



VÁLLALATI PÉNZÜGYEK

1

KÖTELEZŐ IRODALOM:

- Bozsik S.- Süveges G.- Szemán J.: Vállalati pénzügyek
Miskolci Egyetemi Kiadó 2013

Segédletek:

- Képletgyűjtemény
- Diszkonttényező táblázat
- Annuitás táblázat



1. A PÉNZÜGYI VEZETŐ FELADATAI

3

A vállalati pénzügyek részterületei

1. PÉNZÜGYI VEZETŐ FELADATAI I.

	Eszköz-oldal	Forrás- oldal
Folyamatos	Forgótőke-gazdálkodás (likviditás biztosítása)	
Eseti	Beruházási (Vagyon- maximalizálás)	Finanszírozási (Finanszírozási elvek érvényesí- tése)

PÉNZÜGYI VEZETŐ FELADATAI II.

○ Folyó döntések:

- Mennyi pénzre és mikor van szükség a vállalat működtetésére?
- Hogyan finanszírozható a hiány?
- Hová fektethető a többlet?
- Milyen pénzügyi kihatásai vannak a vevői és szállítói kapcsolatoknak és a termelés-szervezésnek?

PÉNZÜGYI VEZETŐ FELADATAI III.

○ Beruházási döntések:

- Hogyan lehet számszerűsíteni a pénz időértékét?
- Milyen pénzügyi módszerek alapján tudom értékelni a beruházásokat?
- Milyen tényezőket veszek figyelembe a beruházási döntésnél?

PÉNZÜGYI VEZETŐ FELADATAI IV.

- Finanszírozási döntések:
 - Milyen finanszírozási forrásai vannak a vállalatnak?
 - Hogyan lehet számszerűsíteni a források költségeit?
 - Hogyan veszem figyelembe a beruházási döntéseknél a finanszírozás költségeit?
 - Mi jellemzi a jó osztalékpolitikát?

The left side of the slide features a series of vertical stripes in various shades of blue and grey. Overlaid on these stripes are several circles of different sizes, also in shades of blue, arranged in a descending pattern from top to bottom.

2. BERUHÁZÁSÉRTÉKELÉSI MÓDSZEREK ÉS ALKALMAZÁSUK

8

2. BERUHÁZÁS-ÉRTÉKELÉSI MÓDSZEREK ÉS ALKALMAZÁSUK

2.1. Befektetési döntések kritériumai

**2.2. Statikus befektetés-értékelési
módszerek és alkalmazásuk**

**2.3. Dinamikus befektetés-értékelési
módszerek és alkalmazásuk**

2.1. BEFEKTETÉSI DÖNTÉSEK

Fő cél: olyan eszközökbe fektessük a pénzünket, melyek többet érnek számunkra, mint a piaci áruk

Eldöntendő kérdések:

- Mekkora a beruházási alternatívák tőkeigénye és ezek mikor merülnek fel?
- Mekkora lesz várhatóan a beruházások hozama és az milyen ütemben érvényesül?
- Mekkora legyen a beruházásoktól elvárt hozam?

BEFEKTETÉS-ÉRTÉKELÉSI MÓDSZEREKKEL SZEMBEN TÁMASZTOTT KÖVETELMÉNYEK

- Legyen közvetlen összhangban a vállalat stratégiai céljával
- Adjon világos döntési szabályt, hogy elfogadjuk vagy elutasítjuk-e a beruházást
- Rangsort tudjunk felállítani a beruházási alternatívák között

2.2. A BEFEKTETÉS-ÉRTÉKELÉS SZEMPONTJAI I. STATIKUS MÓDSZEREK

Statikus beruházás-értékelési módszerek: azok az eljárások, amelyek nem veszik figyelembe a pénz időértékét, a különböző időpontbeli pénzeket közvetlenül hasonlítják össze.

1. Csak a beruházási költséget veszi figyelembe (*Legkisebb Költség*)
2. A beruházási kiadásokat és a beruházás várható átlagos nyereségét veszi figyelembe (*Számviteli Profitráta*)
3. A beruházási költséget és a beruházás pénzáramát és időbeli esedékességét veszi figyelembe (*Megtérülési Idő*)

STATIKUS MÓDSZEREK

Rangsorolja az alábbi 5 befektetést a statikus módszerek szerint!

A beruházást lineáris kulccsal írják le 3 év alatt.

	Évek				Módszerek		
	0.	1.	2.	3.	S.C.	ARR	PB
A	-20	20					
B	-10	5	5	5			
C	-30	5	10	20			
D	-30	20	10	5			
E	-20	20	-20				

2.2.1. LEGKISEBB KÖLTSÉG MÓDSZER

SMALLEST COST

A legkisebb költség módszer szerint azt a beruházást kell megvalósítani, amelyik a legkevesebb pénzbe kerül. Csak rangsorolásnál használható.

Előnye:

- számítása egyszerű, könnyen érthető

Hátránya:

- nincs tekintettel a befektetés hozamaira

Alkalmazása:

- ahol a befektetés végrehajtása eleve eldöntött, vagy jogszabályi kötelezettségen alapul és rögzített a műszaki specifikációja

2.2.2. SZAMVITELI PROFITRATA MÓDSZER

ACCOUNTING RATE OF RETURN

A beruházás átlagos jövedelmezőségét számítja ki oly módon, hogy a beruházás által várható átlagos profitot osztja vagy a beruházási kiadással vagy a beruházás átlagos könyv szerinti értékével.

Számítása: $ARR = \frac{\frac{1}{n_0} * \sum_{i=1}^n E_i}{P_0}$

Előnye:

- közvetlen összefüggésben van a számviteli adatokkal, így a beruházás terv szerinti teljesítése könnyen ellenőrizhető

Hátránya:

- nem veszi figyelembe a pénz időértékét
- profitadatokból számolunk és nem pénzáramból
- átlagszám félrevezető lehet

Alkalmazása:

- Vállalat/divízió teljesítményét a ROA mutató alapján ítélik meg

2.2.3. MEGTÉRÜLÉSI IDŐ

PAYBACK

A beruházás megtérülési ideje megmutatja, hogy a beruházás pénzáramainak összege mennyi idő múlva éri el a beruházási pénzkidadást.

Számítása: $n \Rightarrow P_0 := \sum_{i=1}^n CF_i$

Előnye:

- egyszerű, könnyen érthető
- ha a fizetőképesség bizonytalan, megkerülhetetlen

Hátránya:

- nem veszi figyelembe a megtérülés utáni pénzáramokat
- figyelmen kívül hagyja a pénz időértékét
- kockázatos befektetések elfogadására ösztönöz

Alkalmazása:

- kis tőkeigényű beruházásoknál
- kisvállalkozásoknál
- előzetes beruházás-értékelésnél

2.3. A BEFEKTETÉSÉRTÉKELÉS SZEMPONTJAI II. DINAMIKUS MÓDSZEREK

Dinamikus módszerek: figyelembe veszik a beruházás költségét, a beruházás pénzáramát, annak időbeli esedékességét és az elvárt hozamot is

A dinamikus módszerek a következők:

1. Diszkontált megtérülési idő
2. Nettó jelenérték
3. Belső megtérülési ráta
4. Jövedelmezőségi index
5. Költség-egyenértékes

DINAMIKUS MÓDSZEREK

Rangsorolja az alábbi 5 befektetést a dinamikus módszerek szerint!

A vállalat 10%-os hozamot vár el a beruházásai után.

	Évek				Módszerek			
	0	1	2	3	DPB	NPV	PI	IRR
A	-20	18,2						0%
B	-10	4,5	4,1	3,8				23%
C	-30	4,5	8,3	15				7%
D	-30	18,2	8,3	3,8				10%
E	-20	18,2	-16,5					-

VÁLASZOLJON A KÖVETKEZŐ KÉRDÉSEKRE!

- Melyik beruházást fogadná el, ha mindre volna pénze?
- Melyik beruházást fogadná el, ha mindre volna pénze, de a beruházások egymást kölcsönösen kizárják?
- Melyik beruházást fogadná el, ha a beruházásokat hitelből akarja megvalósítani és a bank által ajánlott hitelkamatláb 22%? És mikor a hitel kamatlába csak 18%, de a hitelt két év múlva vissza kell fizetni?
- Melyik beruházást fogadná el, ha csak 60 MFt állna rendelkezésére, de egy beruházást többször is megvalósíthat? És ha egy beruházást csak egyszer lehet megvalósítani és a beruházások darabolhatók? És ha nem darabolhatók?

2.3.1. DISZKONTÁLT MEGTÉRÜLÉSI RÁTA

DISCOUNTED PAYBACK

A beruházás diszkontált megtérülési ideje megmutatja, hogy a beruházás pénzáramainak jelenérték-összege mennyi idő múlva éri el a beruházási pénzkidadást.

Számítása: $n \Rightarrow P_0 := \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$

Előnye:

- ha a fizetőképesség bizonytalan, megkerülhetetlen
- figyelembe veszi a pénz időértékét

Hátránya:

- nem veszi figyelembe a megtérülés utáni pénzáramokat
- kockázatos befektetések elfogadására ösztönöz

Alkalmazása:

- beruházások esetében szűrőszabályként

2.3.2. NETTÓ JELENÉRTÉK

NET PRESENT VALUE

Megmutatja, hogy az adott beruházás végrehajtása mekkora változást okoz a vállalat tulajdonosainak vagyonában.

Számítása:
$$NPV = -P_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

Előnye:

- minden fontos információt figyelembe vesz
- közvetlen összefüggésben van a legtöbb vállalat stratégiai céljával
- a NPV additív, így könnyen kiegészíthető alternatív értékelésekkel

Hátránya:

- az abszolút vagyonnövekedést mutatja és nem a fajlagost

Alkalmazása:

- minden nagyobb összegű beruházás értékeléséhez ajánlott

2.3.3. JÖVEDELMEZŐSÉGI INDEX

PROFITABILITY INDEX

Megmutatja, hogy egységnyi befektetett tőke mekkora hozamot hoz mai pénzben kifejezve, azaz a beruházás elfogadása esetén hányszorosára növekedik a befektetett pénzünk.

Számítása: $PI = \frac{GPV}{P_0}$

Előnye:

- mutatja a fajlagos vagyonváltozást

Hátránya:

- kölcsönösen kizáró programoknál félrevezető eredményhez vezethet

Alkalmazása:

- tőkekorlát esetében alkalmazható, ha több beruházás közül kell választani és a beruházások darabolhatók

2.3.4. BELSŐ MEGTÉRÜLÉSI RÁTA

INTERNAL RATE OF RETURN

Megmutatja, hogy a beruházás megvalósításával hány %os kamatlábbal fektetjük be a pénzünket, akkor, ha feltételezzük, hogy a beruházás hozamait is a belső megtérülési rátával tudjuk befektetni.

Számítása: $NPV := 0 = -P_0 + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i}$

Előnye:

- bemutatja, hogy mekkora a beruházás hozama, a befektetett tőke %-ban
- legtöbb esetben az NPV-vel azonos eredményt ad

Hátránya:

- kölcsönösen kizáró programoknál félrevezető eredményhez vezethet
- nem alkalmazható szabálytalan pénzáramok esetében
- számítása kézzel igen nehézkes

Alkalmazása:

- beruházási hitelkérelmek esetében
- pénzügyi befektetések értékelésekor

IRR - SZABÁLYTALAN PÉNZÁRAMOK

Számolja ki az alábbi beruházás belső megtérülési rátáját!

Év	Pénzáram	50%	100%
0	-100		
1	350		
2	-300		

2.3.5. KÖLTSÉG-EGYENÉRTÉKES MÓDSZER

ANNUITY METHOD

A beruházás költség-egyenértékese megmutatja, hogy mekkora hozamot kell az egyes években minimálisan elérni ahhoz, hogy a beruházás adott elvárt hozamráta és időtartam mellett vagyongyarapodást okozzon.

Számítása: $KE = \frac{P_0}{AF_{r,n}}$ ahol, FV – költség-egyenértékes
AF_{r,n} - annuitásfaktor
Előnye: P₀ - beruházási kiadás

- bizonyos speciális problémák megoldásában segít
- az NPV módszer egy alkalmazása

Hátránya:

- inflációtól eltekint, egyenletes térülést tételez fel
- ha különbözőek a bevételek, nem ad világos döntési szabályt

Alkalmazása:

- minimális ár meghatározása adott egyszeri és folyamatos költségek mellett
- különböző értékű és élettartamú eszközök összehasonlítása
- beruházások időzítése

ANNUITÁS-TÁBLÁZAT

$$AF_{r,n} = \left[\frac{1}{r} - \frac{1}{r \times (1+r)^n} \right]$$

Évek	1%	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%
2	1,97	1,94	1,89	1,83	1,78	1,74	1,69	1,65	1,61	1,57	1,53
3	2,94	2,88	2,78	2,67	2,58	2,49	2,40	2,32	2,25	2,17	2,11
4	3,90	3,81	3,63	3,47	3,31	3,17	3,04	2,91	2,80	2,69	2,59
5	4,85	4,71	4,45	4,21	3,99	3,79	3,60	3,43	3,27	3,13	2,99
6	5,80	5,60	5,24	4,92	4,62	4,36	4,11	3,89	3,68	3,50	3,33
7	6,73	6,47	6,00	5,58	5,21	4,87	4,56	4,29	4,04	3,81	3,60
8	7,65	7,33	6,73	6,21	5,75	5,33	4,97	4,64	4,34	4,08	3,84
9	8,57	8,16	7,44	6,80	6,25	5,76	5,33	4,95	4,61	4,30	4,03
10	9,47	8,98	8,11	7,36	6,71	6,14	5,65	5,22	4,83	4,49	4,19
11	10,37	9,79	8,76	7,89	7,14	6,50	5,94	5,45	5,03	4,66	4,33
12	11,26	10,58	9,39	8,38	7,54	6,81	6,19	5,66	5,20	4,79	4,44
13	12,13	11,35	9,99	8,85	7,90	7,10	6,42	5,84	5,34	4,91	4,53
14	13,00	12,11	10,56	9,29	8,24	7,37	6,63	6,00	5,47	5,01	4,61
15	13,87	12,85	11,12	9,71	8,56	7,61	6,81	6,14	5,58	5,09	4,68
20	18,05	16,35	13,59	11,47	9,82	8,51	7,47	6,62	5,93	5,35	4,87
25	22,02	19,52	15,62	12,78	10,67	9,08	7,84	6,87	6,10	5,47	4,95

2.3.5.1. PÉLDA: MINIMÁLIS ÁR MEGHATÁROZÁSA

Egy vállalat önjáró tamagucsi gyártását fontolgatja. A beruházás tőkeköltsége magában foglalja a gépek beszerzésének és installálásának költségeit, melynek összege 10 millió forint. A gépek kapacitása 100 ezer tamagucsi/év. Egy tamagucsi anyag és munkaerő-költsége együtt körülbelül 1 ezer forint. Tekintsünk el a gépek maradványértékétől.

Mekkorának kell minimálisan lennie egy tamagucsi árának, ha a befektetők által elvárt reálhozam 20% és a beruházás élettartama 2 év?

Mekkora legyen a tamagucsi induló ára, ha a vállalat 10%-os évi inflációval számol és a reálhozam továbbra is 20%?

