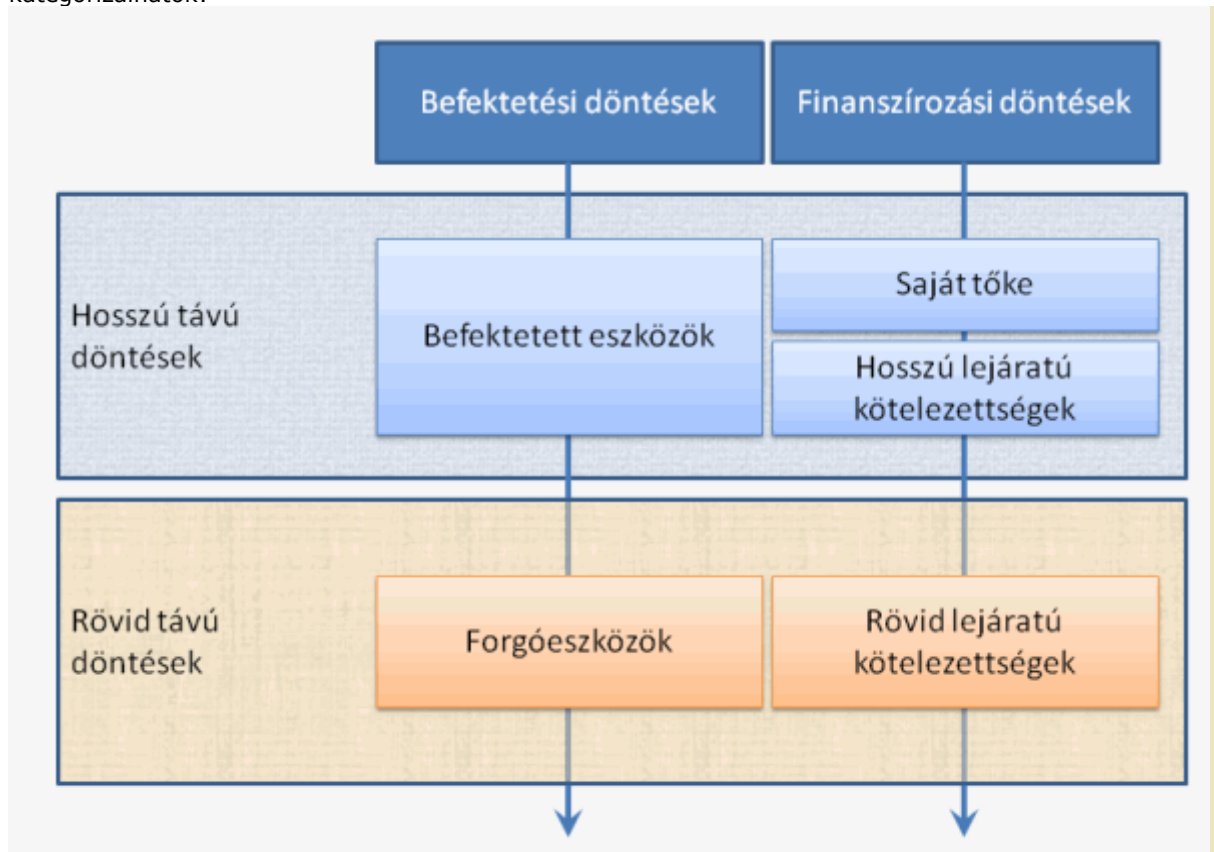


## Pénzügyi terv

Célja, hogy átfogó képet adjon a vállalkozás pénzügyi teljesítményéről, ezáltal a menedzsment maximalizálni tudja a tulajdonosi értéket, illetve a profitot.

A pénzügyi döntések a következő ábra szerint kategorizálhatók:



A befektetési döntések a vállalkozások eszközeinek nagyságára és összetételére vannak hatással, azaz a mérleg eszközoldalát érintik. A befektetési döntések során felmerülő kérdések egy új tárgyi eszköz, gép vásárlásához, új termék gyártásához, régi berendezések eladásához, másik cég megvásárlásához kapcsolódhatnak.

