

Vállalati pénzügyek

PPKE Információs Technológiai Kar
2016/2017. tanév tavaszi szemeszter

dr. Harangozó Gábor
gabor.harangozo@uni-corvinus.hu

A vállalkozások pénzügyi döntései

- A vállalati tevékenység egészét átfogja
- Cél: a vállalkozás értékének növelése, a jövedelmezőség fenntartása
- Területei:
 - Vállalatértékelés
 - Finanszírozási stratégia: működéshez szükséges források megszerzése
 - Befektetési stratégia: a rendelkezésre álló források felosztása és elhelyezése

A vállalatértékelés céljai

A vállalkozás értékének megbízható és valós számszerűsítése különböző helyzetekben:

- Teljesítményértékelés
- Tőkebevonás (idegen/saját) előkészítése
- Adásvétel előkészítése
- Alkalmazottak (általában vezetők) munkájának értékelése, motiválása
- Stratégiai tervezés megalapozása
- Tőzsdei cégek értékelése



Mit jelent egy vállalkozás értéke?

- **Tulajdonosi érték:** amennyit a tulajdonosnak a megér a vállalkozása
- **Piaci érték:** amennyiért a piacon értékesíteni lehet
- **Gazdasági érték:** a működésből származó várható jövőbeli hasznok összessége
- **Könyv szerinti érték:** a vállalati eszközöknek a kimutatásokban szereplő összesített értéke
- **Likvidációs érték:** amennyiért a vállalat vagyonát el lehetne adni.
- **Méltányos érték:** egy-egy tulajdonrész értéke a hozzá kapcsolódó jogokat figyelembe véve
- **Goodwill:** a vállalat piaci értékének és a könyv szerinti értékének a különbsége

Negatív értékű vállalatok?

Példa: Lehel-privatizáció

- 1991-ben adta el a magyar állam az Electroluxnak
- A korábbi környezetszennyezés ténye ismert volt, mértéke nem...
- Környezeti kármentesítést végzett az új tulajdonos (1991-1997)



Thinking of you
 **Electrolux**

Példa: Raiffeisen Bank



Raiffeisen Bank
Alapítva: 1986

Fiókhálózat **Mérlegfőösszeg**

123
darab

2 119,59
milliárd forint



Széchenyi Bank
Alapítva: 2010

1
darab

19,63
milliárd forint

Finanszírozási stratégia

Cél: forrás biztosítása a vállalkozás működéséhez

Finanszírozási stratégia szempontjai:

- **Biztonság**
Egészséges saját tőke/idegen tőke arány
- **Finanszírozás költségei**
A törlesztéshez szükséges pénzt ki is kell termelni...
- **Fizetőképesség megőrzése (likviditás)**
A beruházási döntésekkel összhangban!
- **Függetlenség megőrzése**
Ne a hitelezők irányítsák a vállalkozást...

Mikor van szükség finanszírozásra?

Mindig, a forrásokat folyamatosan biztosítani kell, például:

- Vállalkozás alapítása
- Növekedés, felvásárlás
- Krízishelyzet

Példa: saját vállalkozást szeretnénk alapítani

- Mi kell a vállalkozáshoz?
- Honnan származik majd a bevétel, milyen tényezők növelik/csökkentik azt?
- Honnan teremtyük elő az alapításhoz, működtetéshez szükséges forrásokat?

A forrásszerkezet kialakítása

Megválaszolandó kérdések:

- Milyen forrásokkal rendelkezünk?
- Milyen forrásokhoz juthatunk hozzá?

Típusok:

- Saját tőke
- Hitelpiac
- Tőkepiac
- Támogatások

Minden forrásnak ára van!



Sikerorientált vs. kudarcckerülő hozzáállás

Példa: a Nasdaq-tőzsdeindex alakulása a dot.com lufi idején



Források – 1. Saját tőke

Formái:

- Alapítói hozzájárulás
- Működési bevételek
- Nyereség visszaforgatása
- Belső átcsoportosítások
- Eszközök, üzletrész eladása
- Belső/rejtett tartalékok

Különösen
kisvállalkozások
esetében még gyakori:

- Háztartási tartalék
- Rokoni segítség
- Öröklés



Források – 2. Hitelpiac

Formái:

- Eladói hitel
(határidős,
részletfizetés)
- Vevői hitel (előleg)
- Bankhitel
- Célzott hitelek
- Bérlet

Speciális formák:

- Lízing
- Faktoring
- Váltó

A hitelezők élvezik a legnagyobb védettséget, csőd esetén előnyt élveznek a többi finanszírozóval szemben.

Bankhitel

- Egyik leggyakoribb külső finanszírozási eszköz
- Ami kell hozzá:
 - Üzleti terv
 - Biztosítékok
 - „Hitelképesség”
 - Hitelbírálat
- Induló KKV-k számára általában drágább (a magasabb kockázat miatt)...
- ...kivéve, ha valamilyen támogatással kombinálják



Egyéb hitelpiaci források: Lízing

- Átmenet a hitel és a bérlet között
- A lízingbe adó megvásárolja a kiválasztott eszközt és díj ellenében a lízingbe vevőnek használatra adja
- Előny: egyszerűbb, gyorsabb, rugalmasabb fizetési feltételek a hitelhez képest, „hitelképtelen” cégek számára is elérhető lehet
- Hátrány: többszöri illetékfizetés, könnyen felbontható (lízingbe adó), károk kockázata a vevőnél



