

Tóth Róbert –Szijártó Boglárka – Mester Éva – Túróczi Imre

A vállalkozások belső és külső finanszírozási gyakorlata – A pénzügyi controlling finanszírozást megalapozó döntései

Cikkükben a szerzők összefoglalják azokat a lényeges területeket, befolyásoló tényezőket, amelyek meghatározók a vállalkozások finanszírozását megalapozó, controlling alapú pénzügyi döntéseiknél.

BEVEZETÉS

Egy vállalat növekedéséhez és versenyképességének megtartásához elengedhetetlen a megfelelő források rendelkezésre állása. Ehhez pedig a tulajdonosok és a vállalatvezetők tudatos befektetési politikája, a vállalat megfelelő pénzügyi menedzselése és jól működő külső pénzügyi rendszer, megfelelő és magas szintű pénzügyi szolgáltatás szükséges, hogy a beruházásokhoz és a működéshez szükséges források megfelelő mértékben rendelkezésre álljanak. A pénzügyi forrásokat elsősorban a bankoktól tudják beszerezni a vállalkozások. A bankoknak jelentős expanziót kell végrehajtaniuk a hitel és befektetői piacon: Megtérülési kérdésekben jelentősen redukálniuk kell a költségeiket, további konszolidációkat, hálózatsökkentést kell végrehajtani, új piacok feltárása mellett. Legfőképpen viszont a növekedés érdekében a kockázatok jobb felmérésével a bizalomnak erősödni kell: a kkv szektor irányában a banki piac innovációi, a szektor strukturális és életcikluson alapuló jobb megismerése, az igények pontosabb kielégítése segít ebben.

A PÉNZÜGYI DÖNTÉSEK A VÁLLALKOZÁSOK ÉLETÉBEN

A gazdálkodó szervezeteket tulajdonosaik azzal a céllal hozzák létre, hogy annak üzleti tevékenységéből nyereséget (jövedelmet) realizálhassanak, mely révén vagyonukat is növelhetik. Ugyanakkor a gazdálkodó szervezet értéknövelő nyereséges működéséhez a megfelelő források rendelkezésre állása kulcsfontosságú kérdés. Annak érdekében, hogy a gazdálkodó szervezetek megkezdhessék működésüket, beindíthassák termelési, vagy szolgáltatásnyújtási tevékenységüket, fokozzák annak színvonalát és hatékonyságát, fedezni tudják folyó költségeiket, beruházási, fejlesztési tevékenységeket megvalósíthassanak, – pénzügyi forrásokra (finanszírozásra) is szükségük van. A vállalat menedzsméntjének a tulajdonos elvárásának megfelelően a működés során számos döntést kell meghoznia. Amikor döntésekről beszélünk, akkor a felmerülő lehetőségek közötti választást értjük – a rendelkezésre álló információk birtokában. A pénzügyi menedzsmenst legmodernebb elméletei

ezt úgy oldják meg, hogy a vállalat alapvető célja az adott bizonytalansági és kockázati tényezők jelenléte mellett a vállalat piaci értékének maximalizálása.

A stratégiai pénzügyi döntéseket két kategóriába sorolhatjuk aszerint, hogy a mérleg eszköz (beruházási döntés) vagy forrás (finanszírozási döntés) oldalát érintik. A befektetési döntések a vállalkozás befektetett eszközeinek nagyságára és/vagy annak összetételére vannak hatással (Illés, 2009). Ezek a pénzügyi döntések azonban csak akkor lehetnek hatékonyak, amennyiben körültekintően, a vállalkozás belső és külső környezetéhez maximálisan alkalmazkodva születnek meg. Nem szabad figyelmen kívül hagyni azt a megállapítást sem, miszerint a pénzügyi döntéseknek illeszkedniük kell a tulajdonosok célrendszeréhez (Katits, 2002). Általánosan megfogalmazva azt mondhatjuk, hogy a vállalkozásoknak rövid távú céljai a megfelelő és stabil likviditás elérése, vagyis a folyamatos működőképesség fenntartása. A rövid távú célok alapozzák meg a hosszú távra megfogalmazott célokat, azaz hosszú távú nyereséges működést és a profit maximalizálását.