A *finanszírozási döntések* mindig a befektetés megvalósításával és a folyó működés finanszírozásával kapcsolatosak, így a vállalkozás mérlegének forrásoldalára vannak hatással. A finanszírozási döntések meghozatalakor nagy hangsúlyt kap az illeszkedési elv, mely döntően a vállalkozás finanszírozási politikával van kapcsolatban. Ez lehet:

- ❖ **Óvatos, vagy konzervatív:** Ebben az esetben az átmenetileg, rövidtávon lekötött eszközök egy részét is tartós forrásokból finanszírozzák. Konzervatív finanszírozási szemléletmód esetén a likviditási problémák előfordulásának valószínűsége alacsonyabb. Hátránya, hogy drágább megoldás a többinél, ugyanis a rövid lejáratú forrásokból való üzemeltetés rendszerint olcsóbb, mint a hosszú lejáratú források. Ilyenkor a nettó forgótőke (=forgóeszközök tartósan lekötött része) értéke nagyobb, mint a tartósan lekötött forgóeszközök értéke.
- ❖ **Szolid:** Ilyenkor a vállalat a tartósan lekötött eszközeit tartós forrásból, az átmenetileg lekötött eszközeit pedig átmeneti forrásból finanszírozza. Ilyenkor a cég elméletileg megfelel az illeszkedés elvének, azaz a nettó forgótőke megegyezik a tartósan lekötött forgóeszközök értékével.
- ❖ **Agresszív:** A cég tartósan lekötött forgóeszközeinek egy részét is rövid lejáratú források terhére finanszírozza. Ilyenkor a nettó forgótőke értéke kisebb, mint a tartósan lekötött forgóeszközök értéke. Csak azoknak a cégeknek érdemes ezt a fajta finanszírozási szemléletmódot választaniuk, akiknek a működése és piaci helyzete annyira stabil, hogy likviditási problémák bekövetkezésekor is viszonylag olcsón tudják magukat finanszírozni a piacról.

A **hosszútávú pénzügyi döntések** jellemzően hosszabb időre határozzák meg a cég működési feltételeit (1+ év).

A **rövidtávú pénzügyi döntések** a forgóeszközökre és a rövid lejáratú kötelezettségekre irányulnak.

## Részfeladatok

A pénzügyi tervezés részfadatai a következők:

1. Mérlegtervezés
2. Likviditástervezés
3. Megtérülés elemzés
4. Kockázatelemzés
5. Meglévő és szükséges források elemzése
6. Eredménytervezés

Szükség lehet még Cash-flow kimutatás és forgótőke-kalkuláció összeállítására.

### 1. A mérlegtervezés

Induló vállalkozás esetén induló mérleget tervezünk. Rajtunk múlik, hogy milyen mélységig (mérleg főcsoport, mérlegcsoport, mérlegsorok) tervezzük meg a mérleg egyes részeit. Természetesen lehetőség van egyes elhanyagolhatóbbnak vélt részeknél a főcsoport szerinti bontásra, míg a magasabb prioritású elemeket mérlegsorokig is szerepeltethetjük. Már működő cég esetében mérlegünknek az előző lezárt üzleti évből és a hozzá tartozó mérlegből kell kiindulnia.

### 2. Likviditás tervezés

A finanszírozási döntések témakörében taglaltuk.

### 3. Megtérülés elemzés

Egy vállalat vagy projekt sikerességére statikus és dinamikus módszerekkel is tudunk következtetni. Ilyenkor a várható pénzáramokat, illetve azok időbeli eloszlását és az ezekhez kapcsolódó kockázatokat elemezzük.