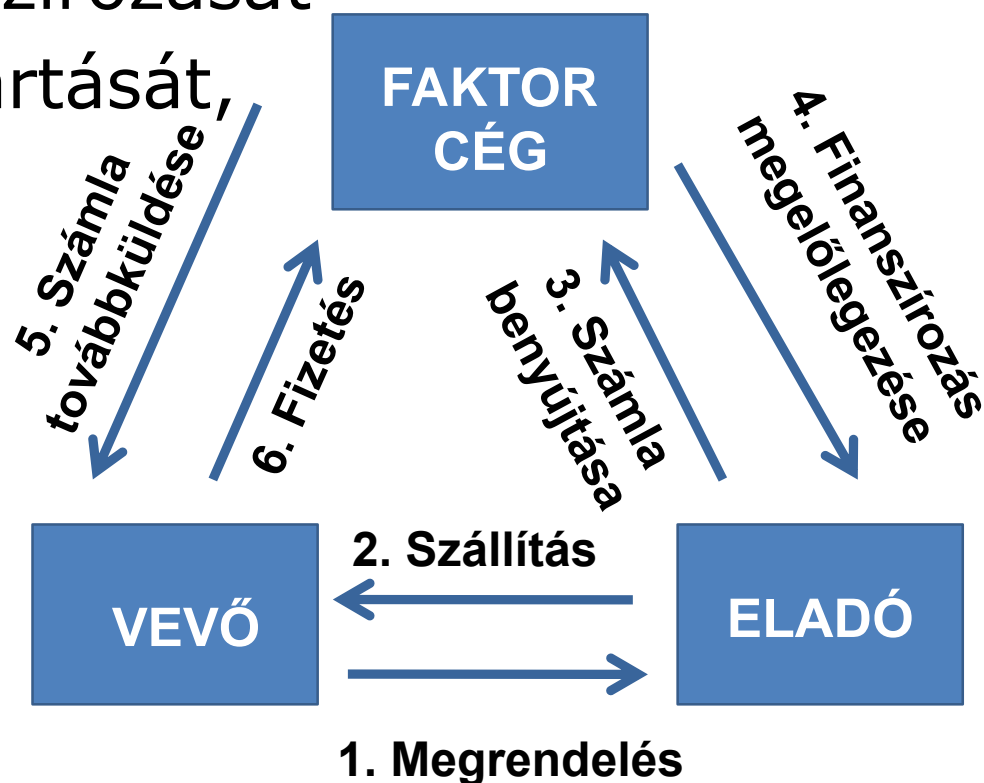
Példa: Faktoring

Követelés előfinanszírozása, esetleg megvásárlása

A faktoráló cég magára vállalja:

- A követelés előfinanszírozását
- A követelés nyilvántartását, adminisztrálását, felszólítást stb.
- (esetleg a nem-fizetésből eredő veszteséget is)

Díj: leszámítolási kamatláb és az időtáv alapján



Példa: Váltó

Követelést megtestesítő értékpapír

- Egyik fél vállalja, hogy a megadott időben és módon a tartozását a másik fél felé kiegyenlíti
- Formái: saját vs. idegen váltó
- Váltó leszámítolása: a lejáratí idő előtt a váltóbirtokos eladja a váltóját egy banknak, a névértéknél kisebb összegért
- Hasonló szerepet tölt be a csekk, de azt eleve banknál lehet beváltani

Kibocsátva:.....keretében	Kelt: 2008. ...2.....
1 VÁLTÓösszegről	
.....3..... –án fizessen Ön ezen VÁLTÓ –nál fogva	
.....4..... –nak vagy rendeletére	
.....5..... összeget	
Címzett:....6.....	Kibocsátó:....7.....
.....	
Fizetés helye:.....8.....(Bank)	
Elfogadva:.....	
.....	

Források – 3. Tőkepiac

Formái:

- Kötvénykibocsátás
- Részvénykibocsátás
- Szakmai befektető
- Pénzügyi befektető, kockázati tőkés

Viszonylag hosszabb távú finanszírozási lehetőségek, legtöbb esetben a vállalkozás tulajdonjoga és irányítása is részben a finanszírozók kezébe kerül.

Kötvénykibocsátás

- Kötvény: hitelviszonyt megtestesítő értékpapír
- A kibocsátó vállalat kötelezettséget vállal, hogy előre meghatározott időpontban visszafizeti a névértéket és az esedékes kamatokat.
- A kötvény birtoklása nem jelent vállalati tulajdonrészt.
- **Példa: Business Telekom Nyrt.**
 - Alapítás: 2006, alkalmazottak száma: 50 fő
 - Alaptevékenység: internet- és telefonszolgáltatás
 - 2011-2014: kötvénykibocsátás tőkebevonás céljából
 - Kockázatok (mindkét félnek???)



Részvénykibocsátás

- Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapír
- A részvény birtokosa a vállalat (rész)tulajdonosává válik
- Formái: zártkörű és nyilvános részvénykibocsátás

Példa: FuturAqua

- 2011-ben alapított magyar vállalkozás
- Alaptevékenység: ásványvíz kitermelés és vagyonkezelés
- Részvénykibocsátás célja: forrásteremtés a palackozó kapacitás kiépítéséhez

Példa: Wizzair a Londoni Tőzsdén

- Kereskedés 2015 márciustól
- Első magyar vállalat a londoni főpiacon
- Kibocsátási árfolyam 11,50 GBP
(eredeti terv: 10,15 – 12,00 GBP)
- 23,36M részvényt adtak el (részben új, részben meglevő)
- Új tulajdonosok részesedése 18,5 %
- Vállalat értéke: kb. 2 Mrd €



Szakmai befektetők

- Olyan befektető, aki az adott vállalkozáshoz hasonló, vagy illeszkedő tevékenységet folytat
- Általában hosszú távra tervezi megtartani a tulajdoni részesedését
- A tevékenységek közötti szinergiából kíván hasznot elérni:
 - Piacszerzés/belépés
 - Termelés összehangolása
 - Vevői/eladói kapcsolatok
 - Potenciális versenytársak felvásárlása

Pénzügyi befektetők

- Céljuk a pénzügyi megtérülés, általában max. pár évig maradnak résztulajdonosok

Példa: Üzleti angyalok

- Pénzügyi (általában magán) befektető...
- ...aki vagyonából fektet be induló/fiatal vállalkozásokba, tulajdonrészt szerezve
- Angolszász országokban elterjedt, Magyarországon is létezik
- (Hasonló a kockázati tőketársaságokhoz de ott intézményi befektetők finanszíroznak általában nagyobb projekteket)



Források – 4. Támogatások

- Formái:
 - Vissza nem térítendő
 - Kamattámogatás
 - Garanciavállalás
- Jellemzően stratégiai célok mentén/ ágazatokban
- Bizonytalan hozzáférés
- Projektszintű kompromisszumok
- Adminisztrációs kötelezettség
- Információszoigáztatási kötelezettség