Napjainkban egyre többet olvashatunk azonban egy más szempontból elemzett célmeghatározásról is, miszerint egy vállalkozás hosszú távú célja nem más, mint a *tulajdonosi vagyon maximalizálása*. Ez a megközelítés amerikai közegből indul ki, ahol a részvénytársasági forma a meghatározó. Így a tulajdonosi vagyon a részvények számának és a napi árfolyamának szorzatával egyenlő. A tulajdonosi vagyon növelése, a részvények árfolyamának növelésével érthető el (Katits, 2013). Minden olyan pénzügyi döntés, amelynek hatására a részvények árfolyama emelkedik, növeli a vállalkozás vagyonát, így ezek a döntések jó döntésnek minősülnek (Pataki et al, 2014). Ezt a megközelítést azonban csak a tőzsdén működő részvénytársaságok esetében lehet alkalmazni, másrészt felvetődik a kérdés, hogy létezik-e közvetlen kapcsolat egy pénzügyi döntés jó vagy rossz mivolta, valamint a vállalati részvény árfolyama között? Erre talán a legjobb választ egy rövid kitekintés adhat: 2008 őszén szerte a világban zuhanni kezdtek az árfolyamok. Valószínűleg nem mondhatjuk azt, hogy a vállalatvezetők mindenhol rossz

döntést hoztak és ennek hatására történt az árfolyamok negatív irányú elmozdulása, majd 2009 tavaszán pedig csak jó pénzügyi döntések születtek, melynek hatására emelkedni kezdtek az árfolyamok. Tehát összefoglalóan azt mondhatjuk, hogy a döntések minősége és a részvényárfolyamok alakulása között nem létezik közvetlen összefüggés. Az **1. számú ábra** összefoglalóan ábrázolja ezen kiemelt kérdésköröket.



1. számú ábra: Pénzügyi döntések köre
 Forrás: Saját szerkesztésű ábra

A pénzügyi döntésekre továbbá az is jellemző, hogy a vállalkozás eszközeiben, forrásaiban, vagy talán mindkettőben változást idéznek elő (Katits-Varga, 2016). A vállalatnak azon tevékenységét, amely a pénzügyi források megteremtéséhez illetve felhasználásához kapcsolódik, a vállalkozás finanszírozásának nevezzük. A vállalati finanszírozás arany szabályának alapja abban áll, hogy a vállalati eszközök finanszírozása során betartják az alábbi két feltételt:

$$(a) \frac{FHF}{TLV} \geq 1 \quad (b) \frac{FRF}{RLV} \leq 1$$

ahol:

FHF = a finanszírozás hosszú lejáratú forrásai;

TLV = tartósan lekötött vagyon;

FRF = a finanszírozás rövid lejáratú forrásai;

RLV = rövid időre lekötött vagyon.

Továbbá fontos megemlíteni egy másik igen lényeges összefüggést, ami abból a feltevésből indul ki, hogy a befektetett eszközök tartósan lekötött vagyonnak számítanak, míg a forgóeszközök lekötése rövidebb lejáratú idejű (Stefan K., 2014). Mindezek alapján a következő egyenleg írható fel:

$$VK + DCK \geq NM; KCK \leq NM$$

ahol:

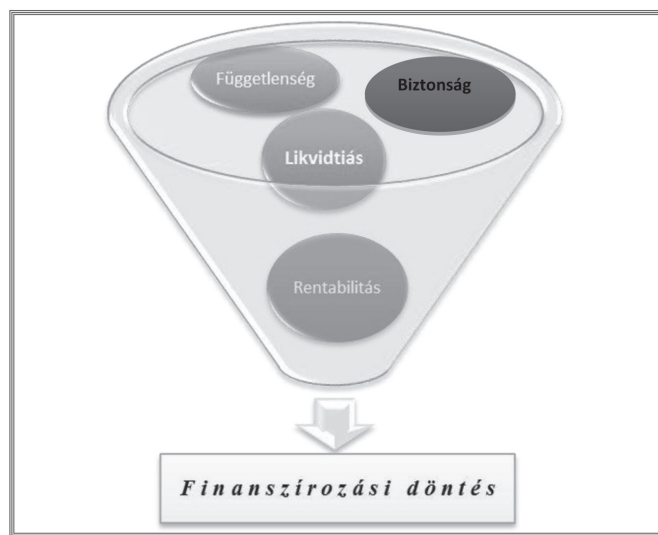
VK = saját tőke; DCK = hosszú lejáratú idegen tőke; NM = befektetett eszközök;

KCK = rövid lejáratú idegen tőke.

A PÉNZÜGYI DÖNTÉSHOZATALI KRITÉRIUMOK

A finanszírozási döntés meghozatala során a menedzsment nem hagyhat figyelmen kívül néhány igen fontos kritériumot. A **2. számú ábrán** ezek a kritériumok láthatók, vagyis a függetlenség, a likviditás, a rentabilitás valamint a biztonság.

✓ **Függetlenség:** Pótlólagos tőkebevonás (Beteiligungsfinanzierung = részesedés finanszírozás) esetében új és egyúttal jelentősebb részvételi (beeszlési) jog kerül a vállalkozás működésébe. Egy banki hitelfelvétel esetében a szükség külső források folyamatos fenntartása és a finanszíro-



2. számú ábra: Pénzügyi döntés meghozatala során alkalmazandó kritériumrendszer

Forrás: saját szerkesztésű ábra, Perridon et. al. (2012) alapján

zási költségek mértéke a kockázati tényező, A hitelezési folyamaton keresztül a hitelezők befolyásolási lehetősége jelentősen szűkíteni tudja egy vállalat döntési szabadságát (Perridon et al., 2012). Míg részesedésszerzés esetén, minél többen vesznek részt egy vállalkozás tulajdonlásában, annál nehezebben lehetséges – a fellelhető érdekütközések miatt – egy egységes célrendszer kialakítása, mely lényegesen megnehezíti a megfelelő pénzügyi döntések meghozatalát, és így az is bekövetkezhet, hogy működési zavarok lépnek fel.