2.3.5.2. PÉLDA: LEGOLCSÓBB GÉP KIVÁLASZTÁSA

Egy vállalat kazán beszerzését fontolgatja. A piacon különböző árú és élettartamú kazánok kaphatók, amelyek kapacitása kielégíti a vállalat igényeit. A kazánok fő jellemzőit az alábbi táblázat mutatja:

Kazán típusa	Ár (Ft.)	Beszerelési költség (Ft.)	Fűtőanyagktg. Ft/év	Karbantartási általány Ft./ év	Élettartam (év)
A	200 000	20 000	300 000	20 000	10
B	400 000	40 000	230 000	30 000	15
C	700 000	45 000	200 000	10 000	20
D	1 200 000	50 000	180 000	5 000	30

A karbantartási általányért a gyártó vállalja, hogy a kazán esetleges hibáit díjtalanul kijavítja. Az élettartam azt mutatja, hogy meddig vállalja a gyártó a karbantartási általányért a kazán javítását.

Ha a vállalat 10%-os reálhozamot vár el a befektetéseitől, melyik kazán vásárlását javasolja! Tekintsen el az adózástól és az inflációtól

2.3.5.3. PÉLDA: GÉPCSERE

Egy vállalatnak van egy hengersora, mely alumínium előtermékből fóliavastagságú alumíniumtekercset állít elő. A vállalat a régi hengersorának kicserélését fontolgatja. A régi hengersor piaci értéke zérus, a karbantartási költsége azonban évről évre nő. Élőmunka-igénye és a selejtszázaléka is növekszik a bizonytalan működés következtében. A becsült költségeket millió forintban az alábbi táblázat mutatja:

Régi gép	1. Év	2. Év	3. Év	4. Év	5. Év
Karbantartási igény	3	4	6	10	15
Élőmunka-igény	4	5	5	6	6
Selejt	15	18	22	28	35

Egy régivel megegyező kapacitású hengersor költsége 120 millió forint lenne. Az új gépsor várható élettartama 20 év. A gépsor élettartama alatt az élőmunka-, karbantartásigény és a selejt nem érné el várhatóan az 10 millió forintot. Melyik évben érdemes a cserét végrehajtani?

A vállalat 15%-os reálhozamot vár el a befektetéseitől!



3. NETTÓ JELENÉRTÉK-MODELL ALKALMAZÁSÁNAK GYAKORLATI PROBLÉMÁI

30

3. GYAKORLATI PROBLÉMÁK AZ NPV MÓDSZER ALKALMAZÁSÁBAN

- Mit kell figyelembe venni és mit nem?
- Hogyan kezeljük az inflációt?
- Hogyan vegyük figyelembe a forgótőkebefektetést?
- Meddig számoljuk ki a beruházás hozamait és hogyan számszerűsítsük a megszűnés pénzáramait?
- Hogyan kezeljük a társasági adót?
- Mi legyen a finanszírozás költségeivel?
- Kockázat?!

3.1. RELEVÁNS PÉNZÁRAMOK

○ *Figyelembe kell venni*

- többletbevétel
- többletkiadás
- feláldozott haszon
- költségmegtakarítás

○ *Nem kell figyelembe venni*

- fix költség
- “sunk cost”

3.2. HOGYAN KEZELJÜK AZ INFLÁCIÓT?

- **Reálérték modell**

ha nincs adó és általános az infláció

Reálhozamokat reálkamatlábbal

- **Nominálérték modell**

Nominális hozamokat nominális kamatlábbal

3.3. AZ AMORTIZÁCIÓ ADÓCSÖKKENTŐ HATÁSA I.

+ Árbevétel (R)

- Működési költség (OC)

- Amortizáció (D)

Adózás előtti eredmény (PP)

- Adó (18%) (T)

Adózás utáni eredmény (AP)

+ Amortizáció

Működési pénzáram adózás után (CF)

AZ AMORTIZÁCIÓ ADÓCSÖKKENTŐ HATÁSA II.

$$CF = (R - OC - D) * (1 - T_C) + D$$

$$CF = (R - OC) * (1 - T_C) - D + T_C * D + D$$

$$CF = (R - OC) * (1 - T_C) + T_C * D$$

○ A hatás nagysága tehát függ:

- az amortizáció nagyságától
- a társasági adókulcs tényleges nagyságától
- a vállalat nyereségességétől

3.4. A FORGÓTŐKE KEZELÉSE

Forgótőkének nevezzük a tőkeköltségvetés esetében a készletek és követelések, valamint a szállítóállomány (vevői előleg) különbségét.

Tehát, a forgótőke elemei:

- + Követelések
- + Készletek
- (+ Pénzeszközök)
- Szállítói tartozások

A forgótőke általában az árbevétel függvénye.

A forgótőke növekedése csökkenti, csökkenése növeli a befektetés pénzáramát.

3.5. MEDDIG VIZSGÁLJUK A BERUHÁZÁS PÉNZÁRAMAIT?

- Beruházás fizikai élettartama
- Beruházás gazdaságilag hasznos élettartama
- Termékpiac előrejelzésének időtartama
- Finanszírozási források rendelkezésre állásának ideje
- Egyéb
 - Szállítói kapcsolat tartóssága
 - Állami szabályozás fennmaradása
 - Adókedvezmény időtartama
 - Stb.

BERUHÁZÁS MEGSZŰNÉSÉNEK PÉNZÁRAMAI

- + Befektetett eszközök piaci ára (R)
- Eszközök nettó könyv szerinti értéke (D)

Adózás előtti eredmény (PP)

- Adó (18%) (T)

Adózás utáni eredmény (AP)

- + Eszközök nettó könyv szerinti értéke (D)
- + Előző évi záró forgótőke

Elv: Feltételezzük, hogy az összes befektetés által létrehozott eszközt az akkori piaci áron értékesítjük.

BERUHÁZÁS PÉNZÁRAMAI

Nem kell leadózni

- Beruházási kiadás
- Forgótőke állományváltozása
- Apport
- Elveszett beruházási lehetőség NPV-je

Le kell adózni

- Árbevétel
- Működési költségek
- Eszközök eladási ára
- Maradványérték
- Elmaradt költség/árbevétel

3.7. NPV MODELLJE

Képlet	Sorszám	Évek	0	1 ...	n
	1	Beruházási kiadás + Opportunity cost			
	2	Forgótőke állománya			
(2-1)-(2)	3	Forgótőke állomány-változása			Előző évi forgótőke
(1)+(3)	4	Tőkekiadás összesen			
	5	Árbevétel + Elmaradt költség			Eszközök piaci értéke
	6	Működési költség + Elmaradt árbevétel			
	7	Amortizáció			Maradványérték
(5)+(6)+(7)	8	Adózás előtti eredmény			
(8)*0,18	9	Adó			
(8)+(9)	10	Adózott eredmény			
(10)-(7)	11	Működési pénzáram			
(11)+(4)	12	Beruházás pénzárama			
(12)/(1+r)^i	13	Diszkontált pénzáram			
(13-1)+(13)	14	Kumulált diszkontált pénzáram			NPV

A Superinvest vállalat különböző gépalkatrészeket állít elő. A jövő évtől kezdve lehetősége lenne a Póni gyárnak autófelniket szállítania, ami viszont jelentős új beruházást igényelne. A gyártáshoz egy új gépsort kell vásárolni, melynek költsége 50 millió forint. A gépsort a vállalat egy feleslegessé váló üzemcsarnokában helyeznék el, melynek bruttó értéke 100 millió forint, könyv szerinti értéke 70 millió forint. Egy környékbeli vállalat 20 millió forintot ajánlott a csarnokért, jobb áron várhatóan nem is lehetne eladni. A csarnok éves értékcsökkenési leírása a bruttó érték 2%-a, a gépet 5 év alatt írják le lineáris kulcs szerint.

A Póni által kiírt tendert a vállalat megnyerte. A tender elkészítésének költségei és a bánatpénz összesen 5 millió forintba került. A beruházás induló forgótőkeigénye 4 millió forint. A vállalatnak 5 évre szóló szerződése van a Póni autógyárral. A későbbi idők nagy bizonytalanságot hordoznak, ezért a vállalat elveti a beruházást, ha az ezalatt az 5 év alatt nem térül meg.

A vállalat úgy számolja, hogy 5 év múlva a gépsort jelenlegi áron 10 millió forintért tudja eladni, míg az üzemcsarnokért jobb esetben sem kapna 2 millió forintnál többet. A Póni gyárral kötött szerződés és a vállalat belső számviteli kalkulációja szerint a beruházás adatai a következők mai áron →lásd táblázat A nyereségadó mértéke a vállalat feltételezése szerint 10% lesz az elkövetkezendő 5 évben. A vállalat a beruházás értékelésénél 30%-os nominális diszkontlábát alkalmaz. Mekkora a reáláron számított NPV?

Alapadatok					
Megnevezés	1 . Év	2 . Év	3 . Év	4 . Év	5 . Év
Árbevétel	60	65	70	70	70
Anyagköltség	15	17	20	20	20
Munkabéreköltség	20	22	25	25	25
Fix költség	5	5	5	5	5
Forgótőkeszükséglet	6	6,5	7	7	7
Inflációs ráta	3%	3%	3%	3%	3%

The left side of the slide features a series of vertical stripes in various shades of blue and grey. Overlaid on these stripes are several teal-colored circles of different sizes, arranged in a vertical line. The largest circle is at the top, followed by a smaller one, then a medium-sized one containing the number 42, and finally two more smaller circles at the bottom.

4. FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK

42

4. FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK

4.1. A finanszírozás elvei

4.2. A finanszírozással kapcsolatos főbb elméletek

4.3. A WACC kiszámítása

4.1. FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK CÉLJA I.

- Csökkenteni a vállalat kockázatát és így növelni a vállalat értékét

$$GPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

Ha r csökken a GPV nő

FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK CÉLJA II.

- A finanszírozási döntéseknél a vállalatok azt vizsgálják meg, hogyan válasszák meg a források szerkezetét:
 - Saját forrás (E) – equity
 - Vagyon \rightarrow osztalék (r_e)
 - Működés során felhalmozott érték
 - Idegen forrás (D) – debt \rightarrow kamat (r_d)
- A saját forrás után a vállalat osztalékot fizet, az idegen forrás költsége a kamat.
- A részvényesek a pénzt véglegesen a vállalat rendelkezésére bocsátják \rightarrow magasabbak a hozamelvárásaik.

MIÉRT A KOCKÁZATCSÖKKENTÉS A CÉL?

- **Feltételezés:** a pénzügyi piacok hatékonyabbak mint a reáleszközök piaca



Ha a finanszírozási döntéseknek nincs is jelentős NPV-jük, a vállalkozás általános kockázatát a megfelelő finanszírozási mix jelentősen tudja csökkenteni.

Az *illeszkedés elve* szerint a forrásaink szerkezetét az eszközök összetétele határozza meg. A források összetételét (finanszírozási mix) úgy kell meghatároznunk, hogy illeszkedjen az eszközeink struktúrájához, annak érdekében, hogy a vállalat kockázata csökkenjen.

Törekedni kell arra, hogy a bevont finanszírozási források összköltsége minimális legyen (*gazdaságosság elve*).

HOGYAN TUDJUK CSÖKKENTENI A KOCKÁZATOT?

- Be kell tartani az illeszkedési elveket
 - Lejáráti illeszkedés
 - Kockázati illeszkedés
 - Devizális illeszkedés
 - Rugalmassági illeszkedés

Ha az illeszkedési elveket betartjuk,
természetesen válasszuk a legolcsóbb forrást!

LEJÁRATI ILLESZKEDÉS

A *lejáratil illeszkedés* szerint a hosszú lejáratú eszközöket hosszú, a rövid lejáratú eszközöket rövid lejáratú forrásokból kell finanszírozni. Ekkor *szolid*, vagy *arany pályás finanszírozási stratégiáról* beszélünk.

- A lejáratil összhang betartásával a likviditási kockázat csökkenthető.
- Ha a vállalat rövid lejáratú forrásokból finanszírozza a hosszú lejáratú eszközei egy részét is, akkor *agresszív*, ha hosszú lejáratú forrásokból finanszírozza a rövid lejáratú eszközeit is, akkor *konzervatív finanszírozási stratégiáról* beszélünk.

LEJÁRATI ILLESZKEDÉS ELVE



A VÁLLALAT ESZKÖZEI

- **Befektetett eszközök** (egy éven túl szolgálják a vállalat működését)
- **Forgóeszközök:**
 - **Tartós forgóeszköz:** a készletek, követelések és pénzeszközök azon minimális állománya, amely nélkül a gazdálkodás nem folytatható
 - Meghatározása: havi (napi) főkönyvi kivonatokból, vagy folyamatelemzés segítségével
 - Köztes út: forgási sebesség mutatókból
 - **Fluktuáló forgóeszköz-állomány:** a tényleges forgóeszköz és a tartós forgóeszköz-állomány közötti különbség

VÁLLALATTÍPUSOK FINANSZÍROZÁSI STRATÉGA SZERINT

Az ábrán balról jobbra haladva:

- I. Konzervatív vállalat
 - Előny: likviditást javítja
 - Hátrány: jövedelmezőséget rontja
 - Mikor ajánlható? – Soha.
- III. Agresszív vállalat
 - Előny: jövedelmezőséget javítja
 - Hátrány: likviditást rontja
 - Mikor ajánlható? – Ha nincsenek, vagy nagyon drágák a hosszú lejáratú források, és a vállalat üzleti kilátásai jók.
- II. Szolid vállalat

LEJÁRATI ÖSSZHANG MÉRÉSE

$$\text{Lejáráti összhang mutató} = \frac{\text{Hosszú lejáratú források}}{\text{Befektetett eszközök} + \text{Tartós forgóeszközök}}$$

Lejáráti összhang mutató > 1 – Konzervatív finanszírozási stratégia

Lejáráti összhang mutató $= 1$ – Szolid finanszírozási stratégia

Lejáráti összhang mutató < 1 – Agresszív finanszírozási stratégia

DEVIZÁLIS ILLESZKEDÉS

Devizatermelő eszközöket devizaforrásból, forinttermelő eszközöket forintforrásból kell megfinanszírozni.

Devizatermelő eszközök az exportárualapot gyártó berendezések, míg a devizaforrások a devizahitelek

Eszközök	Források
Exportra termelő eszköz	Devizaforrás
Belföldi piacra termelő eszköz	Forintforrás

MIÉRT JÓ A DEVIZÁLIS ÖSSZHANG BETARTÁSA?

- Csökkenthető vele (meg is szüntethető) az árfolyamkockázat.

- Példa:

A vállalat 100 ezer euróért darut vásárol, amivel (részben) Ausztriában fog üzemcsarnokot építeni 5 éven keresztül. A daru vásárlására 100 ezer euro hitelt vesz fel 10%-os kamattal, amit annuitás formájában havonta törleszt 5 éven keresztül. A vállalat havi árbevétele 400 millió forint, ebből euróban jelentkezik 20.000 euró, az import kiadása 17.875 euró.

Fennáll-e a vállalatnál árfolyamkockázat az ügylet kapcsán?