Példa: támogatások kkv-k részére

Képzés

Innovációs, fejlesztési
támogatás

Foglalkoztatás

Működés anyagi
támogatása

Technológia,
licenz vásárlás

Eszköz-
beszerzés

Energiahatékonysági
fejlesztés

Kármentesítés

Befektetési stratégia

1. A források lekötése a vállalkozáson belül a működéshez szükséges eszközökre
2. „Felesleg” vállalkozáson kívüli elhelyezése

Célja:

- Értékteremtés, hozamszerzés
- Megtakarítás (gyűjtögetés)
- Átmenetileg felszabaduló források elhelyezése
- Biztonság



Beruházás vs. (pénzügyi) befektetés

Beruházás:

- A vállalkozás alaptevékenységéhez tartozó (termelő, szolgáltató) kapacitások kiépítését vagy bővítése
- Működési feltételek javítása
- Reáltőke javak beszerzése

Pénzügyi befektetés:

- Szabad források lekötése
- Célja: hozamszerzés



Befektetés értékelési szempontok

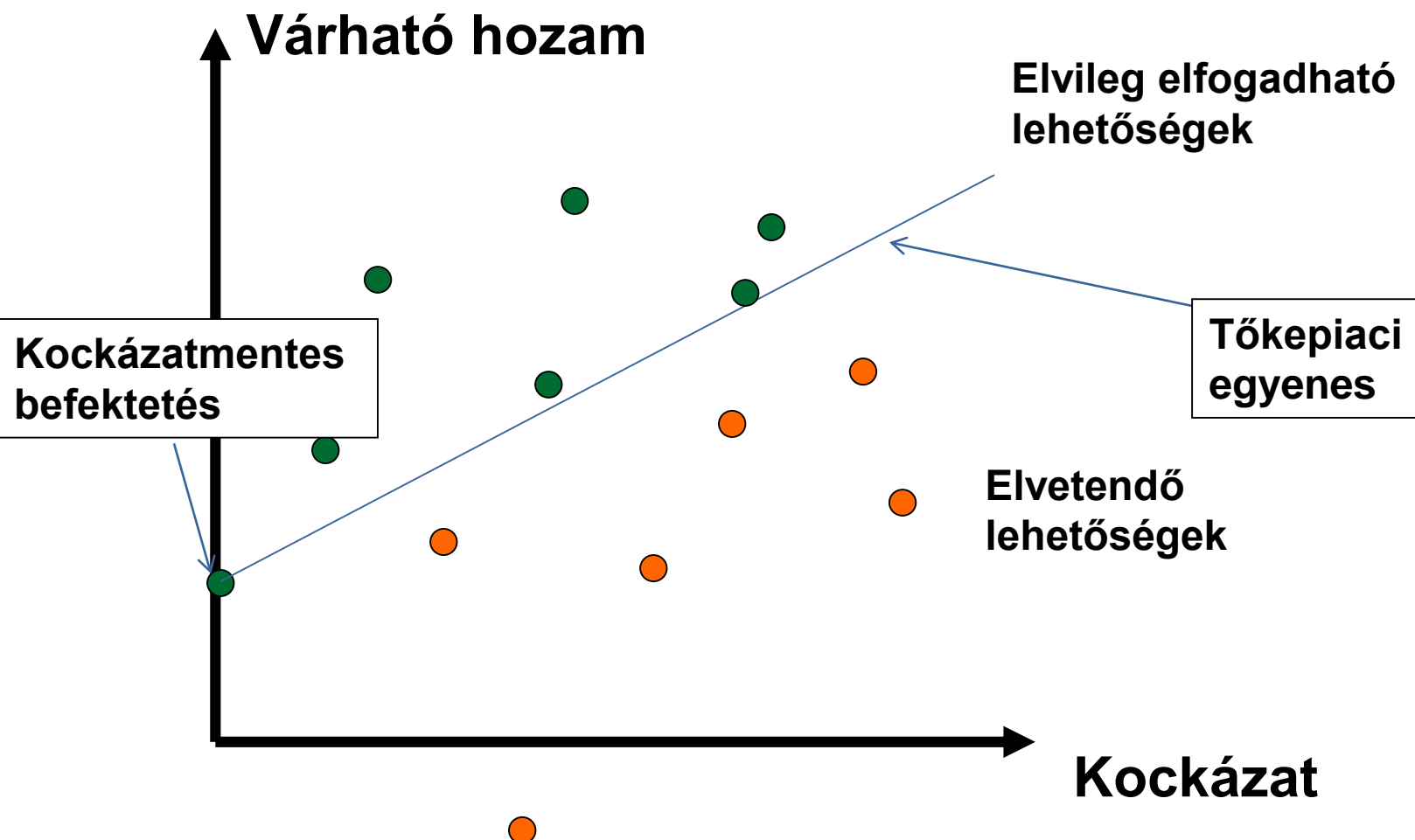
1. Hozam
2. Kockázat
3. Likviditás
4. Időtáv



1. Hozam és 2. Kockázat

- Hozam:
 - Pénzünk többet érjen, mint befektetéskor
 - Kiindulás:
 - a pénz időértéke,
 - infláció
- Kockázat: a hozam bizonytalansága
 - Az elvárt hozam a jövőben esedékes, mértékét nem minden esetben ismerjük pontosan
 - Kockázatmentes a befektetés, ha hozamát 100%-os biztonsággal meg tudjuk mondani.

Hozam és kockázat kapcsolata: MAGASABB KOCKÁZAT MELLETT ÁLTALÁBAN MAGASABB HOZAMOT VÁRUNK!



