

Okleveles könyvvizsgálói képesítés
Pénzügyek
írásbeli vizsga

B sorozat

2025. szeptember 17.

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:	Elért pontszám:
1-20.	40 pont	

II. Fejtse ki a kérdésekre adott választ!

	Elérhető:	Elért pontszám:
21.	12 pont	
22.	8 pont	
összesen	20 pont	

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

	Elérhető:	Elért pontszám:
23.	10 pont	
24.	6 pont	
25.	10 pont	
26.	8 pont	
27.	6 pont	
összesen	40 pont	

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

Pótlapok száma:

Minősítés:

Budapest, 2025. szeptember 17.

Javította:

I. Karikázza be a helyes választ a következő tesztkérdéseknél!

Elérhető összesen: 40 pont

B.1. Ha egy bőséges eredménnyel rendelkező vállalat egy adott évben a szokásosnál több értékcsökkenési leírást számol el, akkor

- a) adózás utáni eredménye és cash flowja is csökken.
- b) adózás előtti eredménye és cash flowja is nő.
- c) adózás előtti eredménye csökken, de cash flowja nő.
- d) adózás utáni eredménye nő, de cash flowja csökken.

2 pont

B.2. Melyik állítás hamis?

- a) Ha a portfólió kizárólag piaci kockázatot tartalmaz, akkor a portfóliót jól diverzifikáltnak nevezzük.
- b) A piaci portfólió minden kockázatos befektetésből tartalmaz annyit, mint amennyi a befektetés értékének piaci súlya.
- c) Egy tökéletesen diverzifikált piaci portfólió nem kockázatmentes.
- d) Amit a diverzifikáció ki tudott küszöbölni, az az egyes részvények piaci kockázata.

2 pont

B.3. Milyen típusú fúzió nem létezik?

- a) Horizontális.
- b) Vertikális.
- c) Konzorcionális.
- d) Konglomerátum jellegű.

2 pont

B.4. Hogyan néz ki egy annuitásos kötvény pénzáramlása?

- a) Minden évben ugyanannyi a tőketörlesztés, a kamat évről évre csökken.
- b) Minden évben ugyanannyi a fizetőrészlet, a kamatfizetés évről évre nő, a tőketörlesztés évről évre csökken.
- c) Mind a kamatfizetés, mind a tőketörlesztés, mind a kettő összege, a fizetőrészlet évről évre állandó.
- d) Minden évben ugyanannyi a fizetőrészlet, de a kamatfizetés évről évre csökken, a tőketörlesztés évről évre nő.

2 pont

B.5. Melyik állítás igaz? Pénzkövetelésről szóló értékpapír:

- I. váltó
- II. csekk
- III. közraktárjegy
- IV. osztalékelsőbbségi részvény

- a) Kizárólag II. és III.
- b) Kizárólag II.
- c) I., II., III. és IV.
- d) Kizárólag I. és II.

2 pont

B.6. Egy két év múlva kezdődő (az első tag a 2. év végén esedékes) örökjáradék első tagja 100, ami évi 5%-al emelkedik. Az elvárt hozam 10%. Mennyi a járadék jelenértéke?

- a) 1000
- b) 1818
- c) 2000
- d) 917

2 pont

B.7. Ha egy normális pénzáramlású beruházás az NPV szabály alapján nem térül meg, akkor

- a) biztos, hogy az egyszerű megtérülési idő alapján sem térül meg.
- b) a jövedelmezőségi index alapján még megtérülhet.
- c) a diszkontált megtérülési idő szabály alapján sem térül meg.
- d) ez azt jelenti, hogy a beruházás pénzáramlásai nominálisan összeadva nem fedezik a kezdeti beruházási összeget.

2 pont

B.8. Melyik vállalatnak érdemes sok osztalékot fizetnie?

- a) Amelyiknek tulajdonosai rendszeres pénzáramlásban érdekelt nyugdíjasok.
- b) Amelyik nem rendelkezik hitelfedezetnek alkalmas eszközökkel.
- c) Amelyik jelentős növekedési lehetőségekkel rendelkezik.
- d) Amelyiknek a társasági adókulcsa alacsonyabb, mint az osztalékadó kulcsa.

