

Gábler Gergely

## Pénzügyi Tervezés



A követelménymodul megnevezése:

### Pénzügyi feladatok

A követelménymodul száma: 1969-06 A tartalomlelem azonosító száma és célcsoportja: SzT-014-50



## PÉNZÜGYI TERVEZÉS

### ESETFELVETÉS – MUNKAHELYZET

1. Egy vállalat Kontrolling osztályának munkatársaként a cég jövőbeli pénzügyi helyzetét kell előre jeleznie. Milyen főbb pénzügyi adatok vizsgálatával kezdi el a munkát?
2. Hogyan lehet megbecsülni a vállalat tulajdonosai/befektetői szemében legfontosabb jövőbeli pénzáram alakulását?
3. Milyen viszonyban van egymással az eredmény- és pénztermelő képesség (pénzforgalmi és eredményszemléletű tervezés)?
4. Honnan lehet a tervezéshez fontos információkat beszerezni? Milyen főbb számviteli kimutatásokra kell koncentrálnia?

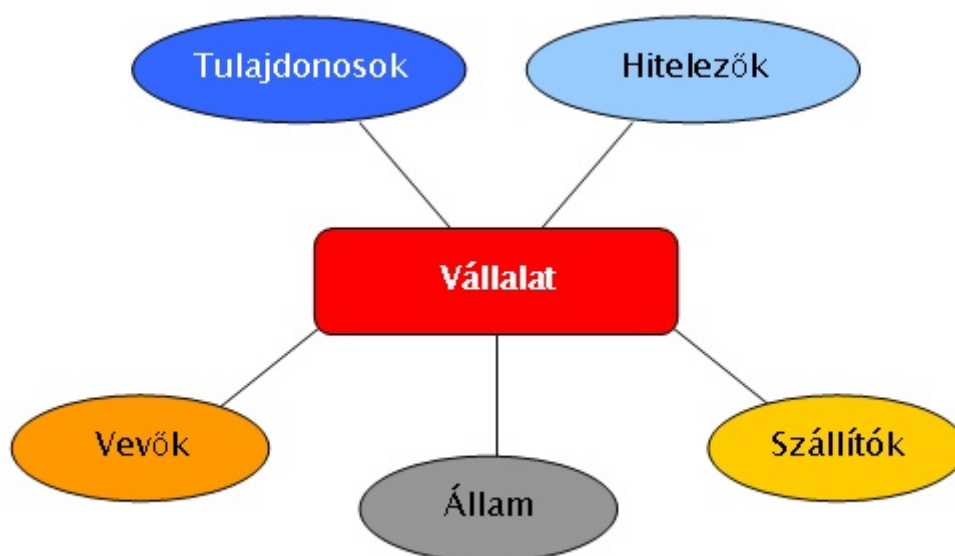
### SZAKMAI INFORMÁCIÓTARTALOM

Komoly pénzügyi terv nélkül pedig egyetlen komoly vállalat sem tud tartósan és eredményesen működni, még akkor sem, ha az egyedi döntések vagy projektek szintjén minden rendben van. A pénzügyi menedzserek meghatározzák a beruházási és pénzügyi döntések összhatását, így nyerve tágabb képet a vállalat várható teljesítményéről. Fontos hogy a pénzügyi terv illeszkedjen az üzleti stratégiához, hiszen mindkettő kölcsönösen hat egymásra.

Ha meg akarjuk határozni, hogy merre tovább, akkor szükséges, hogy tudjuk, hogy jelenleg hol is állunk. Ahhoz tehát, hogy el tudjuk készíteni egy vállalat pénzügyi tervét, szükséges, hogy megismerjük a legalapvetőbb pénzügyi illetve számviteli kimutatásokat. Ezek a kimutatások alkotják a társaság pénzügyi működésének vázát, mivel megmutatják a vállalat adott időszak anyagi helyzetét, eredményességét és pénztermelő képességét. Egy vállalat pénzügyi tervezéséhez elengedhetetlen e dokumentumok beható ismerete, és használata. A kimutatásokon túl megismerkedünk a legfontosabb mutatókkal, melyeket a pénzügyi elemzők kiemelt figyelemmel kísérnek a tervezési, elemzési folyamat során.

## PÉNZÜGYI KIMUTATÁSOK

Egy vállalat működése során számos szereplővel kerül kapcsolatba. A **vevők** vásárolják meg a kínált termékeket illetve szolgáltatásokat, a **szállítók** pedig rendelkezésre bocsátják a társaság működéséhez és a termeléshez szükséges javakat és eszközöket. Rendkívül fontos szerepet töltenek be a **tulajdonosok** vagy részvényesek, akik a tőkéjüket bocsátották rendelkezésre, hogy létrejöhessen, működhessen az adott vállalkozás. Kisebb vállalatok esetén sokszor egy és ugyanazon személy(ek) tölti(k) be a tulajdonos és a menedzser szerepét, ám nagyobb vállalatoknál (pl. részvénytársaságoknál) e két szerepkör jellemzően elkülönül. Utóbbi vállalatok esetében különösen fontos, hogy a tulajdonosok pontos képet kaphassanak a cég anyagi és pénzügyi helyzetéről, valamint eredményességéről.



1. ábra. A vállalattal kapcsolatba kerülő gazdasági szereplők (Stakeholder szemlélet)

A **hitelezők** vagy kötvényesek szintén tőkét bocsátanak a vállalat számára, a működéshez és beruházáshoz. A fő különbség, hogy a tulajdonosokkal ellentétben a hitelezők garanciát kapnak a vállalattól tőkéjük és a kamatuk visszafizetésére, illetve ennek pontos időbeli ütemezésére. A kötelezettségek nem megfelelő időben történő teljesítése (nemfizetés) esetén csőd következhet be. A hitelezők szempontjából is nagyon fontos az, hogy milyen a társaság pénzügyi helyzete annak érdekében, hogy meg tudják ítélni a cég képes lesz-e a hitelszerződés szerinti kölcsönt a jövőben törleszteni, illetve a vállalati kötvény kifizetéseit teljesíteni. Az **állam** számára is fontos egy fontos adat milyen a társaság vagyoni helyzete, profitja, hiszen ezek alapján lehet meghatározni az adófizetési, és az esetleges egyéb járulék és illetékfizetési kötelezettséget.

A pénzügyi kimutatások segítségével kaphatnak betekintést a vállalat pénzügyi helyzetébe az egyes gazdasági szereplők.

A fent említett szereplők szintén a pénzügyi kimutatásokra támaszkodva nyerhetnek betekintést a vállalat anyagi és pénzügyi helyzetébe, ismerhetik meg az eredményességét és a pénztermelő képességét. A tőzsdei vállalatok elemzésében is kulcsszerepet töltenek be a kimutatások. Az elemzők ezek segítségével készítik előrejelzéseiket, ezáltal segítve a potenciális befektetőket, tulajdonosokat döntésük meghozatalában.

Fontos tudni azonban, hogy a kimutatások készítői, a könyvelők bizonyos fokú szabadsággal rendelkeznek a jövedelmi és anyagi számok alakításában, annak ellenére, hogy készítésüket szigorú törvények szabályozzák. Számos fontos számviteli standard létezik a világon, melyek eltérnek bizonyos – akár jelentős – pontokban is egymástól, ám fő feladatuk, a társaság pénzügyi helyzetének felvázolása azonos. Magyarországon a **Magyar Számviteli Szabályok (MSZSZ vagy HAS)** szerint kell elkészíteni a kimutatásokat, de hazánk fontosabb tőzsdei vállalatai már a **Nemzetközi Pénzügyi Kimutatói Standardok (International Financial Reporting Standards – IFRS)** szerint is elkészítik a beszámolókat. Utóbbi standardokat használja az Európai Unió országainak többsége, ezzel biztosítva a nemzetközi összehasonlíthatóságot. Az Egyesült Államokban a **US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles)**, Nagy Britanniában pedig a **UK GAAP** a domináns beszámolási rendszer.

*Az egyes kimutatói rendszerek közötti különbségek részletezése messze vezetne, de alapvetően elmondható, hogy az angolszász országokban, ahol dominánsabb a részvénytőzsdék szerepe, leginkább a befektetők érdekeit tartják szem előtt a kimutatók. Európában, ahol a hitelből való növekedést hagyományosan szélesebb körben alkalmazták a vállalatok, elsősorban a hitelezők érdekeit képviselték a kimutatók. Bár a standardok idővel egyre közelebb kerülnek egymáshoz, még mindig fontos különbségek fedezhetők fel bennük, így sok nemzetközi porondon működő multinacionális vállalat kényszerül két, vagy akár három rendszer szerint is elkészíteni beszámolóját. Extrém esetben pedig az is előfordulhat, hogy az egyik számviteli standard szerint nyereséges a vállalat, míg egy másik szerint veszteséget kénytelen kimutatónia (pl. Daimler-Benz 1993-as New Yorki tőzsdére vitele).*

Minden számviteli rendszerben a fő szerepet a három legfőbb pénzügyi kimutató játssza, melyeket a következőkben mutatunk be:

1. Mérleg
2. Eredménykimutató
3. Cash-flow kimutató

E három dokumentum szoros kapcsolatban áll egymással, a pénzeszközök változását bemutató cash-flow kimutató levezethető a mérleg és eredménykimutató elemekből.

## 1. A mérleg

A vállalkozás mérlege olyan kétoldalú kimutató, mely pénzügyi értéken mutatja meg a vállalat vagyoni helyzetét egy adott időpillanatban összetétel és eredet szerint.

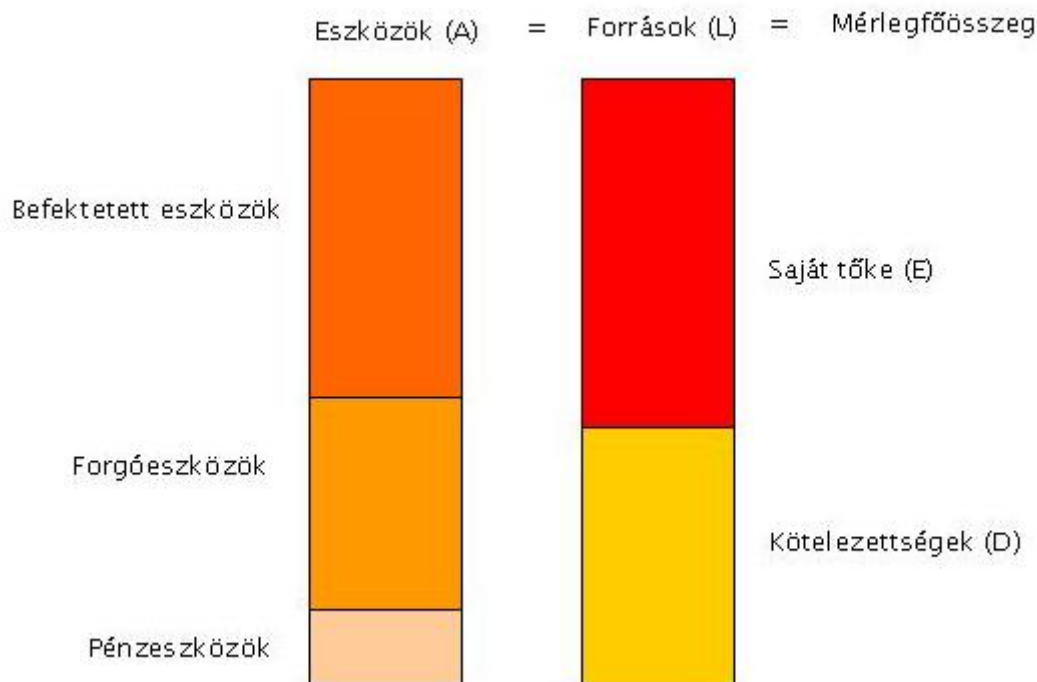


A mérleg két oldalán az eszközök illetve a források találhatók. Az **eszközök** (aktívák – Assets) között találjuk azokat a fizikai és nem fizikai vagyonelemeket, amiket a társaság egy adott pillanatban birtokol. Egy üzleti vállalat ezek felhasználásával működik, és szolgálja a fő célját, a profit termelését, avagy a tulajdonosi érték növelését. Az eszközök között megkülönböztetünk hosszú lejáratú, azaz a vállalat működését egy éven túl szolgáló eszközöket, illetve rövid lejáratú, a működést egy éven belül szolgáló, úgynevezett forgóeszközöket.