A pénz időértéke

- A befektetésekkel kapcsolatos kiadások és bevételek különböző időszakokban keletkeznek
- A különböző időpontokban esedékes pénzáramlásokat összehasonlíthatóvá és összeadhatóvá kell tenni
- „Jobb, ma egy veréb, mint holnap egy túzok”
egy mai forint értékesebb, mint egy jövőbeli



JELÉNÉRTÉK SZÁMÍTÁS: jövőbeli
pénzáramok jelenbeli értékre
(jelenértékre történő átszámítása)

Jelenérték-számítás



- Jelenérték (Present Value – PV)
- A jövőbeli érték *diszkontálásával* kapjuk meg
- t-ik időpontban esedékes C pénzáramlás jelenértéke:
 $PV = C_t / (1+r)^t$, ahol r a kamatláb (elvárt hozam)
- Több időszakban jelentkező pénzáramlás:
 $PV = C_1 / (1+r) + C_2 / (1+r)^2 + \dots + C_t / (1+r)^t$
- Nettó jelenérték (Net Present Value – NPV)
- $NPV = C_0 + C_1 / (1+r) + C_2 / (1+r)^2 + \dots + C_t / (1+r)^t$
- **Akkor térül meg egy beruházás, ha a belőle származó jövőbeli pénzáramlások jelenértéke legalább akkora, mint a kezdő befizetés**
- $PV \geq C_0$ vagy **$NPV \geq 0$**

Példa:

- Új üzemcsarnok építési költsége 20 M Ft
- Évente 3 M Ft hasznot termel (költségek levonása után)
- 3 év múlva 18 M Ft-ért eladható
- Kamatláb (elvárt hozam) 10%

Megéri belevágni?



Jövőbeli pénzáramlások: 3, 3, 3+18

$$\begin{aligned}\text{Jelenérték: } & 3/1,1 + 3/1,1^2 + 3/1,1^3 + 18/1,1^3 = \\ & = 2,73 + 2,48 + 2,25 + 13,52 = 20,98 \text{ (M Ft)}\end{aligned}$$



Érzékenységvizsgálat: a paraméterek lehetséges változását is figyelembe kell venni (pénzáramok, maradványérték, kamatláb stb.)

De mi a helyzet, ha a végén csak 16 milliót ér az üzem?

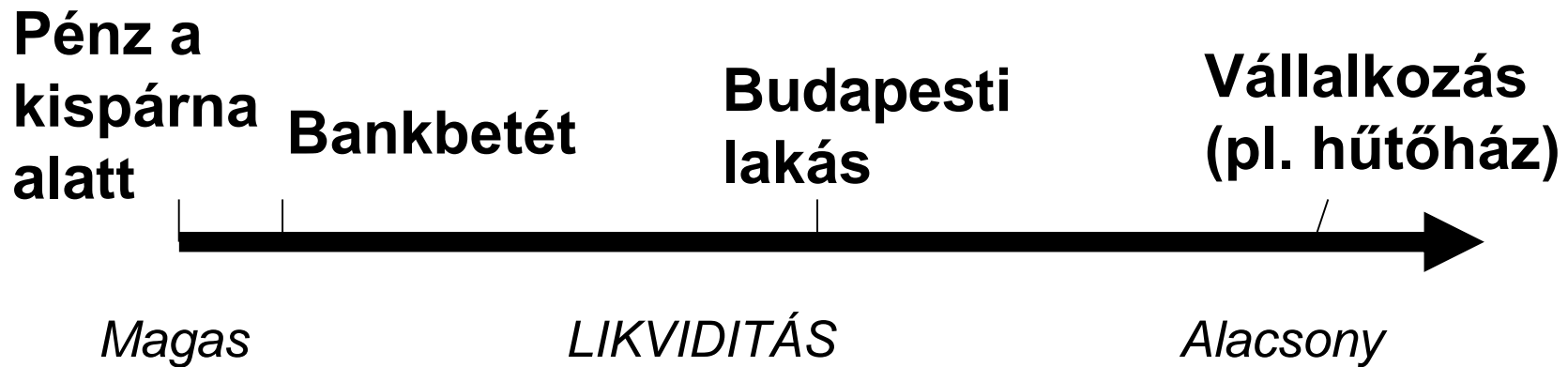
$$3/1,1 + 3/1,1^2 + 3/1,1^3 + 16/1,1^3 = 19,48 \text{ (MFt)}$$

Egyéb gyakori megtérülési mutatók

- **Belső megtérülési ráta (IRR):**
az a kamatláb, amivel a várható pénzáramlást diszkontálva és összegezve éppen nulla lesz az eredmény (NPV)
„befektetés átlagos hozama”
- **Diszkontált megtérülési idő:**
Mennyi időnek kell eltelnie ahhoz, hogy a pénzáramok diszkontált jelenértéke meghaladja a kezdeti beruházási igényt

3. Likviditás

- Pillanatnyi fizetőképeség
- Ha menet közben szükségem van a pénzemre, milyen könnyen tudok hozzájutni?



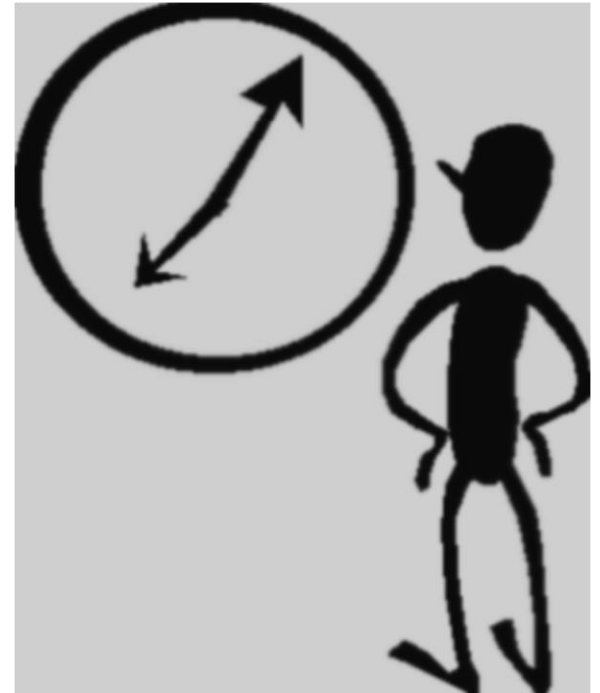
Likviditásmenedzsment: Befektetett eszközök és források egyensúlyban legyenek

Példa illikvid eszközre: az akasztói stadion



4. Időtáv

- Rövid táv (1 év alatt):
átmenetileg felszabaduló
pénzeszközök elhelyezése
- Hosszú táv (1 év fölött):
stratégiai célú befektetések



Példák pénzügyi befektetésekre

Ha a vállalkozás fejlesztésén túl átmenetileg vagy hosszabb távon szabad források keletkeznek:

- Bankbetét
- Állampapír
- Kötvény
- Részvény
- Befektetési alap
- Stb.