2 pont

B.9. Milyen típusú jogra vonatkozóan NEM létezik elsőbbségi részvény?

- a) Osztalékra vonatkozó.
- b) Eladási jogot biztosító.
- c) Elővételi jogot biztosító.
- d) Felszámolási hányadra vonatkozó.

2 pont

B.10. Melyik állítás igaz? A kötvénynek alapértelmezésben a főbb jellemzői:

- I. hitelviszonyt testesít meg. Tulajdonosa ideiglenesen befekteti pénzét, amely után kamatot kap.
- II. lejárat nélküli értékpapír
- III. ha nem tartjuk meg lejáratig, akkor változó hozamú

- a) Kizárólag II. és III.
- b) Kizárólag I. és II.
- c) Kizárólag I. és III.
- d) Mindhárom

2 pont

B.11. Melyek sorolhatók a hatékonysági mutatók közé?

- I. szállítók átlagos forgási ideje
- II. saját tőke arányos nyereség (ROE)
- III. kamatfedezettségi mutató
- IV. egy részvényre jutó nyereség
- V. fedezeti mutató

- a) Kizárólag III., V.
- b) Kizárólag I., II., III., V.
- c) Kizárólag II., IV., V.
- d) Kizárólag I.

2 pont

B.12. Melyik állítás HAMIS? Tökéletes piacon, ha egy nyereséges vállalat kockázatmentes hitellel növeli az eladósodottságát, akkor

- a) általában nő hitelei elvárt hozama.
- b) nő részvényesei elvárt hozama.
- c) nő az egy részvényre jutó eredménye.
- d) nő súlyozott átlagos tőke költsége.

2 pont

B.13. Egy részvény pillanatnyi prompt árfolyama 1100 Ft, de a következő héten 100 Ft osztalékot fog fizetni. Mennyi a reális határidős árfolyama egy év múlva, ha közben további osztalékfizetés nem várható, és a kockázatmentes hozam évi 10%, míg a részvénytől elvárt hozam évi 20%?

- a) 1100 Ft
- b) 1200 Ft
- c) 1210 Ft
- d) 1320 Ft

2 pont

B.14. Válassza ki az opció kiírójának jellemzőjét!

- a) Opciós díj ellenében vásárlási jogosultságot szerez.
- b) Opciós díj ellenében eladási jogosultságot szerez.
- c) Opciós díj ellenében kötelezettséget vállal vételre vagy eladásra.
- d) Opciós díj ellenében kötelezettséget vállal a veszteségfedezésre.

2 pont

B.15. Az alábbiak közül mi a CAPM-modell feltételezése?

- I. A befektetők kockázatkedvelők.
 - II. A tőkepiac tökéletes.
 - III. A befektetők várakozásai homogének.
 - IV. Aszimmetrikus az informáltság a vállalatok és az egyes befektetők között.
- a) Kizárólag I. és III.
 - b) Kizárólag II. és III.
 - c) Kizárólag I., II. és IV.
 - d) Mind a négy

2 pont

B.16. Az Ön vállalata egy részvénycsomagot vásárolt meg részletfizetésre. A csomag ára részvényenként 500 Ft. Ebből Önök 100 Ft-ot most megfizettek, és a maradék 400 Ft-ra egy évi haladékot kaptak – ha nem fizetik ki a maradék 400 Ft-ot, nem kapnak részvényt. Milyen jövőbeli ügyletnek felel meg az tranzakció?

- a) Vételi opció 500 forintos kötési áron.
- b) Vételi opció 400 forintos kötési áron.
- c) Határidős vételi 500 forintos áron.
- d) Forward vétel 400 forintos áron.

2 pont

B.17. Az alábbiak közül melyik NEM a csődopció értékét növelő stratégia?

- a) További értéknövelő projektek meg nem valósítása.
- b) Időhúzás.
- c) A vállalat eszközeinek szándékos megrongálása.
- d) Kockázatos befektetési döntések meghozatala.

2 pont

B.18. Ön short put pozícióban van. Milyen joga vagy kötelezettsége van?