Az eszközoldal tehát a vállalati javakat megjelenési formájuk, illetve a vállalati működésben betöltött szerepük alapján osztályozza.

A **források** (passzívák – Liabilities) oldalán ezzel szemben arra kapunk információt, hogy honnan származik ez a rendelkezésre álló vagyon, ki bocsátotta az rendelkezésre. A források között a két legfontosabb elem a **saját tőke** (Equity), mely a tulajdonosok vagyonát mutatja, valamint a **kötelezettségek** (Debt), melyek a hitelezők (kötvényesek) és a még ki nem fizetett szállítók által rendelkezésre bocsátott forrásokat mutatják. A kötelezettségek között szintén megkülönböztetünk hosszú (éven túli) és rövid lejáratú (éven belüli) elemeket. Az eszközök és a források értéke minden időpillanatban megegyezik. Ezt az értéket **mérlegfőösszegnek** is szokták nevezni. A vállalat mérlegét bármilyen időpontra el lehet készíteni, de jellemzően a pénzügyi év, illetve nyilvános (tőzsdei társaságok) esetén az egyes negyedévek végére kell számot adni a cégeknek a vagyoni helyzetükről.

A forrásoldal a vállalati vagyont eredet, származás szerint osztályozza. A forrásoldal értéke minden esetben megegyezik az eszköz oldalával, amit mérlegfőösszegnek is neveznek.



2. ábra. A vállalat mérlege (eszköz és forrás oldal)

Az eszközök két legfőbb kategóriája a **befektetett eszközök**, melyek éven túl szolgálják a vállalat működését, és a **forgóeszközök**, melyek egy évnél rövidebb ideig vesznek részt a működésben.

Az utóbbi kategóriába tartozik a készpénz illetve az azzal egyenértékes eszközök (banki folyószámla, betétek), az értékpapírok, az egyéb vállalatok vagy vevők felé fennálló követelések és a készletek. Az egyes elemeket a **likviditásuk**<sup>1</sup> sorrendjében soroltuk fel, a legkönnyebben pénzzé tehető eszköztől a legkevésbé likvid készletekig. Általánosságban elmondható azonban, hogy a forgóeszközök könnyen pénzzé tehetőek, így magas a likviditásuk. A pénzügyes szemével az egyik legfontosabb eszközkategória a pénzeszközök, aminek alakulását külön kimutatás, az úgynevezett cash-flow kimutatás mutatja be. A pénzügyi tervezés során is nagyon fontos a pénzeszközök alakulása, hiszen, így lehet elkerülni, hogy a vállalat esetlegesen likviditási gondokkal küszködjön.

A befektetett eszközök között találjuk a vállalat tárgyi eszközeit, mint például az ingatlanok, gépek, berendezések, gépjárművek stb., továbbá az immateriális (fizikailag nem létező) javakat, melyek lehetnek szoftverek, jogok, márkanevek stb. Ide sorolhatók az olyan pénzügyi befektetések, melyek hosszú távon szolgálják a vállalat stratégiai érdekeit (nem forgatási célú értékpapírok). Ezen eszközkategóriára jellemző, hogy tagjai egyáltalán nem, vagy csak nehezen, lassan és jellemzően veszteség mellett tehetőek pénzzé, így likviditásuk meglehetősen gyenge.

A forrás oldal két – már említett fontos kategóriája a saját tőke, illetve a kötelezettségek. A saját tőke tartalmazza mindazon forrásokat, melyeket a tulajdonosok bocsátottak a vállalat rendelkezésére (pl. jegyzett tőke, tőketartalék), illetve amiket a vállalat működése során előállított (mérleg szerinti eredmény, eredménytartalék). A kötelezettségek között megtaláljuk a hitelezők és kötvénytulajdonosok részéről nyújtott tőkét, valamint a még ki nem fizetett szállítói számlák után fizetendő összeget. A hosszú lejáratú kötelezettségek közé kerülnek az egy éven túl teljesítendő hitelek és kötvények, a rövid lejáratú kötelezettségek közé pedig az éven belül fizetendő összegek. A szállítói kötelezettségeket a rövid lejáratú források között tartjuk számon.

## 2. Eredménykimutatás

Egy üzleti vállalkozás elsődleges célja minden esetben a tulajdonosi érték növelése, elsősorban a profit maximalizálásán keresztül. A profit, más néven eredmény a vállalati működés központi témája, egyben a menedzsment eredményességének legjobb tanúbizonysága.

---

<sup>1</sup> Egy eszköz likvid, ha gyorsan, legfeljebb kis veszteséggel pénzzé tehető. Természetes módon a készpénz (vagy egyéb pénzeszközök) rendelkezik a legnagyobb likviditással, míg a nehezebben értékesíthető eszközök (pl. ingatlanok) a leggyengébbel.

Az **Eredménykimutatás** éppen ezért központi szerepet tölt be a pénzügyi kimutatások között. A tulajdonosok szempontjából meghatározó profitkategória, a mérleg szerinti eredmény már a vállalati mérlegből is kiolvasható, de ahhoz, hogy behatóbban tanulmányozhassuk az adott időszakra vonatkozó vállalati teljesítményt, elkerülhetetlen az eredménykimutatás ismerete.

Az eredménykimutatás a vállalat bevételeit a felmerülő ráfordításait állítja szembe egymással, így mutatva be a vállalat eredményét.

A vállalat főtevékenységéből, termékek illetve szolgáltatások értékesítéséből keletkezik a cég árbevétele, amit az ÁFA levonásával, vagyis nettósítva számoljuk el. Az **értékesítés nettó árbevétele** attól függetlenül feltüntetésre kerül a kimutatásban, hogy annak pénzbeli teljesítése megtörtént-e vagy sem, a hangsúly az értékesítés ellenértékéről készült számla keletkezésén van.

Az **értékesítés közvetlen költsége**, a termeléshez, szolgáltatás előállításához szükséges ráfordításelemeket tartalmazza, értéke függ a megtermelt/értékesített mennyiségtől. Ilyen költségek közé sorolható a termeléshez szükséges anyagok vásárlása, a gépek, berendezések működtetésének költsége és a termelési munkában közvetlenül részt vevő munkások bére. Az árbevétel és a közvetlen költség különbségét nevezzük **bruttó fedezetnek**.

Ezzel szemben az **értékesítés közvetett költsége** azon költségelemeket tartalmazza, melyek nem, vagy csak kis mértékben függenek a termelési mennyiségtől. Jellemzően ezek közé sorolható az adminisztratív és igazgatási személyzet fizetése, a reklámra, marketingre fordított kiadás, az épületek rezsiköltsége valamint az tárgyi eszközök értékcsökkenési leírása.

A fenti két költségkategóriát más típusú bontásban is lehet kategorizálni, amennyiben arra vagyunk kíváncsiak, hogy az egyes költségelemeket pontosan mire fordította a társaság (összköltség típusú eredménykimutatás), és nem arra, hogy ez milyen viszonyban áll a termelési folyamattal (forgalmi típusú eredménykimutatás). Ezen felbontás szerint megkülönböztethetünk **anyagjellegű ráfordításokat** (anyagok vásárlása, megrendelt szolgáltatások), személyi jellegű ráfordításokat (bérek, járulékok, végkielégítés stb.) és **értékcsökkenés**.

Az értékcsökkenési leírás (amortizáció) a befektetett eszközök számvetési értékének csökkentése, melyet ráfordításként lehet elkönyvelni. A leggyakrabban használt lineáris leírás esetén az amortizációs kulcs azt jelenti, hogy az eszköz beszerzési értékének (*bruttó könyv szerinti érték*) hány százalékát lehet évente elszámolni. Ezzel az értékkel csökken az eszköz *nettó könyv szerinti értéke* (a beszerzés évében a bruttó és a nettó érték azonos)

Az egyéb bevételek és ráfordítások (**egyéb eredmény**) között tartjuk nyilván a vállalat működési tevékenységén kívüli eredménybefolyásoló hatású tételeket. Ilyen lehet például egy ingatlan értékesítése, mely egyben bevétellel (ingatlan eladási ára) és ráfordítással (az ingatlan kivezetése a mérlegből) is jár.

A bruttó fedezetből kivonva a közvetett költségeket, és hozzáadva az egyéb eredményt, eljutunk **az üzemi (üzleti) eredményhez** (más néven operatív vagy működési eredmény).

A pénzügyi műveletekből származó bevételek (kapott kamatok, árfolyamnyereség, kapott osztalékok stb.) és kiadások (fizetett kamatok, árfolyamveszteség, stb.) egyenlege a **pénzügyi műveletek eredménye**. Ezek között tartjuk számon a vállalat más gazdasági szereplőkkel kapcsolatos (bankok, állam, egyéb nem-pénzügyi vállalatok) befektetési és finanszírozási tevékenységének eredményét. E tétellel módosítva az üzemi eredményt, megkapjuk a **szokásos vállalkozási eredményt**.

A rendkívüli eredmények között tartjuk nyilván a rendkívüli eseményből származó bevételek és költségek egyenlegét. E tétel hozzáadásával fontos eredménykategóriához érünk. Az eddigiek egyenlege **az adózás előtti eredmény**, mely az adóalap korrekciós tételekkel (pl. korábbi évek veszteségleírása) módosítva a nyereség-adó fizetési kötelezettség alapját képezik.

A fentieket mind figyelembe véve, jutunk el a legfontosabb profitkategóriához, az **adózás utáni (nettó) eredményhez**. A tulajdonosok (vagy az igazgatóság és a közgyűlés) dönthetnek, hogy ezen eredmény mekkora hányadát fizetik ki **osztalék** formájában a tulajdonosok részére, és mekkora részét forgatják vissza a vállalkozásba. A visszaforgatott összeget hívjuk **mérleg szerinti eredménynek**, mely meg is jelenik az adott év mérlegében.

Az elmúlt évek mérleg szerinti eredményeinek összességét a mérlegben szereplő saját tőke fontos eleme, az **eredménytartalék** tartalmazza, mely azon kevés mérlegtételek közé tartozik, mely (rossz esetben) akár negatív értéket is felvehet.