KOCKÁZATI ILLESZKEDÉS

Volatilis pénzáramot termelő eszközöket biztos (saját) forrásból, biztos pénzáramot termelő eszközöket idegen forrásból (kötelezettségek) kell megfinanszíroznunk. – szolvencia kockázatot tudjuk csökkenteni

Jellemzően hektikus ágazatok

- Nehézvegyipar
- Kohászat, gépgyártás
- Gyógyszeripar
- Technológiai iparágak

Jellemzően stabil ágazatok

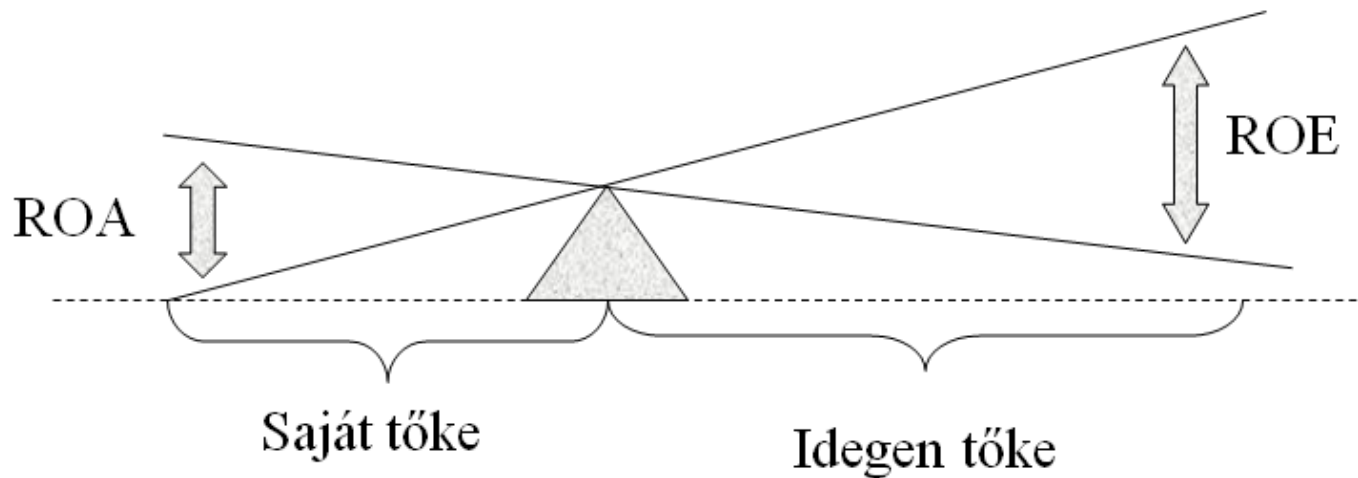
- Kiskereskedelem
- Élelmiszeripar
- Textilipar
- Közüzemek

ÁTTÉTELI HATÁS

Áttétel nélkül működő vállalat (100 MFT saját tőke)			
Időszak	Jó	Átlagos	Rossz
Üzemi eredmény	30	20	10
Kamatkiadás	-	-	-
Adózott eredmény	30	20	10
ROE	30%	20%	10%
Áttételes vállalat (50 MFt hitel, 50 MFt saját tőke)			
Üzemi eredmény	30	20	10
Kamatkiadás	10	10	10
Adózott eredmény	20	10	0
ROE	40%	20%	0%

ÁTTÉTELI HATÁS

Tőkeáttételnek nevezzük egy vállalat forrásszerkezetének idegen tőke/saját tőke arányát. A tőkeáttételi mutatók a vállalat eladósodottságát mérik.



Minél nagyobb az adósság mértéke a saját tőkéhez képest, annál nagyobb az eltérés a ROE és a ROA között.

ROA – Return On Assets

$$\text{Eszközarányos eredmény} = \frac{\text{Üzemi eredmény}}{\text{Összes eszköz}}$$

ROE – Return On Equity

$$\text{Tőkearányos eredmény} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke}}$$

ÁTTÉTELI HATÁS KÉPLETE

$$ROE = ROA + (ROA - R_D) \times \frac{D}{E}$$

Ahol,

ROE – tőkearányos eredmény

ROA – eszközarányos eredmény

R_d – a kötelezettségek átlagos kamatlába,

D – a kötelezettségek könyv szerinti értéke,

E – a saját tőke könyv szerinti értéke.

DINAMIKUS FINANSZÍROZÁSI ÁTTÉTEL KEZELÉS

- Úgy működik, mint az autóvezetés
- Ha indul az autó (a cég), alacsony a (tőke)áttétel
- Ha gyorsul az autó (a cég növekszik), növeld a (tőke)áttételt.
- Ha kanyar jön (recesszió), a kanyar előtt csökkentsd a (tőke)áttételt! (Ne a kanyarban akard!)
- A kanyar (recesszió) vége előtt újra gyorsíts!

STATIKUS FINANSZÍROZÁSI ÁTTÉTEL KEZELÉS (CSORDASZELLEM)

- Olyan legyen a tőkeáttételed, mint másoknak!
 - Mint az ágazati átlag
 - Mint a legerősebb ágazatban működő hazai cég
 - Mint a legerősebb ágazatban működő világcég
- Vigyázat! A tőzsde a csordaszellemet díjazza!

RUGALMASSÁGI ÖSSZHANG

Ha illikvid eszközeink vannak, legyenek likvid forrásaink,
ha illikvid forrásaink vannak legyenek likvid eszközeink.

	Eszközök	Források
<i>Likvid</i>	Pénzeszközök Piaci értékpapírok Követelések Készletek	Folyószámla-hitel, szállítóállomány, bankhitelek
<i>Illikvid</i>	Ingatlanok, működés befektetett eszközei	Hosszú lejáratú hitel

4.2. FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEKKEL KAPCSOLATOS ELMÉLETEK

A finanszírozási döntéseket magyarázó elméletek arra keresik a választ, hogy adott eszközportfólió esetén milyen finanszírozási szerkezet mellett lesz a részvényesek vagyona maximális.

FINANSZÍROZÁSI DÖNTÉSEK HATÁSA A VÁLLALAT ÉRTÉKÉRE

$$GPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + WACC)^i}$$

Ha WACC-ot minimalizálom a vállalat értékét maximalizálni tudom

$$WACC = r_E \times \frac{E}{D + E} + r_D \times \frac{D}{D + E}$$

Csökkentés két módja:

- elvárt hozamok csökkentése
- tőkeáttétel módosítása

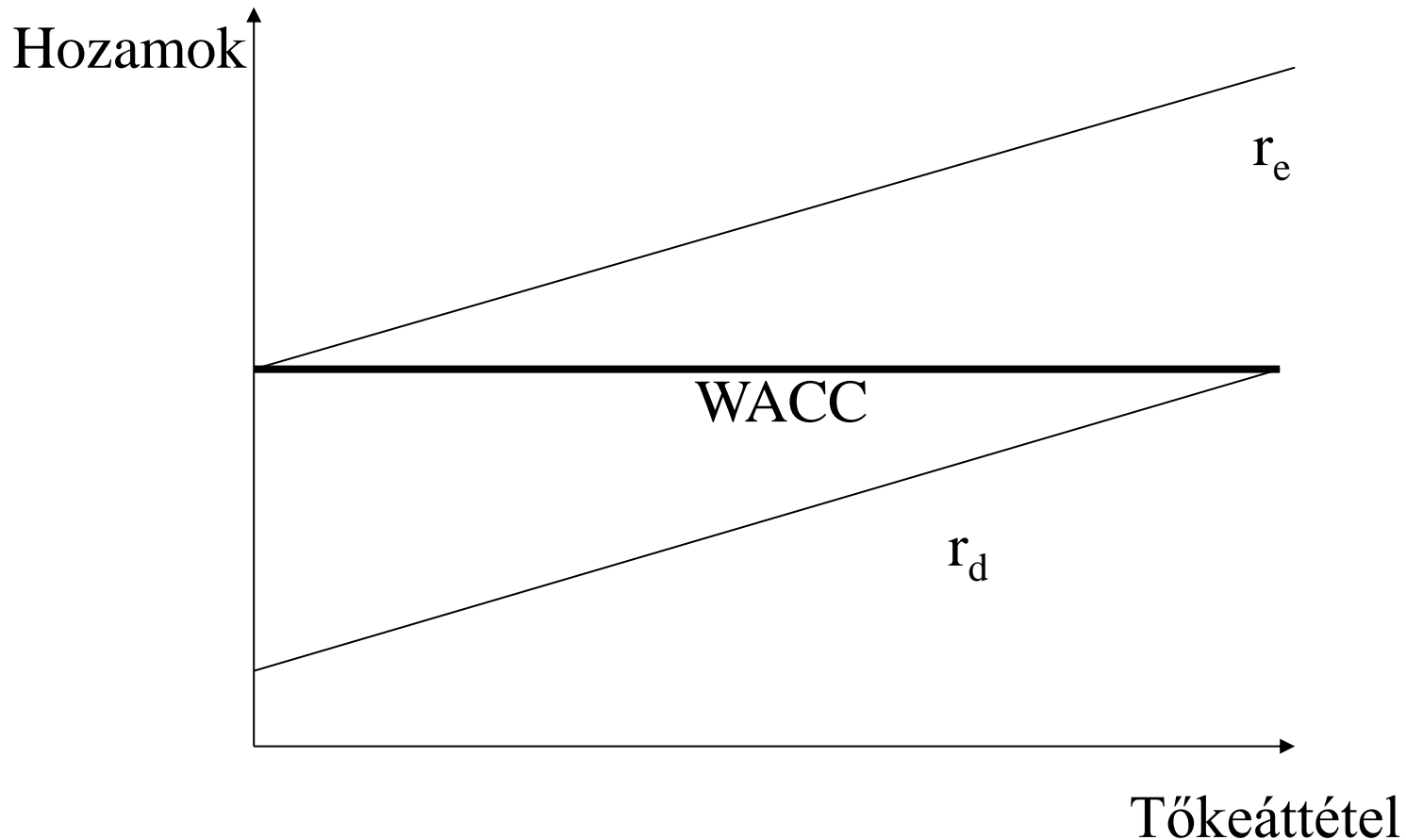
A WACC ELVE

Hosszú lejáratú eszközök	Hosszú lejáratú kötvény (D) Részvény (E)
Rövid lejáratú eszközök	Rövid lejáratú források



- Mi legyen a befektetésektől elvárt hozam?
- Az a hozam, amit a vállalatba befektetők elvárnak.
- Ez pedig a WACC.

A WACC ALAKULÁSA MM-I TÉTELE SZERINT



Modigliani-Miller első tétele szerint nincs olyan optimális tőkeáttétel, amely mellett a WACC értéke minimális. A WACC értéke minden tőkeáttétel mellett ugyanakkora.

MM-I. FELTÉTELEZÉSEI

- két vállalat, mely mindenben megegyezik, de tőkeszerkezetük eltérő
- tökéletes tőkepiacok vannak
 - racionális befektetők
 - nincsenek tranzakciós költségek, részvények oszthatók
 - információk mindenki számára azonnal és ingyen hozzáférhetők
- nincs társasági adó
- személyi kölcsön és a társasági hitel kamata azonos
- pénzáramok örökjáradékot alkotnak
- adózott eredményt osztalékként kiveszik

BIZONYÍTÁS

	m Ft	„A” vállalat	„B” vállalat
Üzemi eredmény		40	40
Kamatkiadás			-20
Adózott eredmény		40	20
Saját tőkéből elvárt hozam		25%	30%
Saját tőke értéke		160	66,7
Adósság értéke			100,0
Vállalat értéke		160	166,7
WACC		25%	24%

ELLENTMONDÁS

- Ha hatékonyak a piacok, és az egyéni befektetők ugyanolyan kamatlábbal tudnak hitelt felvenni, mint a vállalat, a fenti helyzet nem állhat fenn tartósan, mert kockázati arbitrázsra nyílik lehetőség
- Kockázati arbitrázs – ugyanolyan kockázattal magasabb várható hozamot lehet elérni.

AZ ARBITRÁZS MENETE

- Legyen 10%-os részesedésünk a B vállalatban. Adjuk el ezt a részesedésünket (6,67-ért) és vegyünk fel 10 egységnyi hitelt 20%-os kamatlábbal
- Fektessük a pénzt (16,67-t) az A vállalatba. Részesedésünk 10,42% lesz.
- Éves hozam a befektetés előtt: 2
- Éves hozam a befektetés után: $40 \cdot 0,1042 = 4,17$

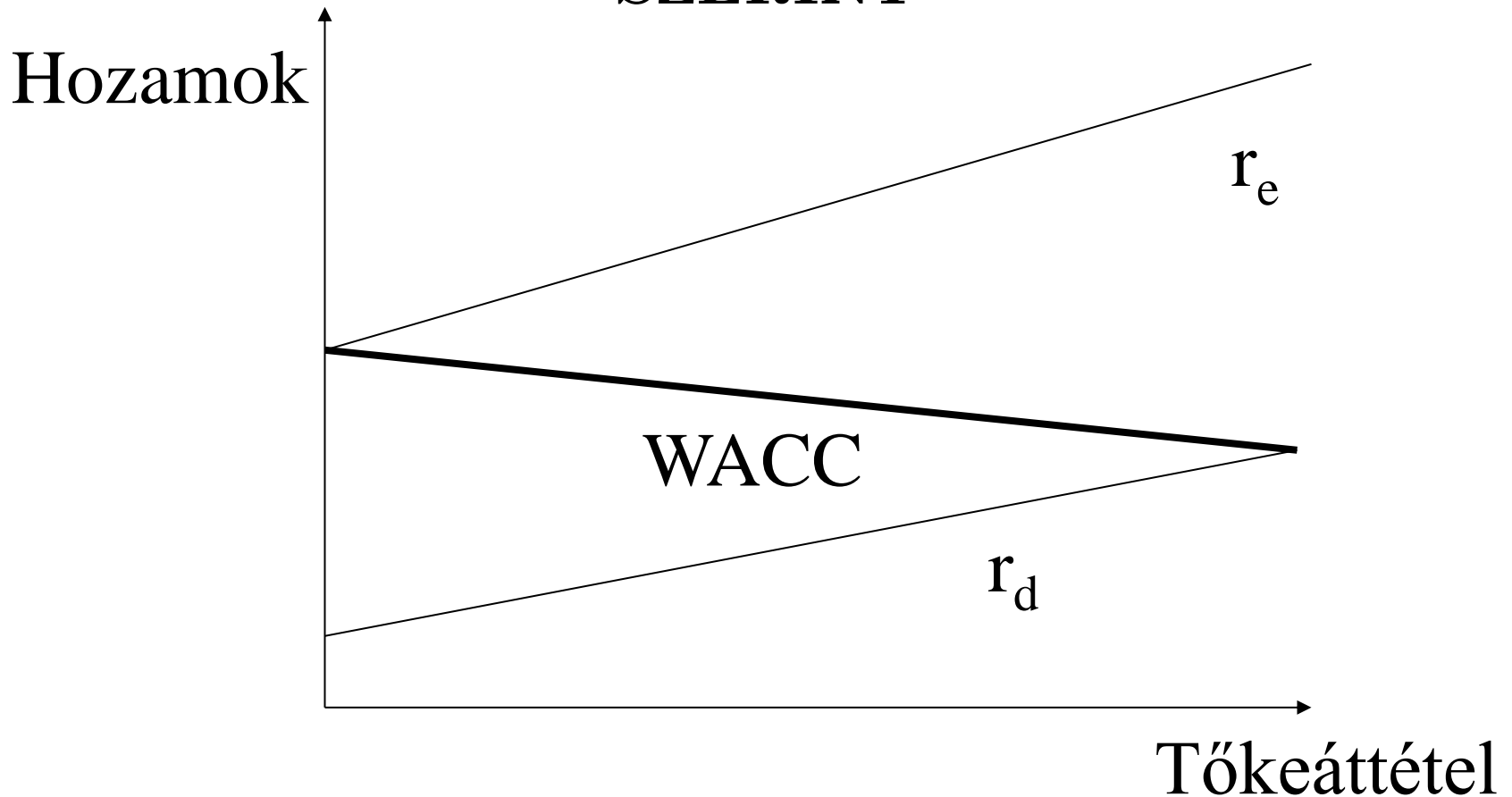
Le: felvett személyi hitel kamata	-2,00
Éves hozam	2,17

A tőkeáttétel nem változott!!