✓ **Likviditás:** A likviditás alapvetően a gazdasági szereplők azon tulajdonsága, miszerint a folyamatos fizetőképesség állapotában vannak, vagyis azt jelenti, hogy a vállalkozás folyamatosan képes fedezni felmerülő kiadásait. A likviditás jelentheti a vállalkozás tulajdonában lévő eszközök gyors pénzre válthatóságát. Ebben az esetben elsősorban a bizalom meglétéen van a hangsúly. Bizalom a piacban, a pénzügyi intézetekben, a piaci szereplőkben, a felügyeleti szervezetben, az államban, az adott ötletben, az üzleti tervben. Vagyis a likviditás nem csak a megfelelő mennyiségű készpénz tartását jelenti. Elegendő olyan mennyiségű és minőségű eszközt birtokolni, amely gyorsan és megfelelő értéken pénzre váltható. Fontos megjegyezni, hogy a likviditás biztosítása előfeltétele a következő kritériumnak, vagyis a rentabilitásnak. Fordítottan azonban nem igaz, hiszen a rentabilitás nem vezet az automatikus, biztos likviditás állapotához. Egy rentábilis vállalkozás illikvid állapot mellett nagyobb valószínűséggel megy tönkre, míg ha egy átmenetileg nem rentábilis vállalat tudja biztosítani likviditását. A likviditás és a rentabilitás fogalmakat gyakran összekeverik egymással, azonban ha időtáv alapján vizsgáljuk e két fogalmat, könnyebb megkülönböztetni egymástól. Azt mondhatjuk, hogy a likviditás egy adott időpontban fennálló probléma, ennek ellenére a rentabilitás egy adott időszakra, időintervallumra vonatkozik. A likviditás esetében a dolgozat további tartalma végett már most fontos megjegyezni, hogy azok a vállalkozások, amelyek magas

likviditási aránnyal rendelkeznek (a versenytársakkal összevetve) nagyobb eséllyel képesek fenntartani a magasabb hitelarányt, hiszen így teljesíteni tudják a felmerülő fizetési kötelezettségeiket. Ebből következik, hogy a likviditási pozíció és a vállalható hitelarány között pozitív a kapcsolat.

✓ **Rentabilitás:** A rentabilitás a jövedelmezőség fenntartását jelenti. Ebből adódóan a vállalat működése során elért eredmények (nyereség; éves nyereség) és a felhasznált anyagi erőforrások kerülnek egymással szembe. Az alapján, hogy mi minősül nyereségnek ésmihez viszonyítjuk különböző rentabilitások különböztethetőek meg. A maximális rentabilitás megköveteli a nyereségmaximalizálást is. Egy pénzügyi döntés meghozatalánál, a rentabilitás kritérium elemzése során nagyon fontos konkretizálni, hogy egy adott (pl. termelési) ciklus vagy pedig a teljes tervezési időszak befejeztével elérhető nyereség maximalizálásáról van szó. Ezek alapján három célkitűzés fogalmazható meg:

1. *Vagyonomaximalizálás*
Osztalék maximalizálása

2. *Jólét maximalizálása* → A jólét maximalizálása azonban csak a „személyorientált” vállalkozások (egyéni vállalkozó; betéti társaságok stb.) esetében értelmezhető. Ezzel ellentétben a „vállalatként” jogi személyként működő gazdálkodó szervezetek esetében nem tudjuk értelmezni a fogalmat.

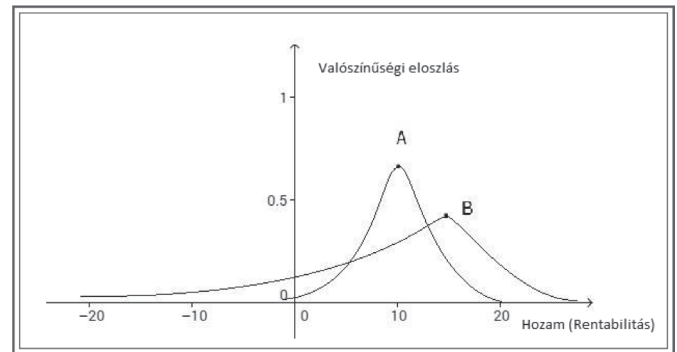
✓ **Bizonytalanság/biztonság (kockázati tényező):** Minden pénzügyi döntés, amelyek a jövőre vonatkoznak és a kívánatos eredményük is a jövőben lesz realizálható, természetesen kockázatot hordoznak magukban. A pénzügyi kockázat szerepe az utóbbi évtizedekben vált egyre hangsúlyosabbá – mind elméleti mind pedig gyakorlati szinten. Gondoljunk csak a 2008-as (azonban már 2007-ben kezdődő) pénzügyi, gazdasági válságra, hiszen ez esetben is az egyik (fő)kiváltó ok a kockázatok nem megfelelő felmérése és kezelése volt. A kockázat, mind a kívánatos tőke beruházására és felhasználására vonatkozó döntésekben ott rejlik. De miként is értelmezhető a kockázat fogalma?

