biztosítanak a finanszírozásban.*

Megoldás: igaz

9. A szállítói (kereskedelmi) hitel ingyenes forrásnak tekinthető, mivel rendszerint nem terheli kamatfizetési kötelezettség.

Elemesse az állítást az alábbiak figyelembe vételével:

- A:** igaz-igaz, és van összefüggés
- B:** igaz-igaz, és nincs összefüggés
- C:** igaz-hamis
- D:** hamis-igaz
- E:** hamis-hamis

Megoldás: D.)

10. *Hogyan csoportosíthatók a rövid lejáratú bankhitelek a hitel célja alapján?*

11. *Mit jelent a faktoring?*

12 Mennyi pénz folyik be várhatóan a vállalathoz a következő negyedévben, ha a negyedév várható értékesítési árbevétele 80 MFt, a negyedév elején a vállalat vevőállománya 120 MFt, a negyedév végén ennek várható értéke 100 MFt lesz? (Tegyük föl, hogy a vevők átértékelésére nem kerül sor.)

Megoldás: 100 MFt

3. fejezet Rövid távú pénzügyi döntések: a forgótőke menedzsment

Finanszírozási stratégiák az illeszkedési elv alapján és a rövid távú finanszírozás főbb lehetőségei



It's all corporate finance. (Aswath Damodaran)

Bővítse ismereteit az alábbi újságcikk elolvasásával!

[Élénk a hazai faktoring piac](#)

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