

Okleveles könyvvizsgálói képesítés

Közgazdaságtan és pénzügyek írásbeli vizsga

A sorozat

MEGOLDÁSOK

A megoldáshoz rendelkezésre álló idő: 180 perc

Használható segédeszközök: nem programozható számológép
jelenérték-táblázatok (helyszínen kapják)

I. Karikázza be a helyes válasz betűjelét a tesztkérdéseknél!

Mindig csak egy helyes válasz van.

a helyes megjelölés 2-2 pont

ha nem jelölt meg semmit = 0 pont

a helytelen megjelölés –1 pont

	Elérhető pontszám:	Elért pontszám:
1-20.	40 pont	

II. Fejtse ki a kérdésekre adott választ!

	Elérhető pontszám:	Elért pontszám:
21.	20 pont	
összesen	20 pont	

III. Válaszolja meg, ill. számolja ki a feladatokat két tizedesre!

	Elérhető pontszám:	Elért pontszám:
22.	8 pont	
23.	8 pont	
24.	10 pont	
25.	5 pont	
26.	9 pont	
összesen	40 pont	

Elfogadáshoz szükséges pontszám: 60 pont	Összes elérhető pontszám: 100 pont	Összes elért pontszám:
--	------------------------------------	------------------------

0 - 59 pont elégtelen (1)

60 - 69 pont elégséges (2)

70 - 79 pont közepes (3)

80 - 89 pont jó (4)

90 - 100 pont jeles (5)

Minősítés:	
------------	--

2022. március

I. Karikázza be a helyes válasz betűjelét a tesztkérdéseknél!

Elérhető összesen: 40 pont

A1. Az alábbiak közül melyik kötvény fennálló névértéke NEM marad kerek érték a futamideje során?

- a) Kamatos kamatozású kötvény
- b) Végtörlesztéses kötvény
- c) Annuitásos kötvény
- d) Egyenletes tőketörlesztésű kötvény

2 pont

A2. A finanszírozási döntések befolyásolják-e a tulajdonosi tőke értékét?

- a) Tökéletes tőkepiacon a finanszírozási döntések közömbösek.
- b) Nem-tökéletes tőkepiacon a finanszírozási döntések nem befolyásolják a tulajdonosi tőke értékét.
- c) A finanszírozási döntések mindig közömbösek egy más forrástétel értékének meghatározásánál.
- d) A finanszírozási és a befektetési döntések is mindig hatással vannak a tulajdonosi tőke értékére.

2 pont

A3. Lehet-e egy holding új befektetésénél a holding tőkeköltségével diszkontálni az új projekt pénzáramlásait?

- a) Igen, ha az új tevékenység kockázata megegyezik az eddigi tevékenységek átlagos kockázatával.
- b) Igen, ha az új tevékenység finanszírozásában azonos az idegen tőke – saját tőke aránya a holding eddigi tőkeszerkezetével..
- c) Igen, ha a holdingot csak saját tőkéből finanszírozzák, és az új tevékenységet is.
- d) Igen, ha az új tevékenységet kockázatmentes hitelből finanszírozzák.

2 pont

**A4. Önfinszírozás esetén miből finanszírozhat a beruházó? A HAMIS állítást jelölje!
Például**

- a) az értékcsökkenési leírásból.
- b) meglévő eszközoldala átrendezéséből.
- c) további részvénykibocsátásból.
- d) adózott eredményéből.

2 pont

A5. A vállalatok a gyakorlati életben általában hol találkoznak a LEGNAGYOBB piaci tökéletlenségekkel?

- a) Befektetési döntéseiknél.
- b) Finanszírozási döntéseiknél.
- c) Osztalékpolitikai döntéseiknél.
- d) Mindhárom fenti döntés azonosan tökéletes piacokon zajlik.

2 pont

A6. Nem-tökéletes piacon melyik vállalat tud a legnagyobb idegen tőke/saját tőke aránnyal rendelkezni?

- a) Amelyiknek sok immateriális eszköze van.
- b) Amelyik kis kockázatú, kiszámítható adózás utáni eredményű és cash flowjú piacon tevékenykedik.
- c) Amelyik negatív adózás előtti eredménnyel rendelkezik.
- d) Egy most alakult, de a tulajdonosok várakozása szerint nagy növekedési lehetőségekkel bíró vállalat.

2 pont

A7. Mit jelent az EPS mutató?

- a) A sajáttőke jelenértékének egy részvényre jutó része.
- b) A sajáttőke értéke a piaci szorzószámok alapján értékelve.
- c) Egy részvény ára osztva az egy részvényre jutó eredménnyel.
- d) Az egy részvényre jutó adózás utáni eredmény.

2 pont

A8. Hogy számítják egy társaság nettó eszközértékét?

