

# OTDK-dolgozat

A kutatás a Kulturális és Innovációs Minisztérium Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Alapból nyújtott támogatásával, az Egyetemi Kutatói Ösztöndíj Program keretében valósult meg.



**2025**

**BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM  
PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR**

**BUDAPESTI MIKRO-, KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK  
PÉNZÜGYI STABILITÁST BIZTOSÍTÓ INTÉZKEDÉSEI EXOGÉN  
VÁLSÁGOK IDEJÉN**

**FINANCIAL MANAGEMENT OF MICRO-, SMALL AND MEDIUM-  
SIZED ENTERPRISES IN BUDAPEST IN TIMES OF EXOGENOUS  
CRISES**

**Ajtay Adrienn**

Konzulens: Dr. Hegedűs Szilárd

Kézirat lezárásának dátuma: 2024. 11. 04.

## TARTALOMJEGYZÉK

|                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tartalomjegyzék.....                                                               | 3  |
| Ábrák jegyzéke:.....                                                               | 4  |
| Táblázatok jegyzéke: .....                                                         | 5  |
| Bevezetés .....                                                                    | 1  |
| 1. Téma, a dolgozat céljai, kutatási kérdések.....                                 | 3  |
| 2. Irodalmi áttekintés: KKV-k pénzügyi tudatossága, stabilitása és támogatása..... | 5  |
| 2.1. A pénzügyi tudatosság szerepe a KKV-k versenyképességében.....                | 5  |
| 2.2. A kisvállalatokra jellemző pénzügyi kultúra .....                             | 7  |
| 2.3. A KKV-k fejlesztésére irányuló intézkedések.....                              | 9  |
| 3. Jelenünk exogén válságai.....                                                   | 11 |
| 3.1. A Covid-19 járvány.....                                                       | 11 |
| 3.2. Energiaválság.....                                                            | 12 |
| 3.3. Infláció és árfolyamkockázat .....                                            | 14 |
| 4. Pénzügyi stabilitás mérése és eszközei .....                                    | 16 |
| 4.1. A vállalkozás makrogazdasági környezetének előrejelzése .....                 | 16 |
| 4.2. A pénzügyi stabilitás megállapítása a vállalkozásnál .....                    | 17 |
| 4.2.1. A mérleg elemzése.....                                                      | 17 |
| 4.2.2. Az eredménykimutatás elemzése.....                                          | 18 |
| 4.2.3. A cash flow kimutatás elemzése.....                                         | 20 |
| 4.3. A pénzügyi stabilitás biztosítása pénzügyi tervezéssel .....                  | 20 |
| 4.3.1. Mérleg terv .....                                                           | 21 |
| 4.3.2. Eredményterv .....                                                          | 23 |
| 4.3.3. Cash flow terv.....                                                         | 23 |
| 5. Anyag és módszertan.....                                                        | 25 |
| 5.1. Adatok forrásai.....                                                          | 25 |
| 5.2. Az elemzés módszerei .....                                                    | 26 |
| 6. Kutatási eredmények .....                                                       | 28 |
| 6.1. Dr. Dancsó József – áttekintés a KKV-k helyzetéről.....                       | 28 |
| 6.2 A vállalkozások által tapasztalt válságok szektoronként .....                  | 30 |
| 6.2.1. Covid-19 hatásai .....                                                      | 30 |
| 6.2.2. Energiaválság és orosz-ukrán konfliktus hatásai.....                        | 34 |
| 6.2.3. Infláció és árfolyamkockázat hatásai .....                                  | 35 |
| 6.3 A KKV-k pénzügyi stabilitást biztosító eszközei esettanulmányokkal .....       | 39 |

|                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6.3.1. Operatív pénzügyi menedzsment.....                                             | 39 |
| 6.3.2. Követeléskezelés .....                                                         | 42 |
| 6.3.3. Rövid távú pénzügyi stabilitás .....                                           | 44 |
| 6.3.4. Hosszú távú pénzügyi stabilitás.....                                           | 47 |
| 6.4 Budapesti KKV-k pénzügyi tervezési, elemzési funkciói és a növekedésük kapcsolata | 49 |
| 6.5 Válságok hatása a vállalkozások pénzügyi eszközeire .....                         | 54 |
| 6.6 Klaszterelemzés eredménye.....                                                    | 57 |
| 6.7 A vállalkozások által igényelt támogatások .....                                  | 59 |
| 7. Következtetések, javaslatok .....                                                  | 62 |
| 8. Összefoglalás.....                                                                 | 64 |
| 9. Köszönetnyilvánítás.....                                                           | 65 |
| Irodalomjegyzék:.....                                                                 | 66 |
| Mellékletek: .....                                                                    | i  |

### ÁBRÁK JEGYZÉKE:

|                                                                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. ábra: <b>Villanyárak (Ft/kWh) lakossági és nem lakossági fogyasztók esetén, Forrás: KSH, 2023 alapján saját szerkesztés</b> ..... | 13 |
| 2. ábra: <b>A fogyasztói árak éves változása (%) főcsoportok szerint 2023-ban, Forrás: KSH, 2023 alapján saját szerkesztés</b> ..... | 14 |
| 3. ábra: <b>Du Pont mutatószámrendszer, Forrás: Fazakas et al., 2010</b> .....                                                       | 19 |
| 4. ábra: <b>KKV-k arányának megoszlása az őket érintő exogén válságok között, Forrás: Saját szerkesztés, 2024</b> .....              | 30 |
| 5. ábra: <b>A kereskedelmi vállalkozások ÉNÁB változása előző évhez képest (%), Forrás: Saját szerkesztés, 2024</b> .....            | 31 |
| 6. ábra: <b>A gyógyszeripari és egyéb kereskedelmi vállalkozások ÉNÁB változása (%), Forrás: Saját szerkesztés, 2024.....</b>        | 32 |
| 7. ábra: <b>Vendéglátóipari vállalkozások mérlegfőösszegének változása (%), Forrás: Saját szerkesztés, 2024</b> .....                | 33 |
| 8. ábra: <b>Válságok hatásai nemzetgazdasági áganként, Forrás: saját szerkesztés, 2024.....</b>                                      | 37 |
| 9. ábra: <b>Tervezési, elemzési eljárásokat alkalmazó vállalkozások száma iparáganként, Forrás: saját szerkesztés, 2024.....</b>     | 41 |
| 10. ábra: <b>Vizsgált vállalatok átlagos likviditási rátája, Forrás: Saját szerkesztés, 2024 .....</b>                               | 45 |
| 11. ábra: <b>Tervezési, elemzési eszközök használatának megoszlása ÉNÁB szerint, Forrás: Saját szerkesztés, 2024</b> .....           | 52 |

|                                                                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 12. ábra: <b>A tervezési, elemzési eszközök megoszlása és a likviditás javulásának kapcsolata,</b><br><i>Forrás: Saját szerkesztés, 2024</i> ..... | 53 |
| 13. ábra: <b>Klaszterelemzés eredménye,</b> <i>Forrás: Saját szerkesztés, 2024</i> .....                                                           | 57 |
| 14. ábra: <b>KKV-k kihívásai, támogatási javaslatok,</b> <i>Forrás: Saját szerkesztés, 2024</i> .....                                              | 59 |

#### **TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE:**

|                                                                                           |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. táblázat: <b>A cash flow terv</b> .....                                                | 24 |
| 2. táblázat: <b>Vizsgált vállalatok leíró statisztikái</b> .....                          | 50 |
| 3. táblázat: <b>Létszámkategóriák szerint alkalmazott pénzügyi mutatók elemzése</b> ..... | 51 |
| 4. táblázat: <b>Az első hipotézis Khi-négyzet próbája</b> .....                           | 51 |
| 5. táblázat: <b>Válságok és pénzügyi intézkedések statisztikai kapcsolata</b> .....       | 54 |
| 6. táblázat: <b>A második hipotézis Khi-négyzet próbája</b> .....                         | 55 |
| 7. táblázat: <b>Alkalmazott pénzügyi eszközök (db) válság előtt és után</b> .....         | 56 |
| 8. táblázat: <b>Kétlépcsős klaszterelemzés eredményei</b> .....                           | 58 |

## BEVEZETÉS

Az elmúlt években számos globális hatású válsággal kellett szembenéznie a világnak. Ezen idő alatt közelről figyelemmel követtem, amint a környezetemben működő vállalkozásoknak folyamatosan innovatívan kellett reagálniuk az elmúlt évek kihívásaira. Az erős növekedési periódusok és a súlyos recessziók a gazdasági rendszer – visszatérő, periodikus – velejárói, emiatt a vállalatoknak alapvető érdekük, hogy azokat teljeskörűen megértsék, és képesek legyenek megfelelő válaszokat adni a felmerülő kihívásokra. (Lámfalussy, 2008; Kornai, 2011; Bod, 2018; Mellár, 2015)

Az üzleti élet döntéshozói azonban többnyire nincsenek felkészülve a válságokra, mivel a jövőről szóló becsléseiket általában a nyugodt időszak tapasztalataira építik. (Gorton, 2012) Az elmúlt évtizedben – a Covid-19, az energiaválság és az infláció kapcsán – ismét előtérbe kerülnek a külső válságra való felkészülés, bizonytalanság idején való tervezés és pénzügyi stabilitás megőrzésére irányuló intézkedések tapasztalatai. (Tóth, 2020)

Míg a nagyvállalatok már régóta számos kutatás alanyaiként élvezték a friss tapasztalatok és eredmények elérhetőségét, a kisvállalkozásokat inkább „menedzseri” szempontból elemezték; pénzügyi kihívásaikra főképp csak az utóbbi évtizedek kutatásai fókuszáltak. (Karadag, 2017)

Kutatásom során budapesti mikro-, kis- és középvállalkozások vizsgálatával szeretném megállapítani, hogy melyek azok a meghatározó intézkedések, amelyek kulcsfontosságúak egy turbulens környezetben a pénzügyi stabilitás fenntartásához, illetve melyek kerülnek alkalmazásra a gyakorlatban a budapesti mikro-, kis és középvállalkozások eszköztárában.

Egy korábban folytatott kutatásom során feltártam a vállalati válságmenedzselés általános eszköztárát: összehasonlítottam szakirodalomban fellelhető és a gyakorlatban alkalmazott jógyakorlatokat. A kapott eredmények között megállapítottam, hogy egy vállalatnál megjelenő krízis háttérében általában sokrétű probléma áll, ezért a vállalkozásoknak egyszerre kell javítaniuk a pénzügyi, stratégiai, jövedelmezőségi és piaci helyzetükön is. (Ajtay, 2022) Bár egy vállalkozásnál számos krízishelyzet egyszerre jelentkezik, a pénzügyi stabilitás alapfeltétele a válsághelyzettel szemben való ellenállóság felépítésének. (Ley et al., 2012)

A vállalkozások pénzügyi helyzetét meghatározó döntések utólagos elemzésével előrejelezhetőek a jövőbeli döntések következményei is. A pénzügyi stabilitást biztosító döntéseket számos tervezési, elemzési módszer támogatja. Nem létezik minden vállalkozás számára bevált megoldás, de számos jógyakorlat ismert az üzleti életben a pénzügyi stabilitás elősegítésére.

Dolgozatom céljaként válaszokat, példákat szeretnék adni azoknak a vállalkozóknak, akik az elmúlt években fellépő exogén krízisek idején árfolyamkockázatot, a megrendelések visszaesését, forráshiányt vagy költségemelkedést tapasztaltak.

Több, mint húsz vállalati vezetővel készített személyes interjúm során lehetőségem nyílt megismerni az aktuálisan alkalmazott sikerre vezető pénzügyi eszköztárakat. A budapesti kis- és középvállalkozások rezilienciáját növelő eszközök feltárása és elemzése a gazdaságunk alappilléreit alkotó vállalati környezet szereplőinek erősödését segíti elő. Válsághelyzetben, illetve a válságos idők során a pénzügyi ellenállóképesség megőrzése érdekében a pénzügyi tudatosság növelése elengedhetetlen feladat minden hosszú távon sikeres vállalkozás számára. A KKV szektor vizsgálatát tehát a vállalkozások fontossága és az elmúlt évtizedek válságainak való kitettség több szempontból is indokoltta és aktuálissá teszi.

A környezetemben működő kisvállalkozások elemzésével, kihívásaik és fejlődési javaslataik összegyűjtésével, illetve válságmegelőzés (vagy kezelés) során alkalmazott helyesen, vagy - éppen ellenkezőleg - hiányosan alkalmazott pénzügyi eszközök feltárásával szeretném megragadni a lehetőséget arra, hogy felhívjam a figyelmet a pénzügyi stabilitás ellenőrzésének a fontosságára és az alkalmazható pénzügyi eszköztár szélességére. Ezáltal amellet, hogy könnyebben megállapítható, hogy milyen területeken érdemes támogatási céllal beavatkozni a budapesti KKV-k működésébe, vállalkozók vezetői számára könnyebben felismerhetővé válik, hogy mely forrásokat, megfigyelési szokásokat érdemes a gyakorlatban alkalmazni. A végeredmény hosszú távon nem csak az egyes vállalkozásoknak, hanem a gazdaság egésze számára is kifizetődő.