- a) Eladási kötelezettség
- b) Eladási jog
- c) Vételi jog
- d) Vételi kötelezettség

2 pont

B.19. Az X Rt részvényeinek árfolyama 10 ezer Ft. Az egy részvényre jutó nyereség 1000 Ft, az osztalék-kifizetési ráta 0,4. Mekkora az osztalékhozam?

- a) 40%
- b) 10%
- c) 1%
- d) 4%

2 pont

B.20. A származtatott ügyletek csoportjába melyik ügylet nem tartozik bele?

- a) Határidős euró vásárlás.
- b) Vételi opció vásárlása MOL részvényre.
- c) Egy változó kamatozású kötvény pénzáramlásainak cseréje egy fix kamatozású kötvényére.
- d) Részvényre váltható Richter-kötvény vásárlása.

2 pont

II. Fejtse ki a következő kérdéseket!

Elérhető: 20 pont

A.21. Az osztalékpolitikával kapcsolatosan fejtse ki az alábbi kérdéseket.

a) Milyen lépések tekinthetők osztalékpolitikai műveleteknek?

b) Nem-tökéletes piacon milyen tényezők és hogyan befolyásolják a vállalat osztalékpolitikáját? (12 pont)

a) Alapértelmezés: adózott eredmény felosztása

Pénzmozgással jár: pénzbeni osztalékfizetés

részvény visszavásárlás

esetleg újbóli részvénykibocsátás

pénzmozgással nem jár:

osztalék naturáliában

részvény megosztása és összevonása

felülbélyegzés

osztalékrészvény kibocsátása

ÖSSZESEN 4 PONT AZ ELSŐ KETTŐ ÉS MÁSODIK KETTŐBŐL

LEGALÁBB 2-2 jó válaszáért

b) A. információs hatások:

nem tökéletes informáltság:

az osztalék biztos pénz, én dönthetek róla

kemény költségvetési korlát

nincs megbánás áremelkedésnél = magasabb osztalékot

aszimmetrikus informáltság: a külső szereplők kevesebb infóval rendelkeznek - a magasabb osztalék információs hatása

B. Adóhatások: a magasabb árfolyamnyereség-adó nagyobb osztalékot, az alacsonyabb alacsonyabb osztalékot javasol.

nálunk: a magánszemélyeknek inkább az árfolyamnyereség kedvezőbb a halasztott adózás miatt, a vállalatoknak inkább az osztalék az adóalapkorrekció miatt

C. Erőpozíciók: ügynökjátszmák.

menedzsment: külön érdekei lehetnek, Jensen féle free cash flow hipotézis – több osztalékot

hitelezők: bajba jutott vállalat élhet a csődopcióval – több osztalékot

D. Tranzakciós költségek: az osztalékszint fenntartása drága. Ha a vállalat nehezen tud osztalékot kigazdálkodni, az is sokba kerülhet, ha a tulajdonos akar magának generálni, az is költséges lehet. A magas vagy alacsony osztalék függhet:

- iparág növekvő-e

- iparág bétája

- vállalat pozíciója a piacon

- a termékei hol tartanak az életútjukon

- tulajdonosok rendszeres jövedelemben érdekeltek-e

- a vállalat hitelképes-e

- a vállalati eszközök likviditása

ÖSSZESEN 8 PONT, MIND A NÉGYHEZ ÍRJON – 2-2 PONT. D.: 0,5 pont az első négyért.

12 pont

B.22. Mik azok a reálopciók? Sorolja fel a reálopciók fajtáit, és mondjon mindegyikre egy példát! Írja le azt is, vételi vagy eladási opciókként értelmezhetőek!

(8 pont)

(darabja kettő pont)

növekedési opció: a termelés mennyiségének megváltoztatási lehetősége. PL. plusz műszak v. a szomszéd telkének megvásárlási lehetősége. Vételi (ha plusz) vagy eladási (ha negatív)

rugalmassági opció: a termelés menetének megváltoztatása. Azonos eszközökkel más termék vagy azonos termék más módszertannal. PL. jó helyen lévő üzlethelyiség más célra hasznosítása vagy cigaretta helyett lőszert gyártása. Vételi és egyben eladási opció

időzítési opció: a beruházás / befektetés kezdeti időpontjának megválasztási lehetősége. pl. üres telek tartása és majd beépítése. Vételi opció

kiszállási opció: a projekt felhagyásának joga. pl. Visszaadási lehetőség egy építési teleknél. eladási opció.