OLDJUNK FEL NÉHÁNY FELTÉTELEZÉST

- Legyenek adók!
- Legyenek tranzakciós költségek
- Legyen a pénzügyi nehézségeknek költsége
- Ne legyen információs hatékonyság

A WACC ALAKULÁSA MM-II TÉTELE SZERINT



Modigliani-Miller II. tétele szerint, ha van társasági adófizetési kötelezettsége a vállalatoknak, a vállalat optimális tőkeáttétele ott van, amikor 100%-ban adósságból finanszírozzák a vállalatot.

HA VAN TÁRSASÁGI ADÓ,

- a hitel kamatának csak $(1-T_c)$ szerese terheli a vállalatot



Optimális tőkeáttétel 100%-os
adósságállománynál

MENNYIVEL NÖVELI MEG A HITELFELVÉTEL A VÁLLALAT ÉRTÉKÉT?

$$V_L = V_U + \frac{r_D * D * T_C}{r}$$

$$V_L = V_U + \frac{r_D * D * T_C}{r_D} = V_U + D * T_C$$

SÚLYOZOTT ÁTLAGOS TŐKEKÖLTSÉG TÁRSASÁGI ADÓZÁS MELLETT

Szabad cash-flow:

$$FCF = (\text{Rev} - VC - FCC - dep) * (1 - T_c) + dep - I$$

Feltételezve, hogy $dep=I$

$$NOI * (1 - T_c) = FCF = (\text{Rev} - VC - FCC - dep) * (1 - T_c)$$

Hitel esetében:

$$\begin{aligned} FCF &= (\text{Rev} - VC - FCC - dep - r_d * D) * (1 - T_c) + r_d * D \\ &= NOI * (1 - T_c) + r_d * D * T_c \end{aligned}$$

Tőkeáttétellel működő vállalat értéke:

$$V_L = \frac{E(NOI) * (1 - T_c)}{p} + \frac{r_d * D * T_c}{r_d^*}$$

TÁRSASÁGI ÉS SZEMÉLYI JÖVEDELEMADÓ HATÁSA A KAMAT- ÉS AZ OSZTALÉKJÖVEDELMEKRE

Név	1 Ft kamat- jövedelem	1 Ft osztalék- jövedelem
Társasági adó	-	$(1-T_c)$
Személyi jövedelemadó	$(1-T_{PD})$	$(1-T_{PE})$
Együttes hatás	$(1-T_{PD})$	$(1-T_c)*(1-T_{PE})$
Magyar adatok	84%	68%

A személyi jövedelemadóban a kamatadó kulcsa jelenleg 16%, így a hitelező a kamatbevétel 84%-t megszerezheti.

A társasági adó kulcsa 19%, az osztalék adója 16%. 1 Ft adózatlan eredményből így $(1-0,19)*(1-0,16)=0,68$ Ft adózott jövedelmet kap kézhez a tulajdonos.

PÉNZÜGYI BAJOK KÖLTSÉGE

- Pénzügyi bajok költsége az az értékvesztés, amit a hitelezők és a részvényesek szenvednek el, ha a céget felszámolják
 - felszámoló költségei
 - kifizetett végkielégítés
 - elveszett szinergia
 - likvidációs értékesítés normál piaci értékesítés helyett

TEHÁT A VÉGSŐ KÉPLET

- Ha figyelembe vesszük a pénzügyi bajokat is, a tőkeáttétellel működő vállalat értéke a tőkeáttétel nélkül működő vállalat értéke + az adópajzs jelenértéke – a pénzügyi bajok jelenértéke. Képlettel:

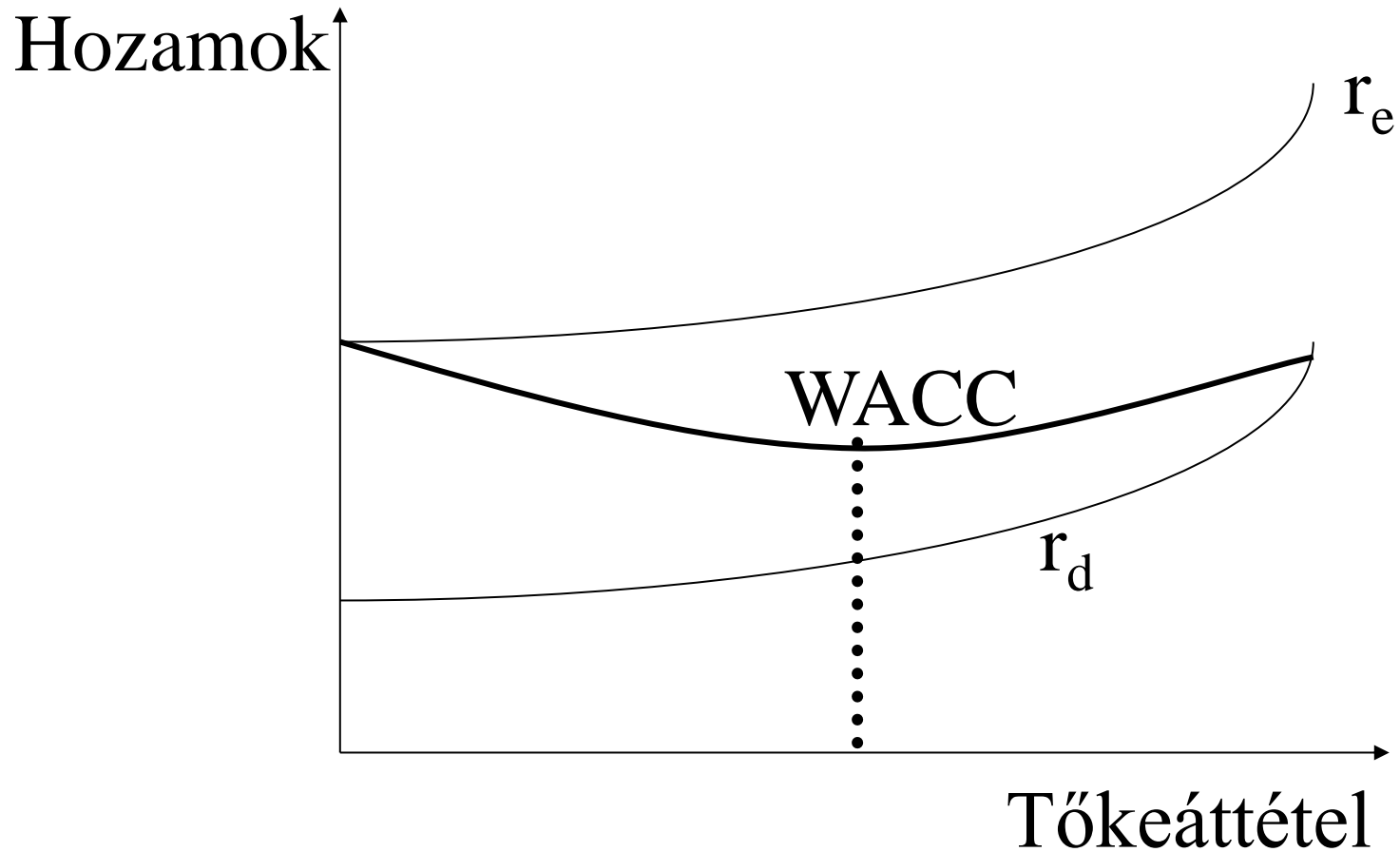
$$V_L = V_U + D * T_C + PV(\text{Pénzügyi_bajok})$$

Nem tökéletes hatékonyságú tőkepiacokon az optimális tőkeáttétel ott van, ahol a tőkeáttétel növekedéséből származó adóelőny mértéke megegyezik a pénzügyi bajok költségének jelenértékével.

NETTÓ PÉNZÁRAM MEGKÖZELÍTÉS

- Durand (1955)
- A vállalat értékét a kamatfizetés utáni (nettó) pénzáram határozza meg
- A vállalati tőkeelemektől elvárt hozam nem lineáris függvénye a tőkeáttételnek, hanem az „észlelt” kockázat alatt csekély mértékben nő, az „észlelt” kockázat felett gyorsan nő.

NETTÓ PÉNZÁRAM MEGKÖZELÍTÉS



Az optimális tőkeáttétel ott van, ahol a kamatfizetés utáni pénzáram (azaz, ha az amortizációt pótlásra fordítják, a kamatok levonása után kapott szokásos vállalkozói eredmény) a maximális.

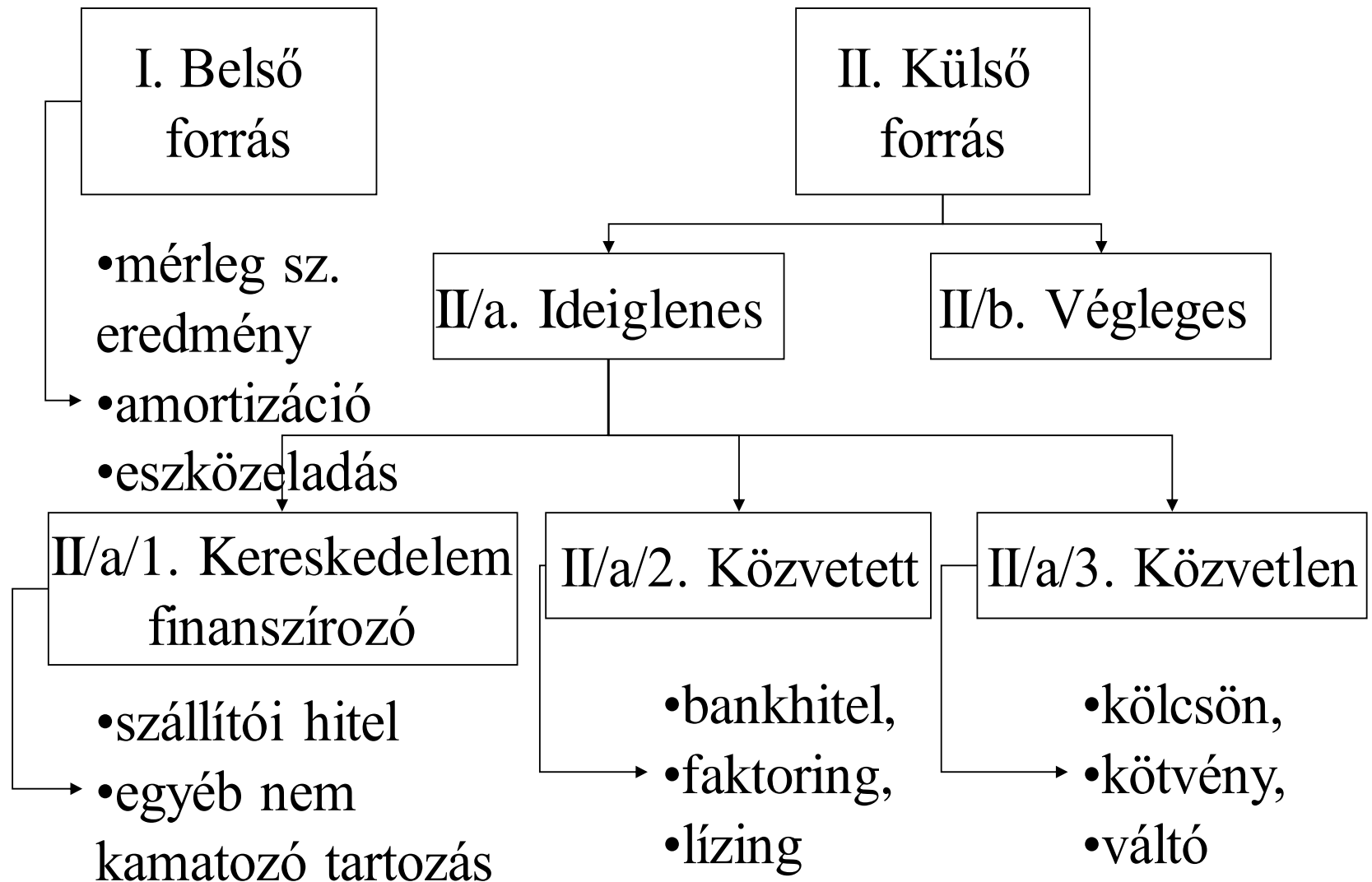
LEVONHATÓ TANULSÁG

- Közvetlenül az „észlelt” kockázat szintje alatt kell tartani a tőkeáttételt
- Csordaszellem hipotézist erősíti.