## 1. TÉMA, A DOLGOZAT CÉLJAI, KUTATÁSI KÉRDÉSEK

Kutatásom során a budapesti mikro-, kis és középvállalkozások empirikus vizsgálatával szeretnék egy átfogó körképet adni a külső válságok idején a budapesti KKV-k által alkalmazott pénzügyi stabilitást segítő eszközökről és támogatásuk lehetőségeiről. A fő módszertant kvantitatív elemekkel és esettanulmányokkal is kiegészítem. A vizsgálat idejét meghatározó makrogazdasági környezet különösen indokoltá teszi a pénzügyi tudatosság előtérbe kerülését a vállalkozások felkészültségének növeléséért. A kutatás eredményei alapján nem csak a gazdaságunk egyik alappillére alkotó szektor pénzügyi helyzete ismerhető meg, hanem az alkalmazható gyakorlati eszközök feltárásával és bemutatásával a jelenünk vállalkozóinak lehetőséget ad ennek javítására, újragondolására is. A kutatás fontosságát indokolja, hogy mind az EU, mind a hazai vállalkozások közel 99,9 százalékát ez a vállalkozásforma teszi ki. A KKV-k létfontosságúak a társadalmi és a gazdasági fejlődés szempontjából. (Vermoesen et al, 2013)

**Az első kutatási kérdésem** (mely a második kérdést, a dolgozat fő kutatási kérdését alapozza meg), így hangzik: Az egyes válságoknak milyen hatásait tapasztalták a KKV vezetők nemzetgazdasági áganként? A nemzetgazdasági áganként csoportosított válsággal kapcsolatos tapasztalatok megkönnyítik majd a válságkezelési intézkedések csoportosítását.

**A dolgozat második, fő kutatási kérdése:** Milyen pénzügyi stabilitást segítő intézkedéseket alkalmaznak a budapesti mikro-, kis- és középvállalkozások exogén válságok megelőzéséhez és kezeléséhez? Az elemzés elkészítéséhez vállalkozásvezetőkkel készített félig strukturált interjúkból kiválasztom a legrelevánsabb tapasztalatokat és 4 fő csoportra bontva mutatom be azokat a közös pénzügyi stabilitást biztosító intézkedéseket, amelyeket a vállalkozások az elmúlt évek válságai során sikeresen alkalmaztak kockázatsökkentés, likviditás biztosítása, finanszírozás, árbevétel növelés, költségcsökkentés és a pénzügyi menedzsment egyéb területein. Céloom, hogy kvalitatív kutatási módszerekkel olyan technikákat gyűjtsék össze, amelyek az exogén válságok idején megkönnyítik a vállalkozások (pénzügyi) vezetői számára a tudatos pénzügyi stabilitás kiépítését a vállalkozásukban.

A pénzügyi menedzsmentnek létfontosságú szerepe van minden vállalatban, különösen egy kisvállalkozásban alkotja az irányítási rendszer magját. (Meredith, 1986) Ennek ellenére a legtöbb kisvállalkozás az elégtelen pénzügyi tervezés következményeképp megy tönkre, életének az első néhány évében. (Hall et al., 1991)

Ezek alapján megfogalmazható **a dolgozat első hipotézise:** a budapesti KKV-k növekedésük során egyre nagyobb számú pénzügyi tervezési eszközt alkalmaznak.

**A második hipotézis** az elsőhöz kapcsolódik: A budapesti KKV-k által tapasztalt külső válságok szélesítik a pénzügyi stabilitás érdekében alkalmazott pénzügyi intézkedéseik körét.

Az interjúkból származó standard információkból statisztikai eszközök segítségével szeretném megállapítani, hogy mekkora azoknak a vállalkozások aránya, amelyek célzott pénzügyi eszközökkel (akár vállalatirányítási rendszerek segítségével, akár cash flow tervvel) képesek felmérni és csökkenteni a kockázataikat, és azoknak, amelyeknek a vezetői inkább a megérzéseikre hagyatkozva, ösztönösen hoznak finanszírozási és befektetési döntéseket. Ezután a második hipotézis igazolására megvizsgálom az alkalmazott pénzügyi eszközök számának alakulását a válságokat megelőzően és azt követően.

Az elmúlt két évtized során az Európai Bizottság és Magyarország átfogó pénzügyi politikai intézkedésekkel és eszközökkel igyekezett a legmegfelelőbb forrást biztosítani a KKV-knak. A válságok elmúltával is újabb fejlesztési programok indulnak, amelyek a szektor problémáira igyekeznek segítséget nyújtani.

Egy **harmadik kutatási kérdésben** arra is választ keresek, hogy jellemzően milyen állami intézkedéseket várnak a vállalkozások az egyes nemzetgazdasági ágakban.

A szakirodalmi összefoglalóban, illetve néhány független szakértő meglátása szerint feltárom a vállalkozások támogatását célzó néhány program célját, majd saját kutatásomban pontokba szedem a KKV-k interjúiból nyert tapasztalatokat a kutatási kérdésre vonatkozóan.

A kutatási munka felépítése az általános mikro-, kis és középvállalkozásokat érintő kérdéskörök bemutatásától – az őket érintő jelen válságok leírásán át – halad egészen a vállalkozások által tapasztalt válságok idején alkalmazható pénzügyi eszközök bemutatásáig, majd a szakirodalom empirikus kutatással kerül alátámasztásra. Végül pedig az azokból levont következtetések zárják a dolgozatot.

A második fejezetben áttekintem a szakirodalomban megjelent eddigi kutatásokat a KKV szektorról. Bemutatom, milyen fontos szerepe van a pénzügyi tudatosságnak a KKV-k versenyképességében, és feltárok néhány, a KKV-k fejlesztésére irányuló támogatási intézkedést. A harmadik fejezetben jelenünk válságait mutatom be, melyet később a saját kutatásomban készített interjúk során a legtöbbször megneveztek a vállalkozók úgy, mint a pénzügyi helyzetüket erősen befolyásoló negatív külső hatást. A negyedik fejezetben a vállalkozások pénzügyi elemzésének és a pénzügyi tervezés eszközeit sorolom fel. Az ötödik fejezet a saját kutatás körülményeit, az elemzés módszereit írja le, melynek eredményei a hatodik fejezetben olvashatóak. Végül a hetedik fejezetben kerül sor következtetések és javaslatok megfogalmazására.

## **2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS: KKV-K PÉNZÜGYI TUDATOSSÁGA, STABILITÁSA ÉS TÁMOGATÁSA**

A pénzügyi tudatosság az évtizedek során változó jelentőséggel bír mind az egyének, mind a vállalkozások körében, a recesszió idején azonban kényszer útján előbb-utóbb minden vállalkozónak szembe kell néznie vállalata és a saját pénzügyi tudatosságának szintjével. A KKV-szektor versenyképességét meghatározó tényezők között fontos a tőkeintenzitás, a beruházások, a forrásbevonás és hitelképesség, a képzettség, az innováció, a tapasztalatok, a piaci hatókör és a növekedési orientáció is. (Kállay, 2008) Ezen tényezőkkel külön-külön is foglalkoztak tanulmányok. (Markovics, 2016; Andor et al, 2018) A KKV-k előtt álló számos kihívás megoldása pénzügyi természetű, emiatt a pénzügyi stabilitást támogató eszközök ismerete szélesíti a vállalkozó lehetőségeit, amikor döntést kell hoznia. A vállalkozások támogatása is ezen területek köré fonódik, emiatt nem érdemes elzárkózni a pénzügyi stabilitás támogatását célzó fejlesztési programok megismerésétől. A pénzügyileg tudatos, a rendelkezésre álló pénzügyi eszközöket ismerő és alkalmazó egyének és vállalkozások hozzájárulnak a gazdaság fejlődéséhez és növekedéséhez. (Tóth et al., 2019)

### **2.1. A PÉNZÜGYI TUDATOSSÁG SZEREPE A KKV-K VERSENYKÉPESSÉGÉBEN**

A válságok kapcsán a cégvezetőknek gyakran újra felül kellett vizsgálniuk az adott gazdasági környezetet és a vállalatuk helyzetét, új stratégiát vagy átszervezést kellett indítványozniuk. (Achbach, 2024) Azok a vezetők, akik részt vettek valamilyen üzleti oktatásban vagy rendelkeznek pénzügyi és számviteli munkatapasztalattal, szélesebb körű ismeretekkel rendelkeznek a vállalkozásuk menedzseléséhez, mely szignifikánsan befolyásolja a pénzügyi teljesítményt és ezáltal a gazdasági versenyképességet is. (Karadag, 2017) A döntéshez szükséges ismereteket, információkat és tanácsokat jellemzően nem egyedül, hanem érintettekre, menedzsmentre, vagy akár külső tanácsadókra támaszkodva szerzik meg. (Bonaccio et al., 2006; Ma et al., 2020; McDonald et al., 2008) Stratégiai szempontból megkülönböztető versenyelőnyre tehet szert az a gazdálkodó szervezet, melynek tanulási képessége a versenytársai fölött áll. (Senge, 1990) A szervezeti tanulás, a tanuló szervezetté válás hosszú távon nem csak versenyelőny lesz, hanem hiánya egyértelmű versenyhátrányt fog jelenteni. (Bakacsi et al., 2000) Azok a szervezetek ellenállóak a külső válságokkal szemben, amelyek proaktívak a változással szemben; hajlandók a hagyományostól eltérő módszereket alkalmazni. (Szretykó, 2016) Az egyik legfontosabb tudásanyag, mely a fejlődéshez és a hatékonyság növeléséhez vezet, a pénzügyi ismeretek. (Bawono, 2022)

Mindegyik növekedési fázisnak megvannak a saját finanszírozási igényei és kockázatkezelési eszközei (Vasilescu, 2014). A működés során felhalmozott tapasztalatok és

tudásfelhalmozódás segíti a tulajdonost egy komplexebb pénzügyi eszköztár használatában, hiszen a növekedést korlátozó hat lényeges tényező (finanszírozás, cash flow, munkaerő, szakértelem, menedzseri tudás, fix költségek) közül Lee (2011) szerint három pénzügyi természetű. A szakirodalom szerint a növekedés és tapasztalatfelhalmozás felgyorsítható az aktuálisan alkalmazható pénzügyi eszközökről való informálódással, azaz a pénzügyi kultúra javításával. A pénzügyi kultúra fejlődésével és a globalizáció térnyerésével párhuzamosan szélesedett a választható források palettája, amely a döntések során figyelembe veendő körülmények változását és számának növekedését is eredményezte. (Tóth, et.al, 2018) A pénzügyi kultúra alapvetően határozza meg egy régió gazdasági környezetét és a külső válságokra adott reakciókat és rezilienciát is, melynek jelentése szintén számos kutatás témáját képezte már (Amann et al., 2012; Brand et al., 2007; Burnard et al., 2011; Linnenluecke 2017) tekintve, hogy a fogalom maga is jelenthet képességet, sajátosságot, viselkedést, stratégiát, végeredményt, vagy egy ezek együttesével működő szervezetet. (Hillman et al., 2021.) Ezen kívül magába foglalja a felkészültség, a proaktív hozzáállás, és az alkalmazkodás képességét is. (Conz, 2020)

A pénzügyi tudatosság fontosságának felismerését követően fontos meghatározni, hogy pontosan mit takar ez a fogalom, melynek definíciói jócskán eltérőek. Különösen az angolszász kutatásokban és publikációkban számos szinonimával, árnyalattal találkozhatunk a „financial literacy” fogalmának magyarázatakor – magyar nyelven ezeket jellemzően a pénzügyi tudatosság fogalmával helyettesítik. (Eniola et al., 2017) Az egyéni és vállalati pénzügyi kultúra különféle definícióival és témaköreivel azonban számos magyar tanulmány is foglalkozik. (Kovács, 2015; Bárczi et al., 2015; Avlijas et al., 2014; Remund, 2010; Lusardi, 2014; Atkinson et al., 2012) Makrogazdasági szinten Klapper és szerzőtársai (2012) megállapították, hogy minél fejlettebb egy társadalom pénzügyi kultúrája, makrogazdasági szinten annál jelentősebb megtakarításokkal rendelkezik az adott nemzetgazdaság. Mikrogaazdasági szinten pedig a fejlettebb pénzügyi kultúra elősegíti az olyan hátrányos pénzügyi döntések elkerülését, mint a túlságosan drága hitelfelvétel, vagy alacsony szintű megtakarítás. (Czakó et al., 2011)

Plakalović (2015) empirikus kutatásában KKV-k menedzsereivel és tulajdonosaival készített interjúi alapján megállapította, hogy a pénzügyi tudásuk megdöbbentően alacsony szintű. Kevesen használják a megfelelő mutatószámokat és a pénzügyi elemzés módszertanában nem jártasak. Nincsenek tisztában a vállalatuk immateriális értékeivel. A vállalatok likviditását „spontán” módon kezelik. Ugyanakkor azt is kimutatta, hogy a kérdőív válaszadói olyan sikeres KKV-k vezetői, amelyeknek nincsenek likviditási problémái és hosszú ideje sikeresen menedzselik a vállalatukat. Ebből arra lehet következtetni, hogy a magasabb szintű pénzügyi intelligencia és tudás nem feltétlenül áll szignifikáns kapcsolatban a KKV-k sikerével. A KKV-k

legjelentősebb problémái között mindenesetre Asenge (2016) is megerősítette a pénzügyi gazdálkodás nem megfelelő alkalmazását a menedzseri képességek, adósságkezelés, pénzügyi nyilvántartások, és pénzügyi tervezés hiányosságai mellett.