#### **Pénzáramokhoz kapcsolódó néhány alapelv:**

- ❖ **Minden olyan pénzáramlást, amely a beruházás kapcsán jön létre, megváltoztatva a cég árbevételét, költségeit, adófizetési kötelezettségeit stb. bele kell venni az elemzésbe.**
- ❖ **A pénzáramokat adófizetési kötelezettségünk teljesítése utáni bázison kell mérni.**
- ❖ **A beruházás valamennyi pénzáramra gyakorolt közvetett hatását figyelembe kell venni. Pl. egy új termék piacra dobásából adódó pénzáram-növekménynek ellensúlyoznia kell a kiszorított termék volumenének csökkenése folytán bekövetkezett veszteséget.**
- ❖ **Elsüllyedt költségek figyelmen kívül hagyása. Ezek olyan régebben felmerült költségek, amelyek ugyan kapcsolatban állnak a beruházással, de megtérülésük független a beruházási döntéstől. Ilyen lehet például egy gyáregység  jogszabály által követelt  biztonságtechnikai feltételeinek kiépítése, ami kapcsolódik az üzem majdan kivitelezett beruházásához. Ezt mégsem vesszük figyelembe, hiszen gyárunkat az üzemi beruházástól függetlenül terhelik a biztonsági előírások betartása miatt felmerült költségek.**
- ❖ **Alternatív költségek figyelembe vétele. Az alternatív költség egy tőkeelem haszonszerzési lehetőségéről való lemondást jelenti. Ilyen például egy használaton kívül helyezett iroda költsége. Ebben az esetben az irodáért kapható bérleti díj az alternatív költség (opportunity cost).**
- ❖ **Figyelembe kell venni a nettó forgótőke szükségletet, ami a forgóeszközök és a rövid lejáratú források különbsége, vagy a forgóeszközök tartósan lekötött hányada.**
- ❖ **Infláció figyelembe vétele. Általában nominálkamatlábakkal számolunk. Abban az esetben viszont, ha kiszámíthatatlan inflációs környezet lenne, akkor ésszerű reálkamatlábakkal számolni.**

### Megtérülési idő:

Arra keresi választ, hogy a kezdő tőkebefektetés hány év alatt térül meg - feltételezve, hogy a pénzáramok minden évben azonos nagyságúak. Megtérülési idő = Kezdő befektetés összege / Várható éves pénzáram. Ha a várható éves pénzáramok eltérő nagyságúak, meg kell keresni azt az időpontot, amikor a halmozott pénzáramok összege megegyezik a kezdő tőkebefektetéssel. Előnye, hogy egyszerű kiszámítani, hátránya, hogy nem veszi figyelembe a pénz időértékét, nem méri a beruházási javaslat jövedelmezőségét. Továbbá figyelmen kívül hagyja, hogy a projekt megtérülését követően még hány évig és mekkora pénzáramok keletkeznek, így nem elégíti ki a tulajdonosok vagytonmaximalizálási elvárásait.

### Diszkontált megtérülési idő:

Arra keresi a választ, hogy hány évig kell egy beruházásnak működni ahhoz, hogy a nettó jelenérték szempontjából ésszerű legyen. Azaz megmutatja, hogy hány év diszkontált jövedelméből térül meg a kezdeti tőkebefektetés.

### Nettó jelenérték:

Segítségével meghatározható, hogy mennyi vagyonnövekmény érhető el az időt figyelembe véve. A beruházás működése folyamán keletkező pénzáramok diszkontált összegéből levonva a kezdeti befektetések diszkontált összegét, megkapjuk a vállalkozás, vagy projekt nettó jelenértékét. Fontos leszögezni, hogy csak azonos élettartamú projektek összehasonlításakor alkalmazható!

Képlete:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0$$

Ahol:

t	az adott pénzmozgás időpontja (pl: 3 ha a harmadik évben)
n	a teljes időtáv hossza
r	kamatláb
C <sub>t</sub>	nettó pénzmozgás (a pénz összege) a t időpontban
C <sub>0</sub>	az a pénzösszeg, melyet a 0 időpontban fektettünk be ( t = 0 )

Ha NPV > 0 akkor megvalósíthatjuk a beruházást Ha NPV < 0 akkor ne valósítsuk meg, mert vagyonvesztéssel jár Ha NPV = 0 akkor a ráfordításaink egyszer térülnek meg a beruházás hozamaiból

### Belső kamatláb (IRR):

A belső kamatláb úgy határozható meg, mint az a kamatláb, mellyel a beruházásból adódó pénzáramok diszkontált jelenérték összege 0, azaz nettó jelenértékük 0. A belső kamatláb lényegében a beruházáshoz kapcsolódó megtérülés, melyet általában a befektetők elvárt hozamával vetnek össze. Belső kamatláb, elvárt hozam, nettó jelenérték összefüggése:

- ❖ **IRR > r: Ilyenkor a beruházás várható hozama nagyobb, mint az elvárt hozam, azaz a beruházás elfogadható, mert a nettó jelenértéke pozitív.**
- ❖ **IRR < r: Ilyenkor a beruházás várható hozama kisebb, mint az elvárt hozam, azaz a beruházást el kell utasítani, mert nettó jelenértéke negatív.**
- ❖ **IRR = 0: Ilyenkor a beruházás várható hozama megegyezik az elvárt hozammal, azaz elméletileg mindegy, hogy elfogadjuk-e a beruházást. Ilyenkor a nettó jelenérték 0.**