A kockázat nem más, mint adott döntés konzekvenciáinak sorozata, amelyekhez valószínűségi értékek rendelhetőek (Bélyácz, 2007). A kockázat úgy is értelmezhető, mint a bekövetkező pénzügyi veszteség. A kockázatnak különböző kategóriái léteznek, melyek közül általában a működési, finanszírozási és a piaci kockázat elemzése szükséges az egyes döntések meghozatalakor. Működési kockázat alatt a megfelelő mértékű üzemi eredmény elérését értjük, ami nagymértékben függ a vállalkozás külső környezetétől.

A finanszírozási kockázat a kölcsöntőke használatából fakadó, a működési kockázat feletti, pótlólagos kockázat (Pataki et al., 2014). Magában foglalja az idegen forrásokhoz való folyamatos hozzájárulás kockázatát, az idegen forrás árát (kamatkockázat) is. Más megközelítésben saját és idegen források optimális arányának biztosítását is tartalmazza.

Szoros összefüggés áll fenn az előző 3 kritérium együttese, valamint a biztonság kritériuma között, hiszen fokozódó rentabilitás, állandó likviditás és a megfelelő pénzügyi

önállóság mellett a tőkeveszteség kockázata jelentősen csökkenthető. Folyamatosan vizsgálni szükséges a döntés kimenetelében rejlő kockázat és várható hozam közti összefüggéseket, amelyek a döntést meghozó menedzsment számára a maximálisan elérhető hozamot biztosítják a lehető legkisebb kockázat mellett. A **3. számú ábra** két tőkebefektetési alternatívát mutat, melyek hozamvárásai különböző kockázati szinttel párosulnak. A B alternatíva magasabb hozamvárást jelez, ezzel párhuzamosan azonban lényegesen nagyobb a veszteség kockázata, mint az A alternatíva esetében. Így megállapíthatjuk, hogy az A alternatíva biztonságosabb a B-nél.



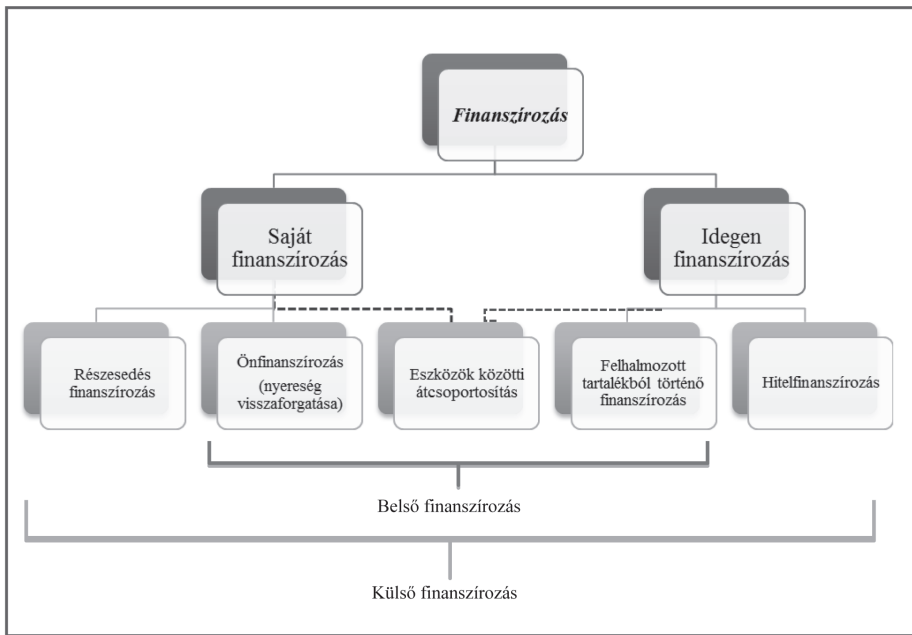
3. számú ábra: Tőkebefektetési alternatívák eltérő kockázateloszlással

Forrás: Louos Perridon et all: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 16.