Hiába létezik ugyanis hatékonyabb pénzügyi eszköz vagy tőkeforrás; a vállalkozásban nem kerül alkalmazásra, ha a hozzáférhetősége külső (pl.: a bankok pénzügyileg kevésbé tudatos vállalkozónak kevésbé adnak hitelt) vagy belső (pl.: a vezető tudásának hiányából fakadóan nem alkalmaz forrásbevonást a cég) tényezők miatt nehézkessé válik. A pénzügyi tudás tehát szignifikánsan meghatározza a vállalat teljesítményét, azonban megfelelő pénzügyi attitűd nélkül hiábavaló, hiszen a megfelelő pénzügyi eszközök helyes időben és helyen való alkalmazása nélkül a teljesítmény nem javul attól még, hogy a vezető széles körű ismeretekkel rendelkezik. Ez a megállapítás azt sugallja, hogy a fejlődéshez a megfelelő szintű pénzügyi kultúra is szükséges a pénzügyi ismeretek mellett. (Eniola et al., 2017)

A pénzügyi tudatosság az évtizedek során változó jelentőséggel bír mind az egyének, mind a vállalkozások körében, de a 2008-as pénzügyi válság során egy pénzügyi kérdéseket tartalmazó kérdőíves kutatás segítségével azt mérték fel, hogy javult az egyének által adott helyes válaszok aránya. (Klapper et al., 2012) Ez arra enged következtetni, hogy válságok idején, mikor a működés gyenge pontjai még élesebben kibontakoznak válságos körülmények között, a KKV-k legjelentősebb problémáinak egyikét képző helytelen pénzügyi gazdálkodás felszínre kerül.

A KKV-k pénzügyi kultúrájának fejlesztése számos elemzés megállapítása szerint kedvező hatással bír a nemzetgazdasági növekedésre. A vállalkozások pozitív kimenetelű döntései, javuló eredményességük és jövedelmezőségük közvetetten mind-mind hozzájárul a makrogazdasági növekedéshez. Emiatt a KKV-k (pénzügyi) fejlesztése még nemzetgazdasági szempontból is versenyképességi tényezőnek számít. (Tóth, 2020)

## **2.2. A KISVÁLLALATOKRA JELLEMZŐ PÉNZÜGYI KULTÚRA**

A pénzügyi kultúra minőségét vizsgáló kutatások jellemzően négy fő részterülethez kapcsolódóan mérik fel a vizsgálni kívánt sokaság ismereteit. Elsőként a pénzügyi tudás (pénzügyi termékekkel és szolgáltatásokkal kapcsolatos tájékozottság), majd a pénzügyi eszközök-höz való hozzáférés, ezt követően a pénzügyekhez való hozzáállás (pénzügyi tervezés, megtakarítás, kockázatvállalás), végül pedig a pénzügyi témákban való jártasság (megtakarítások, pénz időértéke) képezik a vizsgálat paramétereit. (Lusardi, 2008)

Egy a Pénzügyi kultúra Magyarországon című kutatás adatbázisára támaszkodó kutatás közel 1000 kis- és középvállalkozás pénzügyi magatartásának jellemzőit vizsgálta. A KKV-k vezetői és pénzügyekben illetékes alkalmazottai a vállalkozás pénzhasználati, megtakarítási,

befektetési és biztosítási szokásaival kapcsolatos kérdésekre válaszoltak. Az eredmények három jellegzetes gazdálkodói-pénzügyi módszerrel működő cégcsoportot különítettek el:

1. Az első és egyben legnépesebb (42,5%) klaszter a működését saját erőforrásból biztosítja, saját megtakarításokból működnek és tartózkodnak a hitelfelvételtől és a korszerű banki szolgáltatásoktól. Ezen cégek jellemzően 20 fő alatti, 1990 körül alapított cégek.

2. A második klaszter a KKV-k több, mint 30 %-át képviselő – többnyire építőipari, feldolgozóipari közepes – vállalatok erőforráshiánnyal küzdenek, kevés megtakarításuk miatt hitelekhez folyamodnak, de kockázataik csökkentésére kevés intézkedést tesznek.

3. A harmadik klaszter a fiatal, kisméretű cégek, akik tanult vállalkozói ismeretekkel rendelkeznek és a cég működtetésben élnek a hitelezés, biztosítás, korszerű banki eszközök és megtakarítási formák használatával. Ezen kategóriák jól mutatják a magyar KKV szektor szegmentáltságát és indokolják további kutatások folytatását a pénzügyekkel kapcsolatos ismeretek, attitűdök pontosabb megismerése érdekében. (Győri, 2018)

Tóth és szerzőtársai (2021) bizonyították a pénzügyi tudatosság és a pénzügyi fenntarthatóság, teljesítmény, döntéshozatal és kockázattudatosság közötti empirikus kapcsolatot is.

Egy Budapesti Gazdasági Egyetem 2017-es reprezentatív KKV felmérésének adataira támaszkodó kutatás a magyarországi mkkv-k pénzügyi tudatosságát vizsgálta három kategóriában: pénzügyi tervezés, finanszírozás és pénzügyi célok szempontjából.

1. A pénzügyi tervezés vizsgálata során a tervezés különböző elemei eltérő gyakorisággal kerültek alkalmazásra a vállalkozásoknál. Legtöbbször (közel kétharmaduk) árbevétel- illetve költségtervet vizsgálnak, de sokan (59,5%) készítenek eredménytervet, illetve beruházási tervet (51%). Karbantartási és felújítási tervek, átfogó üzleti tervek, pénzforgalmi, vagy likviditási tervet a vállalkozások kétharmada készít, míg cash-flow tervet, mérlegtervet, kutatási-fejlesztési tervet, nettó forgóeszköz-szükségleti tervet még ennél is kevesebben alkotnak.

2. A finanszírozási szükségletükre a vállalkozások átlagosan 26,2 százaléka vesz fel folyószámlahitelt, 21,6 százaléka tulajdonosi kölcsönnel, 18,4 százaléka forgóeszközhitellel, 18,2 százaléka lízinggel pótolja a hiányzó forrásokat. Jelentős rész, 20% semmilyen külső finanszírozást nem használ, helyette saját tőkéből vagy árbevételből biztosítja a finanszírozást.

3. Végül a pénzügyi célok között a legtöbb vállalkozás számára a rövid távú likviditás, a pozitív működési pénzügyi eredmény és a jövedelmezőség áll a legfontosabb helyen. (Szennay, 2023)

## 2.3. A KKV-K FEJLESZTÉSÉRE IRÁNYULÓ INTÉZKEDÉSEK

Az Európai Unió a kis- és középvállalkozások támogatása és fejlesztése melletti célkitűzéseit a célcsoport folyamatos elemzésével pontosítja. Néhány évtizeddel korábban a KKV fejlesztési programok nagyon korlátozottak voltak és elfogadott volt, hogy a kormány beavatkozásai csak a tiszta verseny fenntartására szorítkozzanak és ne nyújtsanak finanszírozási segítséget. (Lukacs, 2005) Mára azonban egyre több eszközzel igyekeznek támogatni az egyes országok gazdaságai a KKV-kat és a folyamatos kutatások lehetővé teszik, hogy felismerjük a beavatkozást igénylő területeket.

Az európai versenyképességről szóló jelentés szerint az európai KKV-k 55 százaléka a magas adminisztrációs terheket jelölte meg elsődleges kihívásukként. Erre megoldásként mesterséges intelligenciával támogatott egységes jelentési sablont javasol, mely eleget tenne a központosított beszámolási feltételeknek. A tapasztalatok szerint ugyanis ahogy egy mikrovállalkozás növekedni próbál, egyre nehezebbé válik az adójogszabályoknak való megfelelés és a régió különböző országainak az eltérő szabályaihoz való igazodás, emiatt az európai térségre a „túl kicsi” mikrovállalkozások jellemzőek. Ez egy következő problémát von maga után, ugyanis egyértelmű összefüggés fedezhető fel egy vállalkozás mérete és az általa alkalmazott innovációs technológia között. Az USA-ban folytatott kutatások szerint az innovatív technológiák alkalmazása a cég méretének növekedésével emelkedik. (Acemoglu., et al, 2023.) Ezt alátámasztja az is, hogy 2023-ra a nagyvállalatok 30 százaléka alkalmazza a mesterséges intelligenciát, míg a KKV-knál ez csak 7%. (Eurostat, 2024)

A jelentés további javaslatokat tesz arra is, hogy az európai finanszírozási környezet helyi tőkepiacok megvalósításával; üzleti angyaloknak juttatott ösztönző támogatások bevezetésével; hitelfelvételhez szükséges tőkekövetelmények enyhítésével és végül az Európai Beruházási Alap költségvetésének a növelésével javítható lenne. (Competitiveness strategy for Europe, 2024) A magyar kockázatitőke piacon már az elmúlt két évtizedben is nagyméretű vállalatfejlesztési programokat valósított meg a magyar állam azzal a céllal, hogy a fiatal, innovatív vállalkozások számára könnyebben elérhetővé tegyen külső forrásokat a finanszírozáshoz. A könnyű forrásszerzés lehetősége azonban megnehezíti a versenyképtelen projektek kiszűrését, ezért a támogatások mértéke nem egyenesen arányos az innovatív új vállalkozások által termelt hozzáadott értékkel. (Jáki et al 2020)

A klasszikus, minden kisvállalkozás által tapasztalt problémák lehetővé teszik egy egységes támogatási struktúra alkalmazását. Ilyen volt például a Covid-19 járvány alatt nyújtott hiteltámogatás, vagy munkahelymegőrző támogatás, amely azért volt sikeres, mert célzottan a vállalkozások által tapasztalt problémára nyújtott segítséget.

A kormány az energiaválság, az infláció okozta kamatterhek növekedése és a fogyasztás visszaesésének idején továbbra is támogatni tervezi a KKV-kat. Energiaigényeik kielégítésével, szakképzett munkaerő teremtésével és az infrastruktúra fejlesztésével kívánja megkönnyíteni a működésüket. „A kormány többek közt bevezette a kamatstopot, emellett a Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram, a Baross Gábor Tőkeprogram, és a Széchenyi Kártya Program államilag támogatott, célzott hiteleivel segíti a vállalkozásokat. Emellett elindította a Gyármentő Programot, és támogatta az energaintenzív vállalkozásokat, kiszabadította a cégeket a kedvezőtlen energiaszerződésekből. A kormány célja, hogy az évtized második felében ismét a folyamatos növekedése legyen a főszerep, 2030-ra pedig a gazdasági fejlettség az uniós átlag 90 százalékát érje el.” (kormany.hu, 2023)

A 2023-ban alakult Gazdasági Kamarák Egyeztető Fórumának szeptemberi ülésén Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter jelezte, hogy olyan GINOP Plusz programok kidolgozását tervezi, amelynek központjában a KKV szektor áll és jelentősen megkönnyíti a működésüket, illetve beruházásaikat is támogatja. (kormany.hu, 2024)

A kormányzat által meghirdetett 21 pontos gazdasági akcióterv egyik pillére a Demján Sándor Program. Ezzel céljuk a kis- és középvállalkozások méretének megduplázása (az óvatossági motívumok oldásával, méretgazdaságosság elősegítésével), tőkéhez juttatni őket és beruházási és export támogatási programot indítani számukra. Az adminisztrációs terheik és a Széchenyi Kártya hitelkamatainak 5 százalékról 3 százalékra történő csökkentését is tervezik 2024 október 31-től. Digitalizációs támogatás keretében honlap és e-mail cím létesítésében segítik majd az új és régebbi vállalkozásokat egyaránt. Ez a program gyakorlatilag a 2020-as évek valóságához hozzáigazítva a sikeres 2010-es Új Széchenyi Terv újraindítása a Magyar KKV szektor megerősítéséért és a versenyképesség javulásáért. (Talabér, 2024)

### 3. JELENÜNK EXOGÉN VÁLSÁGAI

A KKV szektor sajátossága, hogy ezen vállalkozásokban iparáganként eltérő mértékben azonnal jelentkeznek a külső környezeti hatások, hiszen méretükből adódóan könnyen alkalmazkodnak változásokhoz, kockázatvállalóbbak, de innovatívabbak és nyitottabbak lehetnek az új készségek és kompetenciák alkalmazására. (Floyd et al., 2005, Páger et al., 2019)

A 2020-as egészségügyi válság hatásai leginkább az építőipar, a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás, az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, az oktatás, valamint a művészet, szabadidő szektorokat érintette érzékenyen. (Kádár, 2024; Jeneiné, 2021) Az orosz-ukrán háború és az ehhez kapcsolódó energiaválság hatásai az energaintenzív feldolgozóipari cégek és energiaigényes ágazatok lassulásán keresztül a gazdaság többi szereplőjének működésére is kiterjedtek. A 2021-23 közötti inflációs hullámok a költségsokkokra érzékeny Kelet-Európai régióban majdnem minden gazdasági szereplőt érintettek. Magyarországot hat ország-specifikus ok eredményezte az uniós szinten legmagasabb inflációs ráta kialakulását 25,7 százalékos csúccsal 2023 elején. (Balatoni, 2024)

A válságok miatt bekövetkezett veszteség egy része jellemzően néhány év múlva ismét visszatér az eredeti szinthez. Mindig marad azonban olyan veszteségszint, mely több, mint egy évtizeddel a válság után sem tűnik el. A válságok tehát jellemzően maradandó veszteséget generálnak a kibocsátásban, a krízis előtti szinthez mérve. (Cerra et al, 2008) Ezen makrokörnyezeti visszaesések hatása nem csak befolyásolja a KKV-k pénzügyi stabilitását és befektetési lehetőségeit, hanem a válságot követően a lehetséges fejlődési trendtől való lemaradás jelensége megfigyelhető a KKV-k pénzügyi mutatóiban is.