### Jövedelmezőségi index, haszon-költség arány (benefit-cost ratio, PI):

A beruházásból származó pénzáramok jelenértékek összegét elosztjuk a kezdő befektetések jelenérték összegével. Kifejezi, hogy mekkora jövedelemre teszünk szert egységnyi pénzüsszeg befektetésével. Ha  $PI = 1$  akkor minden egyes forint befektetéssel 1 Ft haszonra teszünk szert, ha  $PI < 1$  akkor az elgondolásunk veszteséget eredményez, ha  $PI > 1$  akkor nyereségesek vagyunk.

## Kockázat- és forráselemzés

### 4. Kockázatelemzés

<b>A kockázat forrásai, kockázati tényezők (Független változók)</b>	<b>Függő változók</b>
<b>Külső tényezők</b>	
Makroszintű kockázatok:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ adórendszer változása</li> <li>❖ infláció</li> <li>❖ árfolyam-ingadozás</li> <li>❖ környezetvédelmi előírások változása</li> <li>❖ jogi, kereskedelmi szabályozások változása</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Eredmény</b></li> <li>❖ <b>Nettó cash-flow</b></li> </ul>
Piaci kockázatok:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ piaci trendek</li> <li>❖ versenytársak</li> <li>❖ értékesíthető mennyiség elvárt és majdani tényleges értékeinek különbsége</li> <li>❖ értékesítési árakra vonatkozó előrejelzések megbízhatósága</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Eredmény</b></li> <li>❖ <b>Nettó cash-flow</b></li> <li>❖ <b>Értékesítés mennyisége</b></li> </ul>
Pénzügyi kockázatok:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ pénzügyi források hozzáférhetőségének biztosítása</li> <li>❖ Finanszírozás optimális szerkezetének meghatározhatósága (ld. illeszkedési elv)</li> <li>❖ kamatlábak változása</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Likviditási mutatók</b></li> <li>❖ <b>Pénzügyi műveletek eredménye</b></li> </ul>
Gazdasági tényezőkhez nem kapcsolódó kockázatok:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ divat</li> <li>❖ kereslet változása</li> <li>❖ természeti katasztrófák</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Termelőkapacitások</b></li> <li>❖ <b>Értékesítési volumen</b></li> </ul>
<b>Belső tényezők:</b>	
Humánerőforrás kockázatai:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ reputációs (hírnév) kockázat</li> <li>❖ menedzsment kockázat</li> <li>❖ nem megfelelő együttműködés miatt létrejövő költségnövekedés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Költségek</b></li> <li>❖ <b>Értékesítési volumen</b></li> <li>❖ <b>Eredmény</b></li> </ul>
Műszaki, technológiai kockázat:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ műszaki fejlődés üteme</li> <li>❖ a technológia megbízhatósága</li> <li>❖ technológiai újítások bizonytalanságai</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ <b>Költségek</b></li> <li>❖ <b>Árbevétel</b></li> <li>❖ <b>Nettó cash-flow</b></li> </ul>
<b>Érzékenységi elemzés:</b>	

Azt vizsgáljuk, hogy kulcsfontosságú paraméterek (árak, piaci trendek, költségek, vásárlók igényei stb.) változása milyen irányban és mértékben befolyásolja a beruházás nettó jelenértékét.

Lépései:

1. Megnevezzük a beruházás jövedelmezőségére ható változókat (pl. eladási ár).
2. Valamennyi kulcsfontosságú változóhoz hozzárendelünk egy optimista, egy pesszimista és egy legvalószínűbb értéket.
3. A kulcsfontosságú tényezők különböző értékei alapján meghatározunk egy modellt, amelyhez kapcsolódóan kiszámoljuk a beruházás nettó jelenértékét.
4. Mindig egy adott változó értékét változtatgatjuk és vizsgáljuk a hozzá kapcsolódó nettó jelenértéket, így kikövetkeztethetjük, hogy melyik változó releváns a jövedelem szempontjából.