Mindezek figyelembe vételével olyan döntéseket kell hozni, melyek révén fokozható a vállalati érték. Ehhez azonban fontos a stratégiai szemléletmód, valamint a megfelelő és folyamatos kalkuláció és elemzés. Ezen vállalati érték fokozására vonatkozó számításoknak felelnek meg többet között a *discounted cash flow*, a *return on investment*, valamint az *economic value added* számítások.

A VÁLLALAT FINANSZÍROZÁSA, A FINANSZÍROZÁS LEHETSÉGES MÓDJAI

A működéshez szükséges forrásokhoz való hozzájárulás szemszögéből alapvetően két kategóriát tudunk megkülönböztetni, ami a szakirodalmak szinte mindegyikében fellelhető. Ez alapján beszélhetünk *külső és belső* finanszírozásról (lásd **4. számú ábra**). A belső finanszírozás a megtermelt és a működésbe visszaforgatott források felhasználását jelenti. A szükséges forrást a vállalkozás saját maga teremti meg, amiaz eszközoldalón az eszközök közötti átrendeződésből (eszközértékesítés-pénzeszközök-eszközvetel körforgásban), forrásoldalón a nyereség visszaforgatása által érhető el. Minden egyéb, nem a vállalat működéséből, hanem a szervezeten kívülről érkező forrást külső finanszírozásnak nevezzük. Amennyiben a külső forrás csak átmenetileg áll a vállalkozás rendelkezésére, azt vissza kell fizetni, az így biztosított forrást idegen forrásnak hívja a szakirodalom (Walter, 2014). A külső finanszírozási forrás nem azonos csak az idegen tőkebefektetéssel, a meglévő tulajdonosok is növelhetik a cég tőkéjét és saját befektetésüket. Amennyiben a meglévő tulajdonosok saját tőkéjüket he-



4. számú ábra: A finanszírozási alternatívák felosztása a tőkefelelősség kritériuma alapján

Forrás: Louis Perridon et al, Finanzwirtschaft der Unternehmung

lyezik a vállalkozásba, ebben az esetben beszélhetünk *saját finanszírozásról*. Amennyiben új befektető, részvényes hozza a saját tőkéjét, és szerez így tulajdonjogot a meglévő tulajdonosok mellett, úgy *részesezési finanszírozásról* beszélhetünk. Az eredeti tulajdonosoknak is lehetőségük van azonban egyéb formában pénzügyi forrásokat juttatni a vállalkozásuknak. Ebben az esetben az eredeti tulajdonosok egyszerre kerülnek tulajdonosi és befektetői pozícióba. A régi tulajdonosok által a vállalkozáshoz juttatott idegen forrást tagi kölcsönnek nevezzük. Idegen finanszírozás esetében általánosságban azt mondhatjuk, hogy kvázi hitelnyújtás történik a vállalat számára, a forrás visszafizetendő és kamatköltség merül fel. Azonban nem minden esetben tudjuk ezen finanszírozási lehetőségeket teljesen egyértelműen elhatárolni egymástól, – így lehetőségünk nyílik a *hibrid finanszírozás* fogalmát bevezetni. Belső finanszírozás esetében a finanszírozási forrásokat a vállalat nem a finanszírozási piacokról szerzi be. Az *önfinanszírozás* annyit jelent, hogy a gazdálkodó szervezet a szükséges finanszírozási forrást a termelési – értékesítési folyamatból nyeri. Önfinanszírozás esetében a finanszírozási igényt fedező forrás a visszatartott nyereség, ami tulajdonképpen az adózott nyereség és az osztalékfizetés különbsége. A nyereség pénzügyi fogalmának használatára itt hívnám fel a figyelmet. Alapvetően a nyereség egy számviteli fogalom, ami nem egyezik meg a vállalat számára felhasználható készpénzállománnyal, – az eredményt csökkenteni szükséges az értékcsökkenéssel, az adófizetési kötelezettséggel és egyéb számviteli előírások szerinti csökkentő tényezővel, hogy megkapjuk az adózott eredményt, mely a vállalat eredményességének egyik fontos mérőszáma. A nominális értékmegőrzés elve alapján a visszatartott nyereség nem más, mint a bevont nominális tőke periódusvégi és periódus eleji értéke közti pozitív különbség (Katits,2002). Tehát a nyereség ezen értelmezésben a maximálisan kivonható összeg, ami teljes egészében megmarad.