Összességében az alábbi séma alapján épül fel a (forgalmi típusú eredménykimutatás):

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Értékesítés nettó árbevétele} \\
 &- \text{Értékesítés közvetlen költsége} \\
 &= \text{Bruttó fedezet} \\
 &- \text{Értékesítés közvetett költségei} \\
 &+ \text{Egyéb eredmény} \\
 &= \text{Üzemi (üzleti) eredmény} \\
 &+ \text{Pénzügyi műveletek eredménye} \\
 &= \text{Szokásos vállalkozási eredmény} \\
 &+ \text{Rendkívüli eredmény} \\
 &= \text{Adózás előtti eredmény} \\
 &- \text{Társasági nyereségadó} \\
 &= \text{Adózás utáni (nettó) eredmény}^2 \\
 &- \text{Osztalékkifizetés} \\
 &= \text{Mérleg szerinti eredmény}
 \end{aligned}$$

<sup>2</sup> A kisebbségi részesedéseket nem vesszük bele a tárgyalásba, hiszen az messzire vezetne

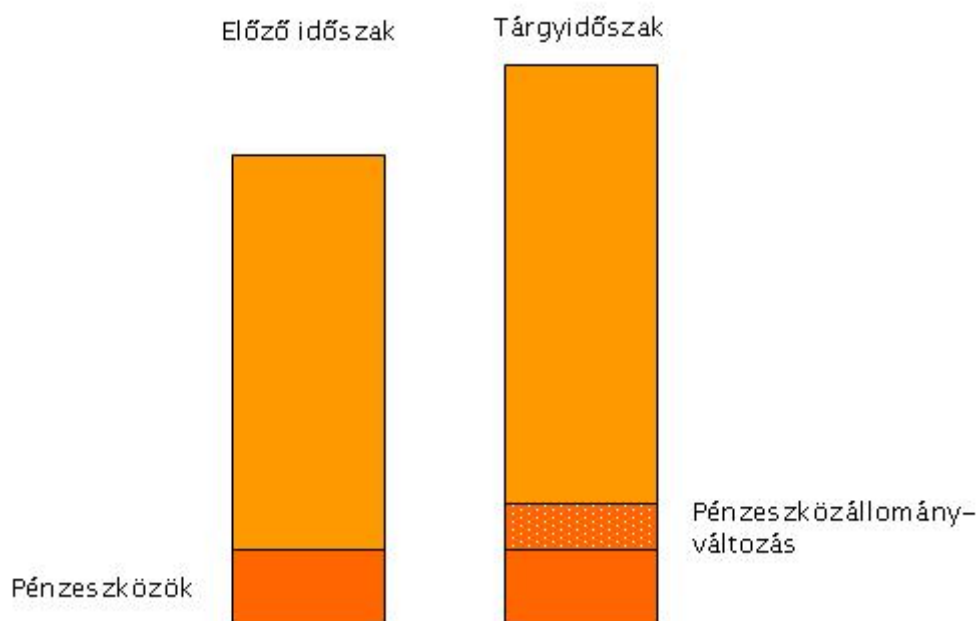


### 3. Cash-flow-kimutatás

A vállalat pénztermelő képessége kulcsfontosságú kérdés a vállalat tulajdonosai és hitelezői számára, éppen ezért a pénzügyi tervezés során is kiemelt jelentőséggel bír, hogy mekkora pénzt tud előállítani a vállalat egy adott időszak során. A pénzeszközök állománya a mérleg eszközoldalán található fontos tétel, mely a vállalat készpénzét, bankszámláit és egyéb pénz jellegű eszközeit fogja össze.

A **pénzeszközök állományváltozása** (cash-flow) két egymás utáni időpontra készített mérlegből is kiolvasható.

Tárgyidőszaki nettó cash-flow = záró pénzeszközállomány - nyitó pénzeszközállomány (előző időszak záró pénzeszközállománya)



3. ábra. A pénzeszközök állományának változása (cash-flow) a mérleg eszköz oldalán

A pontosabb kép érdekében, hogy megtudjuk, hogy mitől nőtt vagy csökkent a pénz állománya, a cash-flow-kimutatást kell, segítségül hívjuk. Az úgynevezett közvetett pénzáramlás-összeállítás azt az elvet követi, hogy a vállalat adózott eredményéből vezeti le a pénzállomány-változást, a nem pénzjellegű eszközök és források állományának változásából.

A vállalati cash-flow-kimutatás az adott időszak alatt bekövetkezett pénzeszközállomány változást részletezi, és vezeti le a vállalat eredménykimutatásából és a vállalat nem pénzjellegű mérlegtételeinek változásából.

A pénzáramlás jellegét tekintve megkülönböztethetünk működési, befektetési és finanszírozási cash-flow-t.

- A **működési cash-flow** a vállalat azon pénztermelése, mely közvetlenül a főtevékenységhez köthető (eredmény, értékcsökkenés, forgóeszköz beszerzés).
- A **befektetési cash-flow** a befektetési és beruházási tevékenységből származó pénzeszköz be- és kiáramlásának egyenlegét mutatja.
- A **finanszírozási cash-flow** pedig a finanszírozási tevékenységgel kapcsolatos, de eredményt nem módosító (hiteltörlesztés, hitelfelvétel, tőkeemelés, osztalékfizetés) pénz be- és kiáramlást mutatja.

A kimutatás egy elmúlt időszak (*ex-post*) pénzáramlásának részleteit mutatja be, de a cash-flow számítás ismerete különösen fontos az **előrejelzés/tervezés** során. A kimutatást az egyes számviteli standardok (MSZSZ, IFRS, US GAAP) előírásai szabályozzák, míg az előrejelzés felépítése a pénzügyi és egyéb vezetők elvárásainak kell, megfeleljen. A cash-flow számítását az előrejelzés szemüvegén keresztül mutatjuk be.

### A CASHFLOW TERVEZÉSE/ELŐREJELZÉSE<sup>3</sup>

A cash-flow előrejelzése rendkívül fontos a vállalat működése során. Ennek hiányában nem tudnánk előre jelezni a pénzeszközállomány várható alakulását, így könnyen likviditási problémák léphetnének fel a vállalkozásnál, és legrosszabb esetben képtelen lenne fizetni egy esedékes szállítói tartozást, munkabért, banki törlesztő-részletet vagy egyéb kötelezettséget.

A pénzáramlás előrejelzés ennél is fontosabb célja, hogy megmutassa, hogy egy projekt, vagy az egész vállalat mennyi pénzt termel a jövőben, és így ebből kiszámítható legyen a **vállalat illetve a projekt értéke**. Ez alapján lehet eldönteni, hogy érdemes-e egy új projektbe belefogni, illetve egy vállalatot felvásárolni.

A cash-flow-előrejelzés a jövőre szolgáló pénzáramlások becslése, fő célja pedig a vállalat- illetve projektértékelés előkészítése, illetve a vállalati likviditás tervezése.

<sup>3</sup> A cash-flow előrejelzés rész hatékonyabb megértése érdekében érdemes átnézni a Tanulásiirányító fejezetben bemutatott mintapéldát, így azt e résszel együtt (vagy közvetlenül utána) érdemes olvasni.

Egy vállalat működése során árbevételre tesz szert, kifizeti a költségeket, anyagokat, készleteket vásárol, és halmoz fel, beruház, hitelt vesz fel és törleszt, kamatokat fizet, stb. Ezek nem mindegyike jár készpénzhatással, és nem mindegyike jár eredményhatással, vagyis el kell választani a pénztermelést a számviteli eredmény keletkezésétől (eredmény- és pénzforgalmi szemlélet). Ahogy korábban láttuk egy vállalat a működése során szert tesz valamifajta eredményre (profit vagy veszteség). Ez azonban nem egyezik meg teljes egészében a termelt pénzáramlással, sőt sok esetben merőben különbözhet. A cash-flow előrejelzése során olyan tételekkel korrigáljuk az adózott eredményt, amelynek volt eredménybefolyásoló hatása, de nincs pénzeszköz hatása, vagy fordítva.

### Tételek, melyek eredményhatással járnak, de nincs készpénzhatásuk:

- Értékcsökkenési leírás
- Készletfelhasználás termelés során
- Céltartalék-képzés várható hitelveszteségre

### Tételek, melyek pénzáramlással járnak, de nincs eredményhatásuk:

- Beruházás, tárgyi eszköz beszerzés, értékesítés
- Hitel felvétel, vagy tőketörlesztés
- Vevői kintlévőségek képződése vagy behajtása, szállítói tartozás keletkezése vagy kifizetése
- Tulajdonosi tőkeemelés vagy kivonás (osztalékfizetés)
- Anyagok, áruk, illetve egyéb forgóeszközök vásárlása

Az értékcsökkenés során például, a vállalat egy korábban (akár évekkal ezelőtt) beszerzett eszköz könyv szerinti értékét csökkenti, és ez számviteli ráfordítással jár, pénzbeli kiadással már nem, hiszen egy korábbi periódusban vásároltuk. Egy tárgyi eszköz vásárlása pedig nem jár veszteséggel (eredményhatás), de pénzbeli kiadással viszont annál inkább. Ahhoz tehát, hogy az adózott eredményből eljussunk a vállalat adott időszaki pénzáramlásához, az összes ilyen tétellel korrigálni kell a számviteli kimutatást. *A korrekciós tételek pontos alkalmazását a tanulásirányítóban érthetjük meg konkrét példa levezetésén keresztül.*

Az előrejelzés során is elkészíthető a cash-flow már látott hármas bontása.

## 1. Működési cash-flow

A **működési vagy operatív pénzáramlás** alatt a vállalat főtevékenysége során keletkezett cash-flow-t értjük. Az adózott eredményt az értékcsökkenési leírással korrigálva, eljutunk a **bruttó pénzáramláshoz**, majd ezt a nettó forgótőke állományváltozásával<sup>4</sup> korrigálva, jutunk el a működési cash-flow-ig.

Az értékcsökkenés során veszteséget ír le a vállalat, de valódi pénzkiáramlással nem jár ez a művelet. Ezért vissza kell adni az eredményből levont értékcsökkenést, hogy közelebb jussunk a pénzáramláshoz.

A nettó forgótőke emelkedése több dolgot jelezhet. Vagy emelkedik a még fel nem használt anyagkészlet, vagy a még nem értékesített késztermékek állománya. Amíg az anyag nem kerül felhasználásra, addig csak pénzbeli kiadást jelent, de nem ráfordítást. Nettó forgótőke növekedéssel jár az is, ha nő a vevőkövetelések állománya, azaz valamelyik vásárló még nem fizette ki a már leszámlázott terméket. Árbevétel tehát keletkezett a folyamat során, ami már része az adózott eredménynek, de tényleges pénz még nem folyt be belőle, ezért le kell vonni a cash-flow számításához. Akkor is nő a nettó forgótőke értéke, ha valamely szállítónknak kifizetjük a tartozást, tehát eredmény nem képződik, de készpénzkiáramlással jár, és csökken a rövid lejáratú kötelezettség állomány. Összességében a nettó forgóeszköz-állomány változása fordítottan arányos a cash-flow-val. A nettó forgótőke növekedése mérsékli, a csökkenése pedig bővíti a pénzáramlást.