Az érzékenységi elemzés haszna, hogy rávegye az elemzőket azokra a momentumokra, amelyek változása kockázatot hordoz. Az elemzés nagy hiányossága az, hogy az egyes ható tényezőket egymástól elszigetelten kezeli, mintha nem lennének hatással egymásra. Ezt hivatott kiküszöbölni a Szenárió-elemzés.

### **Forgatókönyv elemzés, scenárió elemzés:**

Hasznos módszer a potenciális veszélyek feltárására. Lehetőséget ad arra, hogy az egyes változókat egymástól függően kezeljék. Lépései:

1. Az érzékenységi elemzésben leírtak szerint a kulcsfontosságú tényezők legvalószínűbb értékei alapján felállítunk egy alapmodellt.
2. A projekt jövedelmezőségére legnagyobb hatást gyakorló változóira meghatározunk egy optimista egy pesszimista és egy realista értéket.
3. Forgatókönyveket alakítunk ki. A forgatókönyvek meghatározása a három különböző érték figyelembevételével történik.
4. A forgatókönyvekhez kapcsolódó jelenértékeket kiszámoljuk, majd összevetjük.

Rengeteg forgatókönyvet össze lehet állítani, azonban célszerű mindig a pesszimista változattal kezdeni, hiszen ez mutatja meg, hogy mennyi a projekt jelenértékének minimuma.

## **5. Meglévő és szükséges források elemzése**

Ebben az esetben a vállalkozás vagy projekt már meglévő forrásait, lehetőleg lejáratí idő szerint ecseteljük. Számos módon tudunk forrást bevonni. Ezek a következők:

### **❖ Belső finanszírozási formák**

- Tagi kölcsön
- Térítés nélküli átvétel (ajándék)
- Apport
- Kötvénykibocsátás
- Részvénykibocsátás

### **❖ Külső finanszírozási formák**

- Hitelfelvétel (nyitott hitelkeret, rulírozó hitel, áthidaló hitel, középtávú hitel, hosszú távú hitel)
- Részsedésfinanszírozás (Tőkeemelés régi vagy új tulajdonosok befizetése által, Pl. részvénykibocsátás)
- Kötvénykibocsátás

## **Eredménytervezés**

### **6. Eredménytervezés**

A vállalkozás eredményét számviteli szempontból 3 különböző részre osztjuk. Ezek:

- ❖ **üzemi (üzleti) eredmény,**
- ❖ **pénzügyi műveletek eredménye,**
- ❖ **rendkívüli eredmény.**

### **A rendkívüli eredmény tervezése:**

Ide tartozik minden olyan tétel amely a hétköznapi, szokásos üzletmenettel össze nem egyeztethető, a vállalkozási tevékenységhez közvetlenül nem kapcsolódik. Ide számoljuk el például a saját részvény bevonásakor a névértéket, illetve a térítés nélküli átadást, átvételt, a fejlesztési célú támogatást stb.

### **Pénzügyi műveletek eredményének tervezése:**

Adott kölcsönök, értékpapírok, kapott hitelek kamatai nagy pontossággal becsülhetők. Ide számoljuk még el a devizás eszközök év végi átértékelése folyamán keletkezett nyereséget, veszteséget.

### **Üzemi (üzleti) eredmény tervezése:**

Ezen a tervezési szinten a költségek csak költségnevek szerinti bontásban elemezhetőek (anyagköltség, igénybevett szolgáltatás, egyéb szolgáltatások értéke, bérköltség, személyi jellegű egyéb kifizetések, bérjárulékok, értékcsökkenési leírás).

**A termelés optimalizálásának célja**, hogy a rendelkezésre álló szűkös erőforrásokból a lehető legnagyobb eredményt érjük el, azaz azt a terméket termeljük, amelyeknek a szűkös erőforrás egy egységére jutó relatív fedezet a legnagyobb.