8 pont

III. Számítsa ki, illetve válaszolja meg a következő feladatokat 2 tizedesre!

Elérhető: 40 pont

B.23. A Stílbútor Rt. új üzem létrehozását tervezi. Az üzem létrehozásához 1000 MFt azonnali beruházásra van szükség. Az üzem 3 évig fogják működtetni, a 3. év végén várhatóan az egyből fizetendő 750 MFt-ért egyben értékesítik. A tárgyi eszközök után évi 10% értékcsökkenés számolható el, a vállalat nyereségét 10% azonnal fizetendő adó terheli.

Az előrejelzés szerint a várható bevétel az első évben 200 MFt, a következő 2 évben évente 40 millióval növekszik. a költségek az árbevétel fele minden évben. A projekt indulásakor alapanyagokat is be kell szerezni, 50 MFt értékben. A nettó forgótőke-állomány az első, a második és a harmadik év végén az adott évben elért árbevétel negyede. A cég a projekt befejeztével fölöslegessé váló forgóeszközöket a 3. évben könyv szerinti értéken értékesíti, a projekttel kapcsolatos tartozásait (szállítók) maradéktalanul visszafizeti.

Írja fel a projekt pénzáramlásait! Az évközi pénzáramlásokat az adott év végén vegye figyelembe! (10 pont)

Cashflow

Évek	0	1	2	3	4	5
+ Árbevétel						
- Folyó ráfordítások						
- Értékcsökkenési leírás						
+ Egyéb eredmény						
= Adózás előtti eredmény						
- Társasági adófizetés						
= Adó utáni eredmény						
+ Értékcsökk. Leírás						
- Nettó forgótőke változása						
- Beruházás						
+ Befektetett tárgyi eszköz értékesítése						
= Nettó pénzáramlás						

Mérleg

Befektetett tárgyi eszköz állom.						
Nettó forgótőke						



10 pont

Cashflow

Évek	0	1	2	3	4	5
+ Árbevétel		200	240	280		
- Folyó ráfordítások		-100	-120	-140		
- Értécsökkenési leírás		-100	-100	-100		
+ Egyéb eredmény				750 - 700		
= Adózás előtti eredmény		0	20	90		
- Társasági adófizetés		0	-2	-9		
= Adó utáni eredmény		0	18	81		
+ Értécsökk. leírás		100	100	100		
- Nettó forgótőke változása	-50	0	-10	60		
- Beruházás	-1000					
+ Befektetett tárgyi eszköz értékesítése				700		
= Nettó pénzáramlás	-1050	100	108	941		

Mérleg

Befektetett tárgyi eszköz állom.	1000	900	800	700	0		
Nettó forgótőke	50	50	60	0			

Jav: mérleg, egyéb eredmény, adó utáni eredmény, korrekciós tételek, végső sor: 2-2 pt

**B.24. Egy 2022 szeptemberében kibocsátott, eredetileg hatéves államkötvény lejáratkor egy összegben törleszt, névértéke 100 eFt, évente 4% kamatot fizet. Mekkora a kötvény bruttó és nettó árfolyama a mai (2025. szeptember) kamatfizetés előtt, ha a hozamgörbe pontjai a mai napon: 1-2 évre évi 6%, 3-4 évre évi 7%, 5-6 évre évi 8% hozamot mutatnak?
Magyarázza meg, miért térnek el az árfolyamok a névértéktől! (6 pont)**

CF: 4; 4; 4; 104 (1 pt)

$PV = B = 4 + 4/1,06 + 4 / 1,06^2 + 104 / 1,07^3 = 4 + 3,77 + 3,56 + 84,89 = 96,22$ (3 pt)

$N = 96,22 - 4 = 92,22$ (1 pt)

100%-nál alacsonyabbak az árfolyamok, mert a kamatlába alacsonyabb a piaci elvárt hozamnál. Még a bruttó árfolyamban felhalmozódott kamat sem ellensúlyozza ezt.