A működési pénzáramlást az alábbi séma szerint számolhatjuk a fentiek alapján:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Adózott eredmény} \\
 &+ \text{Értékcsökkenési leírás} \\
 &= \text{Bruttó cash-flow} \\
 &- \text{Nettó forgótőke állományváltozása} \\
 &= \text{Működési cash-flow}
 \end{aligned}$$

## 2. Befektetési cash-flow

A vállalat dönthet, hogy mire használja a működésből származó pénzáramlását. Vagy elraktározza a pénzeszközök között, vagy kifizeti osztalékként, vagy növekedésre, illetve beruházásra fordítja azt. Másik oldalról az is látszik, hogy a beruházási döntések elengedhetetlen kérdése, hogy miből lehet ezt finanszírozni, így alapvető fontosságú a tervezés során előre jelezni a cash-flow alakulását.

---

<sup>4</sup> A nettó forgótőke a forgóeszközök (pénzeszközök nélkül) illetve a rövid lejáratú kötelezettségek különbségének megfelelő tétel.

A beruházásra fordítandó pénzeszközök összegét természetesen nem csak az adott időszaki működési cash-flow határozhatja meg, azt lehet finanszírozni korábban felhasznált pénzeszközök felhasználásával (negatív cash-flow) és/vagy hitelfelvétellel, és/vagy tulajdonosi tőkeemeléssel (pozitív finanszírozási -. Az első esetben **belső forrásból** finanszírozott beruházásról beszélünk, míg a második két esetben **külső forrásból** finanszírozott beruházásról beszélhetünk.

A **befektetési vagy beruházási cash-flow**-ba tehát alapvetően a befektetett eszközök (ingatlanok, egyéb tárgyi eszközök, üzletrészek, immateriális javak) vásárlása során felhasznált pénzösszeg kerül negatív előjellel. Pozitív előjellel kerül be egy esetlegesen értékesített befektetett eszköz könyv szerinti értéke (tehát nem a valós eladási ár (!), mert a könyv szerinti érték feletti részt az eredménykimutatásban számoljuk el, mint profitot). Ezekkel azért kell korrigálni az adózott eredményt, mert pl. ingatlan vásárlása során nem keletkezik veszteség, így nem befolyásolja a profitot, de pénzkidással viszont annál inkább jár. Ingatlan értékesítése esetén a könyv szerinti érték feletti részt nyereséggként elszámoljuk az eredménykimutatásban, az egyéb eredményben és így az adót levonva növeli az eredményt. Pénzben azonban a maradék rész (könyv szerinti érték) is befolyik, amit a befektetési cash-flow-ban tüntetünk fel.

Befektetett eszköz értékesítése során a befektetési cash-flow-ba az eszköz könyv szerinti (számveteli) értéke kerül pozitív előjellel.

A befektetési cash-flow sémája a következő:

$$\begin{aligned}
 & - \text{Befektetett eszközök vásárlása (bekerülési értéken)} \\
 & + \text{Befektetett eszközök értékesítése (könyv szerinti értéken)} \\
 & = \text{Befektetési tevékenység cash-flow-ja}
 \end{aligned}$$

### 3. Finanszírozási cash-flow

A finanszírozási cash-flow-ba kerülnek azok a vállalatfinanszírozással kapcsolatos elemek, melyek nem rendelkeznek eredményhatással (tehát nem kamatfizetés). Ilyen lehet például hitelek felvétele (lehívása), a tőketörlesztés, tulajdonosi tőkeemelés, vagy osztalékfizetés.

A kamatfizetés nem tartozik ide, hiszen az eredménycsökkentő tételként már módosította az adózott eredményt, így a működési cash-flowba bele van számolva az erre fordított pénzbeli kiadás. A hitel felvétele és tőketörlesztése azonban nem nyereség vagy veszteség, de pénzmozgással jár, így korrigálni kell vele az adózott eredményt. Ugyanígy a tulajdonosoktól kapott, vagy nekik kifizetett tőke sem módosítja a profitot, de jár pénz be- illetve kifizetéssel.

A finanszírozási cash-flow sémája a következőképpen írható fel:



$$\begin{aligned}
 & +/- \text{ Hitelállomány változása (lehívás és tőketörlesztés egyenlege)} \\
 & \quad + \text{ Tulajdonosi tőkebevonás} \\
 & \quad - \text{ Osztalékfizetés} \\
 & = \text{Finanszírozási tevékenység cash-flow-ja}
 \end{aligned}$$

## PÉNZÜGYI MUTATÓSZÁMOK

A pénzügyi kimutatások alapján megkapjuk a szükséges információkat a vállalatról, amelynek segítségével meg tudjuk ítélni az eddigi teljesítményét, és segítséget kapunk a jövőbeli számok tervezéséhez. Ahhoz azonban, hogy a kimutatások ne csak egy számtengert jelentsenek, szükség van **pénzügyi mutatószámok** számítására. Sok fontos információ már rögtön kiolvasható az említett (kötelező) kimutatásokból, de önmagában az még semmit nem mond nekünk, ha azt mondjuk, hogy egy vállalat nettó profitja 10 millió Ft, vagy 100 millió forint. Ebből még nem tudjuk megmondani, hogy a cég jó évet zárt-e vagy a menedzsment jó teljesítményt nyújtott-e, maximum annyit tudunk, hogy nem volt veszteséges (ami önmagában is jó hír persze, de nem elégséges a teljes kép alkotásához). Lehet például egy cég nyereséges, de nem mindegy, hogy a pl. 10 millió forintos profitot, 100 millió forint árbevételel, vagy 1 milliárd forint árbevételel érte-e el. Nem mindegy az sem, hogy milyen a vállalat likviditási helyzete, hiszen lehet bármilyen nyereséges a társaság, ha rövidtávon fizetéképtelenné válik. A pénzügyi mutatószámok tehát segítenek eligazodni a kimutatások számrengetegében, és tömör, gyorsan értelmezhető, és ami a legfontosabb, összehasonlítható információt képeznek az adatokból.

A pénzügyi mutatószámok tömör, gyorsan értelmezhető, összehasonlítható információt képeznek a kimutatásokban talált adatokból.

A pénzügyi mutatókat aszerint csoportosíthatjuk, hogy milyen szempontok alapján vizsgálják a vállalat helyzetét. Megkülönböztethetünk jövedelmezőségi, tőkeáttételi, hatékonysági és likviditási mutatókat.

### 1. Jövedelmezőségi mutatók

A pénzügyi mutatók legfontosabb csoportját a jövedelmezőséget mérő mutatók jelentik. A tulajdonosok ezek segítségével tudják mérni, hogy a menedzsment milyen határfokkal működteti a vállalkozásukat, vagyis a tőkéjüket. Fontos információt jelentenek e mutatók a tőzsdei befektetők, portfólió kezelők számára is, akik gyakorlatilag szintén egy tőzsdei vállalat (rész)tulajdonosai lesznek. Ezen információ még a hitelezők számára is hasznos lehet, bár számukra a likviditási, illetve a tőkeáttételi mutatók jelenthetnek komolyabb támpontot.

Az alábbiakban közöljük az e csoportba tartozó legfontosabb mutatókat, a teljesség igénye nélkül (az összes felsorolása szinte lehetetlen feladat, hiszen ahány cég annyi fajta mutatót lehetne kreálni).

$$\text{Saját tőkére jutó megtérülés (Return on Equity – ROE)} = \frac{\text{Nettó (adózott) eredmény}}{\text{Saját tőke (könyv szerinti érték)}}$$

$$\text{Eszközarányos megtérülés (Return on Assets – ROA)} = \frac{\text{Nettó (adózott) eredmény}}{\text{Mérlegfő összeg}}$$

A fenti két mutató megmutatja, hogy a vállalat a tulajdonosi tőke, illetve a teljes eszközállomány (mérlegfőösszeg) százalékában mekkora profitot termel. A tulajdonos a ROE mutató segítségével láthatja, hogy egy adott évben mekkora hozamot termel a befektetett tőkéje. Iparáganként eltérő a jellemző szintje. Ahhoz, hogy megítéljük, hogy magas-e vagy alacsony az érték meg kell vizsgálni az adott ország kockázatmentes (állampapír) hozamát, és azzal összehasonlítva jobban értelmezhető a mutató.

Vegyük észre, hogy a számlálóban **"flow"** típusú érték áll, azaz egy periódus alatt ért el a vállalat bizonyos mértékű árbevételt. A nevezőben ezzel szemben **"stock", vagy állomány típusú** adat van, hiszen a saját tőke, vagy a mérlegfőösszeg értéke egy-egy időpontra (időpillanatra) vonatkozik. Két ilyen mutató összehasonlításánál a "stock" típusú értéket átlagosan kell figyelembe venni. Azaz a ROE kiszámításánál például a tárgyidőszak és a bázisidőszaki saját tőke értékének átlagát kell a nevezőbe írni, és azzal osztani a számlálóban szereplő tárgyidőszak során keletkezett profitot. Ennek ellenére sokan alkalmaznak egyszerű eljárást, és a nevezőben a tárgyidőszaki (vagy akár a bázisidőszaki) értéket veszik figyelembe. Ez bár nem helyes megoldás, de sokszor elég jó közelítést ad a mutatóra.

Ha "flow" és "stock" típusú adatokat hasonlítunk össze, akkor a "stock" típusú értékek átlagát kell venni, hogy megfelelő mutatószámot kapjunk.

A további jövedelmezési mutatószámok esetében e probléma nem merül fel:

$$\text{Nettó profit hányad (marzs)} = \frac{\text{Nettó (adózott) eredmény}}{\text{Árbevétel}}$$

$$\text{Működési (operatív) profit hányad (marzs)} = \frac{\text{Működési eredmény (EBIT)}}{\text{Árbevétel}}$$

$$\text{Fedezeti (bruttó) hányad (marzs)} = \frac{\text{Bruttó fedezet (= árbevétel – közvetlen költség)}}{\text{Árbevétel}}$$

## 2. Tőkeáttételi mutatók

A **tőkeáttételt** ebben az értelemben a vállalat **eladósodottságával** kapcsolatban értjük. Minél több hitelt vesz fel egy vállalat annál kisebb az aránya a saját tőkének a mérlegfőösszegen belül, azaz egyre nagyobb működési eredményt tud elérni a saját tőkéjére vetítve (annál nagyobb áttétellel dolgozik a tőke). A kamatokat persze ki kell még fizetni, de amennyiben a megtérülés magasabb, mint a kamatláb, úgy megér(het)i többlet hitelt felvenni a működéshez. A nagyobb tőkeáttétel persze nagyobb kockázattal is jár, mind a tulajdonosnak, mind a hitelezőknek. Ebből az okból kifolyólag a bankok magasabb eladósodottság után általában magasabb kamatot várnak el, így egy idő után már biztos nem éri meg további hitelt felvenni, azaz tovább növelni a tőkeáttételt.

A tőkeáttétel a vállalat saját tőkének az arányát jelenti a hiteleihez viszonyítva.