#### 3.1. A COVID-19 JÁRVÁNY

A Covid-19 járvány világszerte érezhető példa nélküli negatív hatása minden magánszemélyre és intézményre kiterjedt, de a KKV-k (különösen nemzetközi érintettséggel) szenvedtek a legtöbbet az ellátási láncok akadozásától, a termelés és az értékesítés leállásától, a forrásbevonás nehézségeitől. A kisebb vállalkozásoknak továbbá a fix költségek alacsonyan tartása miatt kevesebb lehetősége volt az alapanyag-ellátottság biztosítására, az árak változékonysága pedig a vásárlások időzítésének kérdését is megnehezítették. (Etemad, 2020) A koronavírus okozta külső hatás egy hatalmas sokkot eredményezett, ami a legtöbb Európai mikro-, kis- és középvállalkozást keresleti és kínálati oldalon egyaránt hátrányosan érintette. A 2020 eleji feltételezésekkel ellentétben az ellátási láncokban tapasztalható fennakadások kevésbé érintették a Magyar KKV-kat, mint a kereslet drasztikus visszaesése.

A koronavírus járvány idejében a KSH adatfelmérései szerint a vállalkozási tevékenységet szüneteltető egyéni vállalkozók száma 2020. április-májusában ugrásszerűen megnőtt,

(Ajtay, 2022) ugyanis a bizonytalan gazdasági környezet felszínre hozhat más (pénzügyi, szervezeti, stratégiai) problémákat is. (Nyikos et al., 2020) A likviditási problémák függetlenül mérettől, kortól és formától egyes ágazatokban súlyosabb hatással, míg a járványnak kevésbé kitett ágazatokban kisebb befolyással okoztak csökkenést a likvid eszközökben.

Az elérhető állami támogatások csak bizonyos ágazatokban nyújtottak segítséget; a magas adminisztrációs költségek és ágazatspecifikus jelleg miatt számos Magyar KKV nem tudott élni az állam által biztosított kedvezményekkel, mint például a fizetési moratóriummal, vagy munkahelymegőrző támogatással. A korlátozások hatására erősödő digitalizációban főleg az IT cégek olyan lehetőséget vélhettek felfedezni, mely a járvány elmúltával is fennmaradhat – igaz, ezek tényleges hatását még kevés kutatás bizonyította. (Gittins et al., 2022)

A járványt túlélő vállalkozások tudatosan, vagy kényszer hatására alapvető változásokon mentek keresztül, ugyanis a kiszámíthatatlan gazdasági környezet óvatosságra int valamennyi vállalkozót. Érdemes feltenni a kérdést, hogy a krízishelyzetek túlélése után miben változott a vállalat; (Ratten, 2020) hogy működése biztonságosabb, reziliensebb lett-e.

### **3.2. ENERGIÁVÁLSÁG**

A koronavírus-járvány okozta fennakadásokból még nem sikerült minden iparágban működő vállalkozásnak felépülnie, mikor az energiaválság negatív hatásai ismét megtorpanásra késztették az energiaigényes iparágak szereplőit. Európának előbb-utóbb szembe kellett nézni az energiaárak jelentős növekedésével a természetes energiaforrások hiánya, a lassú infrastrukturális beruházások, elmaradt piaci szabályozások, adók és az EU limitált alkupozíciójának hiánya miatt. (Draghi, 2024)

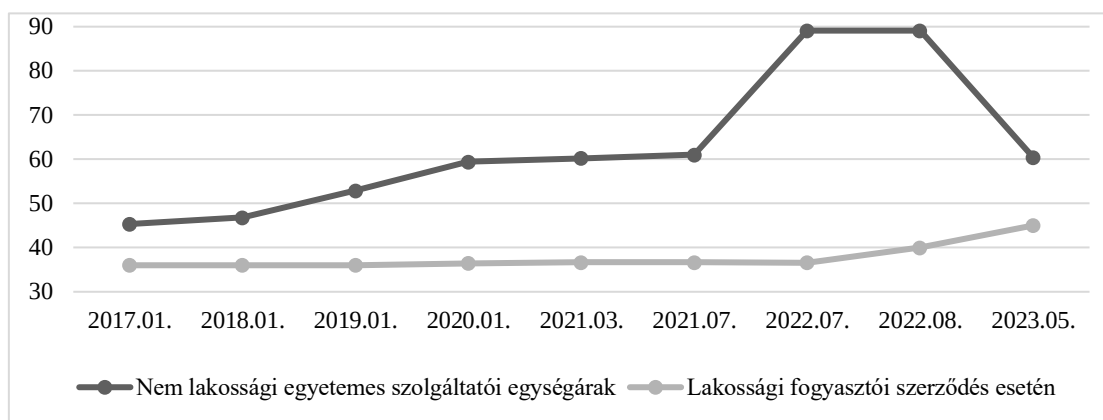
Az energiabiztonság már évtizedek óta aktív érdeklődést vonz az akadémia világában (Smal et al., 2023), hiszen a könnyen elérhető, fenntartható energia közös érdek mind a nemzetbiztonság, mind a gazdasági jólét, mind a környezet védelme szempontjából. A Nemzetközi Energiaügynökség (International Energy Agency, 2020) felmérése szerint a felépülés a járványból és az utazási korlátozások feloldása eleve növelte a gázárakat. Azok világszerte 170%-kal, az EU-ban 150%-kal nőttek 2021 júliusa és 2022 júliusa között. Az EU egyik legnagyobb kihívása az orosz gázellátástól való függőség, amely az orosz-ukrán háború kapcsán bevezetett szankciós csomagok miatt vált égető kérdéssé 2022 februárjától 2023 februárjáig.

Európát a háborús helyzet előtt is sújtották az egyre magasabb energiaárak, majd a háború kezdete után Oroszország a magas árak mellett az ellátás biztonságának veszélyeztetésével válaszolt a szankciók hírére. Az EU emiatt az energiafüggőség azonnali és drasztikus csökkentését, illetve a megújuló energiák alkalmazását tűzte ki célul. (Zsolt, 2023)

Az energiaellátás teljes költsége emiatt minden fogyasztói csoportban növekedett, mely nominális értékben még soha nem látott áremelkedést jelent. A gáz és villamos energia átlagos lakossági árváltozása az európai városokban 2020-2023 között a 40-50 százalékos éves áremelkedést is elérhette, míg Magyarországon az árszínvonal hat-hétszer volt alacsonyabb, mint Nyugat-Európában a rezsicsökkentésnek köszönhetően. (Oeconomus Gazdaságkutató Alapítvány, 2024)

Vállalati szereplőknél azonban kormányzati intézkedések híján a gáz és villany ára a világpiaci árakon hatott a gazdálkodók költségszerkezetére. Az energiaszolgáltatók a korábbi éves szerződésmódosítás helyett negyedévente, vagy akár havonta korrigálták az áraikat, így aki nem kötött hosszabb távú szerződést, jelentős likviditási tartalékok felhalmozására volt kényszerítve. Ez nem minden európai országban volt így: például Lengyelországban a kormányzati támogatások kiterjedtek a mikro-, kis-és középvállalkozásokra is. (Smal, 2023)

A lakossági fogyasztók ezáltal – bár saját maguknak nem kellett magasabb energiadíjakkal megküzdeniük – a vállalatok növekvő energiaköltségeit a termékek és szolgáltatások árában fizették meg. Az 1. ábra a lakossági és a vállalati ügyfeleknek nyújtott villamosenergia árak díjszabását mutatja 2017-től 2023-ig Ft/kWh-ban meghatározva.

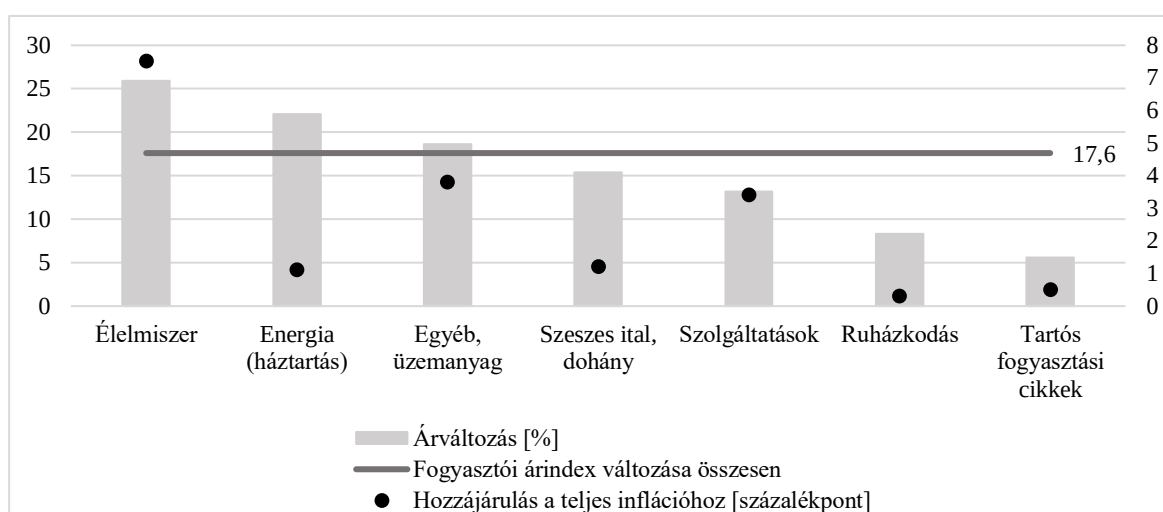


1. ábra: Villanyárak (Ft/kWh) lakossági és nem lakossági fogyasztók esetén,  
*Forrás: KSH, 2023 alapján saját szerkesztés*

A KSH és az MVM honlapján közzétett egyetemes szolgáltatási díjakból az MVM, EON és ELMŰ áfával növelt, A1, A2 általános felhasználási célra vonatkozó, csúcs, illetve völgyidőszakok átlagárát vizsgálva közel 50 százalékkal emelkedett. Míg 2017-2021-ben egy egységes árszint került meghatározásra, addig 2022 augusztus 1-től 4 606 kWh/év fogyasztás felett emelt alapdíjat kellett fizetni. Az alap díjszabásban a villamosenergia ára a 2021 áprilisi 60 Ft/kWh-ról alig több, mint egy év alatt 89 Ft/kWh-ra emelkedett.

### 3.3. INFLÁCIÓ ÉS ÁRFOLYAMKOCKÁZAT

A 2021 és 2023 közötti inflációs hullámok az átlagosnál nagyobb mértékű hatást gyakoroltak az Európai Unióra. A koronavírus járvány és az energiaválság, illetve az orosz-ukrán háború világszerte negatív hatást gyakorolt a gazdaságra, de különösen érzékenyvé tette a kelet-európai régiót annak energiafüggősége miatt. Az MNB 2022-es szeptemberi inflációs jelentése szerint a globális infláció 18%, az Európai Unió 27 tagországában 10%, Magyarországon 15,6% volt. A világ 112 országából kétszámjegyű inflációt tapasztaltak 53 országban, melyből 20 Európai volt. (Ajtay, 2022) A KSH (2023) helyzetképe alapján 2023-ban – ahogy a 2. ábrán látható trendvonal is mutatja, a magyar infláció 17,6% volt.