(1 pont)

6 pont

B.25. Egy részvénytársaság az elmúlt 5 évben az adózott nyereség 40%-át fizette ki osztalékként, és ezt az arányt a jövőben is fenn kívánja tartani. Az osztalékot már január elsején mindig kifizetik. A következő évre tervezett osztalék részvényenként 1000 Ft.

A társaság saját tőke arányos nyeresége 15%.

(10 pont)

- a) Mekkora a hosszútávon fenntartható növekedési ütem? (1 pont)
- b) Mennyi a társaság részvényeibe történő befektetés várható hosszú távú hozama, ha a részvényt 20 000 Ft-os árfolyamon vásárolják meg? (2 pont)
- c) Tételezzük fel, hogy a b) részben kiszámolt elvárt hozam a piaci elvárt hozam. Ekkor a 20 000 Ft-os árfolyam mekkora hányada tudható be a növekedési lehetőség jelenértékének? (3 pont)
- d) Hány forinttal lesz nagyobb a következő évben egy részvény könyv szerinti értéke? (2 pont)
- e) A 20.000 forintos árfolyam alapján a befektetők hányszoros árat hajlandók fizetni egy Ft jövő évi nyereségért? (2 pont)

a) $g = ROE * p_b = 15\% * 0,6 = 9\%$

b) $r = DIV_1/P_0 + g = 1000 / 20.000 + 9\% = 14\%$

c) $EPS_1 = DIV_1 / d_p = 1000 / 0,4 = 2500$

$PV \text{ növekedésmentes} = EPS_1/r = 2500 / 0,14 = 17.857$

$PVGO = 20.000 - 17.857 = 2.143$

d) A fél nem osztott eredmény megy az eredménytartalékba, azaz $2500 * 0,6 = 1500$ Ft-tal

e) $P_0 / EPS_1 = 20.000 / 2500 = 8$

10 pont

B.26. A Motorizáció Rt. két részlege közül az egyik motort (M), a másik gépkocsikat (G) állít elő, az egyes divíziók értéke a vállalat értékének a fele. A vállalatot 40%-ban kockázatmentes hitelből finanszírozzák. A gépkocsigyártás becsült bétája 1,1, a motorgyártás becsült bétája 1,8. A kockázatmentes hozam 4%, a becsült piaci kockázati díj 10%. Feltesszük, hogy a becslések pontosak és a CAPM helyesen írja le a tőkepiacok viselkedését.

(8 pont)

Számítsa ki

- a) a vállalat eszköz-bétáját, (3 pont)**
- b) a vállalat tőkeköltségét, (2 pont)**
- c) a vállalati részvények bétáját és elvárt hozamát. (3 pont)**

- a) $\text{béta}(V) = 0,5 * 1,1 + 0,5 * 1,8 = 1,45$
- b) $rV = r_f + \text{béta}V * (r_m - r_f) = 4\% + 1,45 * 10\% = 18,5\%$
- c) $\text{béta}(E) = (1,45 - 0) / 0,6 = 2,41$
 $rE = 4\% + 2,41 * 10\% = 28,1\%$

8 pont

B.27. Egy portfólió megoszlása, éves várható hozama és varianciája az alábbi:

	Megoszlás: (%)	Hozam (%)	Variancia (%)
Dob részvény	70	19	30
Gitár részvény	30	20	26

Mekkora a portfólió várható hozama és varianciája, ha a két részvény

a. korrelációja tökéletesen pozitív?

b. független egymástól?

(6 pont)

- a) Hozam mindenképp: $r_p = 0,7 * 19\% + 0,3 * 20\% = 19,3\%$ (1+1 pt)
 $s = 0,7 * 30 + 0,3 * 26 = 28,8\%$ (2 pt)
- b) $s^2 = (0,7*30)^2 + 0 + (0,3*26)^2 = 441 + 60,84 = 501,84$
 $s = 22,40\%$ (2 pt)

6 pont