Bankbetét

Előnyök:

- Alacsony kockázat
- Könnyű hozzáférés
- Egyszerűség
- Kényelem



Hátrányok:

- Alacsonyabb hozam (magasabb kockázatú termékekhez képest)
- Futamidő vége előtt sok esetben nulla hozam

Állampapír

Állam által kibocsátott értékpapír,
különböző időtávokra
(pl. diszkont kincstárjegy: 1 év alatt)



Előnyök:

- Alacsony kockázat (állami garancia)
- Kiszámítható
- Adott esetben menet közben is eladható, (pl. diszkont-kincstárjegy esetében)

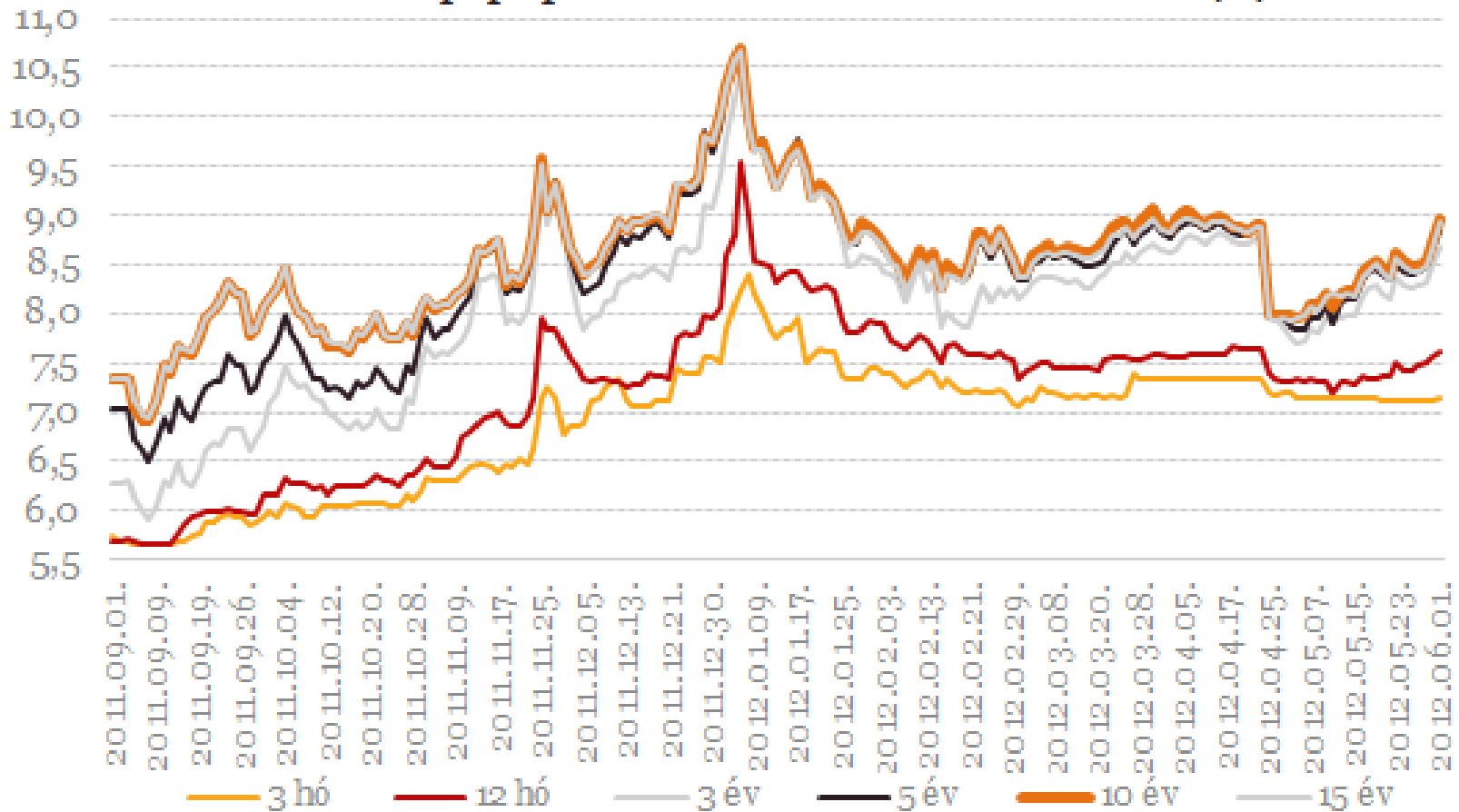
Hátrányok:

- Alacsony hozam (magasabb kockázatú befektetésekhez képest)
- Likviditási nehézségek lehetnek



Példa: állampapír referencia hozamok alakulása (ÁKK)

Az állampapírpiaci referenciahozamok alakulása (%)



Forrás: ÁKK, Portfolio.hu

Vállalati kötvények

Előnyök:

- Viszonylag jó hozam/kockázat arány
- Futamidő végéig megtartva kiszámítható hozam

Hátrányok:

- Rövidtávon ingadozhat a hozam (lejárat előtti eladás esetén)
- Vállalat jövőjének bizonytalansága kockázatot jelent

Részvények

(Lehetséges) hozam:

- Osztalék (éves eredmény után)
- Árfolyamnyereség (eladási és vételi ár különbsége)



MENEDZSMENT ISMERETEK



Részvények/2.