2. ábra: A fogyasztói árak éves változása (%) főcsoportok szerint 2023-ban,

*Forrás: KSH, 2023 alapján saját szerkesztés*

Magyarországon a pontok mutatják, hogy az élelmiszeripar költségérzékenysége; az emelkedő vállalati gáz- és áramárak; a profitinfláció; a fiskális keresletélénkítés; a piac torzító hatásai, valamint a gyengülő árfolyam tovább növelték az infláció mértékét, melyek a legtöbb piaci szereplőre közvetetten vagy közvetlenül negatív hatást gyakoroltak. (Balatoni, 2024)

Az infláció szoros kapcsolatban áll az árfolyamok változásával, különösen a kis, nyitott magyar gazdaság esetében. Az árfolyamváltozás a fogyasztói árakat az importált árucikkek ár-emelkedésén, illetve a hazai vállalatok termelési költségemelkedésén keresztül befolyásolja. Ezen kívül a magasabb infláció a bérekbe, illetve bérelvárásokban megjelenve tovább emeli a fogyasztóiár-indexet. (MNB, 2015) A források költsége is emelkedett: a változó kamatozású hitelek átlagos kamatszintje 2022-ben kisösszegű hitelek esetében 173 bázisponttal, nagyszegű hiteleknel 204 bázisponttal emelkedett. (MNB, Inflációs jelentés, 2022)

A 2023-ban tetőző infláció és reálkamat a forint 2,5 százalékos erősödését eredményezte, míg a 2023 februárjában bekövetkező gyors kamatcsökkentés márciusra a forint újbóli gyengülését idézte elő. 2023. decemberében 383, január végén 385, március végén 394, az év vége felé pedig 400 forint fölé emelkedett a forint. (Karsai, 2024).

Ezzel együtt az euró árfolyama is több, mint egy évtized óta a leggyengébb árfolyamszintre került; mely azt eredményezte, hogy az euró – dollár árfolyam a paritás közelébe került. (VG, 2024)

A koronavírust követően nyilvánvalóvá vált, hogy a hosszan tartó stabil és folyamatos gazdasági növekedés a 2020-as éveket követően egy időre lelassul, az infláció növekedése és az orosz-ukrán háború okozta kiszámíthatatlan gazdasági és befektetési környezetben nehezebbé válik a vállalkozások finanszírozása. ([www.mnb.hu](http://www.mnb.hu))

#### **4. PÉNZÜGYI STABILITÁS MÉRÉSE ÉS ESZKÖZEI**

A pénzügyi stabilitás fogalma számos tudományos értekezésben megjelenik, ugyanakkor tartalma bizonytalan, a különféle válságok bekövetkeztével sorra változott. A fogalmak abban a tekintetben hasonlóak, hogy a fizetőképesség fenntartása és az endogén, illetve exogén (külső) sokkok elkerülése a pénzügyi stabilitást elősegíti. (Kálmán, 2023)

A világgazdasági válságot követően 2011-ben a Bank for International Settlements keretében felállított kutatócsoport a fogalom tisztázását nagyban elősegítette azzal, hogy öt féle csoportba gyűjtötték a pénzügyi stabilitás fogalmának meghatározására összegyűjtött fogalmakat. Ilyen meghatározások például a pénzügyi rendszer zavartalan működése (Duisenberg 2001) a gazdasági zavarokkal, sokkokkal szembeni ellenállóképesség (Padoa et al., 2002; Phan et al. 2020), a pénzügyi stabilitáshoz szükséges feltételek leírásával keletkezett fogalmak (Hunter et al. 2006:9) és végül a pénzügyi stabilitás pozitív, illetve negatív meghatározása (instabilitás definiálása). (Allen, 2005; Mishkin, 1997; Mishkin, 1999)

Felmerül a kérdés, hogy hogyan mérhető a makro-és mikrokörnyezet pénzügyi stabilitása, hiszen ez egy összetett, számos egymásra ható tényező összefüggéséből eredő felkészültséget igényel. Tekintve, hogy a pénzügyi stabilitás meghatározó pilléreit alkotó fogalmak mind makro-, mind mikrogazdasági szempontok szerint mérhető számadatokon alapulnak, leíró statisztikai módszerek segítségével számszerűsíthetőek a megítéléséhez szükséges mutatók, küszöbértékek. A szakirodalomban a pénzügyi stabilitás alapfogalmainak számos alappillére feltárásra került, így az alábbiakban bemutatott módon lépésről lépésre meggyőződhetünk egy vállalat sokkokkal szembeni ellenállóságának szintjéről és mélységéről.

Az elemzés nem csak képet ad a vállalkozás múltbeli teljesítményéről, hanem információkkal látja el a jövő kihívásairól és a fejlesztendő területekről a vállalkozás vizsgálóját.

##### **4.1. A VÁLLALKOZÁS MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZETÉNEK ELŐREJELZÉSE**

A makrogazdasági környezet stabilitásának, illetve instabilitásának mérésére az elmúlt évtizedben bekövetkezett gazdasági nehézségek hatására egyre több mutató került kidolgozásra. Módszertani-statisztikai eszközök segítségével elemezhetjük kockázatot, hogy felkészülhessünk a volatilitások hirtelen megugrására. A hagyományos kockázatmérési módszerek (klasszikus hasznosságfüggvény, normális eloszlás) mechanikus alkalmazása azonban válsághelyzetek esetén nem elegendő – konstans kockázatkerülési együttható és egyetlen kockázati faktor feltételezése miatt. Alternatív eloszlásokkal, többdimenziós struktúrákkal és több kockázati faktor elemzésével készülő modellekkel pontosabban leírhatjuk és értelmezhetjük a válságjelenségeket. (Kóbor, 2003)

A gazdasági szereplőknek egyre inkább érdekében áll mérni és a lehetőségekhez mérten előrejelezni a gazdasági bizonytalanságot, hitel-, likviditási és piaci kockázatot, hogy előre felkészülhessenek a veszteséget okozó eseményekre. Megnőtt az érdeklődés azon mutatók felé is, amelyek a piaci hangulatot igyekeznek leírni. Erre példa az opcióárak emelkedését vizsgáló CBOE VIX index (Chicago Board Options Exchange Volatility Index) és a 2016-ban kidolgozott EPU index (Economic Policy Uncertainty), mely a hírek, adózási változások és elemzői bizonytalanság mérésére szolgál. (Baker et al 2016) Ennek segítségével is kimutatható, hogy a gazdasági bizonytalanságnak negatív hatása van a pénzügyi stabilitásra. (Phan, 2020)

Egy jól működő pénzügyi rendszerben a megtakarítások hatékonyan áramlanak a befektetőkhez és a szűkös erőforrások produktív elosztása is biztosított. Ezzel ellentétben pénzügyi instabilitáshoz vezető négy faktor a pénzügyi szektor mérlegének romlása, az eszközár-változások miatti romlás a nem pénzügyi szektor mérlegében, az infláció növekedése és a bizonytalanság erősödése. (Mishkin, 1999; Minsky, 1970)

## **4.2. A PÉNZÜGYI STABILITÁS MEGÁLLAPÍTÁSA A VÁLLALKOZÁSNÁL**

Az értéknövekedés bizonyos paraméterei a vállalat pénzügyi beszámolója alapján is nyomon követhetőek, hiszen ezek hiteles képet adnak a vezetők által hozott döntések hatásairól. (Virág et al., 2013) A pénzügyi elemzés tehát – még ha nem is mindig pontosan fejezi ki a vállalkozás pénzügyi helyzetét, – számos problémát tud előrejelezni a cég éves beszámolójában közölt adataiból. A következőkben bemutatott, az éves beszámolón alapuló pénzügyi elemzési logika és mutatószámok rendszere segít abban, hogy a különböző méretű vagy iparágban működő vállalatok üzleti teljesítményéről és stabilitásáról pontosabb képet alkothassunk számszerű jellemzők segítségével. A mutatók segíthetnek a döntéshozatalban, a célok és az ehhez szükséges konkrét lépések meghatározásában és visszamérésében. Nem csak a számviteli törvény előírása miatt, hanem az előbb felsorolt okok miatt is egyes vállalkozásoknak be kell mutatniuk jövedelmezőségük alakulását a mérleg és eredménykimutatás bizonyos tételein alapulva a kiegészítő mellékletben és az üzleti jelentésben. (Papp, 2008)

### **4.2.1. A mérleg elemzése**

A mérleg vizsgálatakor indokolt lehet egyrészt időbeli, másrészt megoszlási viszonyok segítségével megvizsgálni a mérlegszerkezet és azon belül az eszközök és források összetételének változását.

**1. Vagyoni helyzet vizsgálata:** Vertikális mérlegelemzés esetén eszközszerkezeti és tőkeszerkezeti mutatók segítségével képet kaphatunk a vállalkozásban történt felújítási, beruházási, befektetési folyamatokról, közelebb kerülhetünk a készletezési stratégiához, a vállalkozás vevőinek fizetési fegyelméhez, a rövid távú fizetőképesség megítéléséhez, a tőkeellátottság és

a tőkefeszültség megállapításához. Ilyen például az egyes eszközcsoportok eszközfőcsoporthoz történő hasonlítása (pl.: befektetett eszközök aránya az eszközökön belül).

Horizontális mérlegelemzés során az eszköz és forrás oldali mérlegadatok közötti logikai kapcsolat alapján képezhetünk mutatókat például a finanszírozási stratégia megértéséhez. A befektetett eszközök fedezete mutató a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összegét viszonyítja a befektetett eszközökhöz. (Kresalek, 2024) Az így képződött arány illeszkedési elvhez való igazodást segít megítélni, mely közgazdasági szempontból ésszerű módon a tartósan lekötött eszközöket tartós, míg az átmenetileg lekötött eszközöket átmeneti forrásból éri meg finanszírozni. Ugyanígy a nettó forgótőke (working capital) abszolút különbségének kiszámítása, majd a forgóeszközökhöz viszonyított aránya segít az illeszkedési elvhez való igazodás mérésében. (Pupos, 2010; Farkas, 2014)

**2. Pénzügyi helyzet vizsgálata:** A pénzügyi helyzet vizsgálatának eszközei az adósságállomány, a likviditási mutatók, valamint cash flow elemzés és likviditási mérleg.

Az adósságállomány arányának megállapításához a vállalkozás hitelnyújtóival, szállítóival, állami költségvetéssel szembeni tartozás összegét viszonyítjuk az adósságállomány és saját tőke összegéhez. (Zéman, 2019) A saját tőke adósságállományhoz történő viszonyításával az adósságállomány fedezettségét és a vállalat finanszírozási szükségleteiről, pénzügyi stabilitásáról alkothatunk pontosabb képet. (Paár, 2021)

A likviditási mutatók a likviditási mérleg mellett a közeli jövőre engednek következtetéseket levonni. A likviditási ráta a forgóeszközök rövid lejáratú kötelezettségekhez viszonyított aránya, mely egynél nagyobb érték esetén mondható megfelelőnek. A likviditási gyorsráta az előbbi mutatónál szigorúbban, a készletek nélkül vizsgálja a rövid távú fizetőképességet. Az azonnali likviditás a leglikvidebb, bankszámlán, illetve készpénzben rendelkezésre álló vagyont viszonyítja a rövid lejáratú kötelezettségekhez, így értéke jellemzően nagyon ingadozó a pénzeszközök változékonysága miatt. (Kresalek, 2024)

#### **4.2.2. Az eredménykimutatás elemzése**

Az eredménykimutatás elemzése a vállalati gazdálkodás jövedelmezőségéről ad átfogó képet az elemző számára. Különbségképzés, megoszlási viszonyszámok, illetve hányados jellegű mutatók ismertethetik a költség szerkezetet és a jövedelmezőséget. (Kresalek, 2024)

**1. Költségek elemzését segítő hányados mutatók:** A költségszintek, illetve költséghányadok segítenek megállapítani, hogy a létrejött produktum mekkora részét alkotják a költségek, illetve hogyan – milyen áron – sikerült adott hozamot elérni. Előbbire példa a költségnek értékesítés nettó árbevételéhez viszonyított hányada; míg utóbbi például az összes termelési bruttó termelési értékhez való viszonyításával állapítható meg. Ehhez kapcsolódóan

jellemzően forgalmiköltség típusú eredménykimutatás segítségével a fix és változó jellegű költségek ismeretében fedezeti számítások is végezhetőek ÁKFN sémával egyes termékekre, tevékenységekre, telephelyekre vonatkozóan. (Kresalek, 2024)

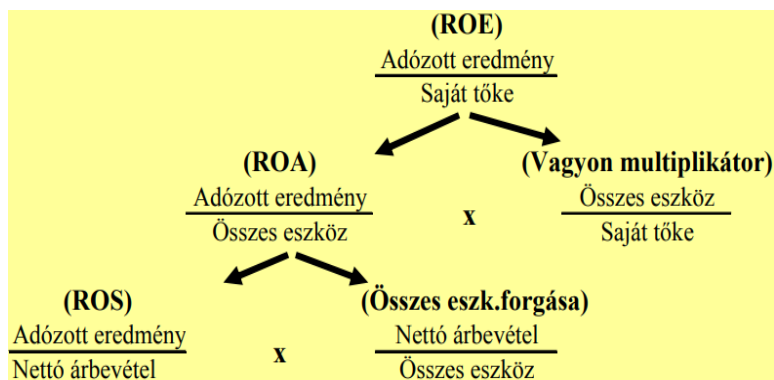
**2. Jövedelmezőség elemzése:** A bevételarányos, tőkearányos, eszközarányos, élőmunka arányos és erőforrás arányos jövedelmezőségi mutatókat a vállalati tevékenységhez igazodóan célszerű megválasztani. Időbeli és ágazati adatokhoz, vállalati elvárásokhoz történő elemzése megfelelő keretet adhat a vállalat eredményességével szembeni elvárásoknak.