A termelési optimum meghatározásának a következő lépései vannak:

1. Szűk keresztmetszet meghatározása
2. Termékek önköltségének meghatározása
3. Fajlagos fedezet meghatározása
4. Termékrangsor meghatározása
5. Termelési, értékesítési terv meghatározása
6. Elérhető eredmény számszerűsítése

Egy termék önköltségét a következőképpen határozhatjuk meg:

+ Közvetlen személyi jellegű önköltség  
+ Egyéb közvetlen önköltségek

---

= Közvetlen önköltség  
+ Fajlagos felosztott üzemi költség

---

= Technológiai önköltség  
+ Fajlagos egyéb üzemi költség

---

= Szűkített önköltség

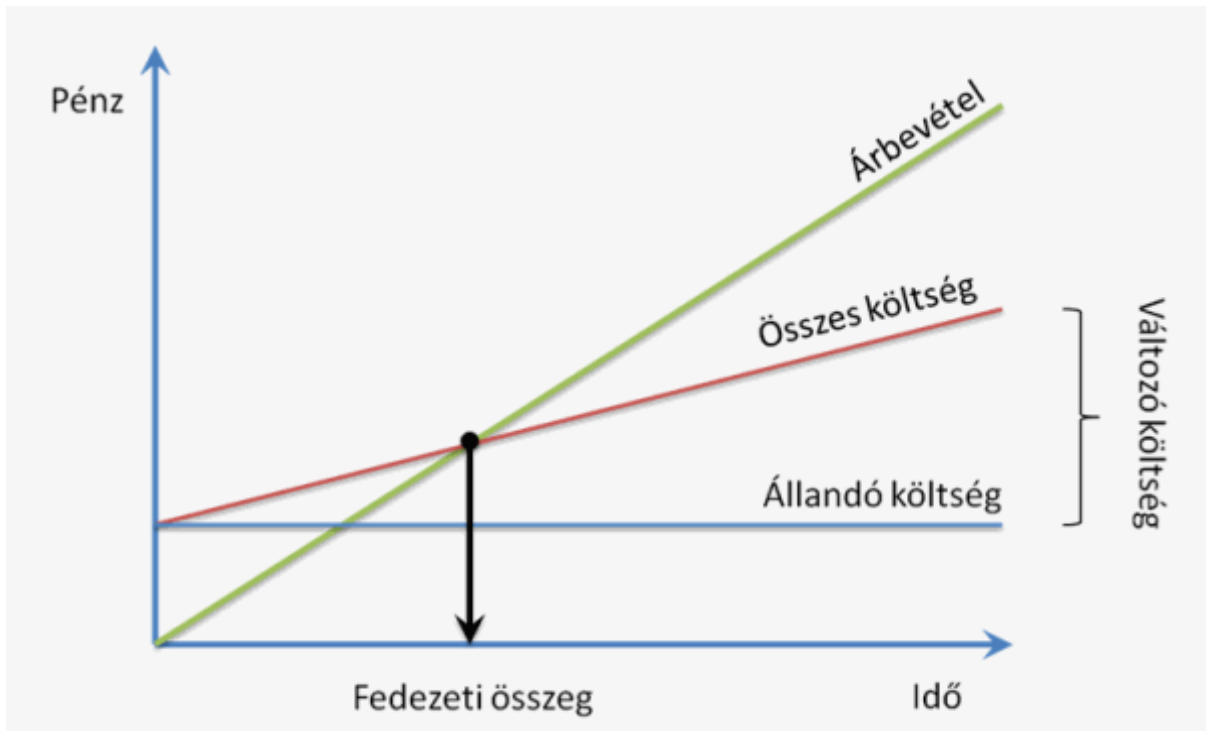
### **Fedezeti pont, fedezeti összeg fogalma és számítása:**

A **fedezeti pont** megmutatja, hogy mekkora értékesítési volumen szükséges az összes költségünk fedezésére. Ilyenkor eredményünk nulla.

**Kiszámítása:**  $\text{Értékesítési volumen (Q)} = \text{Fix költség} / (\text{Termék eladási ára} - \text{Egy termékre eső változó költség})$

A **fedezeti összeg** megmutatja, hogy mekkora nettó árbevételre van szükségünk változó költségeink fedezésére.

**Kiszámítása:** Fedezeti összeg: Nettó árbevétel – Közvetlen költségek



## Függelék

Olyan információk tárhelye, mely közvetlenül nem szükséges az üzleti terv megértéséhez, azonban elengedhetetlen az abban megfogalmazott információk alátámasztásának szempontjából. Ilyenek lehetnek:

- ❖ **Előszerződések**
- ❖ **Termékrajzok**
- ❖ **Magyarázatok**
- ❖ **Referenciák**
- ❖ **A vezetők, szakmai vezetők életrajzára való hivatkozás**
- ❖ **stb.**