TŐKESZERKEZETET BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK

- adózás
- tőkeforrások rugalmassága
- ellenőrzés
- hitelezők attitűdje
- profit stabilitása
- pénzügyi problémák
- management preferenciái

FINANSZÍROZÁSI HIERARCHIA

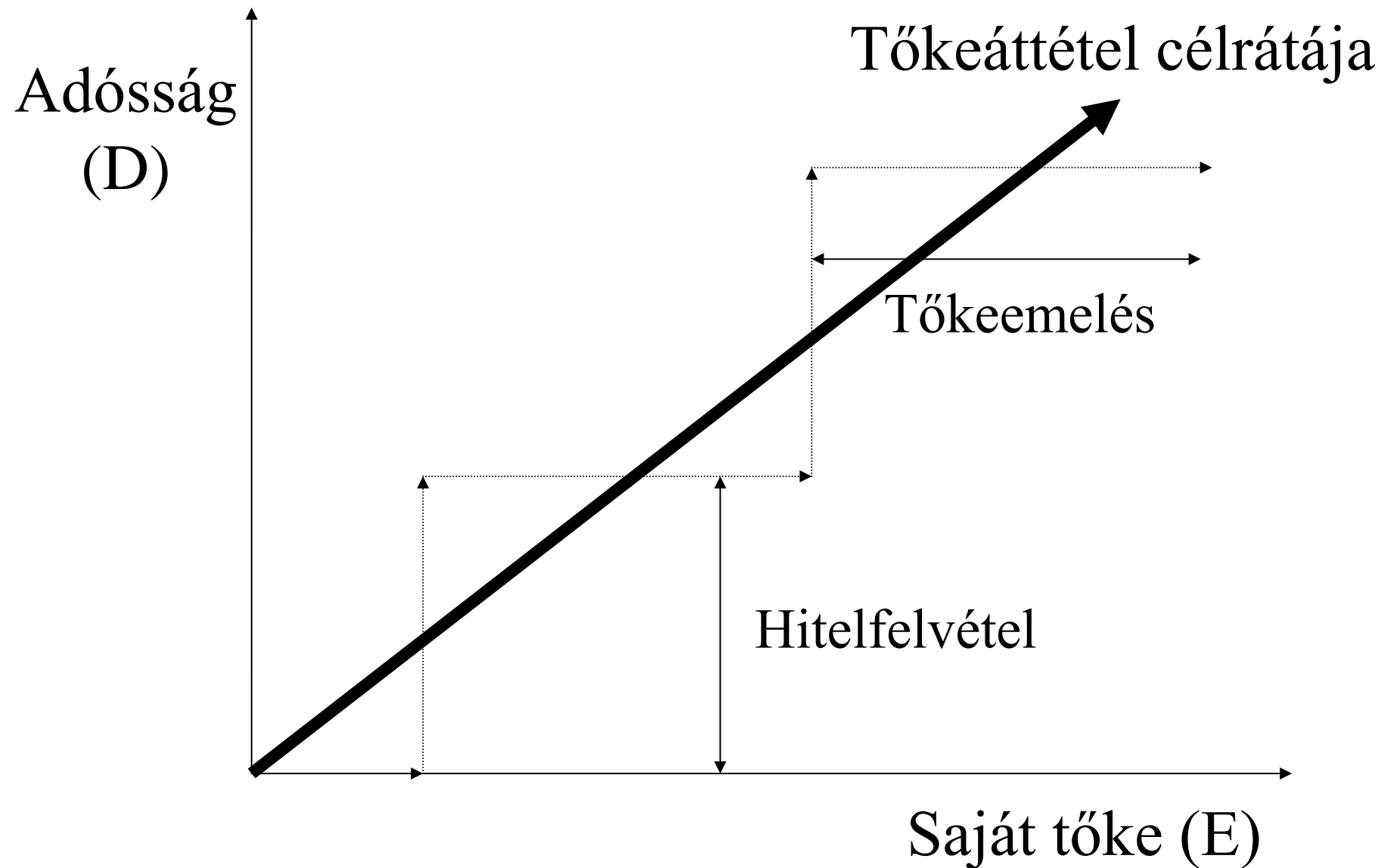


A HIERARCHIA ELMÉLET ÉRVEI AZ IDEIGLENES FORRÁSOK MELLETT

- Hígulási hatás – Ez a tulajdonosok szempontja. Ha új saját tőkét vonunk be, akkor a meglevő tulajdonosok részesedése csökkenni fog.
- A tulajdonosok hozamelvárása mindig nagyobb, mint a hitelezőké. A saját tőke három okból nagyobb kockázatú, mint a hitel:
 - A hitel hozamát (a kamatot) szerződés garantálja. A saját tőke hozama a vállalat jövőbeli gazdasági teljesítményétől függ.
 - A hitel tőkerészét valamikor a jövőben vissza fogják fizetni. A vállalkozásba betett tőkét csak a vállalkozás megszűnése után lehet kivenni.
 - Felszámolási eljárás során a hitelezők elsőbbséget élveznek a tulajdonosokkal szemben.
- Az új tulajdonosok meggyőzésére az általuk vállalt nagyobb kockázat miatt sokkal több pénzt és energiát kell fordítani és a saját tőke megszerzésének folyamata is hosszabb, mint a hitelszerzésé.

Következésképpen a végleges forrásoknak sokkal nagyobbak a tranzakciós költségei, mint az ideiglenes forrásoknak.

A GYORSAN NÖVEKVŐ VÁLLALAT TŐKEÁTTÉTELE



JELZÉSELMÉLET

- Kialakulásának feltétele: információs aszimmetria a menedzsment és a befektetők között
- Kötvénykibocsátás: a befektetők úgy értékelik, hogy a menedzsment azt gondolja a vállalat alulértékelt
- Részvénykibocsátás: a befektetők úgy értékelik, hogy a menedzsment azt gondolja a vállalat felülértékelt



A menedzsment mindig kötvényt fog kibocsátani!

4.3. A WACC KISZÁMÍTÁSA

- A tőkeelemek nettó piaci értékének kiszámítása
- A tőkeelemek hozamainak kiszámítása
- A súlyozott átlagos tőkeköltés kiszámítása

Képlettel:

$$WACC = r_e * \frac{E}{D + E} + r_d * \frac{D}{D + E}$$

Ahol, r_e – a saját tőkétől (Equity) elvárt hozam,
 r_d – az adósságtól (Debt) elvárt hozam,
 E – a saját tőke értéke,
 D – az adósság értéke,
 T_C – a társasági adókulcs nagysága

TŐKEELEMENET NETTÓ PIACI ÉRTÉKÉNEK KISZÁMÍTÁSA

Tőkeelem	Tőzsdén jegyzett	Tőzsdén nem jegyzett
Saját tőke	Bruttó árfolyam - Felhalmozott kamat - Kibocsátás tranzakciós költsége	Benchmark technika: Piaci érték/könyvszerinti érték Részvényár/EPS
Kötelezettség		Névérték, de aktuális hitelkondíciók

A NETTÓ PIACI ÉRTÉK KISZÁMÍTÁSA

Bruttó árfolyam

- Le:
- felhalmozott kamat/osztalék
 - új kibocsátás tranzakciós költsége
 - új hitelkamatláb illetve elsőbbségi részvénynél osztalék

Nettó árfolyam

HOZAM KISZÁMÍTÁSA

○ Részvények esetében:

$$r_E = \frac{Div_0 * (1 + g)}{P} + g$$

Div_0 – az utolsó osztalék mértéke a névérték százalékában,

P – a nettó piaci árfolyam,

g – az osztalék hosszú távú növekedési rátája,

r_E – a saját tőkétől elvárt hozam

○ Kötvények/hitelek esetében:

$$r_D = \frac{i_D * (1 - T_C)}{P}$$

i_D – hitelkamatláb, megnövelve a rendszeresen fizetendő egyéb banki jutalékokkal a hitel összegének százalékában,

T_C – a vállalat tényleges társasági adókulcsa,

P – a hitelek névértéke csökkentve a hitelnyújtáskor fizetendő banki jutalékokkal

PÉLDA

Egy vállalat tőkeszerkezete a következő: A vállalat 400 millió forint névértékű törzsrészcévenyt bocsátott ki, és 100 millió forint névértékű 15%-al kamatozó elsőbbségi részvcényt. A törzsrészcvények árfolyama 120%, mely 10% azonnal esedékes felhalmozott osztalékot tartalmaz, és az osztalékok várható növekedési üteme 5%. Az elsőbbségi részvcények árfolyama 105%, a felhalmozott osztalék 3%. A részvcények kibocsátási költsége a névérték 5, illetve 3%-a. A vállalat 200 mFt hitelt vett fel 15%-os kamatláb mellett. A hitelek kezelési költsége 1%-v volt, melyet a hitel felvételekor vontak le. Jelenleg 11%-os kamatlábon 1%-os kezelési költség mellett tudna a vállalat hitelt felvenni. A vállalat által kibocsátott kötvények névértéke 100 millió forint, árfolyamuk a névérték 110%-a. 10% a felhalmozott kamat és a névérték 2%-a a kibocsátási költség. A kötvény kamatlába 10%. A társasági adó kulcsa 18%.

Számolja ki mekkora a WACC!

The slide features a dark grey background with a vertical decorative element on the left. This element consists of several thin, light blue vertical stripes of varying widths. Overlaid on these stripes are several teal-colored circles of different sizes, arranged in a descending, staggered pattern from top to bottom. The largest circle is at the top, followed by a medium-sized one, then a smaller one, and finally a tiny one at the bottom. The text '5. FORGÓTŐKE GAZDÁLKODÁS' is positioned to the right of these circles.

5. FORGÓTŐKE GAZDÁLKODÁS

92

5. FORGÓTŐKE-GAZDÁLKODÁS

5.1. A forgótőke-gazdálkodás szerepe

5.2. Készletgazdálkodás

5.3. Pénzgazdálkodás

5.4. Vevőállomány menedzsmentje

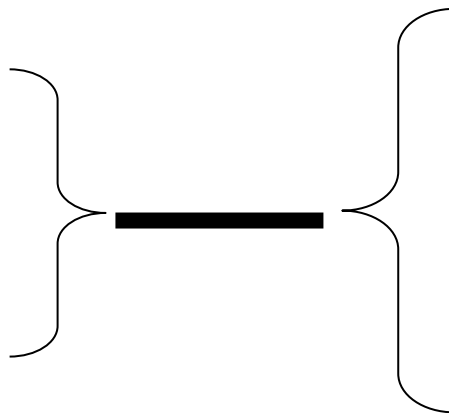
5.5. Ügyletjövédelmesőség-számítások

5.6. Likviditási terv

5.1. A FORGÓTŐKE-GAZDÁLKODÁS SZEREPE

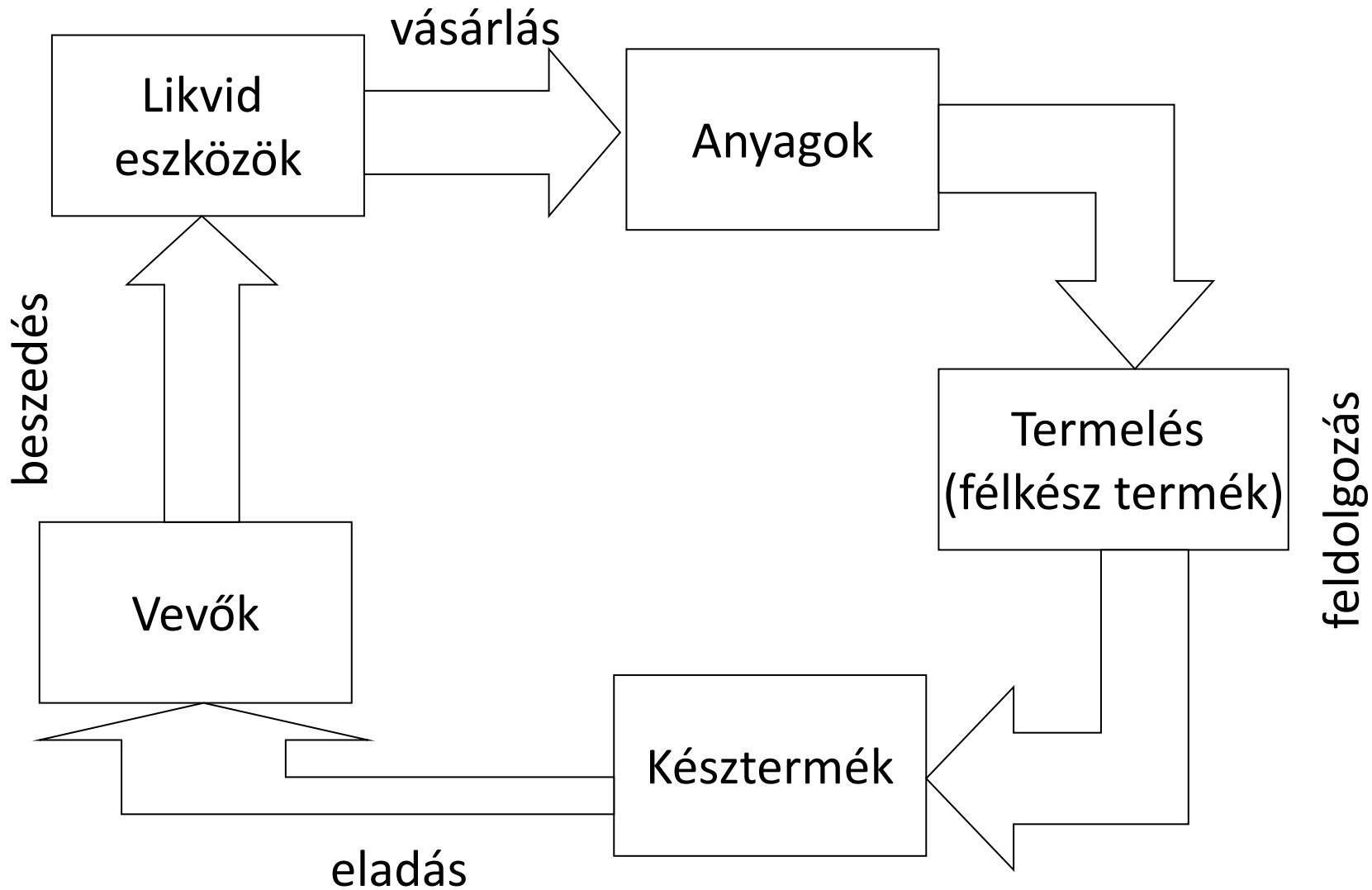
- **Forgótőke** - azok a kamatozó források, melyeket a vállalkozás a napi működésének finanszírozására fordít
- **Számítása:** forgóeszköz - nem kamatozó rövid lejáratú források
- **Elemei**

Készletek
Követelések
Értékpapírok
Pénzeszközök

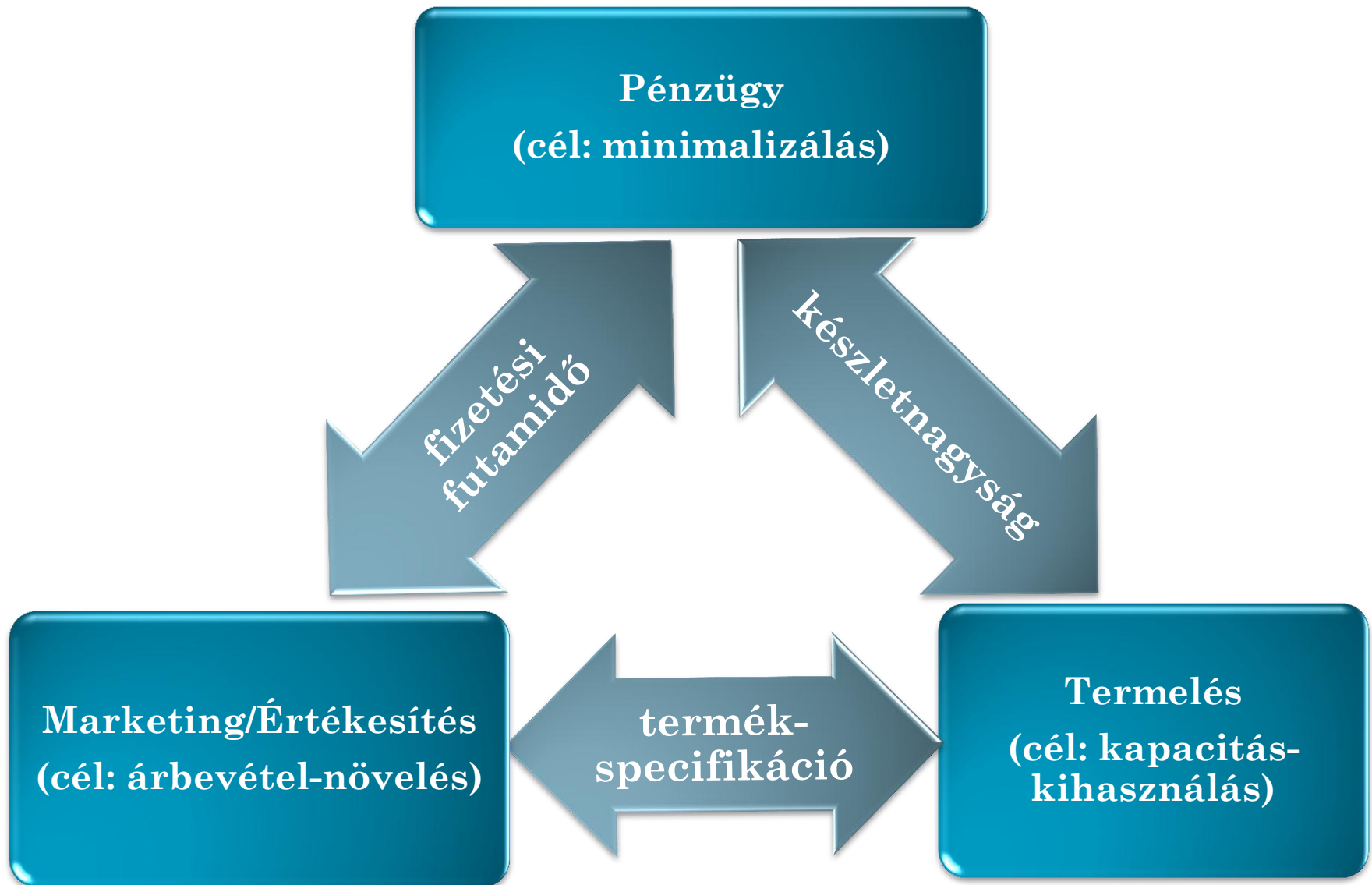


Szállítók
Vevői előleg
Adótartozások
Munkabértartozás
Részben a
passzív időbeli elhat.