Nyílt önfinanszírozásról pedig abban az esetben beszélhetünk, amennyiben a mérleg szerinti eredményből nem képez a cég osztalékot. Ebben az esetben a MSZE a saját tőke részét fogja képezni és az eredménytartalékba soroljuk át. Természetesen, ha nyílt önfinanszírozás létezik, akkor ennek ellentéte, vagyis a *titkos önfinanszírozás* lehetőségéről is szót kell ejteni. A *titkos önfinanszírozás* során a vállalat vezetése ún. titkos tartalékok képez, amit tulajdonképpen a számviteli értékelési eljárások, és az eljárások közötti választások tesznek lehetővé. A titkos önfinanszírozás tulajdonképpen egy tudatos eredményminimalizálási – az adózás előtti eredményt- tevékenység, amely a vállalkozás saját tőke szerkezetén belül történik átrendeződés, ami egyben a forrás- vagy finanszírozási struktúra átrendeződését is jelenti. A *vállalati eszközök közötti átrendezéséről* akkor beszélhetünk, ha a menedzsment úgy dönt, hogy értékesíti valamely eszközét, vagy annak egy részét és az így keletkező pénzeszközökből más eszközt vásárol. Ez tulajdonképpen aktív cserét jelent. Fontos megjegyezni, hogy normál működés esetében az eszközök értékesítése a likvid eszközöktől a kevésbé likvid eszközök irányába történik. Ha ez így van, ez a vállalat számára „duplán előnyös”, hiszen egyrészt önfinanszírozást végez, megtakarítja az idegen forrás költségét, másrészt pedig az eszközei intenzívebben lesznek hasznosítva, hatékonyságot növel.

A LEGFONTOSABB VÁLLALATI POLITIKÁK KIALAKÍTÁSA AZ EGYES VÁLLALATI ÉLETCIKLUSOKBAN

A vállalatok alapvető célrendszeréből kiindulva – a vállalat-alapítástól kezdve a különböző életciklusokon át – a vállalati pénzügyek öt alapvető területének kialakítása. A célok vonatkozásában fontos megjegyezni, hogy egy vállalat elsődleges célja abban áll, hogy a működés során megfelelő mértékű profitot, azaz pénzügyi értéket legyen képes realizálni. Ehhez természetesen megfelelő mértékű és minőségű termék és/ vagy szolgáltatás nyújtása szükségeltetik, melyet az adott piacon a vevők meghatározott áron hajlandóak megvásárolni (Katits,2002). Ennek alapfeltétele, hogy a vállalat jól ismerje az elérni kívánt vevői célcsoport (ún. magánháztartás; más vállalatok; állami és egyéb szervezetek stb.) igényeit. A pénzügyi értékeremtés vonatkozásában fontos megemlíteni az ún. részvénytulajdonosi értéket (Shareholder Value), amely nem más, mint a tulajdonosok által a vállalatba fektetett tőke megtérülésére, illetve ezen megtérülés maximalizálási módjának meghatározására vonatkozó módszer (Bárczi,2010). Alfred Rapport (1986) publikálta elsőként ezt a módszert, majd később továbbfejlesztette az elemzését. Rapport (1997) rámutatott arra, hogy a tisztán pénzügyi célkitűzések mellett, a szociális, ökológiai és a társadalompolitikai szemléletmódot is elemezni szükséges (Fleischer,2006). A gazdasági, a társadalmi és a kör-

nyezeti szempontok egyenlő fontosságának deklarálása fontos kiinduló lépés volt, mivel felszínre hozta, hogy a gazdasági és társadalmi tényezők mellett a környezet sem hanyagolható el. Amíg a hagyományos szemléletű, fő irányvonalat képviselő ún. mainstream közgazdaságtan ezeket három egymástól elkülönült kategóriaként értelmezi, addig az újszerű felfogásban már három egymásba ágyazott csoportnak feleltethetjük meg (Tóth-Kozma, 2016).

Összességében tehát elmondható, hogy egy vállalkozás számára öt területet érintően szükséges lényegi döntést hoznia. E területeket a következő **5. számú ábra** szemlélteti.



5. számú ábra: A vállalati pénzügyek öt alapvető területe
Forrás: Saját szerkesztésű ábra

A következőkben az **5. számú ábra** elemeinek ismertetésére kerül sor a vállalati életciklusok szem előtt tartásával. Fontos megjegyezni, hogy az első három kategória a vállalatok minden egyes életciklusában megjelenik.

- ✓ **Beruházási politika:** Beruházásnak nevezzük a termelő és nem termelő tárgyi eszközök létesítését, állományuk valamint teljesítőképességük bővítését, és az elhasználódott tárgyi eszközök pótlását (Sóvágó,2010). A beruházásokat számos ismerv szerint lehet csoportosítani, azonban a két legfontosabb ismerv a beruházások célja és a projektek közötti kapcsolat alapján történő kategorizálás. A beruházási politika szinte minden vállalati életciklusban fontos szerephez jut. Az anyagi, tárgyasult beruházások mellett fontos megemlíteni az immateriális beruházásokat is (alapvető képességek – core competence; know-how, stb.). A nagyobb beruházási döntések megvalósítása előtt azonban két kérdés megválaszolása szükséges (Volkart-Wagner,2014).
- Milyen eredményeket, illetve hasznot lesz képes realizálni a beruházás ügy, hogy a tőkejuttatók hozamelvárásai is teljesüljenek?
- A beruházásnak milyen mértékű a tőkeszükséglete, és azt milyen struktúrában kerüljön finanszírozásra?
- ✓ **Forrás szerkezet -politika:** A beruházási politika keretében megfogalmazott projektek megvalósítása érdekében megfelelő mennyiségű forrás rendelkezésre állása szükséges. A forrás szerkezet megmutatja, hogy a vállalkozás-

eszközeit milyen összegben és arányban finanszírozzák a vállalkozás tagjai, részvényesei, valamint a vállalkozás hitelezői (Sóvágó,2010). A források szerkezet tehát nem más, mint olyan pénzeszközök kombinációja, amelyekkel a vállalat reáleszközökbe történő beruházása finanszírozható.