Előnyök:

- Hosszabb távon általában magas hozam
- Tőzsdei részvények likviditása magas

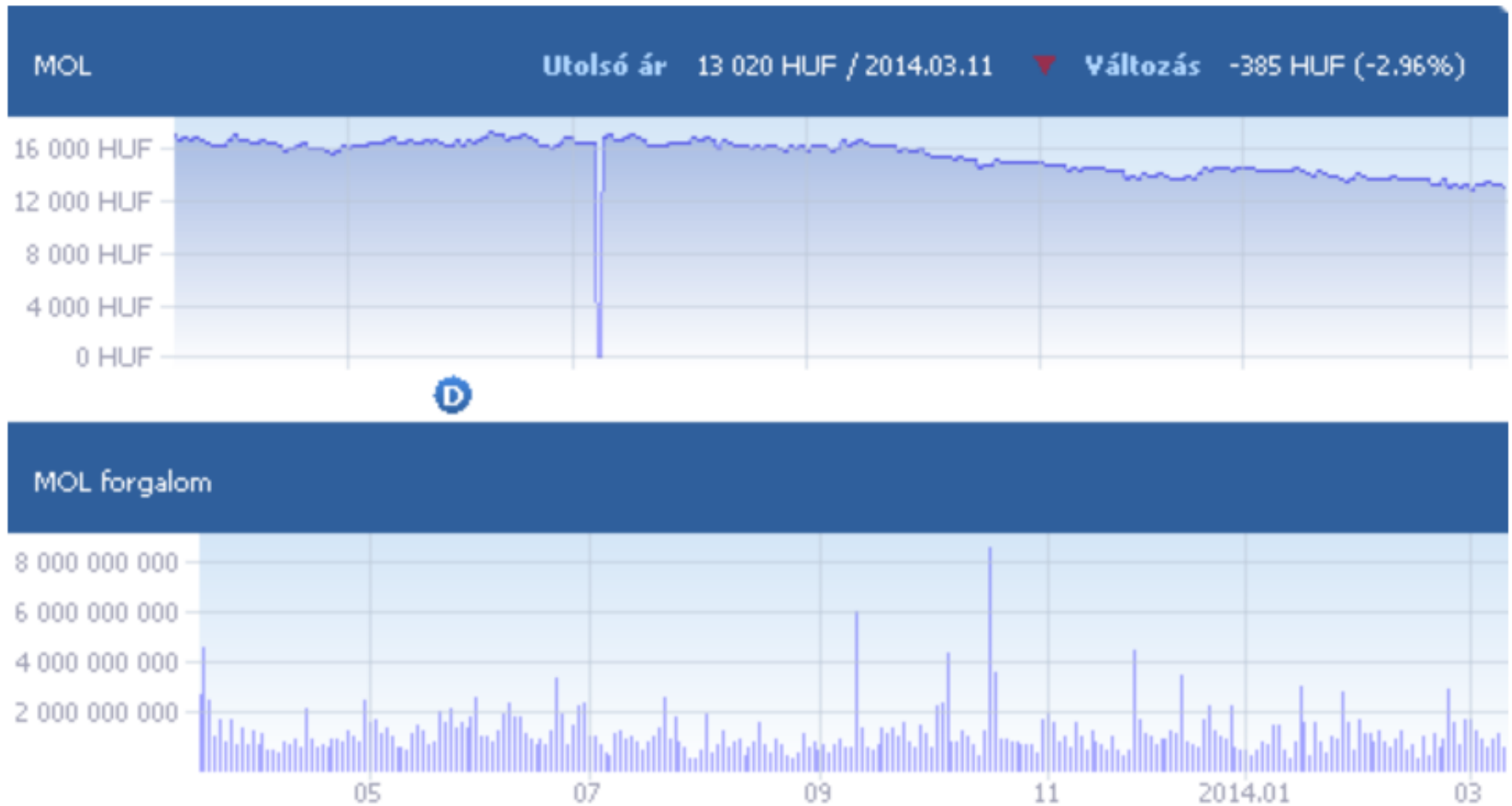
Hátrányok:

- Magas kockázat
- Rövid távon nagyon kiszámíthatatlan árfolyam
- Nem tőzsdei részvények likviditása alacsony

Példa: MOL-részvény árfolyama – 10 év



Példa: MOL-részvény árfolyama – 1 év



Példa: MOL-részvény árfolyama – 1 nap

MOL

2014.03.12.

15:34:28

12 655

-2.8%



-- mai forgalom

-- az elmúlt 30 kereskedési nap átlagos forgalma

Befektetési alapok

- Befizetés egy alapba
- Alapkezelő megbízása, hogy – az alap profiljától függően – befektesse és kezelje.
- Befektetési jegyek mennyisége megmutatja, hogy egy-egy befektető milyen mértékben részesedik a közös vagyontömegből.
- Előnye: a személyre szabhatóság, megválasztható a megcélzott hozam/kockázat
- További előnyök/hátrányok a befektetési alap jellege alapján

A GE Money Bank tagja



Bemutakozás

Budapest Bank

Nyitólap : Befektetési Alapok

Befektetési alapok

Speciális konstrukciók

Árfolyamok

Számítások

Hasznos tudnivalók

Befektetési iskola

Letöltések

Közlemények

Budapest Befektetési Alapok

Budapest Bonitas Alap

A Budapest Bonitas Alap a maximális biztonságra törekszik, ezért akár az átmenetileg rendelkezésre álló pénzek elhelyezésére is alkalmas, hiszen lekötési idő nélkül nyújt folyószámlakamatokat meghaladó hozamokat.

Budapest (I.) Állampapír Alap

A Budapest (I.) Állampapír Alapot azok számára ajánljuk, akik középtávú megtakarításukat alacsony kockázat mellett a betéti kamatoknál magasabb hozam elérése érdekében kívánják befektetni.

Budapest (II.) Kötvény Alap

A Budapest (II.) Kötvény Alap egy klasszikus kötvényalap, mely kiszámítható kockázat mellett nyújt átlagosan meghaladó hozamokat a viszonylag hosszabb távú megtakarításokat elhelyező befektetők számára.

Budapest Nemzetközi Kötvény Alap

A Budapest Nemzetközi Kötvény Alapot azoknak ajánljuk, akik alacsony kockázatú külföldi értékpapírokkal kívánják bővíteni portfóliójukat, vagy az euró-alapú betétek alternatíváját keresik.

Budapest Pénzpiaci Alap

A Budapest Pénzpiaci Alapot (amelyhez a Budapest Befektetési Kártya kapcsolódik) azoknak ajánljuk, akik pénzükhöz egy bankkártya segítségével bármikor hozzá szeretnének férni amellet, hogy pénzüket a

Budapest Ingatlan Alapok Alapja

A Budapest Ingatlan Alapok Alapja azok számára kedvező, akik hosszú távú megtakarításaikkal részesedni szeretnének az ingatlanpiacok hozamából, de a közvetlen ingatlan-vásárlásnál rugalmasabb konstrukció keretében.