- a) Összes eszközeinek értéke, amelyből a tárgyi eszközök felhalmozódott értékcsökkenési leírását levonják.
- b) Összes tárgyi eszközének értéke, nem számítva a felhalmozódott értékcsökkenési leírást.
- c) Az összes eszköz értéke csökkentve az idegen források értékével.
- d) A társaság újraelőállítási értéke, figyelembe véve az eszközök tényleges amortizálódottsági fokát.

2 pont

A9. Mikor érdemes egy vállalatnak sok osztalékot fizetnie?

- a) Ha a vállalattól elvárt hozam nagyobb, mint a sajáttőke arányos eredménye.
- b) Ha pozitív növekedési lehetőségekkel rendelkezik.
- c) Ha az osztalékadó kulcsa alacsonyabb, mint a társasági nyereségadóé.
- d) Ha a vállalatnak kiszámíthatatlan, nagyon kockázatos a jövőbeli működése.

2 pont

A10. Az opciós kötvények

- a) kamatlábát a kibocsátó rendszeres időközönként a piaci benchmarkok értékéhez igazítja.
- b) adott kötési árfolyammal részvényvásárlási jogot adnak.
- c) visszaadhatók vagy visszahívhatók.
- d) elővásárlási lehetőséget adnak vásárlójuknak a kibocsátó további értékpapír-sorozatainak vásárlására.

2 pont

A11. Melyik állítás HAMIS a fúziókkal kapcsolatban?

- a) A horizontális fúziók egyik haszna lehet a know-how megszerzése.
- b) A vertikális fúziók egyik haszna lehet az ellátási lánc biztonságosabbá tétele.
- c) A felvásárolt vállalat részvényesei majdnem mindig hasznot húznak a fúzióból.
- d) A felvásárlók mindig hasznot húznak a fúzióból.

2 pont

A12. Milyen szempontból jó, ha egy vállalat készpénzkonverziós szakasza nagyon hosszú?

- a) A vállalat nyilván egyből behajtja vevői követeléseit.
- b) A vállalat vélhetően nagy készletekkel rendelkezik.
- c) A vállalat helyzete optimális a jövedelmezőséget tekintve.
- d) A vállalat a folyó működését a neki szállítókkal tudja megfinanszírozni.

2 pont

A13. Lehet-e az, hogy egy adott befektetés értékelésénél az egyéves diszkontfaktor (DF1) értéke kisebb, mint a kétéves (DF2) értéké?

- a) Nem, a pénz időértéke alapján sosem.
- b) Igen, ha inverz a hozamgörbe.
- c) Igen, ha normális a hozamgörbe.
- d) Attól függ, hogy a várakozások szerint hogyan változik majd a tevékenységtől elvárt hozam.

2 pont

A14. Milyen bétája lehet egy felszámoló cégnek?

- a) Nulla körül, mert gyakorlatilag nincs eszközük.
- b) Egy körül, hiszen a piacon folytatják tevékenységüket.
- c) Egynél magasabb, mert a felszámolás jelentős kockázatot jelent.
- d) Negatív, mert ha rosszul megy a gazdaság, akkor van több munkájuk.

2 pont

A15. Egy exportáló termelő vállalatnak melyik kockázatot érdemes lefedeznie?

- a) Általában azokat a tevékenységeit, ahol jelentős versenylőnyökkel rendelkezik.
- b) Általában minden kockázatot jelentő tényezőt.
- c) Általában a működési kockázatát.
- d) Általában a pénzügyi piacokon jelentkező kockázatát.

2 pont

A16. Lehet-e egy járadéksorozat tagjaiban a növekedési ütem nagyobb, mint a tőle elvárt hozam?

- a) Igen, tökéletes piacon.
- b) Igen, de csak növekvő annuitások esetében.
- c) Igen, de csak örökjáradékok esetében.
- d) Nem, semmilyen időtávon sem.

2 pont

A17. Lehet-e egy részvénytársaság saját tőkéjének piaci értéke negatív?

- a) Igen, ha a vállalat felszámolás alatt áll.
- b) Nem, mert mindig van valamennyi hátralévő pénzáramlás.
- c) Nem, mert a részvényeseknek kiszállási opciójuk van a vállalatból.
- d) Igen, ha a vállalat eszközei negatív értéket képviselnek.

2 pont

A18. Mi a jelentősége a portfólió-elméletben a bal felső burkológörbének?

- a) Innentől a befektetők határhaszna már csökkenő.
- b) Ez mutatja meg, mennyire kockázatkerülő egy befektető.
- c) Adott kockázathoz tartozóan a legmagasabb hozamú befektetések lesznek itt.
- d) Az egyedi kockázattól teljesen megtisztított befektetések lesznek itt.

2 pont

A19. Melyik tényező növekedése növeli egyaránt az eladási és a vételi opció értékét?