PÉNZÁRAMLÁSI CIKLUS (CASH-FLOW CYCLE)



A FORGÓTŐKE-OPTIMALIZÁCIÓ CÉLRENDSZERE



5.2. KÉSZLETGAZDÁLKODÁS

A készletgazdálkodás a vállalkozások gazdálkodásának funkcionális részterülete, melynek célja a termelési - forgalmi folyamatok zavartalan működésének biztosítása úgy, hogy minden szükséges anyag és termék a megfelelő helyen, mennyiségben és összetételben, valamint időben a lehető legkisebb költségráfordítással rendelkezésre álljon.

KÉSZLETGAZDÁLKODÁS KÖLTSÉGEI

Készletek osztályozása

- nyersanyagok
- fogyóeszközök
- félkész termékek
- áruk
- késztermékek

Készletgazdálkodás költségei

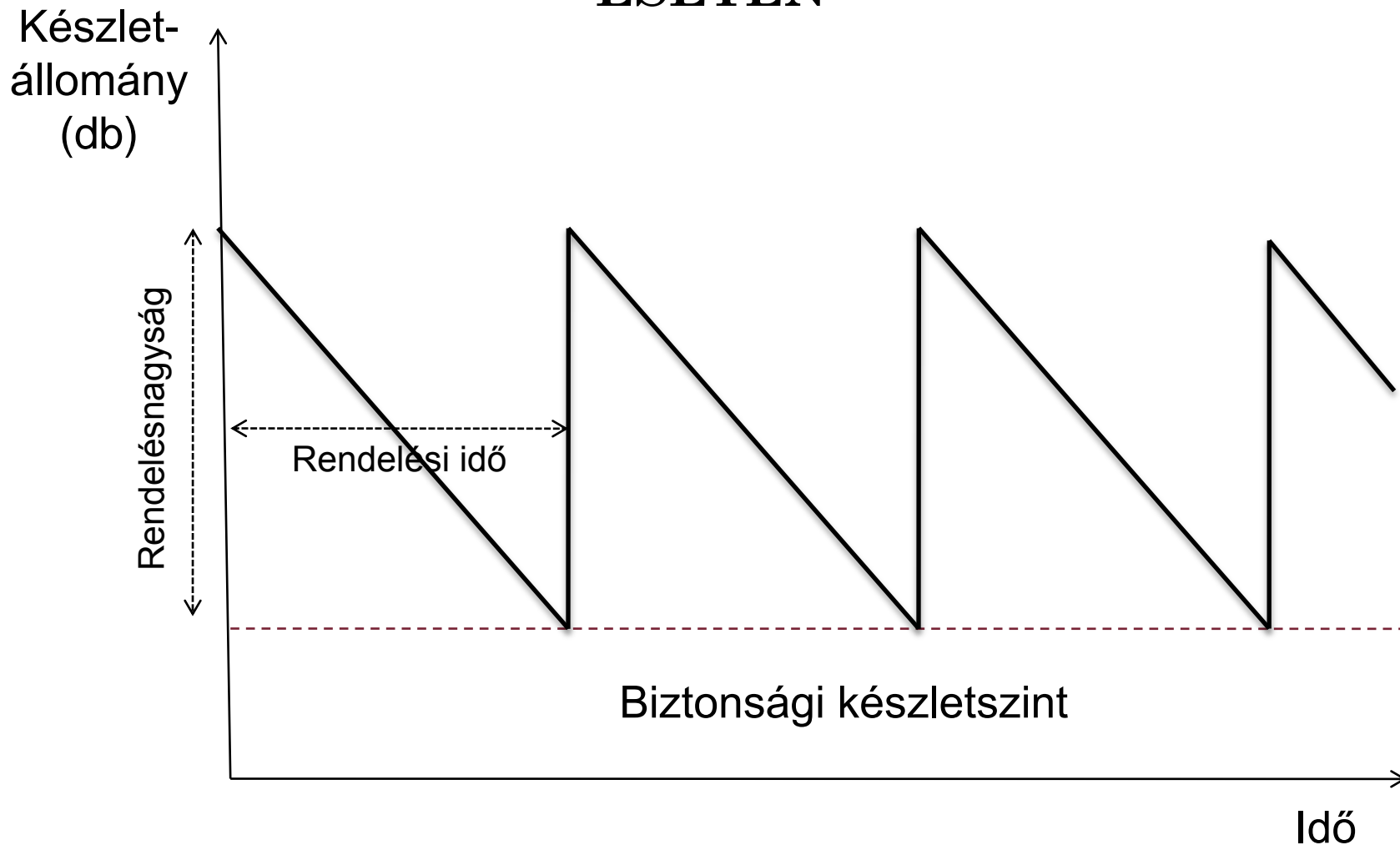
- Készlettartás költségei
finanszírozás költsége
 - Tárolás költsége
 - Készletekben okozott kár
 - Biztosítás és vagyonvédelem
- Készlethiány költsége
 - Elveszett eladások fedezete
 - A reputáció miatt esetleges elmaradó vevő megrendelések fedezete
 - Termelésleállítás miatti veszteség
- Rendelési költségek
 - Adminisztráció
 - Előkészítési költség
 - Szállítás, vám, adók

WILSON MODELL

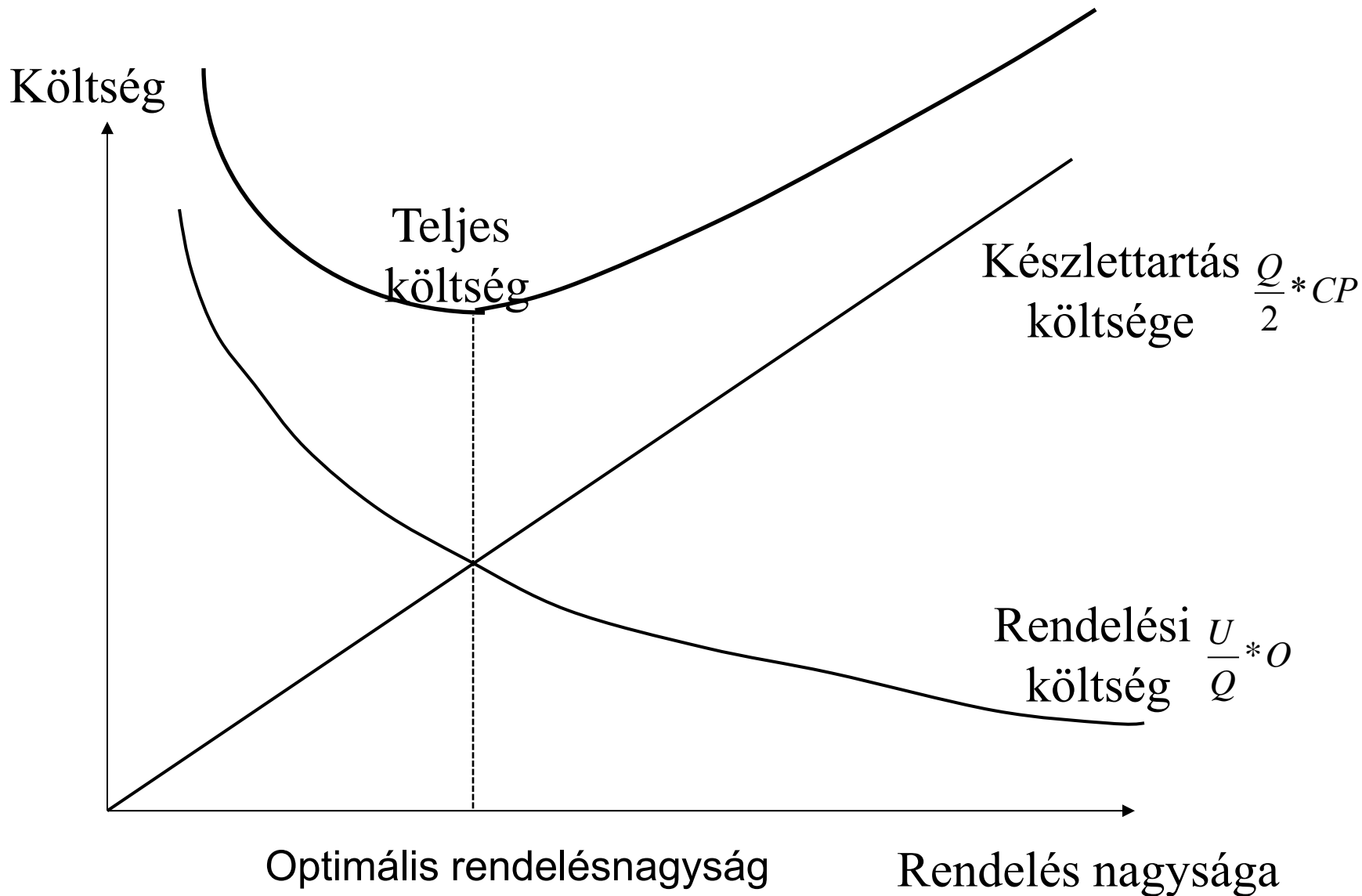
A Wilson modell arra adja meg a választ, hogy adott időszaki készletfelhasználás esetén mennyit és milyen gyakorisággal rendeljünk.

- A Wilson modell feltételei:
 - folyamatos és egyenletes felhasználás
 - készlet egységkölsége változatlan
 - rendelés költsége rendelés darabszámától függ
 - készlettartás költsége a készletmennyiségtől függ

A KÉSZLETÁLLOMÁNY ALAKULÁSA FOLYAMATOS ÉS EGYENLETES FELHASZNÁLÁS ESETÉN



OPTIMÁLIS RENDELÉSNAGYSÁG



OPTIMÁLIS RENDELÉSNAGYSÁG KÉPLETE

$$\text{Készletartási költség} = \frac{Q}{2} * CP$$

Q – a rendelésnagyság darabban, vagy egységben
CP – egységnyi készlet évi tárolási költsége (Ft/db/év)

$$\text{Rendelési költség} = \frac{U}{Q} * O$$

U – az éves felhasználás az adott készletből
Q – a rendelésnagyság darabban, vagy egységben
O – egy rendelés költsége (Ft/db).

Az optimális rendelésnagyság az a pont, ahol a készletartás és a rendelési költség megegyezik. Ekkor lesz ugyanis a két költség összege a legkisebb.

Optimális rendelésnagyság képlete:

$$\frac{Q}{2} * CP = \frac{U}{Q} * O \quad Q = \sqrt{\frac{2 * U * O}{CP}}$$

A WILSON MODELL ALKALMAZÁSA

ABC-ANALÍZIS CSOPORTOSÍTÁSI MÓDSZER

Három kategóriát különböztetnek meg:

- **"A" csoportba** soroljuk azokat az anyagokat, melyeknek 1 periódusra eső felhasználási értéke magas és/vagy rendkívül nagy mennyiségben használjuk fel azokat. Ide tartoznak azok a vásárolt készletek, melyek az összes anyagkészlet együttes értékének 80 %-át, mennyiségének 10 %-át teszik ki. Ide sorolhatók még a rendkívül nehezen beszerezhető, a termelés folyamatosságát különösen veszélyeztető anyagok.
- **"B" csoportba** azokat az anyagokat soroljuk, amelyek az összes anyag mennyiségének 20%-át, azok együttes értékének, forgalmának 15%-át teszik ki. Az 1 periódusra eső értékük közepes, hiányuk zavart okoz a termelésben, de beszerzésük viszonylag könnyű.
- **"C" csoportba** az anyagfajták 60-70 %-a sorolható, melyek felhasználása az összforgalom 5 %-át képviseli. Ezek beszerzése, pótlása egyszerű, hiányuk a termelésben csupán kisebb zavarokat okoz.

Az ABC analízis segítségével kijelölhetjük azokat a termékeket, melyekkel az átlagosnál gondosabban kell foglalkozni, esetleg egyedi terméktanulmányt kell készíteni.

A KÉSZLETGAZDÁLKODÁS HÜVELYKUJJ-SZABÁLYA

Ha sikerült a termékeinket, készleteinket felmérni és különböző jellemzők alapján csoportosítani, ki kell választani azokat a módszereket és eljárásokat, melyek segítségével tartásuk optimalizálható.

Készlet jellemzője	Nagy értékű	Kis értékű
<i>Nagy mennyiségre van szükség</i>	Wilson-modell, JIT	Vegyes módon
<i>Kis mennyiségre van szükség</i>	Előminősítés, konszignációs raktárból beszerzés	Biztonsági készletszint, rendelés csak ez alatt

ÁRENGEDMÉNY FIGYELEMBEVÉTELE

Wilson-modell feltétele - készletvásárlás
egységkötsége állandó

Megoldás:

- Kiszámoljuk minden egységár mellett az optimális rendelésnagyságot
- Ha alacsony értékeket tapasztalunk a diszkont igénybevételének alsó határán kiszámoljuk a készlettartás és a készletrendelés költségeinek összegét
- Ha magas értéket kapunk, akkor a felső határon számolunk
- Azt az értéket fogadjuk el, amelyiknek a két költség összege a legkisebb.