Többfajta tőkeáttételi mutatót is képezhetünk, de a lényege mindegyiknek a saját tőke és a hitelek mértékének összehasonlítása.

$$\text{Hitelek aránya a mérlegfőösszegben} = \frac{\text{Rövid és hosszú lejáratú kötelezettségek}}{\text{Mérlegfő összeg}}$$

$$\text{Saját tőke a hitelekhez viszonyítva} = \frac{\text{Saját tőke (könyv szerinti érték)}}{\text{Rövid és hosszú lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Nettó hitelállomány} = \text{Hosszú} + \text{rövid lejáratú kötelezettségek} - \text{készpénzállomány}$$

$$\text{Nettó hitelállomány aránya a mérlegfőösszegben} = \frac{\text{Nettó hitelállomány}}{\text{Mérlegfő összeg}}$$

Mind a két mutató a vállalat eladósodottságát méri, azaz a tőkeáttétel mértékét. A fenti mutatók közül többet is tőkeáttételi mutatónak szoktak nevezni, így utóbbi még nem elég pontos megfogalmazás. Általában azt mondhatjuk, hogy 40%-nál magasabb tőkeáttétel (hitel/mérlegfőösszeg) már magasnak számít, ekkor már nehezebbé válik a vállalat finanszírozása, és csak magasabb banki kamatok mellett tud újabb hitelt felvenni a cég. Pénzügyi vállalkozások (főleg bankok) esetében más a helyzet, mivel ott a működés alapja a tőkeáttétel. Ezen vállalatok esetében mindössze 10–15%-ra rúghat a saját tőke állománya.

### 3. Hatékonysági mutatók

Egy vállalat hatékonyságán több dolgot is érthetünk, például a már korábban említett jövedelmezőségi mutatókat is. Itt azonban a pénzügyi és cash-flow termelési hatékonyságot vizsgáljuk ezúttal, és nem a profitabilitást.

Az, hogy a vállalat mekkora pénzáramlást termel, szoros kapcsolatban áll a profitabilitással, de nem csak ettől függ. Láttuk már korábban, hogy a cash-flow kiszámításához sok korrekciós tételt is kell alkalmazni. Most leginkább a nettó forgótőkére koncentrálnunk, melynek részei a készletek, a vevőkövetelés állomány, valamint a szállítói kötelezettség állomány. A cash-flow szempontjából egyáltalán nem irreleváns, hogy mekkora mennyiségű alapanyagot és mennyi ideig kell készleten tartani. Nem mindegy, hogy mennyi ideig tart a termelés (tehát, hogy mekkora lesz a befejezetlen termékállomány), illetve, hogy mennyi ideig áll a raktáron a késztermék. Fontos továbbá, hogy az átlagosan mennyi idő alatt fizetnek a vevők a már értékesített termék után, illetve, hogy a vállalatunk mennyi idő után fizeti ki a szállítóit. Ezen tényezők alakulását a forgási idő mutatók segítségével tudjuk megvizsgálni.

A forgási idő azt jelenti, hogy átlagosan hány nap (vagy törtév) a vevő és a szállítóállományok kifizetési ideje, illetve átlagosan hány napnyi (vagy törtévnyi) készletet halmoz fel jellemzően a vállalat. Ezen mutatók múlt időszakokra való kiszámítása segítségével képet kapunk a jövőbeli alakulásukat illetően, így elengedhetetlen a tervezés során.

$$\text{Készletek forgási ideje} = \frac{\text{Átlagos készletállomány}}{\text{Értékesítés közvetlen költsége (árbevétel)}} \cdot 365$$

$$\text{Szállítók kifizetési idő} = \frac{\text{Átlagos szállítóállomány}}{\text{Értékesítés közvetlen költsége (árbevétel)}} \cdot 365$$

$$\text{Vevőbehajtási idő} = \frac{\text{Átlagos vevő állomány}}{\text{Árbevétel}} \cdot 365$$

$$\text{Készpénzkonverziós szakasz} = \text{Készletek forgási ideje} + \text{Vevőbehajtási idő} - \text{Szállító kifizetési idő}$$

A forgási idő mutatók esetében is átlagos mérlegtételekkel kell számolni a korábban említett "stock" és "flow" típusú mutatók összehasonlítása miatt. A 365-ös szorzó azért kerül bele, hogy a mutatók mértékegysége napban legyen. A szorzó nélkül év lenne a mértékegység, és jellemzően törtévet kapnánk eredményül. Amennyiben nem áll rendelkezésünkre az értékesítés közvetlen költsége (mert például összköltség típusú az eredménykimutatás), akkor jobb híján az árbevételt kell használni a készletek és a szállítók forgási idejének meghatározásához.

A készpénzkonverziós szakasz megmutatja, hogy átlagosan hány nap alatt képződik meg a pénz a vállalatnál. Minél hosszabb ez az idő, annál lassabb a pénzképzés. A szállító kifizetés azért szerepel negatívan az összegben, mert minél hosszabb határidőt hagynak a szállítók a kifizetésre, annál jobban fedezi a vevőkövetelés behajtását, illetve a készletezést a szállítók felé már leszámított, de ki nem fizetett összeg.

#### 4. Likviditási mutatók

A likviditás, mint már korábban is említettük, azt méri, hogy egy eszköz milyen gyorsan tehető pénzzé, jelentősebb veszteség nélkül. Egy **vállalat likviditása** azt jelenti, hogy milyen arányban vannak likvid eszközei, milyen könnyen jut pénzhez a lejáró kötelezettségei finanszírozására. Jellemzően a rövid lejáratú kötelezettségeket figyeljük, hiszen azokat a tételeket egy éven belül ki kell fizetnie a vállalatnak. A likviditási mutatók célja, hogy mérjék a cég likviditását és jelezzék a tulajdonosok, hitelezők és a menedzsment felé is, ha gond van, hogy időben be tudjanak avatkozni.

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{\text{Forgóeszközök (készpénz is)}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Készpénzhányad} = \frac{\text{Pénzeszközök} + \text{Likvid értékpapírok}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

$$\text{Likvid eszközök aránya} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Mérlegfő összeg}}$$

A fenti mutatók tehát megmutatják, hogy különböző likviditású eszközök mekkora mértékben fedezik az éven belül lejáró kötelezettségeket. A legnagyobb likviditású eszköz természetesen a készpénz, illetve a piaccal rendelkező értékpapírok (részvények, kötvények). A likviditási gyorsráta figyelembe veszi az alacsonyabb likviditással bíró vevőkövetelést is, a likviditási ráta pedig számba veszi a fentiek közül a legalacsonyabb likviditással rendelkező készletállományt is (hiszen nem biztos, hogy gyorsan túl lehet adni a raktárkészleteken).

Magas készpénzarány ugyan növeli a vállalat likviditását, de csökkenti a jövedelmezőséget, hiszen ez az összeg nem kerül befektetésre. Meg kell találni tehát az egyensúlyt.

## TANULÁSIRÁNYÍTÓ

1. Nézze meg a [www.any.hu](http://www.any.hu) honlapon a Befektetői Kapcsolatok menüpont alatt a Pénzügyi Jelentéseket. Keresse meg és nézze meg az Állami Nyomda 2009-es évre szóló főbb pénzügyi kimutatásait (Mérleg, Eredménykimutatás, Cash-flow). Keresse meg a szakmai információtartalom részben ismertetett tételeket!

2. Számolja ki a kimutatások alapján a vállalat 2009-es eszközarányos megtérülését (ROA), sajáttőke-arányos megtérülését (ROE) valamint a nettó profit hányadot! Elemezze a cég likviditási helyzetét és számolja ki a készpénzkonverziós szakasz hosszát!

3. **(Cash-flow számítás mintafeladat)** Egy új projektvállalat indításához elkészült már az üzleti terv. Ön a cash-flow megtervezését, illetve a finanszírozás kialakítását kapta feladatul.

Az alábbiak ismertek az üzleti terv alapján: A már 2010. december végén esedékes beruházásigény 200 MFt (a termelő üzem vásárlása), melynek évi 5%-át lehet értékcsökkenési leírásként elszámolni (lineáris amortizációs kulcs). Az árbevétel várhatóan 50 MFt lesz 2011-ben, míg 2012-ben 100 MFt-ra nő az értékesítés. A szerződések alapján a vevők fele csak egy év átfutással fizet. A működéshez köthető (folyó) költségek az első évben 30 MFt-ra, míg 2012-ben 50 MFt-ra rúgnak a tervek szerint. A vállalatnak már a termelés megindításához 20 MFt alapanyagra van szüksége. A vállalat profitját 10% nyereségadó terheli, a veszteséget nem lehet leírni a következő évek adóalapjából.

A tervek szerint a projektvállalat két évig, 2012 végéig működik, 2013 elején a vállalat felszámolásra kerül. A beruházás során beszerzett termelő üzemet várhatóan 220 MFt értékben értékesíti majd a vállalat. A készleten maradt alapanyagokat a könyv szerinti értékük 80%-án adja el a cég. A vevőkövetelések maradéktalanul behajtásra kerülnek 2013-ban.

Ismert továbbá, hogy a tulajdonosoknak 2010 végén csak a beruházási összeg fele, 100 MFt áll rendelkezésére (plusz 20 MFt az alapanyagok beszerzésére). A bank ajánlata alapján a maradék 100 MFt-ot 10%-os kamatfizetés mellett veheti fel a társaság. A hitelt két egyenlő részletben kell törleszteni 2011-ben és 2012-ben.



## MEGOLDÁS

1. A honlapon a Pénzügyi Jelentések alatt a vállalat 2009-es éves jelentést kell letölteni. Ezen belül a 3 fontos pénzügyi kimutatás a Nemzetközi Számviteli Standard (IFRS) alapján elkészített Mérleg, Eredménykimutatás és Cash-flow kimutatás. Ezeket alább láthatjuk.

Ezer Ft-ban	Megjegyzés	2009. december 31.	2008. december 31.	2008. december 31. korrigált*
<b>Forgóeszközök:</b>				
Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek	4	474 989	1 840 401	1 902 982
Követelések	5	2 893 254	1 748 050	1 825 391
Készletek	6	1 902 441	835 085	862 640
Egyéb forgóeszközök és aktív időbeli elhatárolások (adókövetelések nélkül)	7	178 980	97 327	105 817
Folyó adókövetelések	7	291 395	57 609	57 925
<b>Összes forgóeszköz</b>		<b>5 741 059</b>	<b>4 578 472</b>	<b>4 754 755</b>
<b>Befektetett eszközök:</b>				
Ingatlanok, gépek és berendezések	8	2 911 368	2 864 592	2 940 449
Befektetések		62	64	64
Goodwill		58 778	12 123	12 123
Immateriális javak		57 111	9 262	9 262
Halasztott adókövetelés		0	7 900	7 900
Egyéb eszközök		14 311	4 922	5 151
<b>Befektetett eszközök összesen</b>		<b>3 041 630</b>	<b>2 898 863</b>	<b>2 974 949</b>
<b>Eszközök összesen</b>		<b>8 782 689</b>	<b>7 477 335</b>	<b>7 729 704</b>
<b>Rövid lejáratú kötelezettségek:</b>				
Szállítók		1 548 156	1 095 886	1 180 094
Rövid lejáratú lízingskötelezettségek	20	98 960	140 093	140 093
Egyéb kötelezettségek és passzív elhatárolások (folyó adókötelezettségek nélkül)	9	399 872	543 529	558 219
Folyó adókötelezettségek	9	115 939	400 917	409 459
Rövid lejáratú hitel	10	931 125	10 742	21 486
<b>Rövid lejáratú kötelezettségek összesen</b>		<b>3 094 052</b>	<b>2 191 167</b>	<b>2 309 351</b>
<b>Hosszú lejáratú kötelezettségek</b>				
Halasztott adókötelezettség	17	348 047	227 945	227 945
Hosszú lejáratú lízingskötelezettségek	17	127 450	229 351	229 351
Hosszú lejáratú hitelek	10	11 402	822	1 644
Egyéb hosszú lejáratú kötelezettség, céltartalék		8 996	8 451	11 131
<b>Hosszú lejáratú kötelezettségek összesen</b>		<b>495 895</b>	<b>466 569</b>	<b>470 071</b>
<b>Saját tőke</b>				
Jegyzett tőke	11	1 449 876	1 449 876	1 449 876
Tőketartalék		250 686	250 686	250 686
Eredménytartalék	13	3 758 259	3 487 534	3 487 534
Saját részvények	12	-436 975	-436 975	-436 975
Nem irányított részesedés		170 896	68 478	199 161
<b>Saját tőke összesen</b>		<b>5 192 742</b>	<b>4 819 599</b>	<b>4 950 282</b>
<b>Források összesen</b>		<b>8 782 689</b>	<b>7 477 335</b>	<b>7 729 704</b>

\* 2008. december 31-i adatok a TipoDirect SRL és a Direct Services OOD 100%-os bevonását feltételezve.