I. A bevételarányos üzemi eredmény az üzemi (üzleti) eredményt viszonyítja az értékesítés nettó árbevételének és egyéb bevételek összegéhez. Csökkenése költségek csökkentése, vagy a bevétel és hatékonyság növelése szükséges. A bevételarányos adózás előtti eredmény a nevezőbe a pénzügyi műveletek eredményét is belefoglalja.

II. A tőkearányos üzemi, adózás előtti, majd adózott eredmény (ROE) a vállalkozásban lévő források jövedelemtermelő képességét mutatja meg.

III. Az erőforrás arányos jövedelmezőségi mutató a vállalkozás tevékenységét segítő eszközök és emberi erőforrás által termelt jövedelmet mutatja meg.

IV. Az eszközarányos jövedelmezőségi mutatók (ROA: adózás előtti eredmény és eszközök hányadosa; ROI: adózott eredmény és eszközök hányadosa) a vagyon jövedelemtermelő képességét mutatják. Ezen mutatók tényezőkre bontásával a bekövetkezett változások okaira is fény derülhet. A mutatók közötti összefüggést a 3. ábra jeleníti meg.



3. ábra: **Du Pont mutatószámrendszer,**  
Forrás: Fazakas et al., 2010

A tulajdonosok számára az egyik legfontosabb, tőke jövedelmezőségét kifejező mutató, a saját tőke jövedelmezősége (ROE) több másik pénzügyi ráta összekapcsolódásából áll, melyek egyesével való fejlesztése a ROE mutatót is javítja. (Ajtay, 2022)

#### 4.2.3. A cash flow kimutatás elemzése

Míg nagyobb vállalatoknál a cash flow kimutatás az éves beszámoló részét képezi a kiegészítő mellékletben, kisvállalkozásoknál jellemzően a vezető dönt annak készítéséről és részletességéről. A gazdálkodást meghatározó tevékenységeknek a vállalat pénzeszközeire gyakorolt hatását az indirekt cash flow elkészítésével számszerűsíthetjük. Abszolút mutatószámok segítségével a cash flow kategóriák (operatív, befektetési, finanszírozási majd végül vállalkozási cash flow) nagysága, változása mérhető. Relatív mutatószámokkal négy fő csoportban vizsgálhatjuk a képzett mutatókat:

1. Adósságállománnyal kapcsolatos mutatók csoportját alkotják például az adósságfedezeti mutató (az operatív cash flow viszonyítva a hosszú lejáratú kötelezettségekhez) és a kamatfedezeti mutató (az operatív cash flow, a kamatfizetés és az adófizetés összegét viszonyítja a hosszú lejáratú kötelezettségek esedékes kamataihoz).

2. Arról, hogy az operatív cash flow biztosítja-e kellő fedezetet befektetések finanszírozásához, a befektetés-ffinanszírozási mutató ad képet.  $(\text{Operatív cash flow} / \text{Befektetési pénzszükséglet})$ .

3. A két pénzjövedelmezőségi mutató közül az első megmutatja, hogy milyen arányban keletkezik az árbevételből pénzbevétel  $(\text{Operatív cash flow} / \text{Értékesítés nettó árbevétele})$ .

A második a tőke pénzjövedelmezőségét mutatja  $(\text{Operatív cash flow} / \text{Saját tőke})$ .

4. A készpénzbegyűjtési ráta az árbevételből vevők által keletkezett pénz mértékét mutatja (a vevőktől tárgyévben befolyt követelések viszonyításával az értékesítés nettó árbevételehez). (Kresalek, 2024)

#### 4.3. A PÉNZÜGYI STABILITÁS BIZTOSÍTÁSA PÉNZÜGYI TERVEZÉSEL

Míg a pénzügyi stabilitás megállapítása és mérése több érintettnek, kutatónak, ellenőrző szervnek is érdekében állhat, a helyes pénzügyi tervezés többnyire a vállalkozás tulajdonosi köre, menedzsmentje számára jelentős. A jó pénzügyi menedzsment képet ad a vállalkozás bizonytalan pénzáramlásairól, ezzel lehetőséget teremtve az óvatos pénzügyi tervezésre és biztonságos pénzügyi döntések meghozására. (McMahon et al., 1993). A vállalkozás iparági környezetének, a termelés vagy szolgáltatás volumenének ismeretében, illetve az átlagos árbevétel, költségszerkezet és a működés legfontosabb paramétereinek megállapítását követően ideális esetben üzleti tervet készít a vállalkozás vezetősége. Ez a stratégiai terv segít abban, hogy az üzletvezetéssel kapcsolatos elvárások megvalósulhassanak, a tervezett eredmények pedig ellenőrizhetőek legyenek. A magyar KKV szektorra 66 százalékban a működés bizonyos paramétereire vonatkozó tervezés jellemző, összetettebb terveket jellemzően nem alkalmaznak a vállalkozók. (Szennay, 2023) McKiernan (1994) kutatása indokolja, hogy a tervek készítésére

általában kevesebb figyelmet fordítanak a vállalkozók, ugyanis csak nagyon laza kapcsolatot talált a stratégiai tervezés és pénzügyi teljesítmény között empirikus vizsgálata során.

Az alábbiakban a vállalkozások számára 3 tervezési terület és további alterületek figyelembevételét javasolja a szakirodalom. (Jáki, 2017)

#### **4.3.1. Mérleg terv**

A különböző méretű, korú tevékenységi körű vállalkozások mérlegének szerkezete nagyon eltérhet egymástól, azonban azonos nemzetgazdasági ágakban működő cégek mérlegszerkezetei rendelkeznek bizonyos általánosan jellemző sajátosságokkal. A vállalkozás bizonyos paraméterekben, kiugró értékekben eltérhet a versenytársaitól, de a működés során az azonos iparágakban működő cégek mérlegei hasonló irányba mutatnak, ami megkönnyíti a tervezési folyamatot is. (Jáki, 2017) Érdemes továbbá az elmúlt évek tanulságait és a más vállalkozásokkal történt összehasonlítás tapasztalatait is beépíteni a tervezési folyamatba.

**1. Eszközök megújítása, beruházási terv:** A vállalkozásnak meg kell határoznia, hogy rendelkezésre álló vagyonát milyen eszközökben tudja a leghatékonyabban és legjövödelmezőbben működtetni. A befektetett eszközök mértékének meghatározásához figyelembe kell vennie a vállalkozás fejlesztési költségtervét, az értékcsökkenés mértékét, a tervezett tartalékok képzését. Az eszközök beszerzésének módjáról is dönteni kell, legjobb esetben a beruházási tervben elvégzett számításokat követően a vásárlás, bérlet és lízing lehetőségeinek számba vételével.

Beruházási döntések meghozásához az alternatívák közül egy értékelési módszer segítségével egyszerűbb választani. Az értékelés lehet statikus (megtérülési idő számítása, költség- és nyereség összehasonlító számítások, ROI kiszámítása) és dinamikus (például NPV (net present value), PI (profitability index), IRR (internal rate of return) melyekből az első kettő ajánlott, ahol a mutató nullánál, illetve egynél nagyobb értéke jelzi a kifizetődő befektetést). A beruházást meg kell, hogy előzze a cash flow előrejelzés és kockázatfelmérés, valamint tőkeköltség becslése. (Jáki, 2017)

A forgóeszközök között elsőként a készletszint, a készletezési stratégia helyes meghatározására van szükség. A működés folytonosságának biztosításához a készletgazdálkodás segítségével a készletek megfelelő időben, megfelelő mennyiségben kell, hogy rendelkezésre álljanak, de nem szabad megfedkezni a készletezés költségeiről sem. Az optimális rendelési mennyiség és idő meghatározását modellek segítik. (Novák, 2010)

A készlet megérkezésével kezdődő készpénz konverziós ciklust (a készlet forgási ideje és a vevő forgási idejének összege a szállító forgási idejének különbségével) a vevőkövetelések kiegyenlítése zárja. A készpénz konverziós ciklus megállapítása azért fontos, mert ezeket a

napokat kell a vállalkozásnak átfinanszíroznia (például forgóeszköz hitellel). Ha ez a finanszírozandó idő negatív, az azt jelenti, hogy a vállalkozást gyakorlatilag a szállítói költségmentesen finanszírozzák, ez azonban inkább a nagyvállalatokra jellemző. (Jáki, 2017)

A pénzeszközök mennyiségéről a folyamatos rövid távú fizetőképesség fenntartásához a likviditási terv ad pontos képet. Ez pénzforgalmi szemlélet alapján összegyűjti a vállalkozás összes (termelési és egyéb) pénzbevételét, amiből levonja az adott időszakra vonatkozó összes pénzkiadását. Bevételek a nettó árbevétel, az egyéb bevételek, a pénzügyi műveletek bevételei, valamint – az eredményt nem érintő de beáramló pénz – a befizetett tulajdonosi tőkeemelés, kapott támogatás és hitelfelvétel is. Kiadások között szerepelhetnek például a termelés vagy szolgáltatás érdekében felmerülő kifizetések, az egyéb ráfordítások, a pénzügyi műveletek adott időszakra esedékes ráfordításai, a szállítói tartozások esedékes kiegyenlítése, a személyi jellegű ráfordítások, a beruházások, az osztalékfizetés, valamint az adó és áfa befizetése. (Jáki, 2017)

Végül a likviditási terv eredményeként kapott tényleges pénzáramot összevetjük a tartani kívánt pénzkészlettel. Ha a tervezett tartani kívánt pénzkészlet nagyobb, mint a tényleges, hitel – vagy egyéb finanszírozás – bevonása szükséges. (Bozsik, 2017)

**2. Finanszírozási stratégia:** A magyar vállalkozások finanszírozásáról egy 201 vállalkozás primer adatain nyugvó kutatás azt az eredményt adta 2015-ben, hogy a vállalkozók 35 százaléka egyáltalán nem is ismeri a finanszírozási stratégiák fogalmát. (Csiszárík-Kocsir, 2015) A szakirodalmak három fő finanszírozási stratégiát különböztetnek meg az eszközök és a források finanszírozhatósága alapján: konzervatív, szolid és agresszív (melyek részletesebben a mérleg elemzését bemutató fejezetben kerültek bemutatásra). (Illés, 2013; Pálínkó, 2006)

A finanszírozási stratégia két fő területe az osztalékpolitika, (mely a saját tőke mérleg-sort érinti) és a hitelpolitika, vagy forrásbevonási stratégia, (mely a kötelezettségek mérleg-sort érinti). A finanszírozási politika meghatározása során ki kell számolni, hogy a vállalat a finanszírozását külső forrásból (bankhitel, értékpapír, lízing, faktorálás, befektető, támogatás, hibrid tőke, stb...) vagy belső forrásból (adózott eredmény, eszköz-eladás, esetleg részvénykibocsátás) kedvezőbb-e megvalósítani – ez esetén a Du Pont mutatószámrendszer segítségével vizsgálhatja meg a vállalkozás belső, eredményből történő finanszírozási képességét.

Külső, banki hitelezés bár költséges és erőforrásigényes lehet, számos vállalati hiteltermék lehetőségét tárja a vállalatok elé. Folyószámlahitel és rulírozó forgóeszközhitel (átmeneti fizetési problémákhoz), eseti forgóeszközhitel (tartós forgóeszközhiány pótlására) és beruházási hitel (tárgyi eszköz vagy ingatlan beszerzéséhez általában előírt saját erő mellett) különböző visszafizetési konstrukciókkal elérhető (egyenletes vagy annuitásos tőketörlesztés). Mivel a hitelezési folyamat hosszú és bizonytalan lehet, egyszerűbb megoldások is kereshetőek. A

lízing kifejezetten kis- és középvállalkozások számára ideális finanszírozási forma, hiszen a bérlettel ellentétben a mérlegben megjelenő, beruházásnak minősülő tétel, ahol a biztosítékot maga a finanszírozott eszköz adja, mely a szerződéskor többféle lezárási lehetőséggel választható. (Zárt végű pénzügyi lízing esetén a hátralévő tőketartozás folyamatosan csökken, míg az eszköz a vállalkozás birtokába nem kerül, nyílt végű pénzügyi lízing esetében a vállalkozás egy emelt törlesztő részlet, maradványérték megfizetésével dönthet az eszköz megvásárlásáról). A faktorálás a vevőkövetelések faktor által történő megvásárlása úgy, hogy a követelések bizonyos százalékát a szállító azonnal megkapja, a vevő pedig a faktornak fizet. Ez a fajtája is költséges lehet a finanszírozásnak, különösen akkor, ha a vevők nem megbízhatóak. A faktorálás két fajtája közül (visszkeresettel vagy anélkül) KKV-k esetében a visszkeresetes szerződés gyakoribb, ahol a faktor visszakérheti az adott előleget a szállítótól abban az esetben, ha a vevő nem fizet a faktornak.