5.3. PÉNZGAZDÁLKODÁS

A vállalatok pénzgazdálkodásának többek között a következő céljai lehetnek:

- Fizetőképesség biztosítása
- Nem várt pénzkidadások finanszírozása
- Felesleges pénzeszközök jövedelmező felhasználása
- Tranzakciós költségek csökkentése
- Biztonságos pénzkezelés
- Naprakész nyilvántartás biztosítása

PÉNZGAZDÁLKODÁSI FELADATOK

- Pénzfogalmi, likviditási terv készítése
- A pénzforgalmi kimutatások folyamatos áttekintése, az eltérések elemzése, szükség esetén korrekciók végrehajtása
- Tagvállalatok, fióktelepek, gazdálkodási egységek összevont pénzgazdálkodásának megszervezése
- A törvényeknek, előírásoknak valamint a gazdálkodó igényének megfelelő pénztárszabályzatok és pénztárnyilvántartások kialakítása
- Rövid távú befektetések lebonyolítása

PÉNZKÉSZLET-OPTIMALIZÁLÁS (BAUMOL - MODELL)

- A Baumol-modell a Wilson-modell adaptációja, ahol a készlettartás költség helyett egy kamatláb szerepel

$$C = \sqrt{\frac{2 * D * b}{i}}$$

Ahol, b - értékpapírok készpénzzé váltásának költsége
D - időszak alatti pénzfelhasználás
i - értékpapírok adott időszaki hozama
C - optimális készpénzzé tett mennyiség

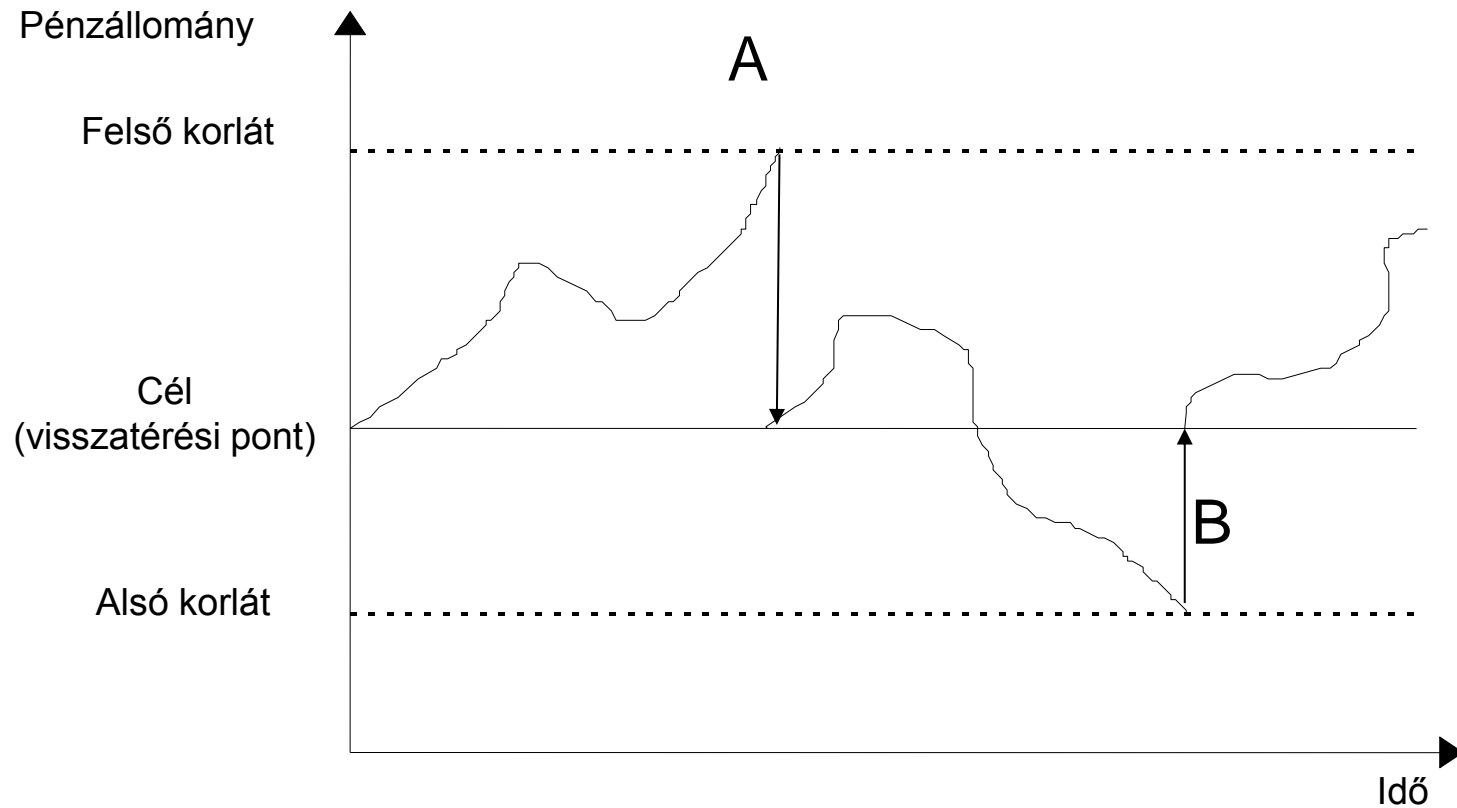
Modell feltételei:

- folyamatos és egyenletes pénzfelhasználás
- kamatláb változatlan
- készpénzzé tétel költsége fix összeg
- pénzkészlet tartás egyetlen költsége a feláldozott haszon
- a piacképes értékpapírok vétele/eladása, valamint a hitelfelvétel periodikus és azonnali,

A szezonális és/vagy ciklikus hatásokat a modell nem veszi figyelembe

MILLER-ORR MODELL

Miller és Orr azt vizsgálták, hogyan kell egy gazdálkodónak a pénzeszközeivel gazdálkodnia, ha nem tudja előre jelezni a pénzbevételeit és kiadásait.



MILLER-ORR MODELL SZÁMÍTÁSA

- Biztonsági pénzkészlet meghatározása
- Képlettel meghatározni a felső és az alsó korlát közötti különbséget
- Cél meghatározása: pl. sáv 1/3-a.

Képlet:

$$Z = 3 * \sqrt{\frac{3}{4} * \frac{b * s^2}{i}}$$

ahol

Z- a sáv nagysága

b - a készpénzzé tétel tranzakciós költsége

s² - a pénzkészlet napi varianciája

i- a napi elvesztett hozam

$$\text{Visszatérési pont} = \text{Alsó korlát} + \frac{\text{Eltérés}}{3}$$

Modell feltételei:

- a pénz be- és kiáramlásokat bizonytalannak tekintjük, azok véletlenszerűek
- a nettó pénzáramlás normális eloszlású
- a piacképes értékpapír-transzfer azonnali
- az értékpapír értékesítés/vásárlás költsége fix és független a tranzakció méretétől
- a szezonális és/vagy ciklikus trendeket nem veszi figyelembe
- a kamatláb szintje állandó

PÉLDA

Egy vállalat házipénztárából a felhasználás folyamatos és egyenletes. Az éves felhasználás nagysága 100 millió forint. Egy pénzz szállítás költsége (a szállított pénzösszegetől függetlenül) 30 ezer forint. A vállalat bankbetétjére fizetett kamat 10%. ***Mekkora összeget rendeljen a pénztáros, hogy a pénzgazdálkodás költsége optimális legyen? Milyen gyakorisággal rendeljen? Mekkora lesz a pénzgazdálkodás költsége?***

Egy kereskedelmi vállalat elszámolási betétállományának jövőbeli egyenlegét csak nagy bizonytalanság mellett tudja megjósolni a bevételek rendszertelen alakulása miatt. Ezért a Miller-Orr modellt alkalmazva akarja meghatározni a pénzkezelés szabályait. Az alábbi adatokat szerezte be a pénzügyes: A diszkont kincstárjegyek hozama: évi 6%. A pénzkészlet napi varianciája: 150.000 millió forint. A biztonsági pénzkészlet nagysága: 500 ezer forint. A diszkont kincstárjegyek betétszámlára utalásának költsége (függetlenül az utalt összeg nagyságától): 5 ezer forint. ***Határozza meg a pénzállomány alsó és felső korlátját, valamint a visszatérési pontot?***

5.4. VEVŐÁLLOMÁNY MENEDZSMENTJE

A vevőállomány menedzsmentjének főbb teendői a következők:

- A gazdálkodóknak minden vevő, vagy homogén vevői csoportra vonatkozóan ügyfélminősítést kell végrehajtani, melynek alapján önálló vevői limiteket határoznak meg
- Minden vevőre vagy homogén csoportra fizetési futamidőket és feltételek kell meghatározni
- A vevőállományt, a minősítéseket, a futamidőket és feltételeket folyamatosan figyelemmel kell kísérni, azokat ellenőrizni szükséges
- Biztosítani kell azokat a rendszereket, amelyek a követelések leghatékonyabb beszedését biztosítják (büntető ill. késedelmi kamatok)

Célja lehet:

- Likviditás biztosítása
- Ügyfél-akvizíció, megrendelésszerzés
- Ügyfélmegtartás

PÉLDA: VEVŐI HITEL NPV-JE

A Kamera Kft. Egy HI-FI berendezéseket árusító bolt, ami korábban csak készpénzért értékesített. Tárgyévben 100 milliós forgalma volt és 20 millió forint adózás előtti eredménye. Ha a Kamera 30 napos fogyasztási hitellel adja el a vevőinek a terméket, a következőket várja:

- A nettó árbevétel 10 millió forinttal fog nőni a fogyasztási hitel következtében, és a 20%-os árrés változatlanul marad (a nettó árbevétel %-ában)
- A bolt 12%-os éves kamattal nyújtja a hitelt.
- A rossz hitel (beleértve a beszédési költségeket és levonva a behajtott összeget) 5%-a lesz a hitellel történő eladásnak.
- A hitelnyújtással kapcsolatban felmerült adminisztrációs költség körülbelül 250 ezer forint lesz, továbbá venni kell egy számítógépes rendszert is a hitelek nyilvántartására, aminek költsége 1 millió forint. A számítógépes nyilvántartási rendszert 10 évig tervezzük használni, és 3 év alatt amortizáljuk 33%-kal. A 10 Eft maradványértéket a 10. év végén számoljuk el.
- A társasági adókulcs 16%.
- A megszűnés pénzáramait a 10 év végén számolja el. Itt is feltételezzük, hogy a hitelállomány 95%-a fog megtérülni.
- A bolt elvárt reálhozama 10%.
- Az ÁFA 25%.

Megéri-e a kft-nek beindítani a hitelkonstrukciót?

VEVŐI LIMITEK MEGHATÁROZÁSA

- Ismert a megrendelés időpontja és összege → Normál fizetés esetében maximális kintlévőség
- Ismert a megrendelés éves nagysága → Forgási sebességből vevőállomány meghatározása
- Csak a vevő mérlegbeszámolóját ismerjük → Limit meghatározás pénzügyi mutatókból

PÉLDA: LIMIT MEGHATÁROZÁSA (2)

Egy rendszeres vevőnk előző évi összes megrendelése nettó 100 millió forint volt. A beszerzés ÁFA kulcsa 20%. 50 napos fizetési futamidőt adtunk neki. *Mennyi legyen a hitelkerete, ha feltételezzük, hogy ez évben a megrendelésének reálértéke 3%-al fog nőni, az árainkat pedig 7%-al emeljük?*

PÉLDA: LIMIT MEGHATÁROZÁSA (3)

Egy jó nevű miskolci bolt rendelni szeretne tőlünk nettó 30 ezer forint értékű fakardot. A fakard ÁFÁ-ja 20%.

Mekkora legyen a vállalat limitje és a fizetési futamidő, ha korábban még nem volt ügyfelünk?

A vállalatról és az ágazatáról a következő információkat tudjuk:

Pénzügyi beszámoló	Vállalat	Ágazat
Árbevétel	50 000,0	1 200 000,0
Üzemi eredmény	3 000,0	100 000,0
Mérlegfőösszeg	10 000,0	500 000,0
Ebből: forgóeszköz	2 000,0	50 000,0
Ebből: röv.lej.köt	4 000,0	300 000,0
Szállítóállomány	4 000,0	225 000,0

PÉLDA: ÁTLAGOS VEVŐÁLLOMÁNY ÉS ÁTLAGOS FIZETÉSI FUTAMIDŐ MEGHATÁROZÁSA

- Egy vállalat éves árbevétele 150 millió forint. A termékeinek ÁFA kulcsa 20%. A vevőinek forgalomaránya és a nekik nyújtott hitel futamideje a következő:

Vevőtípus	Forgalom	Fizetési futamidő
Key account	20%	90
Kiemelt vevő	30%	60
Normál vevő	40%	30
Nem minősített vevő	5%	0
Rossz vevő	5%	-

- *Mennyi lesz az átlagos vevőállomány és az átlagos fizetési futamidő?*

LIKVIDITÁS ELŐSEGÍTÉSE - VEVŐÁLLOMÁNY CSÖKKENTÉSE

- Korábbi fizetés ösztönzése árengedménnyel
- Hitelfeltételek szigorítása
- Fizetési határidők rövidítése
- Faktoring
- Beszedés ellenőrzése

TÉNYLEGES DISZKONTRÁTA

$$r_{eff} = \left(1 + \frac{\text{diszkont ráta}}{1 - \text{diszkont ráta}} \right)^{\frac{365}{\text{hitelezési idő}}} - 1$$

A kereskedő a következő diszkontot ajánlja:

4/15 net 60 – ami azt jelenti, hogy 4%-os árengedményt ad, ha 60 nap helyett 15 napon belül fizet.

Éves tényleges diszkontráta:

5.5. ÜGYLETJÖVEDELMEZŐSÉG- SZÁMÍTÁSOK

Bevételek

Ráfordítások

Bevételnövekedés
Kiadáscsökkenés
Finanszírozási költség
csökkenés

Költségnövekedés
Bevételcsökkenés
Finanszírozási költség
növekedés

Forgótőke állományváltozása * Időszaki WACC

Az ügyletjövédelmzési számítások során csak azokat a többletbevételeket és többletráfordításokat vesszük figyelembe, melyeket az ügyletre vonatkozó döntésünk okoz.

PÉLDA

Integral Ltd jelenleg azon gondolkodik elfogadjon-e egy nagyobb megrendelést. Az éves eladás 1 millió £ lenne. 60 napos hitel engedélyezett. Integral Ltd 20% bruttó profitmarge-val dolgozik. Az anyag és bérkötség aránya 40-40% az árbevétel %-ában. Az Integral Ltd. szállítói 30 napos fizetési haladékot adnak. A beszédési költséget évi 10 ezer fontra becsülik. A rossz hitel aránya körülbelül 5% lesz. A raktárkészlet 200 ezer fonttal fog nőni. Integral Ltd tőkeköltsége 17%. ÁFA 20%.

Elfogadja-e Integral Ltd. a rendelést?

Egy vállalat gázcsöveket gyárt megrendelésre. A gyár egy új megrendelést kapott 80 ezer darab 1 méter hosszúságú csőre. Egy cső ára 150 Ft. Egy cső közvetlen költsége 100 Ft, amiből az anyagkötség 80 Ft, a bérkötség 20 Ft. A rendelést négy hónap alatt lehet legyártani. A készletállomány a rendelés futamideje alatt 8 millió forint lesz átlagosan. A vevő a leszállított termékek után átlagosan 90 nap múlva fizet. A szállítóknak (beleértve a munkásokat) átlagosan 30 nap múlva kell fizetni. A hibás teljesítés miatt visszaküldött tételek nagysága várhatóan 10% lesz. A vállalatot terhelő szállítási költség 600 ezer forint. A finanszírozás költsége évi 20%. ÁFA 20%.

Számolja ki a rendelés értékét a vállalat számára?