4. ábra. Az Állami Nyomda konszolidált mérlege, 2009. december 31. (tárgyidőszak), és 2008. december 31. (bázisidőszak). Forrás: [http://www.any.hu/hu/page/penzugyi\\_adatok](http://www.any.hu/hu/page/penzugyi_adatok)

Ezer Ft-ban	Megjegyzés	2009. év	2008. év	2008. év korrigált*
Nettó árbevétel	14	14 007 440	14 620 024	15 265 252
Értékesítés közvetlen önköltsége		-9 459 902	-9 454 773	-9 958 528
<b>Bruttó fedezet</b>		<b>4 547 538</b>	<b>5 165 251</b>	<b>5 306 724</b>
Általános és fel nem osztott költségek		-3 081 942	-3 382 854	-3 476 077
Tárgyi eszközök eladásának eredménye		1 099	11 037	11 037
Árfolyam veszteség		-45 345	1 003	-4 508
Egyéb ráfordítás	15	-90 481	-220 190	-221 758
<b>Üzemi (üzleti) eredmény</b>	<b>16</b>	<b>1 330 869</b>	<b>1 574 247</b>	<b>1 615 418</b>
Kamatbevétel / (ráfordítás), nettó		49 104	19 735	20 053
<b>Adózás és kisebbségi részesedés előtti eredmény</b>		<b>1 379 973</b>	<b>1 593 982</b>	<b>1 635 471</b>
Halasztott adó ráfordítás	17	-128 002	-43 791	-43 791
Társasági adó	17	-152 657	-222 887	-227 243
<b>Tárgyévi eredmény</b>		<b>1 099 314</b>	<b>1 327 304</b>	<b>1 364 437</b>
Egyéb átfogó eredmény		0	0	0
<b>Tárgyévi átfogó eredmény összesen</b>		<b>1 099 314</b>	<b>1 327 304</b>	<b>1 364 437</b>
<b>A tárgyévi átfogó eredményből:</b>				
<b>A társaság tulajdonosaira jutó rész</b>		<b>1 054 840</b>	<b>1 318 323</b>	<b>1 318 323</b>
Nem irányított részesedésre jutó eredmény		44 474	8 981	46 114
<b>Részvényenkénti eredmény (EPS)</b>				
Alap („basic”) (Ft/részvény)	18	73	91	91
Hígított („fully diluted”) (Ft/részvény)	18	73	91	91

\* 2008. december 31-i adatok a TipoDirect SRL és a Direct Services OOD 100%-os bevonását feltételezve.

5. ábra. Az Állami Nyomda konszolidált eredménykimutatása, 2009 teljes év.

Forrás: [http://www.any.hu/hu/page/penzugyi\\_adatok](http://www.any.hu/hu/page/penzugyi_adatok)

Ezer Ft-ban	Megjegyzés	2009. év	2008. év	2008. év korrigált*
<b>Működési tevékenységből származó pénzforgalom:</b>				
Adózás előtti eredmény		1 379 973	1 593 982	1 635 473
Ebből: árfolyamnyereség / (veszteség)		-45 345	1 003	-4 508
Értékcsökkenés és amortizáció	8	668 083	603 770	625 269
Immateriális javak értékcsökkenése		5 247	5 247	5 247
Értékvesztés változása		-8 255	-53 625	-53 625
Tárgyi eszköz értékesítés eredménye		-1 099	-11 037	-11 037
Leányvállalati osztalékhoz kapcsolódó nem irányított részesedés változása		-6 833	-7 959	-7 959
Leányvállalati átminősítéshez kapcsolódó nem irányított részesedés változása		107 631	0	93 550
Kamatráfordítás		33 087	40 062	41 055
Kamatbevétel		-82 191	-59 797	-61 108
<b>Üzemi (üzleti) cash flow a működő tőke változásai előtt:</b>		<b>2 095 643</b>	<b>2 110 643</b>	<b>2 266 865</b>
Követelések és egyéb forgóeszközök állományváltozása	5,7	-1 392 979	71 327	-14 311
Készletek állományváltozása	6	-1 051 744	49 650	22 095
Kötelezettségek és passzív elhatárolások állományváltozása		-5 854	280 907	388 348
<b>Működésből származó pénzforgalom</b>		<b>-354 934</b>	<b>2 512 527</b>	<b>2 662 997</b>
Kamatbevétel		87 358	54 410	55 528
Kamatráfordítás		-33 140	-41 911	-42 904
Fizetett adó, nettó		-232 843	-196 114	-200 786
<b>Működési tevékenységből származó nettó pénzforgalom</b>		<b>-533 559</b>	<b>2 328 912</b>	<b>2 474 835</b>
<b>Befektetési tevékenységből származó pénzforgalom:</b>				
Tárgyi eszközbeszerzés		-715 868	-994 699	-1 092 103
Tárgyi eszközértékesítés bevétele		2 108	11 395	11 447
Kutatási-fejlesztési költségek		-73 605	0	0
Befektetések vásárlása		-69 000	-27 036	-27 036
<b>Befektetési tevékenységből származó nettó pénzforgalom</b>		<b>-856 365</b>	<b>-1 010 340</b>	<b>-1 107 692</b>
<b>Finanszírozási tevékenységből származó pénzforgalom:</b>				
Rövid lejáratú hitelek állományváltozása	10	920 383	10 629	21 371
Saját részvény beszerzése	12	0	-278 845	-278 845
Dolgozói kölcsönök állományváltozása		-9 389	425	196
Hosszú lejáratú hitelek állományváltozása	10	11 125	-315 886	-312 384
Lízingkötelezettségekre kifizetett pénzeszköz	20	-113 492	-85 058	-85 058
Fizetett osztalék		-784 115	-596 405	-596 405
<b>Finanszírozási tevékenységből származó nettó pénzforgalom:</b>		<b>24 512</b>	<b>-1 265 140</b>	<b>-1 251 125</b>
<b>Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek változása</b>		<b>-1 365 412</b>	<b>53 432</b>	<b>116 018</b>
Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek állománya időszak elején		1 840 401	1 786 969	1 786 969
Pénzeszközök és pénzeszköz egyenértékesek állománya időszak végén	4	474 989	1 840 401	1 902 987

\* 2008. december 31-i adatok a TipoDirect SRL és a Direct Services OOD 100%-os bevonását feltételezve:

6. ábra. Az Állami Nyomda konszolidált cash-flow kimutatása, 2009 teljes év.

Forrás: [http://www.any.hu/hu/page/penzugyi\\_adatok](http://www.any.hu/hu/page/penzugyi_adatok)

2.

Jövedelmezőségi mutatók (adatok ezer Ft-ban):

$$ROE = \frac{1.099.314}{(5.192.742 + 4.819.599)/2} = 0,2196 = 21,96\%$$

$$ROA = \frac{1.099.314}{(8.782.689 + 7.477.335)/2} = 0,1352 = 13,52\%$$

$$\text{Nettó profithányad} = \frac{1.099.314}{14.007.440} = 0,0785 = 7,85\%$$

A fentiek alapján azt mondhatjuk, hogy a vállalat meglehetősen jó profittermelő képességgel rendelkezik a saját tőkéjéhez illetve az eszközállományához viszonyítva.

**Likviditási mutatók (adatok ezer Ft-ban):**

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{5.741.059}{3.094.052} = 1,86$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{(5.741.059 - 1.902.441)}{3.094.052} = 1,24$$

$$\text{Készpénz arány} = \frac{474.989}{3.094.052} = 0,15$$

A fenti számokból láthatjuk, hogy a készpénzállomány a rövid lejáratú források mindössze 15%-ára elég<sup>5</sup>. A likviditási gyorsráta arról árulkodik, hogy a készletállomány nélkül is bőven fedezi a forgóeszköz állomány az éven belül lejáró kötelezettségeket. A likviditási ráta megmutatja, hogy közel kétszeresen is fedezik a forgóeszközök a rövid kötelezettségeket, ha a készleteket is figyelembe vesszük.

**Készpénzkonverziós szakasz (adatok ezer Ft-ban):**

$$\text{Készletforgási idő} = \frac{(1.902.441 + 835.085)/2}{9.459.902} \cdot 365 = 52,8 \text{ nap}$$

$$\text{Szállító kifizetési idő} = \frac{(98.960 + 140.093)/2}{9.459.902} \cdot 365 = 4,6 \text{ nap}$$

$$\text{Vevőkövetelés behajtási idő} = \frac{(2.893.254 + 1.748.050)/2}{14.007.440} \cdot 365 = 60,5 \text{ nap}$$

$$\text{Készpénzkonverziós szakasz} = 52,8 + 60,5 - 4,6 = 108,7 \text{ nap}$$

A fentiek alapján azt mondhatjuk tehát, hogy a vállalat átlagosan 108,7 nap alatt jutott pénzhez az árbevétel képzése után, 2009-ben.

3. A cash-flow számítás mintafeladat meglehetősen komplex, ezért a kidolgozást részletesen mutatjuk be.

---

<sup>5</sup> Egy egyszeri hatás miatt sokat romlott az Állami Nyomda készpénzállománya, a korábbi években jóval magasabb volt az arány.