Budapest Vegyes Befektetési Alap

A Budapest Vegyes Alap a fele részvény, fele állampapír portfólióban gondolkodó befektetők számára lehet előnyös, akik viszonylag magas kockázat mellett kívánják hosszú távú megtakarításukat befektetni.

Budapest Növekedési Részvény Alap

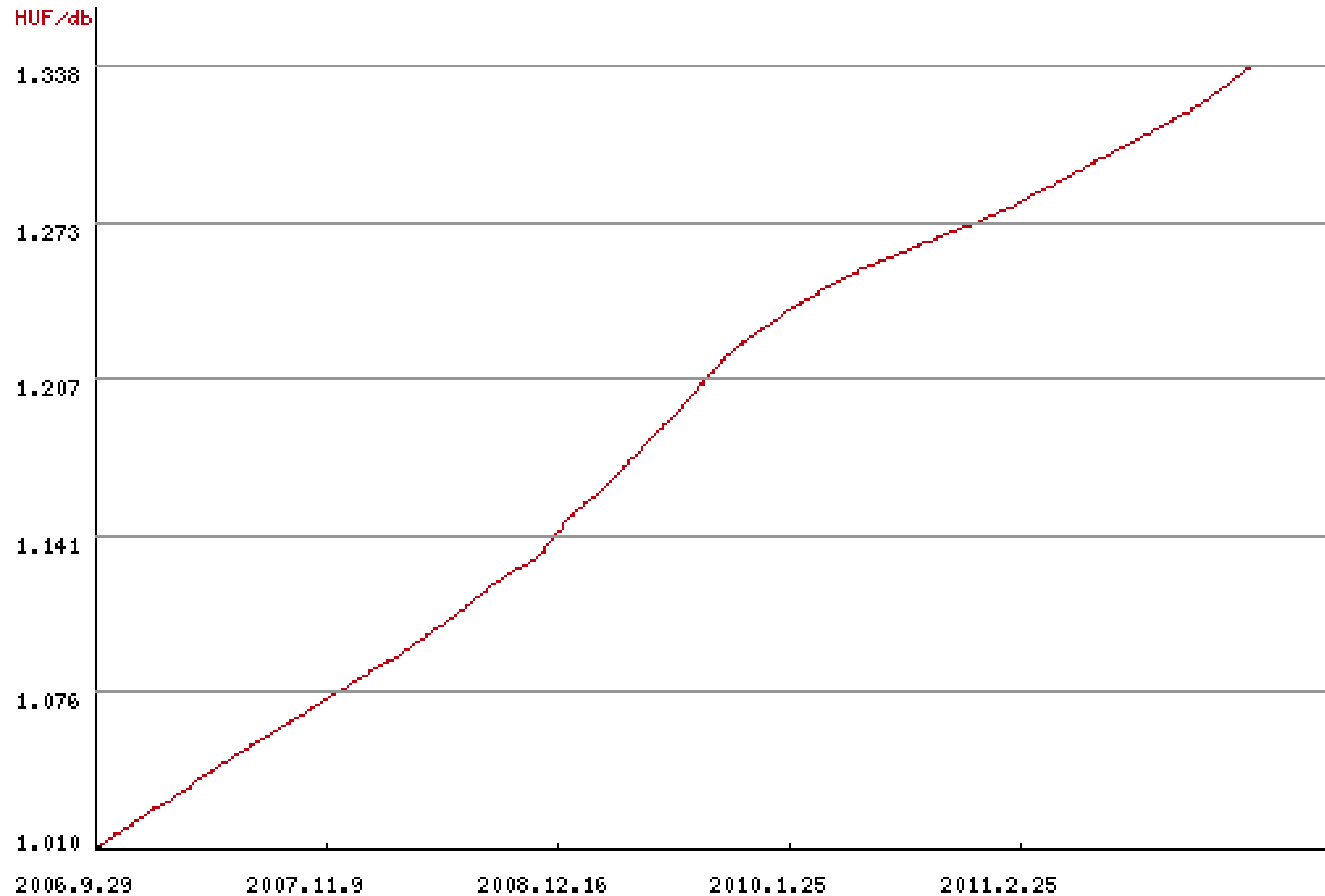
A Budapest Növekedési Részvény Alap a hosszú távon magasabb hozammal kecsegtető részvénybefektetések hozamát teszi elérhetővé a kockázatvállaló befektetők számára.

Budapest Nemzetközi Részvény Alap

A Budapest Nemzetközi Részvény Alap azoknak ajánlható, akik egy külföldön kibocsátott részvényekből kialakított portfólióba szeretnék elhelyezni hosszú távú megtakarításukat magas kockázat mellett.