A finanszírozási döntés meghozása előtt érdemes az elérhető pályázati támogatásokat is megvizsgálni, a megfelelőség biztosítása azonban szintén magas emberi erőforrás igényvel járhat. (Jáki, 2017)

#### **4.3.2. Eredményterv**

Az eredmény tervezése során elemzéseket végezhetünk egyrészt a közép- és hosszútávú tervek készítéséhez (például minimális nyereségkövetelményt meghatározó módszer, vagy eredményre ható fő tényezők elemzése ÁKFN struktúra segítségével), másrészt az optimális termékösszetétel meghatározásához, végül pedig a részletes üzleti terv részét képező soronként történő eredménytervezéshez. A várható eredmény évközi folyamatos elemzése segíti a tervek megvalósulását, vagy kijavítását. (Kresalek, 2024)

Az eredményt érintő fő tételek összegyűjtésével a bevételek és a változó költségek különbözeteként a fedezeti összeget kapjuk, amiből a fix költségeket levonva az üzemgazdasági eredmény marad. Különböző – az eredményt érintő – paraméterek számszerűsítésével (például áremelés, volumennövelés, önköltségcsökkentés, közvetlenköltség-csökkentés, közvetett költség csökkentés, egyéb bevételek és ráfordítások változása, pénzügyi műveletek eredményének a változásának a hatása) előrejelezhető a várható eredmény. (Kresalek, 2024)

#### **4.3.3. Cash flow terv**

A cash flow terv az 1. táblázat alapján a leghatékonyabban indirekt módon a mérleg és az eredménykimutatás meghatározott sorainak átvételével, illetve a tárgyév és az előző év különbségéből képzett állományváltozások segítségével készíthető el.

1. táblázat: **A cash flow terv**

|                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------|
| EBIT                                                                   |
| + Értécsökkenés                                                        |
| <b>= I. EBITDA</b>                                                     |
| - Készletek állományváltozása                                          |
| - Követelések állományváltozása                                        |
| + Szállítók állományváltozása                                          |
| - Társasági nyereségadó                                                |
| - C. Aktív időbeli elhatárolások állományváltozása                     |
| + G. Passzív időbeli elhatárolások állományváltozása                   |
| + E. Céltartalékok állományváltozása                                   |
| <b>= Működési cash flow</b>                                            |
| - Immateriális javak állományváltozása                                 |
| - Tárgyi eszközök (ingatlan, gép) állományváltozása                    |
| - Befektetett pénzügyi eszközök                                        |
| - Eredménykimutatásban szereplő értécsökkenés                          |
| <b>= Beruházási cash flow</b>                                          |
| <b>MŰKÖDÉSI + BERTUHÁZÁSI = SZABAD CASH FLOW</b>                       |
| + Pénzügyi műveletek eredménye                                         |
| + I. Jegyzett tőke állományváltozása                                   |
| + II. Tőketartalék állományváltozása                                   |
| + III. Eredménytartalék állományváltozása (tárgy – előző) – előző A.E. |
| + V. Lekötött tartalék állományváltozása                               |
| + VI. Értékelési tartalék állományváltozása                            |
| + II. Hosszú lejáratú kötelezettségek állományváltozása                |
| - Osztalékfizetés                                                      |
| <b>= Finanszírozási cash flow</b>                                      |
| <b>SZABAD + FINANSZÍROZÁSI = TELJES CASH FLOW</b>                      |

*Forrás: Jáki, 2020 alapján saját szerkesztés, 2024*

A cash flow terv rövid, illetve hosszú távra is készülhet, rövid távon azonban készíthető likviditási terv, illetve részletesebb cash flow tervek egy-egy üzletág, divízió, termék vizsgálata. A modell három fő csoportra bontható: a működési és beruházási cash flow-ra (amelyek összege a szabad cash flowt adja meg), illetve a finanszírozási cash flow-ra, melyet a szabad cash flow-hoz hozzáadva a teljes cash flow-t kapjuk eredményül. A teljes cash flow a pénzeszközök állományváltozásával lesz egyenlő. (Jáki, 2020)

## 5. ANYAG ÉS MÓDSZERTAN

A dolgozatom módszertani alapját primer kutatási technika képezi, melynek során egyaránt végeztem kvalitatív és kvantitatív kutatást is.

### 5.1. ADATOK FORRÁSAI

A kutatásom minél mélyebb megalapozása érdekében első sorban megbizonyosodtam a téma jelentőségéről, másrészt átfogó képet alkottam az általam választott témához kapcsolódó előzetes kutatások eredményeiről. Ezáltal megállapítottam, hogy melyek azok a jellemző problémák, amelyek vizsgálatával a gyakorlatban is alkalmazható új eredményeket állapíthatok meg.

A saját kutatás során budapesti mikro-, kis- és középvállalkozásokat választottam ki a bevezetőben indokolt okokból az vizsgálat célpontjául. A 2004. évi XXXIV. törvény szerint – az Európai Bizottság ajánlásával összhangban – Magyarországon az a vállalkozás számít kis- és középvállalkozásnak, amely legfeljebb 249 főt foglalkoztat, éves nettó árbevétele nem éri el az 50 millió eurót vagy a mérlegfőösszege nem haladja meg a 43 millió eurót, valamint az állam vagy az önkormányzat közvetlen vagy közvetett tulajdoni részesedése külön-külön vagy együttesen nem haladja meg a 25%-ot. A statisztikai lehatárolás viszont kizárólag a létszám-kategória alapján történik: a legfeljebb 49 főt foglalkoztató vállalkozások kisvállalkozásnak, az 50–249 fővel működő vállalatok középvállalkozásnak minősülnek. A 10 főnél kevesebb foglalkoztatottal rendelkező cég mikrovállalkozásnak számít. (Központi Statisztikai Hivatal, 2012) A vizsgálat során azokat a vállalkozásokat választottam ki, akik a statisztikák szerint Budapesten a KKV-k által legnagyobb számban képviselt nemzetgazdasági ágakból kerültek ki. Ezáltal be tudom mutatni az egyes iparágakban tapasztalt válságok hatásait, illetve az alkalmazott pénzügyi intézkedéseket.

Bár fő fókuszban a kvalitatív kutatás állt, a vizsgált minta lehetővé teszi néhány általánosabb következtetés megfogalmazását statisztikai elemzéssel. Emiatt igyekeztem úgy megválasztani a vizsgált mintát, hogy annak reprezentativitása minél nagyobb értékben legyen biztosított. Ehhez a Központi Statisztikai Hivatal és a Budapesti Vállalkozásfejlesztési Közalapítvány (2022) kutatásait vettem alapul. A mintába kerülő vállalkozások nemzetgazdasági ág, üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak száma, illetve éves nettó árbevétel szerinti megoszlása a kutatás lehetőségeinek keretein belül a lehető legközelebb esik a Magyarországon, illetve Budapesten működő KKV-k azonos kritériumok szerinti megoszlásával. Mindezt rétegzett mintavétellel igyekeztem biztosítani: az egyes rétegekből (nemzetgazdasági ág, árbevétel) választott vállalkozások véletlenszerűen történtek kiválasztásra. Ezáltal tevékenységi kör szerint az információ, kommunikáció ág képviselői, foglalkoztatottak száma szerint a 10-49 fős vállalkozások

vannak enyhe túlsúlyban. A vizsgálatba való bekerülés feltételei a budapesti telephely, illetve profitorientált gazdasági társaságok voltak. Az így keletkezett minta – bár kicsi, következtetések levonásához és további kutatási irányok megfogalmazásához elegendő – elemszáma 22.

A vállalkozások vagyoni, jövedelmezőségi és pénzügyi helyzetének elemzése során az Elektronikus Beszámoló Portálban elérhető pénzügyi beszámolók adataira támaszkodtam. A beszámolók elemzése a 2018-2023 közötti időszak hat évére terjedt ki, mely megfelelő mennyiségű adatot biztosít a vállalkozások válság előtti, alatti és utáni helyzetének megértéséhez.

## **5.2. AZ ELEMZÉS MÓDSZEREI**

A kutatás fő módszertana félig strukturált interjúk. A huszonkét interjúból kvalitatív módszertannal kiválasztottam a kutatási kérdések szempontjából legrelevánsabb eseteket, ahol a leginkább érezhető volt a válság hatása, illetve a válságra a leghatékonyabb pénzügyi intézkedéseket alkalmazták. Az így feltárt adatok alapján kvalitatív kutatás keretében lényegében azonos, azonban bizonyos kérdések esetében a vállalkozások pénzügyi helyzetéhez igazított kérdéssort állítottam össze. A kérdéseket budapesti KKV-k vezetőinek és pénzügyi vezetőinek személyes strukturált interjúk során tettem fel. A kérdések között – amellett, hogy milyen válságok érintették a vállalkozást, illetve milyen jövőbeli kilátásokkal rendelkezik a cég és az iparág, amelyben működik – négy fő csoportban igyekeztem vizsgálni a budapesti KKV-k jellegzetességeit. Az első, az operatív pénzügyi menedzsment kérdésköre olyan kérdésekből állt, mint hogy a vállalat alkalmaz-e valamilyen vállalatirányítási rendszert, vagy egyéb programot (excelt) a pénzügyi tervezéshez; végez-e mutatóelemzést külső vagy belső célra, illetve a likviditását javította-e a válságok hatásaként. A második a követeléskezelés témakörében a vevők fizetési határidejét, a vevőkör diverzifikáltságát és a követeléskezelés módját (előzetes szűrés, analitika, faktorálás) vizsgálja. A harmadik csoport a rövid távú, a negyedik a hosszú távú pénzügyi stabilitást törekszik feltárni (előbbi árfolyamkockázat kezelésével, cash flow menedzsment alkalmazásával, költségcsökkentéssel, utóbbi pedig tartalékképzéssel, finanszírozási stratégia alkalmazásával, beruházás tervezési- és értékelési eljárásokkal).

Az alkalmazott pénzügyi stabilitást célzó intézkedések hatásairól és a cégek előzetes pénzügyi helyzetéről a vállalkozások pénzügyi beszámolóban található adatainak elemzése során győződtem meg, főként dinamikus és megoszlási viszonyszámok, illetve különbségképzés segítségével. A kvalitatív kutatást esetenulmányok egészítik ki, mely egy-egy kiemelkedő megoldást, intézkedést mutat be néhány cég esetében.

A kérdések hasonlósága és a válaszokból képezhető standardizált változók alkalmazásával kvalitatív kutatással is megerősíték bizonyos állításokat a vállalkozásokról képzett nem mennyiségi ismérvek és diszkrét változók asszociációs kapcsolatára vonatkozóan. A kvalitatív

kutatás a minta kis mérete miatt inkább kiegészítő jellegű, mélyebb következtetések levonásához további kutatás szükséges. A kérdések bizonyos fajtái szerint minőségi ismérveket képeztem (például likviditás javulása, vevőkör diverzifikációja, stb...), majd nemparaméteres próbával kerestem kapcsolatot a változók között. Ezen kívül klaszterelemzés segítségével képeztem csoportokat a vállalkozásokról, hogy tulajdonságaik elemzésével az egyes klaszterekbe tartozó vállalkozásokra vonatkozóan konkrétabb javaslatokat tudjak megfogalmazni, illetve az eddig vizsgált kapcsolati rendszereket új megvilágításban mutassam be.

A kvalitatív kutatás kiegészítése esettanulmányokkal és kvalitatív kutatással lehetővé teszi, hogy a félig strukturált interjúk adatainak csoportosítása mellett vállalkozások vezetőinek egyéni tapasztalatait, megragadó történeteit is bemutassam az esettanulmányokban, illetve a közös tapasztalatokat számszerű jellemzőkkel is bizonyítsam, általános következtetések megfogalmazásával a kvantitatív kiegészítésben.

## 6. KUTATÁSI EREDMÉNYEK

Személyes interjúk és vállalatvezetőkkel folytatott beszélgetések során azt igyekeztem feltárni, milyen külső környezeti hatások érték a budapesti mikro-, kis- és középvállalkozásokat és ezekre válaszul milyen pénzügyi stabilitást biztosító eszközök alkalmazhatóak. A Dr. Dancsó Józseffel készített interjú alapján a magyar KKV szektor helyzetének általános bemutatását követően összefoglalom a 22 vállalkozásvezetővel készített interjú tanulságait. A vállalkozásokat a (cégjegyzékben található TEÁOR szerinti) főtevékenységükhöz kapcsolódó nemzetgazdasági ág szerint csoportosítom.

A kvalitatív elemzést követően az adatok strukturálása, táblázatos formába történő rendezése után leíró statisztikai módszerek segítségével kvantitatív kutatás keretében keresek ismétlődő mintákat, ismérveket, amelyek alapján a vizsgált sokaság csoportokba rendezhető, szegmentálható.