## PÉNZÜGYI TERVEZÉS

<b>EREDMÉNYKIMUTATÁS</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
1. Árbevétel		50	100	
2. Folyó költségek (-)		-30	-50	
3. Értékcsökkenési leírás (-)		-10	-10	
4. Pénzügyi tevékenység eredménye		-10	-5	
5. Egyéb tevékenység bevétele				236
6. Egyéb tevékenység ráfordítása (-)				-200
<b>7. Adózás előtti eredmény (1+2 +3 + 4 +5 +6)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>36</b>
8. Fizetendő adó	0	0	-6,3	-6,48
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28,7</b>	<b>29,52</b>
<b>CASHFLOW KIMUTATÁS</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>28,7</b>	<b>29,52</b>
3. Értékcsökkenési leírás (+)		10	10	
10. Nettó forgótőke állományváltozása, könyv szerinti értéken (-)	-20	-25	-25	70
<b>11. Működési cashflow (9 + 3 + 10)</b>	<b>-20</b>	<b>-15</b>	<b>13,7</b>	<b>99,52</b>
12. Befektetett tárgyi eszközök vásárlása (-)	-200			
13. Befektetett tárgyi eszközök értékesítése könyv szerinti értéken				180
14. Saját tőke egyéb változása				
15. Idegen tőke változása	100	-50	-50	0
<b>16. Cashflow (11 + 12 + 13 + 14 + 15)</b>	<b>-120</b>	<b>-65</b>	<b>-36,3</b>	<b>279,52</b>
<b>RELEVÁNS MÉRLEGTÉTELEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
Vevők (nettó forgótőke)		25	50	0
Alapanyagok (nettó forgótőke)	20	20	20	0
Befektetett tárgyi eszközök állománya	200	190	180	0
Hitelek állománya	100	50	0	

\* 2013 év eleje (a többi év vége van feltüntetve)

7. ábra. Cash-flow számítás mintafeladat megoldása

1–2. sor: Az árbevétel és a folyó ráfordítás alakulása egyértelműen adódik a feladat kiírásában szereplő üzleti tervből. Figyeljünk rá, hogy 2010 decemberében indul el a vállalkozás, így csak 2011-től lesz árbevétele, valamint, hogy 2013 elején már felszámolják a céget, így akkor sincsen árbevétel, illetve folyó ráfordítás.

Minden érték felírásakor azt feltételezzük, hogy az adott év végén történik a tranzakció, kivétel ezalól 2013, hiszen a feladat szerint akkor év elején számolják fel a vállalatot.

3. sor: Az értékcsökkenési leírás meghatározásához segítségül hívjuk a "Befektetett tárgyi eszközök állománya" mérlegtételt. 2010-ben 200 MFt-ért épített a vállalat termelőüzemet, így az 200 MFt értéken kerül bele a mérlegbe (bruttó érték). Az amortizációs kulcs 5%, így  $0,05 \cdot 200 = 10$  MFt az egyes években elszámolható értékcsökkenési leírás, mely közvetlenül csökkenti a tárgyi eszköz könyv szerinti értékét, és költségként jelenik meg az eredménykimutatásban. Ez alapján az üzem nettó értéke 2011 év végén  $200 - 10 = 190$  MFt, míg 2012 végén,  $190 - 10 = 180$  MFt.



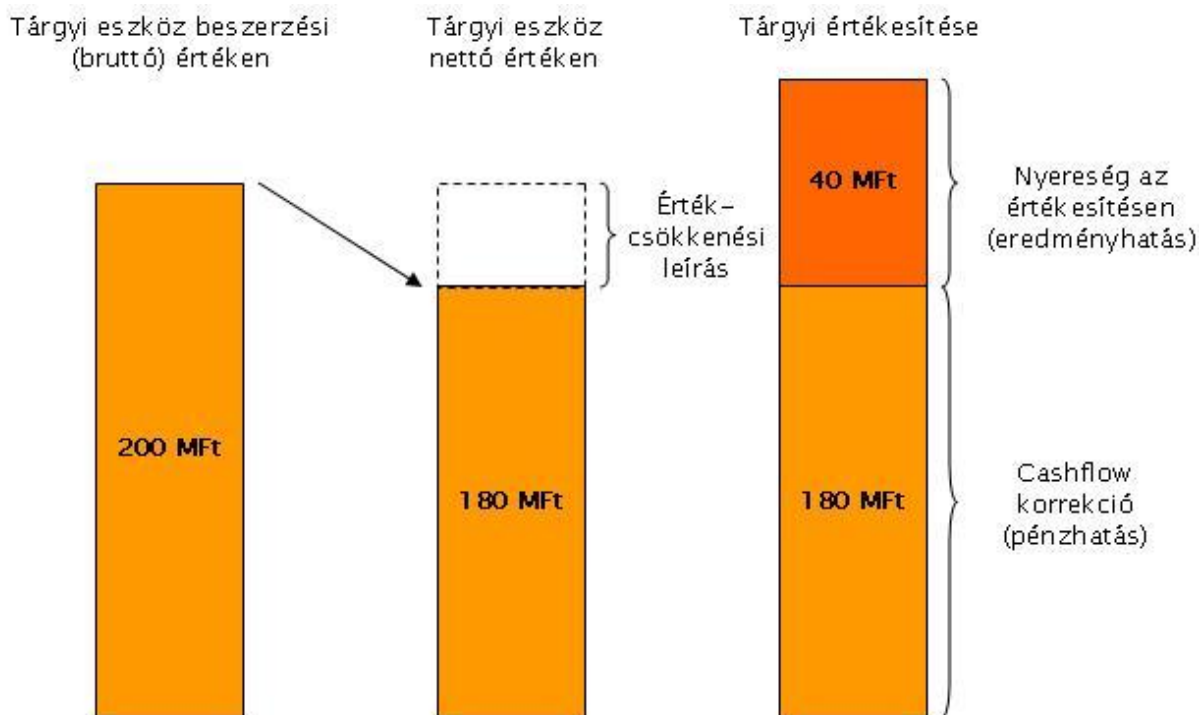
Fontos, hogy az 5%-os kulcsot mindig a bruttó értékre, vagyis a tárgyi eszköz beszerzési értékére alkalmazzuk (tehát mindkét évben  $0,05 \cdot 200 = 10$  M Ft).

4. sor: Pénzügyi bevétel híján, a pénzügyi eredményt csak a hitel után fizetett kamat befolyásolja. A 100 M Ft hitelt már 2010 végén fel kell venni, hiszen ez a beruházás indításhoz szükséges. Két egyenlő részletben kell törleszteni, így 2011-ben 50 M Ft-ra csökken, majd 2012-ben 0-ra csökken a hitelállomány. Az adott évre szóló 10% kamatot az előző időszak állományra kell számolni. Ezek alapján a kamat 2011-ben  $0,1 \cdot 100 = 10$  M Ft, míg 2012-ben  $0,1 \cdot 50 = 5$  M Ft. A kamatfizetés negatívan befolyásolja a pénzügyi tevékenység eredményét.

5–6. sor: Az egyéb eredményt a befektetett eszközök és az alapanyagok értékesítése befolyásolja. Az egyéb tevékenység bevétele közé bekerül a 220 M Ft-ért értékesített üzem, valamint a könyv szerinti érték 80%-án eladott alapanyagok értéke (az alapanyagok 2012 végi állománya 20 M Ft  $\rightarrow 0,8 \cdot 20 = 16$  M Ft). Az egyéb tevékenység bevétele tehát 236 M Ft.

Mivel az üzem kikerül a mérleg tárgyi eszközök tételei közül, ezért az üzem értékesítése a könyv szerinti értékével egyező (180 M Ft) mértékű ráfordítással jár (ez nem valós pénzbeli kiadás, csak számviteli ráfordítás). Ugyanígy az alapanyagok is kikerülnek a forgóeszközök közül, így a 20 M Ft könyv szerinti értéküket ráfordításként kell elkönyvelni. A teljes egyéb ráfordítás tehát  $180 + 20 = 220$  M Ft.

Az e mögötti logika úgy magyarázható, hogy attól még, mert 220 M Ft-ért értékesítjük az ingatlant, attól még nem képződik 220 M Ft nyereség, hiszen azt korábban 200 M Ft-ért építettük. Mivel már elszámoltunk rá 20 M Ft értékcsökkenést, ezért a számviteli értéke 180 M Ft-re csökkent. A 220 M Ft-os értékesítésen tehát 40 M Ft nyereség keletkezett, ami bekerül az adózott eredménybe és így adókötelezettség terheli. Ahhoz viszont, hogy kiszámoljuk a pénzáramlást, vissza kell adni a levont 180 M Ft-ot a cashflow előrejelzésben (13. sor), hiszen az nem valós pénzkidadás, csak számviteli ráfordítás volt.



8. ábra. Tárgyi eszköz értékesítés cash-flow- és eredményhatása

7–8–9. sor: A 7–dik sor, az első 6 sor összege. Adókorrekciós tételek híján ez az adófizetési kötelezettség alapja is. Pozitív eredmény esetén a nyereség 18%-át kell kifizetni, míg negatív eredmény esetén 0 az adó (nincs veszteségelhatárolás). A 9–dik sor az adózás előtti eredmény csökkentve az adófizetési kötelezettséggel.

Az adózott eredmény kiszámítása után áttérünk az eredménykimutatásról a cash-flow kimutatásra. Ennek során az adózott eredményt korrigáljuk az olyan tételekkel, melyeknek volt eredményhatása, de nem volt pénzmozgás hatása, vagy fordítva. Első ilyen tétel az értékcsökkenési leírás (3. tétel). Ezt az eredménykimutatás során költségként elszámoltuk, de mivel pénzkifizetéssel nem járt, ezért vissza kell adni a cash-flow-hoz.

10. sor: A Szakmai Információtartalom részben leírt okok miatt a nettó forgótőke emelkedése negatívan befolyásolja a pénzáramlást, de nincs eredményhatása. E feladatban két nettó forgótőke elem van jelen. A vevőállomány és az alapanyag-állomány összege lesz a teljes nettó forgótőke. E két mérlegelemet ezért fel is vázoljuk a táblázat végén segítségképpen. Mivel a vevők fele nem az adott évben fizet, hanem a következő évben, ezért a vevőállomány minden évben az árbevétel fele. Az alapanyag-szükséglet 20 M Ft már a kezdetektől fogva, és ez az érték idővel nem változik. Fontos, hogy az alapanyagokat már 2010-ben be kell szerezni, mivel 2011 elején már szükségesek a termelés beindításához.

11. sor: A működési cash-flow az adózott eredmény, az értékcsökkenés és a (negatív) nettó forgótőke állományváltozás összege.

12–13. sor: Az üzem felépítése során 200 MFt beruházásra van szükség. Ez még 2010-ben megjelenik, és negatívan befolyásolja a cash-flow-t, de nincs eredményhatása. Az értékesítés esetén a tárgyi eszköz nettó értékét tüntetjük fel (13-dik sor)

Fontos, hogy az eredménykimutatásba nem kerül bele a tárgyi eszköz vásárlás, mivel nem számít veszteségnek. Pénzmozgással viszont jár, így a cash-flow tételek között kell szerepeljen.

A tárgyi eszközök értékesítése során a cash-flow kimutatásban az üzem nettó könyv szerinti értékét jelenítjük meg, NEM a valós eladási árat. A könyv szerinti érték és a piaci ár közötti különbözetet ugyanis már az eredménykimutatásban elszámoltuk nyereségként.

14. sor: Saját tőke változás (tulajdonosi tőkeemelés, átértékelés vagy osztalékfizetés) a példában nem volt.

15. sor: A hitelállomány a hitelfelvétellel és annak törlesztésével változik. A mintapéldában 100 MFt hitelt vett fel a társaság már 2010 végén, majd azt két egyenlő részletben (50–50 MFt 2011-ben és 2012-ben) fizette.