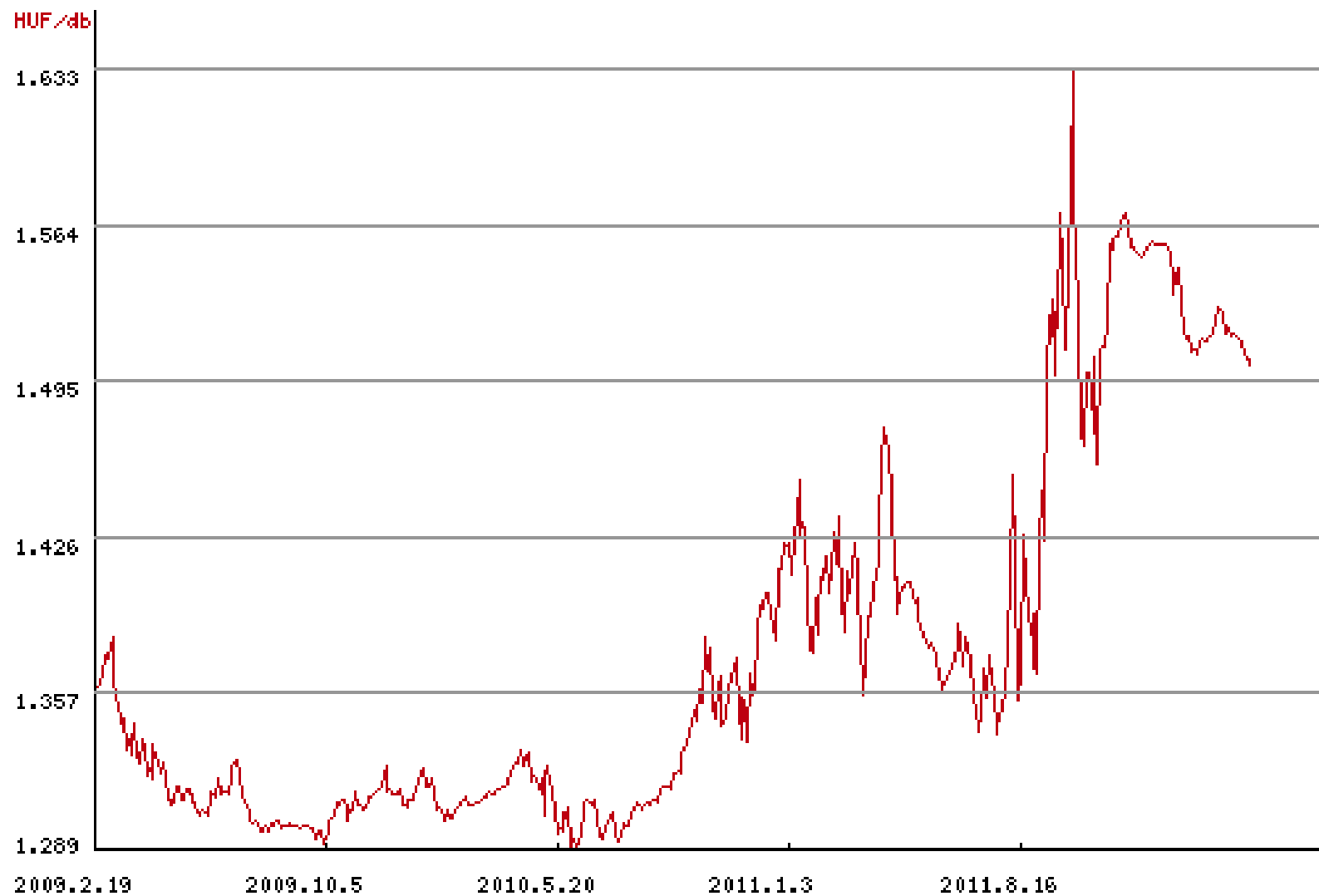
Budapest Pénzpiaci Tőkevédett Alap

Az árfolyam alakulása 2006.09.29 és 2012.03.29 között



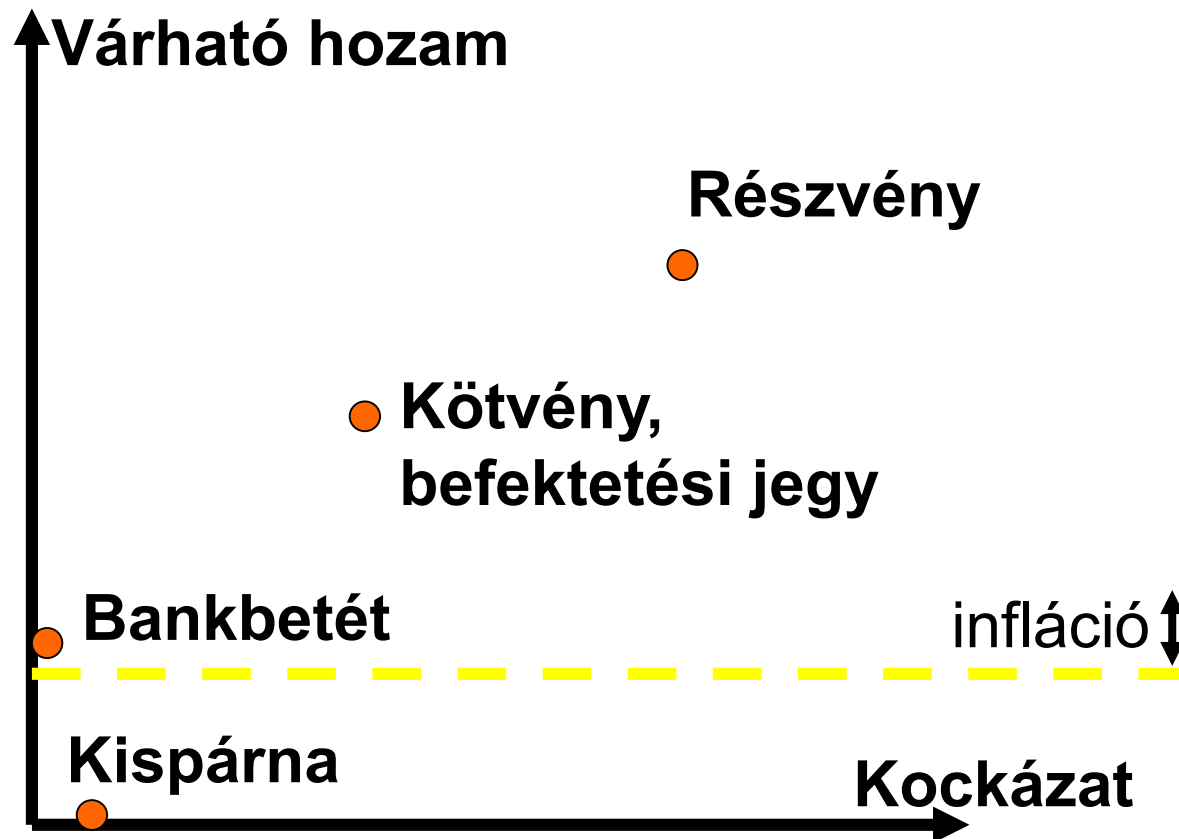
Budapest Abszolút Hozam Származtatott Alap

Az árfolyam alakulása 2009.02.19 és 2012.03.28 között



MENEDZSMENT ISMERETEK

Néhány befektetési lehetőség összehasonlítása



Ideális befektetés:

- Magas hozam
 - Nulla kockázat
 - Bármikor hozzáférhető pénz
- ILYEN NEM LÉTEZIK!!!
MÉRLEGELNI KELL, HOGY MI A LEGFONTOSABB SZEMPONT!

Összegzés helyett...

Finanszírozás:
Források
biztosítása



Befektetés:
Források
hasznosítása

Cél: vállalkozás értékének növelése