A beruházás megvalósításához szükséges forrás beszerzésével kapcsolatosan két további kérdést szükséges megfogalmazni:

- Milyen forrástípusból és ki nyújtja a beruházáshoz szükséges összeget?
- Milyen mértékű a forrásköltség?

✓ **Likviditási politika:** A likviditás, mint gazdasági fogalom a gazdasági szereplők azon tulajdonsága, miszerint a folyamatos fizetőképesség állapotában vannak (Volkart-Wagner,2014), vagyis azt jelenti, hogy a vállalkozás folyamatosan képes fedezni felmerülő kiadásait. Annak érdekében, hogy a vállalatok képesek legyenek a folyamatosan felmerülő kiadásait tartósan fedezni –bérek és fizetés, a szállítók felé történő pénzáramlás, bérleti díjak, járulékok és adók – szükséges a belső- és külső finanszírozók pénzügyi igényeit alaposan megismerni, és a megfelelő pénzgazdálkodást biztosítani. A likviditás kérdése a vállalati hitelfelvétel során kap kiemelkedő szerepet, hiszen a hitelnyújtó bank akár forgóeszköz, akár beruházás finanszírozás előtt azt vizsgálja, hogy mennyire képes a hitelfelvevő szervezet az igényelt összeget visszafizetni (Pálinkó-Szabó,2006). Ennek kapcsán két megközelítésről fontos említést tenni. Elsősorban a projekt-típusú megközelítésről, melynek lényege abban áll, hogy a hitelt felvevő annak a projektnek a bevételeiből fedezi a felvett hitelt és az azzal járó kamatokat, amely létrehozására azt felvette. Egy másik megközelítés szerint pedig a hitelt nyújtó pénzintézet a vállalkozás likviditását mélyrehatóan vizsgálja, függetlenül a hitelből fedezett investíciótól. Ez a vállalkozási-típusú megközelítés.

Az előzőekben bemutatott beruházási-, likviditási- és forrás szerkezeti politika a vállalatok minden egyes életszakaszában kiemelkedő szerephez jutnak. Hangsúlyozni szükséges azonban, hogy mindez csak egy jól működő, tudatos vezetés mellett valósítható meg.

✓ **Kockázatmenedzsment politika:** A vállalkozásoknak a felmerülő kockázataikat kezelniük kell az eredményes működés érdekében. A vállalatok egy csoportja csupán passzívan kezeli pénzügyi kockázatait, míg mások éppen azzal próbálnak versenylehetővé tenni, hogy tudatosan növelik és kezelik azokat (Sóvágó,2010). A kockázat olyan választást ír le, amelyben a nyereség és/vagy veszteség teljes bizonyossággal nem látható ugyan előre, de az alternatív bekövetkezések a hozzájuk rendelhető valószínűségekkel együtt ismertek. Amennyiben tehát az adott üzleti tevékenységhez kötött elvárások nem teljesülnek, nem a megfelelő mértékű nyereség, vagy az egyáltalán nem várt veszteség keletkezik. Így a legtöbb vállalati érintett számára mindez nehézségeket okozhat. Alapvetően két problémát érdemes megemlíteni (Volkart-Wagner,2014): egyfelől a tulajdonosok ingadozó hozamokkal és bizonyta-

lan pénzügyi értékteremtéssel találják szemben magukat, másfelől a vállalatok tartós üzleti tevékenységének fenntartása is veszélybe kerülhet.

- ✓ **Kommunikációs politika:** A kommunikációs politika nem más, mint a vállalkozás és a vevői célcsoport közötti információáramlás rendszere (Internet-20). Fontos megjegyezni, hogy a megfelelő kommunikációs stratégia kialakítása korántsem egyszerű feladat, hiszen a korábbi és a potenciálisan új vevői kör megtartását, illetve megszerzését hivatott egyidejűleg biztosítani.