16. sor: A vállalat pénzáramlása ezek alapján egyszerű összeadással számolható.

## ÖNELLENŐRZŐ FELADATOK

## 1. feladat

Egy hitelek nélkül működő vállalat pénzügyi kimutatásából a következőket nyertük ki (Mft):

<b>Mérleg</b>	Tárgyidőszak nyitó	Tárgyidőszak záró
Vevőállomány	240	300
Anyagkészletek	300	340
Szállítók	120	140
Pénzeszközök	24	20
<b>Eredménykimutatás</b>		
Árbevétel	-	1000
Értékesítés közvetlen önköltsége	-	600
Értékcsökkenési leírás		80
Adózás előtti eredmény	-	200
Adózott eredmény		150

9. ábra. 1. feladat, vállalati adatok

Pénzügyi mutatók segítségével elemezze a vállalat likviditási helyzetét, és adja meg a készpénzkonverziós szakasz hosszát! Számítsa ki a nettó profithányad és a bruttó fedezeti hányad értékét!

**2. feladat**

Egy új projektvállalat várható pénzügyi tervezését kapta feladatul. A kollégái már elkészítették a vállalat árbevételére, költségeire, és a beruházás igényre szóló előrejelzéseket. Önnek az a fő feladata, hogy előre jelezze a vállalati pénzáramlás (cash-flow) várható alakulását. A vállalat indításához 100 MFt beruházásra van szükség már 2010. december végén, és a cég 2011-től kezd működni. Az amortizációs kulcs évi 5%. A tervek szerint a vállalat 2011-ben 20M Ft-os árbevételt érhet el, míg a folyó ráfordítás 10 MFt-ra rúg. 2012-ben a tervek szerint az árbevétel 50M Ft-ra emelkedik, a folyó ráfordítások értéke pedig 30M Ft-ra. 2013 elején a vállalat a telephelyet értékesíteni fogja, a tervek szerint 140MFt-ért. Alapanyagra (forgóeszköz) a vállalatnak már az induláshoz szüksége van, 20M Ft értékben (már a működés első éve előtti évben be kell, szerezze). Az alapanyag szükséglet a működés során nem változik. A vállalat az alapanyagait a harmadik évben, a tevékenység felszámolásakor könyv szerinti értéken értékesíti. A vállalat eredményét 10%-os nyereségadó terheli.

Írja fel a vállalat pénzáramlásának előrejelzését (használja a szokott sémát)! Feltételezésünk szerint minden tranzakció és pénzfizetés az adott év végén történik.



**3. feladat**

Tegyük fel, hogy az előző feladatban említett vállalatnak nincs megfelelő mennyiségű tőkéje, így hitelért fordul egy bankhoz. A 100 MFt-ra rúgó beruházás 50%-át hitelből finanszírozza a társaság, a hitel kamatlába 15%. Minden más az előző feladatban részletezettnek megfelelően alakul.

Írja fel a vállalat eredményének alakulását, és pénzáramlásának tervét ebben az esetben is (használja a szokott sémát)! Feltételezésünk szerint minden tranzakció és pénzfizetés az adott év végén történik.

## MEGOLDÁSOK

## 1. feladat

**Jövedelmezőségi mutatók (adatok millió Ft-ban):**

$$\text{Nettó profithányad} = \frac{1000 - 600}{1000} = 40\%$$

$$\text{Bruttó fedezeti hányad} = \frac{150}{1000} = 15\%$$

**Likviditási helyzet (adatok millió Ft-ban):**

$$\text{Likviditási ráta} = \frac{300 + 340 + 20}{140} = 4,71$$

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{300 + 20}{140} = 2,29$$

$$\text{Készpénzhányad} = \frac{20}{140} = 0,143$$

A fentiek alapján azt láthatjuk, hogy bár relatíve kicsi a vállalat készpénz állománya, azért meglehetősen jó likviditási helyzetnek örvend, hiszen az éven belüli követelése (vevők) már több mint duplán fedezik az éven belül lejáró kötelezettségeket (szállítók). A készletállományt is figyelembe véve már majd ötszörös a kötelezettségek fedezete.

**Készpénzkonverziós szakasz (adatok millió Ft-ban):**

$$\text{Vevőbehajtási idő} = \frac{(240 + 300)/2}{1000} \cdot 365 = 98,5 \text{ nap}$$

$$\text{Készletforgási idő} = \frac{(300 + 340)/2}{600} \cdot 365 = 194 \text{ nap}$$

$$\text{Szállító-kifizetési idő} = \frac{(120 + 140)/2}{600} \cdot 365 = 79,1 \text{ nap}$$

$$\text{Készpénz konverziós szakasz} = 98,5 + 194 - 79,1 = 213,4 \text{ nap}$$

A vállalat tehát átlagosan 213 nap alatt jut pénzáramláshoz a számlázott tételek után.

## 2. feladat

EREDMÉNYKIMUTATÁS	2010	2011	2012	2013*
1. Árbevétel		20	50	
2. Folyó költségek (-)		-10	-20	
3. Értékcsökkenési leírás (-)		-5	-5	
4. Pénzügyi tevékenység eredménye		0	0	
5. Egyéb tevékenység bevétele				160
6. Egyéb tevékenység ráfordítása (-)				-110
<b>7. Adózás előtti eredmény (1+2 +3 + 4 +5)</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>50</b>
8. Fizetendő adó	0	-0,5	-2,5	-5
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>4,5</b>	<b>22,5</b>	<b>45</b>
CASHFLOW KIMUTATÁS	2010	2011	2012	2013*
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>4,5</b>	<b>22,5</b>	<b>45</b>
3. Értékcsökkenési leírás (+)		5	5	
10. Nettó forgótőke állományváltozása, könyv szerinti értéken (-)	-20	0	0	20
<b>11. Működési cashflow (9 + 3 + 10)</b>	<b>-20</b>	<b>9,5</b>	<b>27,5</b>	<b>65</b>
12. Befektetett tárgyi eszközök vásárlása (-)	-100			
13. Befektetett tárgyi eszközök értékesítése könyv szerinti értéken				90
14. Saját tőke egyéb változása				
15. Idegen tőke változása	0	0	0	0
<b>16. Cashflow (11 + 12 + 13 + 14 + 15)</b>	<b>-120</b>	<b>9,5</b>	<b>27,5</b>	<b>155</b>
RELEVÁNS MÉRLEGTÉTELEK	2010	2011	2012	2013*
Vevők (nettó forgótőke)		0	0	0
Alapanyagok (nettó forgótőke)	20	20	20	0
Befektetett tárgyi eszközök állománya	100	95	90	0
Hitelek állománya	0	0	0	

\* 2013 év eleje (a többi év vége van feltüntetve)

## 10. ábra. 2. feladat, vállalati cash-flow számítás

A fenti számítások alapján látható, hogy a cash-flow 2010-ben -120 MFt, 2011-ben 9,5 MFt, 2012-ben 27,5 MFt, 2013 elején pedig 155 MFt (részletesebb számításokért lásd a cash-flow mintafeladatot a Tanulásiirányító fejezetben).

**Megjegyzés:** A nem felhasznált sorok elhagyhatók a feladat megoldása során, itt a teljesség kedvéért mutattam be az összes (korábban használt) sort.

## 3. feladat

<b>EREDMÉNYKIMUTATÁS</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
1. Árbevétel		20	50	
2. Folyó költségek (-)		-10	-20	
3. Értékcsökkenési leírás (-)		-5	-5	
4. Pénzügyi tevékenység eredménye		-7,5	-3,75	
5. Egyéb tevékenység bevétele				160
6. Egyéb tevékenység ráfordítása (-)				-110
<b>7. Adózás előtti eredmény (1+2 +3 + 4 +5)</b>	<b>0</b>	<b>-2,5</b>	<b>21,25</b>	<b>50</b>
8. Fizetendő adó	0	0,25	-2,125	-5
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>-2,25</b>	<b>19,125</b>	<b>45</b>
<b>CASHFLOW KIMUTATÁS</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
<b>9. Adózás utáni eredmény (7+8)</b>	<b>0</b>	<b>-2,25</b>	<b>19,125</b>	<b>45</b>
3. Értékcsökkenési leírás (+)		5	5	
10. Nettó forgótőke állományváltozása, könyv szerinti értéken (-)	-20	0	0	20
<b>11. Működési cashflow (9 + 3 + 10)</b>	<b>-20</b>	<b>2,75</b>	<b>24,125</b>	<b>65</b>
12. Befektetett tárgyi eszközök vásárlása (-)	-100			
13. Befektetett tárgyi eszközök értékesítése könyv szerinti értéken				90
14. Saját tőke egyéb változása				
15. Idegen tőke változása	50	-25	-25	0
<b>16. Cashflow (11 + 12 + 13 + 14 + 15)</b>	<b>-70,0</b>	<b>-22,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>155,0</b>
<b>RELEVÁNS MÉRLEGTÉTELEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013*</b>
Vevők (nettó forgótőke)		0	0	0
Alapanyagok (nettó forgótőke)	20	20	20	0
Befektetett tárgyi eszközök állománya	100	95	90	0
Hitelek állománya	50	25	0	

\* 2013 év eleje (a többi év vége van feltüntetve)

11. ábra. 3. feladat, vállalati cash-flow számítás

Látható, hogy az előző feladattal ellentétben jobban megoszlik a beruházás készpénzhatása az egyes évek között. Míg az előző feladatban csak 2010-ben volt egy jelentős negatív cash-flow, és 2011-től már pozitív, addig hitelfelvétel esetén jobban eloszlik a tulajdonosokra jutó negatív pénzáramlás. Így viszont csak 2013-ban, amikor a vállalkozás értékesítésre kerül, akkor jön egyedül pozitív pénzáramlás.

## IRODALOMJEGYZÉK

### FELHASZNÁLT IRODALOM

- Brealey – Myers: Modern vállalati pénzügyek, Panem Könyvkiadó, Budapest, 2005
- Fazakas Gergely (szerk.) – Vállalati Pénzügyi Döntések, Tanszék Pénzügyi Tanácsadó és Szolgáltató Kft. 2004

### AJÁNLOTT IRODALOM

- Kresalek Péter: Tervezés a vállalkozások gyakorlatában, BGF, 2003



A(z) 1969–06 modul 014–es szakmai tankönyvi tartalomeleme felhasználható az alábbi szakképesítésekhez:

A szakképesítés OKJ azonosító száma:	A szakképesítés megnevezése
52 344 01 0000 00 00	Pénzügyi-számviteli ügyintéző
52 344 02 0000 00 00	Vállalkozási ügyintéző

A szakmai tankönyvi tartalomelem feldolgozásához ajánlott óraszám:

14 óra

MUNKANYAG

MUNKANYAG

A kiadvány az Új Magyarország Fejlesztési Terv  
TÁMOP 2.2.1 08/1-2008-0002 „A képzés minőségének és tartalmának  
fejlesztése” keretében készült.

A projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap  
társfinanszírozásával valósul meg.

Kiadja a Nemzeti Szakképzési és Felnőttképzési Intézet

1085 Budapest, Baross u. 52.

Telefon: (1) 210-1065, Fax: (1) 210-1063

Felelős kiadó:

Nagy László főigazgató