- a) A kockázatmentes kamatlábé.
- b) Az aktuális spot árfolyamé.
- c) Az alaptermék volatilitásáé.
- d) Egyik sem, minden tényező ellentétesen befolyásolja értéküket.

2 pont

A20. Mekkora a maximális értéke egy eladási jognak?

- a) Végtelen.
- b) A fizetett opciós díj.
- c) Az adott termék aktuális árfolyama.
- d) A kötési árfolyam.

2 pont

II. A21. Ismertesse a finanszírozási tervezés fogalmi kereteit! (Ismertesse a vállalati indirekt cash flow négy fő részre való felbontását! Ismertesse mind a négy rész tartalmát! Mutassa meg, hogy a vállalat különböző életciklusaiban milyen ezeknek a tételeknek a jellemző nagysága!)

Ismertesse a direkt cash flow tervezési módszer főbb részeit, használhatóságát! Miben tér el az indirekt tervezéstől? (20 pont)

- Működési pénzáram: üzemi eredmény – adófizetés = NOPLAT
+ amortizációs leírás – forgóeszközök állományváltozása (kivéve: pénzeszközök változása) + rövid lejáratú egyéb kötelezettségek változása
- Beruházási pénzáramlás: befektetett tárgyi eszközök állományváltozása + amortizáció
- = szabad pénzáramlás (eszköz oldalon megtermelt)
- Finanszírozási pénzáramlás:
 - kamatfizetés
 - + kamatok adómegettakarítása
 - + Hosszú lejáratú hitelek állományváltozása
- = Tulajdonosi pénzáramlás
- = osztalékfizetés + részvényvisszavásárlás - tőkeemelés

Életciklus:

- Kutatás-fejlesztés, alapítás, indulás szakasza: finanszírozási pénzáramlás pozitív, beruházási, működési negatív
- Növekedési szakasz: működési pénzáram javul, finanszírozásra, új beruházásra szükség lehet
- Érettség szakasza: pozitív működési cash flow, finanszírozási cash flow negatív
- Hanyatlási szakasz: működési cash flow romlik, beruházási cash flow pozitív lehet, finanszírozási cash flow negatív

Direkt cash flow: konkrét pénzmozgások, mint egy bevásárlócédula

Analitikusan: dátum / tranzakció / összeg

Fő részei:

eredményterv - társasági adó tervezése

cash flow terv: csak tényleges pénzmozgások

realizált árbevétel, folyó ráfordítások

eredményből: az adófizetés szerepel

cash flowban: nincs écs, nincs vevő és szállítóállomány változása

III. Válaszolja meg, ill. számolja ki a feladatokat két tizedesre!

Elérhető: 40 pont

A22. A Dupla Nyrt. 500 millió forint névértékű, 8% kamatozású Dp nevű kötvényt bocsátott ki régebben. Annak érdekében, hogy olcsóbban juthasson forráshoz, régi kötvényét lecserélné. A Dp kötvény hátralévő futamideje két év, évente fizeti a kamatot, az utolsó alkalommal egy összegben törleszt. Az új kötvény az ÚJ névre hallgat, futamideje négy év, az utolsó két évben törleszti a névérték 50-50%-át, kamatlába 6%. A piacon a befektetők a hasonló kockázatú befektetésektől évi 5%-os hozamot várnak el.

Feladat:

8 pont

- a) Írja fel a kibocsátandó kötvény pénzáramlását a névérték százalékában! (2 pont)**
- b) Milyen árfolyamon lehet az új kötvényeket a piacon eladni? (2 pont)**
- c) Mekkora a régi kötvények reális összértéke? (3 pont)**
- d) Hány forint névértékben kell a cégnek az ÚJ kötvényeket kibocsátania? (1 pont)**

a) 6 ; 6 ; 56 ; 53

b) 103,13%

c) $40 / 1,05 + 540 / 1,05^2 = 527,89$

d) $527,89 / 103,13\% = 511,85$ MFt

A23. A Dupla Nyrt. most alakult 2 Md Ft friss tőkebefektetéssel, melyet 1 M darab új részvény testesít meg. A cégnél a sajáttőke arányos nyereség évi 10%, ami várhatóan a jövőben is fenntartható lesz. A vezetés minden évben a nyereség 60%-át tervezi osztalékként kifizetni a részvényeseknek. A részvénytől elvárt hozam évi 12%.

Feladat:

8 pont

- a) Mennyit adna a Dupla Nyrt. egy részvényéért? (3 pont)
- b) Mennyit érne a cég, ha a vezetés minden nyereséget minden évben maradéktalanul kifizetne osztalékként? (3 pont)
- c) Magyarázza meg az a) és a b) feladat eredményeinek egymáshoz viszonyított értékét! (1 pont)
- d) Mit javasolna a cégnek? (1 pont)

a) $PAT = 2 \text{ Md} * 10\% = 200\text{M}$

$EPS = 200 \text{ M} / 1\text{M} = 200 \text{ Ft}$

$DIV1 = 200 * 0,6 = 120$

$g = 10\% * 0,4 = 4\%$

$PV = 120 / (0,12 - 0,04) = 1500$

b) $PV = 200 / 0,12 = 1667$

c) ROE kisebb r-nél, tehát a PVGO negatív

d) Számolják fel...