PÉLDA

A Longford Electrics robotgépek gyártására szakosodott iparvállalat. Eladásában nincs szezonális. Az éves forgalma várhatóan 7,3 millió font lesz ami csökkenő tendenciájú, ha a két évvel ezelőtti 10,1 millió fontos, vagy a tavalyi 9,2 millió fontos forgalommal hasonlítjuk össze. A forgalomcsökkenés oka az angol piacon bekövetkező verseny növekedése volt. Ezért és a sorban állások miatt a vállalat rendszeres pénzhányban szenved. Az ez évi pénzügyi előrejelzés szerint a vállalat nem fog tudni a folyószámlahitel keretén belül gazdálkodni.

Átlagosan a Longford vevői 80 nap múlva fizetnek és a rossz hitel a forgalom 1%-a. A bruttó nyereségmarge 20% átlagosan. Az igazgatótanács jelenleg 3 javaslatot fontolgat, ami a pénzáram javítását fontolgatja és könnyítsen a vállalat pénzügyi helyzetén. A kiválasztott javaslatot az év április 1-n fogják elfogadni. A folyószámlahitel kamata 11%. ÁFA 15%.

a) A marketing osztály javaslata

A marketing menedzser úgy gondolja, hogy a megoldás az eladások növelése. Azt javasolja, hogy kezdjenek erőteljes reklámba 100 ezer font költséggel amelyik előrejelzések szerint 20%-al növelné az eladásokat. A növekvő volumen valószínűleg 100 napra növelné az átlagos vevői hitelperiódust és a rossz hitel aránya 1,5%-ra nőne.

b) Az értékesítési osztály javaslata

A hitelellenőr azt javasolja, hogy megfelelő árengedményt kell javasolni, ha a vevők hamarabb fizetnek. Úgy véli, egy 2%-os árengedmény 10 napon belüli fizetés esetén vonzó lesz a vevők számára. Előrejelzése szerint a vevők 40%-a részesítené előnyben a korábbi fizetést. A többi vevő, kivéve az 1%-ra becsült rossz hitelt, átlagosan 100 nap múlva fizetne. Úgy gondolja, hogy az árengedmény felajánlása az eladásokat 5%-al növelné.

c) A pénzügyi osztály javaslata

A pénzügyi ellenőr azt ajánlja, hogy a Longford kössön egy faktoringszerződést a vevői számláira. A faktor visszkereset nélküli ajánlatot tesz, amelyik 24 ezer fonttal csökkentené az adminisztratív költségeket. A faktor biztos benne, hogy a tartozásokat átlagosan 50 nap alatt be lehet hajtani és a rossz hitelek nem haladják meg az eladások 0,5%-t. A faktor 1,5%-os kezelési költséget szedne az eladások után. Ha kéri a faktor kész a számlák 75%-t megelőlegezni évi 13%-s bankári diszkont kamat mellett. Egy előre megállapított napon a faktor minden ki nem egyenlített számlát kifizet a kétes hitelek és a jutalékának levonása után.

Feladat:

Adjon tanácsot az igazgatótanácsnak, hogyan oldja meg a problémát. Számításokkal támassza alá állítását és jelezze milyen feltételezésekkel élt!

**EGY VÁLLALATNAK 3 BERUHÁZÁSI TERVE VAN,
MELYNEK KÖLTSÉGEIT ÉS VÁRHATÓ PÉNZÁRAMAIT AZ
ALÁBBI TÁBLÁZAT TARTALMAZZA EZER FT-BAN:**

Év	A	B	C
0.	-10.000	-20.000	-30.000
1.	4.000	5.000	12.500
2.	4.000	7.000	11.500
3.	4.000	9.000	10.500
4.	4.000	11.000	9.500

A befektetésektől megkívánt hozam 14%. Ezzel a kamatlábbal tudja a pénzt befektetni, ha nem fog bele egyik beruházásba sem. Az értékcsökkenést lineárisan számolják el 4 év alatt. A program végén a befektetett eszközök könyv szerinti értéke 0. A belső megtérülési ráta a 3 program esetén a következő:

A: 21,86%; B:18,93% C:18,26%

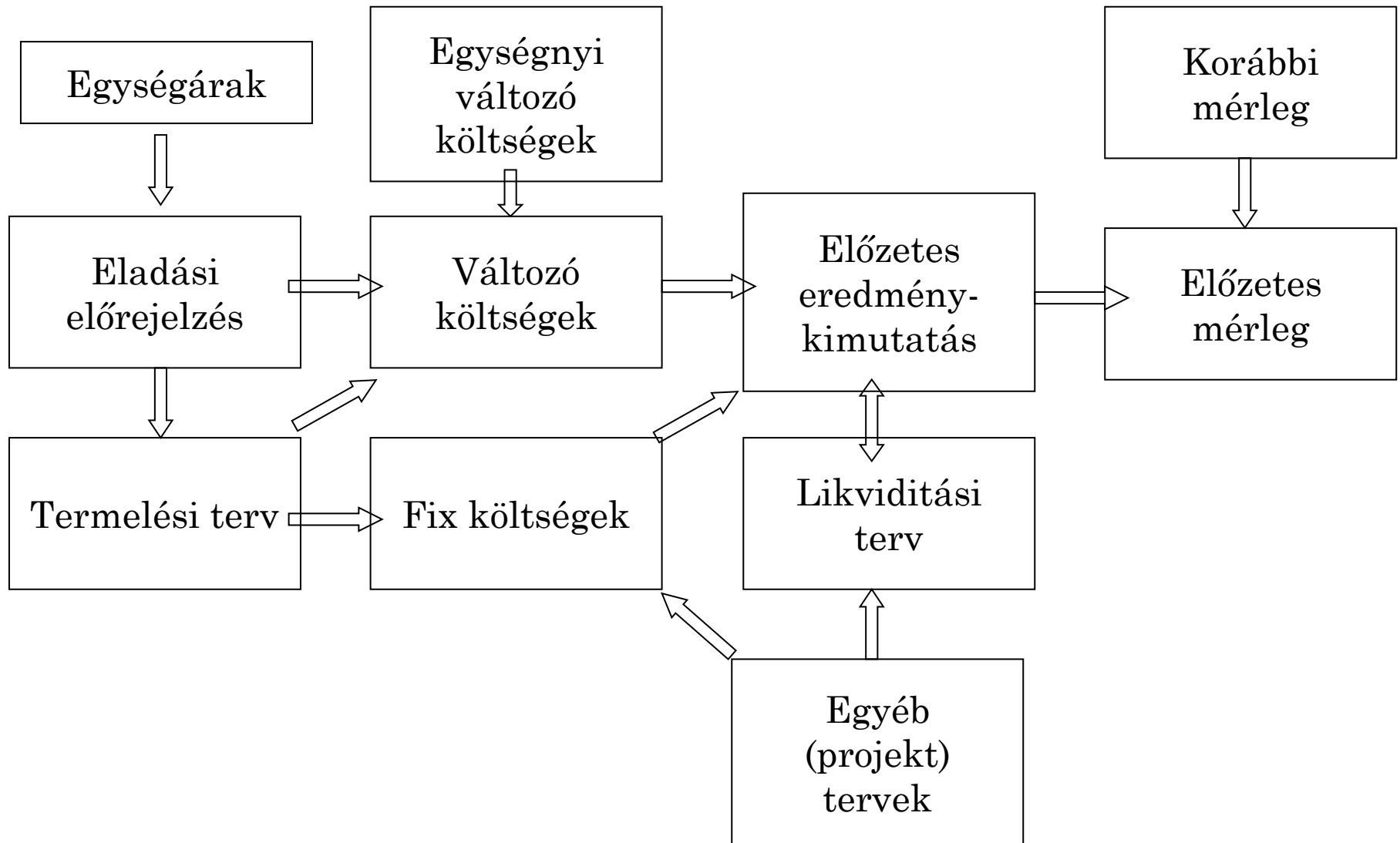
Feladat: Számolja ki az ismert statikus és dinamikus módszerekkel, hogy mely beruházás(oka)t érdemes megvalósítani, majd válaszoljon a következő kérdésekre:

Melyik programot fogadná el, ha

- a. Elvileg mindegyiket megvalósíthatná
- b. Csak egyet valósíthatna meg
- c. Csak 20 MFt-ja van és a programok nem feldarabolhatók
- d. 20 MFt-ja van de a programok feldarabolhatók
- e. 30 MFt-ja van de csak egy program hajtható végre
- f. 30 MFt-ja van, de több program is végrehajtható.

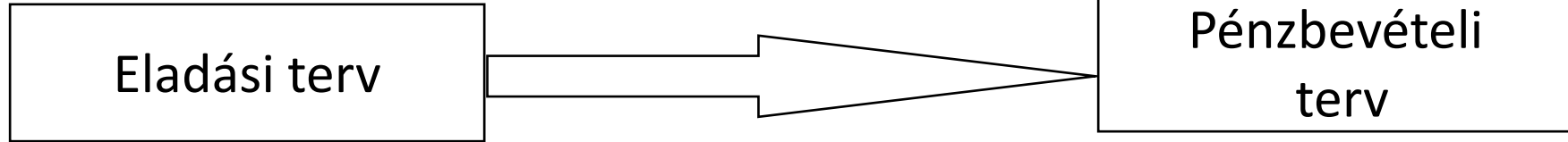
5.6. LIKVIDITÁSI TERV

A likviditási terv más tervekkel való kapcsolata



A LIKVIDITÁSI TERV KÉSZÍTÉSÉNEK FŐBB FÁZISAI

1. Fázis



2. Fázis

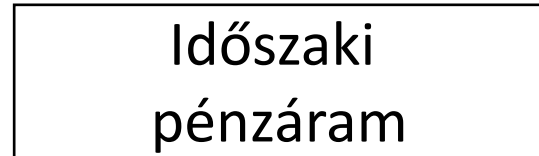
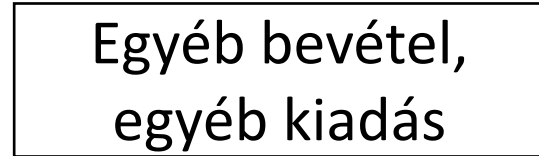


3. Fázis



4. Fázis

- a) Időszaki pénzáram korigálása megkívánt pénzkészlettel
- b) Göngyölítés
- c) Iteráció



A Likvid Kft. vezetői azzal a kéréssel fordulnak Önhez, hogy tegye rendbe a cég pénzügyeit. A vállalat ugyanis sosem tudja előre, mikor kell hitelt felvennie, illetve mikor keletkezik felesleges, befektetni való pénzeszköze. A tervet az első félévére, a januártól júniusig terjedő időszakokra kell elkészítenie. A vállalat papírpelenkákat gyárt, amelyet 100 darabos csomagokban értékesít. A Kft. a következő adatokat bocsátotta az Ön rendelkezésére:

A vállalat a következő megrendelésekkel rendelkezik ezer csomagban

Tény		Terv					
November	December	Január	Február	Március	Április	Május	Június
100	110	115	120	125	125	130	131

Egy csomagot 1000 forintos egységáron forgalmazza a cég, ami már a 27%-os ÁFÁ-t is tartalmazza. A kiszállítást követően a vevők általában a következőképpen fizetnek. 10%-t azonnal, 60%-t egy hónap, 25%-t két hónap múlva, míg 5%-t egyáltalában nem fizetnek ki.

A vállalat december végi zárókészlete pelenkákból 30 ezer csomag. Június végén 40 ezer csomag zárókészlettel kíván rendelkezni a vállalat. A kapacitások jobb kihasználása végett minden hónapban azonos mennyiséget fognak termelni. 1 csomag előállításához 400 Ft+27% ÁFA anyagot igényel és a készletek is ezen az áron vannak nyilvántartva. A termelés 100 Ft munkaerőköltséget is felemészt csomagonként. A havi bért a következő hónapban fizetik. Az anyagköltség 30%-t azonnal, 50%-t egy hónap múlva, míg 20%-t két hónap múlva kell kifizetni. November és December hónapban 100-100 ezer csomagot termeltek.

A vállalat fix költsége 30 m Ft havonta, mely 10 m Ft amortizációt is tartalmaz, 10 m Ft az anyagköltség (ÁFA nélkül), 10 m Ft a munkabér.

A termelés finanszírozása érdekében a vállalat 2 m Ft névértékű 6 hónapos lejáratú váltót bocsátott ki októberben.

A vállalat a felvett hitelek után januárban és áprilisban 5-5 m Ft kamatot fog fizetni.

Májusban 10 m Ft osztalék fizetése esedékes.

A vállalat decemberben fizetés fejében egy 20 m Ft névértékű 3 hónapos lejáratú váltót fogadott el.

Az ÁFA befizetés a tárgy hónapot követő 20. napon esedékes.

A vállalat által befizetendő társasági adóelőleg várhatóan havi 1 m Ft lesz.

A vállalat által biztonsági okokból tartani kívánt pénzkészlet 5 m Ft. A december végi pénzkészlet 2 m Ft. A vállalat folyószámla hitelkerettel rendelkezik. A folyószámla hitel kamata havi 1%, míg a betétszámláé havi 0,75%. A kamatfizetés a következő hónap elején esedékes.

Feladat: Készítse el a vállalat pénzforgalmi kimutatását (likviditási tervét)! Határozza meg a felvett hitelek, illetve az elhelyezhető felesleges pénzeszközök nagyságát!

ZÁRÓMÉRLEG ÖSSZEÁLLÍTÁSA

Mérlegtétel nyitóállománya	Növekedés	Csökkenés
Befektetett eszközök	Beruházás, átvétel, apport	Amortizáció, értékvesztés, selejtezés, átadás
Késztermék	Termelési (termelési terv)	Értékesítés (eladási terv)
Anyagok	Beszerezés (termelési terv)	Felhasználás (termelési terv)
Félkésztermék	Kibocsátás (termelési terv)	Termelésre vétel (termelési terv)
Követelések	Árbevétel (eladási terv)	Értékesítésből befolyó pénzbevétel (likvid. Terv)
Pénzeszközök, értékpapírok	Pénzbevétel (likviditási terv)	Pénzkiadás (likviditási terv)
Saját tőke	Mérleg sz. eredmény (előzetes eredménykimut.), tőkeemelés	-
Hosszú lej. kötelez.	Hitelfelvétel	Hiteltörlesztés
Szállítók	Beszerezés (termelési terv)	Kiegyenlítés (likvid. Terv)
Rövid lej. Hitel	Hitelfelvétel (likvid terv)	Hiteltörlesztés (likvid terv)

KORREKTÍV AKCIÓK

LIKVIDITÁSPROBLÉMA ESETÉN

- Autonóm kifizetések csökkentése (osztalékstop, beruházásstop)
- Nem működési költségek csökkentése (jóléti eszközök működési kiadása, cégautó)
- Vevőállomány csökkentése, szállítóállomány növelése
- Folyószámla-hitelkeret növelése
- Működési költségek csökkentése - outsourcing
- Meglevő eszközök eladása - visszlizing
- Hitelek, adótartozások átütemezése
- Új tőke bevonása

The left side of the slide features a series of vertical stripes in various shades of blue and grey, ranging from light to dark. Overlaid on these stripes are several solid blue circles of different sizes, arranged in a cluster that tapers towards the bottom.

KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!