ÖSSZEGRZÉS

A cikk összefoglalja azokat a befolyásoló tényezőket, lényeges területeket a különböző életciklusok esetén, amelyeket a vállalkozások járhatnak végig üzleti tevékenységük során. Minden életszakaszban más-más problémakörrel találják szemben magukat a vállalatvezetők, ezért lényegi kérdés a megfelelő időben történő, megfelelő információ birtokában meghozott finanszírozási problémákra is megoldást találó döntéshozatal, amely a fenntartható működés elérését is szolgálja.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Bárczi Judit** (2010): Alkalmazott vállalatértékelés Oktatási segédanyag, Szent István Egyetem, Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar, Gödöllő
- Bélyácz Iván** (2007): A vállalati pénzügyek alapjai, Aula Kiadó, Budapest
- Fleischer Tamás** (2006) – Fenntartható fejlődés: környezeti, társadalmi és gazdasági tényezők. In: Farkas P. – Fóti G.: Magyarország globális környezete 2020-ig. Háttér tanulmányok a magyar külstratégiához I. 290 p. MTA Világgazdasági Kutatóintézet – CEU Center for EU Enlargement Studies, Budapest, pp. 192–202.
- Illés Ivánné** (2009) – Vállalkozások pénzügyi alapjai, SALDO Kiadó, Budapest
- Karmazin György** (2016): A logisztikai szolgáltatók stratégiai sikertényezői, Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 16–17.
- Katits Etelka** (2002) – *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*, KJK-Kerszöv Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest
- Katits Etelka** (2007): A vállalati gazdálkodás alapjai, SALDO Kiadó, Budapest, pp. 329.
- Katits Etelka** (2013): A vállalati válságmenedzselés gazdaságunkban, avagy hogyan (ne) menedzseljünk!? In: Róbert Péter (szerk.) *Gazdaság és morál: tiszta társadalom, tiszta gazdaság: a 2012. június 12-i Kautz Gyula Emlékkonferencia válogatott tanulmányai*. Konferencia helye, ideje: Győr, Magyarország, 2012.06.12 Győr: Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, 2013. Paper katits. 21 p. (ISBN:978-963-7175-78-7)
- Katits Etelka, Varga Eszter** (2016): A vállalati logisztikai tevékenység az értékteremtés szolgáltatásban-In: Gyenge Balázs, Kozma Tímea, Tóth Róbert (szerk.) *Folyamatmenedzsment kihívásai: Versenyképességi tényezők a 21. században*. 209 p. Gödöllő: PerfActa, 2016. pp. 73-113. (ISBN:978-963-12-7158-4)
- Judit, Csákné Filep, György, Karmazin** (2016): Financial Characteristics of Family Businesses and Financial Aspects of Succession, *Vezetéstudomány/Budapest Management Review* XLVII. évfolyam, 2016. 11. szám, ISSN 0133-0179, DOI: 10.14267/VEZTUD.2016.11.06, pp. 46-58.
- Louis Perridon, Manfred Steiner, Andreas Rathgeber** (2002): *Finanzwirtschaft der Unternehmung*, 16. Auflage, Verlag Franz Vahlen München,
- Pataki László, Széles Zsuzsanna, Baranyai Attila, Széles Z.**(2014): External methods of financing for hungarian agricultural enterprises *annals of the polish association of agricultural and agribusiness economists* 5: pp. 191-195.
- Pataki László, Bárczi Judit, Földi Péter** (2015): A jövőbeni teljesítmény előrejelzésének modellezése – maradványérték és tőke költség becslése, In: Resperger Richárd (szerk.) *strukturális kihívások – reálgazdasági ciklusok Innovatív lehetőségek a valós és virtuális világokban (Programfüzet és előadáskivonatok): structural challenges – cycles in real business Innovative Possibilities in Real and Virtual Worlds (Program and Book of Abstracts)*. 104 p., Konferencia helye, ideje: Sopron, Magyarország, 2015.11.12 Sopron: Nyugatmagyarországi Egyetem Kiadó, 2015. p. 53. 1 p., ISBN:978-963-334-264-0
- Pálíknó Éva, Szabó Márta** (2006) – *Pénzügyek*. Typotex Kiadó, Budapest
- Tóth Róbert, Kozma Tímea** (2016) – A fenntarthatóság és a környezettudatosság fontossága – vélemények a fenntarthatóság, környezettudatosság vállalati gyakorlatban való érvényesítési lehetőségéről, *Acta Carolus*
- Sóvágó Lajos** (2010): *Vállalati pénzügyek alapjai*.: Szent István Egyetem Kiadó, Gödöllő
- Stefan Kassay** (2014) – *Vállalat és vállalkozás*, Gazdaság és pénzügyek, Gondolat Kiadó, Pozsony – Budapest,
- Rudolf Volkart, Alexander F. Wagner** (2014): *Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition*, 6. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Versus Verlag AG, Zürich, 2014
- Walter György** (2014) *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban*.: Alinea Kiadó, Budapest
- Internet: <http://www.vki.hu/~tfleisch/PDF/pdf07/kum-FENNTA-070331-jav.pdf> (Letöltve: 2016.08.26. 15 óra 42 perc)