A24. A Dupla Nyrt. új projekt cég alapítását tervezi. A céget a piaci lehetőségek alapján, előreláthatóan három év múlva fel fogják számolni. A projekt beindításához egy egyszeri, 80 millió forintos beruházásra van szükség, amelyet a későbbiekben 10%-os kulccsal amortizálhatnak. A termelés forgótőke szükséglete a beruházással egy időben 10 millió forint, és ez a forgótőke igény a következő két évben csak évi 2 millióval fog emelkedni. Az árbevételt az első évben 120, a másodikban 160, a harmadikban 200 millió forintra tervezik. A termelés érdekében felmerülő ráfordítások előreláthatóan a bevételek 50%-át teszik majd ki.

Három év múlva a befektetett eszközöket 70 millió forintért, a forgótőkét a könyv szerinti érték 50%-án értékesítik, és az összeg még a harmadik évben be is folyik. A társasági adó kulcsa 10%.

Feladat:

Írja fel a projekt pénzáramlását! Az egyes évek pénzáramlását az adott év végén vegye figyelembe! (10 pont)

Cashflow

Évek	0	1	2	3	4	5
+ Árbevétel		120	160	200		
- Folyó ráfordítások		-60	-80	-100		
- Értékcsökkenési leírás		-8	-8	-8		
+ Egyéb eredmény				70 - 56 7 - 14		
= Adózás előtti eredmény		52	72	99		
- Társasági adófizetés		-5,2	-7,2	-9,9		
= Adó utáni eredmény		46,8	64,8	89,1		
+ Értékcsökk. leírás		+8	+8	+8		
- Nettó forgótőke változása	-10	-2	-2	+14		
- Beruházás	-80					
+ Befektetett tárgyi eszköz értékesítése				+56		
= Nettó pénzáramlás	-90	+52,8	+70,8	167,1		

Mérleg

Befektetett tárgyi eszköz állom.	80	72	64	56...0		
Nettó forgótőke						

A25. A Dupla Nyrt. részvényének ára az azonnali piacon 1000 Ft. A kockázatmentes hozam évi 5%, a piaci portfólió hozama 12%, a részvénytől elvárt hozam a CAPM modell szerint 14%

Feladat:

5 pont

- a) **Mekkora a részvény egyéves határidős árfolyama, ha a papír időközben nem fizet osztalékot? (2 pont)**
- b) **Mekkora a részvény bétája? (1 pont)**
- c) **Ma minden hozam 1%-ponttal megemelkedik. Mennyi a mai határidős árfolyam? (1 pont)**
- d) **Mennyit nyert vagy veszített az a befektető, aki tegnap a tőzsdén egy részvényt ELADOTT határidőre, majd ma határidőre vissza is vette azt? (1 pont)**

a) $F1 = 1000 * 1,05 = 1050$

b) $\text{béta} = (14 - 5) / (12 - 5) = 1,29$

c) $F1_{\text{új}} = 1000 * 1,06 = 1060$

d) $+1050 - 1060 = 10 \text{ Ft VESZTESEÉG}$

A26. A „Dupla” Ny.Rt. tőkéletes tőkepiacokon, örökjáradék jelleggel működik. A holding most meglévő tőkeszerkezetének átalakítására törekszik. A táblázat kitöltésével mutassa meg, hogyan változnak meg a vállalat főbb mutatói a tőkeszerkezet változásának köszönhetően! (9 pont)

	Eredeti	Új
Eladósodottság	0%	30%
Részvények értéke		
Hitelek értéke	0 Ft	
Hitelek kamatlába	-	5%
Kifizetett kamat	0 Ft	
Adózás utáni eredmény		
Részvények száma	100 edb	
EPS	900 Ft	
Egy részvény árfolyama	10.000	
P/E		
Részvényesek elvárt hozama	9%	
r_A		

	Eredeti	Új
Eladósodottság	0%	30%
Részvények értéke	1 Md Ft	700 M
Hitelek értéke	0 Ft	300 M
Hitelek kamatlába	-	5%
Kifizetett kamat	0 Ft	15 M
Adózás utáni eredmény	90 MFt	75 M
Részvények száma	100 edb	70 e db
EPS	900 Ft	1071 Ft
Egy részvény árfolyama	10.000	10.000
P/E	11,11	9,33
Részvényesek elvárt hozama	9%	10,71%
r_A	9%	9%