A besorolást segítő ismérvek és a csoport tulajdonságai közötti összefüggésekkel részletesebben bemutathatóak a különböző vállalkozói körökbe tartozó KKV-k jellegzetességei, például a döntéseik indítékai, támogatási igényük, jövőbeli kihívásaik.

### 6.1. DR. DANCÓS JÓZSEF – ÁTTEKINTÉS A KKV-K HELYZETÉRŐL

A budapesti KKV-k körében készített elemzésem eredményeinek bemutatása előtt Dr. Dancsó Józseffel, a Digitális Magyarország Ügynökség vezérigazgató-helyettesével, az Eximbank egykori pénzügyi vezérigazgató-helyettesével készített interjú tapasztalatait szeretném összefoglalni a szektor jelenbeli gazdasági helyzetének bemutatásához.

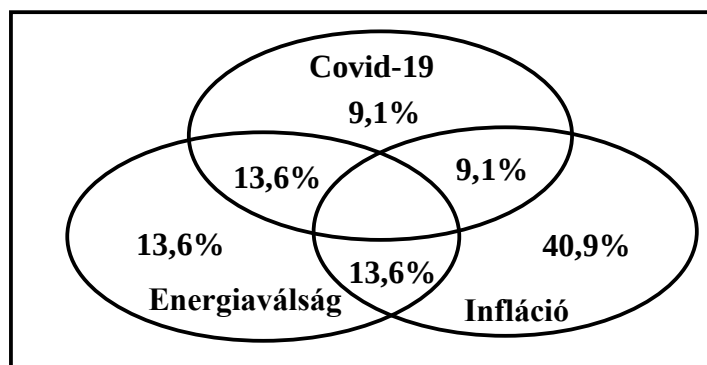
**1. Makrokörnyezet:** A makrokörnyezet nehéz gazdasági kilátásokat tartogatott a KKV-k számára. A 2020-as évek előtti direkt segítségnyújtás lecsökkent, bár az Exim bank a Covid alatt több kedvező hitelkonstrukcióval is segítette az ellátási láncok helyreállítását a vállalkozásokat. Az elhúzódó válság, az infláció miatt megrendült lakossági bizalom, a számos KKV-nál egyszerre jelentkező generációváltás problémája, a szakképzett munkaerő hiánya és a visszatartott uniós támogatások miatt a költségvetés nem tudott kellő mértékű segítséget nyújtani az érdemi fejlődés nélkül túlélni próbáló kisvállalkozásoknak. Az építőipar, a kereskedelem és a feldolgozóipar nehézségei az infrastrukturális fejlesztések elmaradásával tovább csökkentik a hozzáadott érték termelését. Az ezen okokból kifolyólag is csökkenő állami megrendelések, illetve az egyre szigorodó adminisztrációs szabályok és központosítási törekvések a KKV-k működésére is kihatnak, hiszen azok a méretükből adódóan sem tudják teljesíteni az egyre magasabb feltételekkel kiírt állami feladatokat. A gazdaságpolitika érzékeli, hogy az egyik legnagyobb foglalkoztatói kör nehéz helyzetbe került, ezért már folyamatban van a lehetőségekhez mért újabb támogatási programok kidolgozása.

**2. Finanszírozási lehetőségek:** A nehéz helyzetű mikro-, kis- és középvállalkozásoknál gyakori az alultőkésítettség, így banki hitelkérelem esetén még a vállalatok rendelkezésére álló, jól működő hitelgarancia rendszer biztosítékai sem segítettek, hiszen eleve hitelképtelen kategóriában voltak. A vállalkozók körében gyakori a saját tőke, saját eszközök, ingatlanok „adottságként” történő megítélése, (ezáltal a saját finanszírozás költségének figyelmen kívül hagyása) a közgazdasági szemlélettel ellentétben. Az előrelátó vállalkozások jellemzően céltartalékokat képeznek a jövőbeni fejlesztésekre. Ezt az adórendszer is ösztönzi, hiszen nem kell a társasági nyereségadót visszamenőleg megfizetnie a vállalkozásnak, ha a fejlesztés megvalósul és a kiegészítő mellékletben bemutatásra kerül. Megtakarítást képezhetnek még magasabb amortizációs kulcsok használatával, hiszen így tőkeakkumulációval segítik a beruházásaikat, bár ez az üzemi eredményt csökkenti. Az amortizációs kulcsok csökkentésével az eszközállomány elhasználódik, s a vállalkozások „időt nyernek” a megújításig, ez azonban veszélyes, hiszen egyszerre nagy összegű beruházási, felújítási igényt vonhat maga után.

**3. Tervezési szokások:** A KKV-k a hektikusan alakuló gazdasági környezet miatt jellemzően – ha készítenek is –, akkor sem tudják betartani a részletes üzleti terveket. Hozzászoktak ahhoz, hogy ami ma még reális terv, fél év múlva már használhatatlan, így a magyar KKV-k jellemzőjévé vált a szabályozottság, strukturáltság hiánya; az idő hiányában mindent fejben tartó ügyvezetőkkel. Pedig éppen a válságok idején szükséges az akár nagyvonalú, de előrelátóbb tervezés, a célértékektől való eltérések miatt sokszor újragondolt üzleti terv. A formalizáltság, szabályozottság ilyen formájú hiányosságának pótlása a magyar KKV szektorban a központosítás és adminisztrációs terhek csökkentésével, illetve a kisvállalkozásokat pénzügyi tudatosságra ösztönző támogatási rendszerrel történhet.

## 6.2 A VÁLLALKOZÁSOK ÁLTAL TAPASZTALT VÁLSÁGOK SEKTORONKÉNT

A Covid-19, az energiaválság és az infláció az általam vizsgált valamennyi vállalkozás esetében hatással bírt a KKV-k pénzügyi helyzetére. A 4. ábra mutatja a vállalkozások megoszlását a három válság között.



4. ábra: KKV-k arányának megoszlása az őket érintő exogén válságok között, Forrás: Saját szerkesztés, 2024

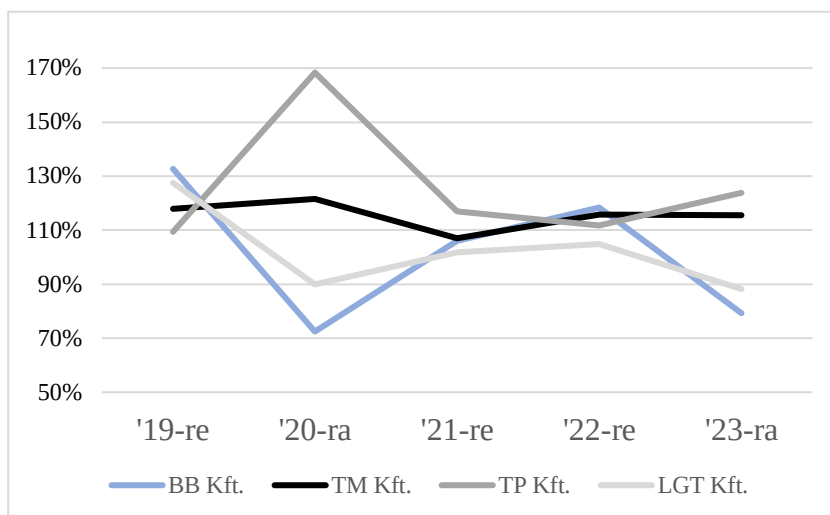
A vállalkozásvezetők tapasztalataiban közös elemeket keresve azonosítottam az egyes szektorokban érvényes főbb hatásokat. A 22 vizsgált vállalkozás közül a legtöbbet (77%) az infláció érintette. Ennek hatásai közvetlen és közvetett hatást is gyakoroltak a vállalatokra, hiszen a költségnövekedés, a keresletvisszaesés, árfolyamkockázat tevékenységtől, mérettől függetlenül válságkezelési intézkedéseket követelt.

### 6.2.1. Covid-19 hatásai

#### 1. Kereskedelmi és feldolgozóipari vállalkozások:

A B2B értékesítéssel foglalkozó vállalkozásokat értékesítési tevékenységükben a koronavírus járvány nem befolyásolta jelentősen, mert az egyébként is főleg online, vagy telefonos egyeztetést követő szállításokat nem érintették a lezárások. Ipari korszerűsítési eszközök kereslete például növekedett is a korlátozások ideje alatt, mivel számos termelő vállalkozás a főtevékenységük leállítására időzítette a korszerűsítési, fejlesztési megrendeléseket.

Az ellátási láncok akadozása azonban a feldolgozóiparon keresztül valamennyi vállalkozásra negatívan hatott. IT eszközök kereskedelmével foglalkozó vállalkozásoknak a mikrochipek; teniszfelszerelést kínáló vállalkozásnál a labdákhoz szükséges gumi hiánya okozott gondot. Az 5. ábra mutatja a vállalkozások által realizált értékesítés nettó árbevételének változását az előző évhez viszonyítva.



5. ábra: A kereskedelmi vállalkozások ÉNÁB változása előző évhez képest (%), Forrás: Saját szerkesztés, 2024

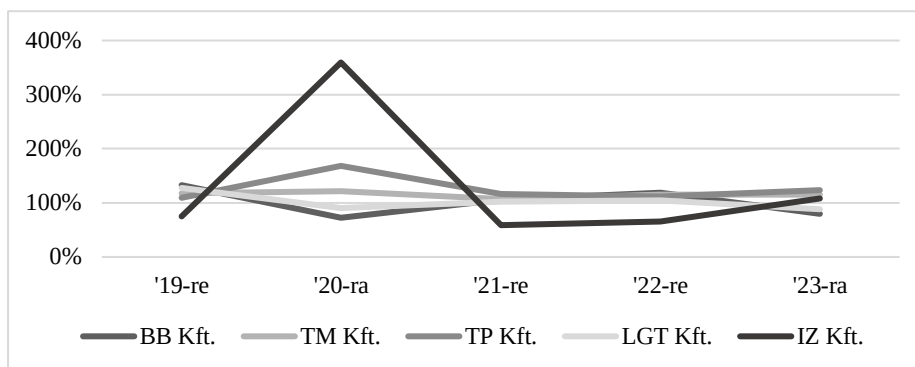
Az ábrán látható, hogy a Tenisz Pro Kft. kiemelkedő árbevételt realizált, hiszen a tenisz – mint szabadtéri sport – iránti érdeklődés növekedésével 68%-kal nőtt a kereslet. Legjobban a Legatorok és a Big Boom Kft. voltak kitéve építőipari, illetve alapanyaghiány érintettségük miatt a 2020-as válságnak, de az ő árbevételük is csak legfeljebb 30 százalékkal esett vissza.

Az import termékek esetében a várakozási idő fél-egy évet is jelenthetett. A kiszámíthatatlan, feltorlódott megrendelések fizetésére gyakran ugyanolyan szűk határidő állt rendelkezésre, amíg az megmunkálási idő és az árbevétel realizálása – a késve érkező anyag esetében – már a fizetési határidőn túllógott volna. A vállalkozások ügyfelei szintén fizetési nehézségekkel küzdöttek, így az értékesítés árbevételének realizálásáig valahogyan finanszírozniuk kellett a megrendelt anyagokat, árut. A készlettartási költségek növekedtek ott, ahol nem állt rendelkezésre saját ingatlan. Ezért a jelentős készlet- és likviditási tartalék felhalmozása mellett olyan finanszírozási lehetőséget kellett keresniük, ahonnan szükség esetén olcsó rövid lejáratú forrást szerezhetnek. A Széchenyi hitelkeret beállítása csökkentette az azt igénybe vevő vállalkozások kockázatát.

Az üzlethelyiséggel rendelkező, magánszemélyeket, vagy vállalati ügyfeleket fogadó vállalkozások eleinte teljes leállásra kényszerültek, ami az árbevételük forrásának jelentős részét megszüntette. Szerencsére ezek a legtöbb iparágban – így a kereskedelmi szektorban is – időszakosak voltak, hiszen az online megrendelések a házhozszállítás jelentős fejlődésével biztosították a folyamatos üzletmenetet.

Különös szereplői a kereskedelmi iparágnak a gyógyszerkereskedelemmel foglalkozó vállalkozások. Elemzésük során a többi vizsgált vállalkozástól jelentősen eltérő adatokat

tapasztaltam. Az egészségügyi világjárvány a gyógyszerek, segédeszközök és egészségügyi K+F kutatás keresletét annyira megnövelte, hogy az ilyenkor terjeszkedő, patológia üzletágukat fejlesztő vállalkozások négyszeres árbevételt is el tudtak érni. Erre példa 6. ábra, ahol a gyógyszeripari IZINTA Kft. kereskedelmi vállalkozásokhoz képest viszonyított árbevétel növekedése látható.



6. ábra: A gyógyszeripari és egyéb kereskedelmi vállalkozások ÉNÁB változása (%), Forrás: Saját szerkesztés, 2024

Az ábrán látható, hogy az IZINTA Kft. kihívása a Covid-19 válságot követően a kereslet drasztikus csökkenése elleni intézkedések meghatározása, a fellendülés idején a terjeszkedés és a megfelelő tartalékok képzése voltak.

## 2. Információ-Kommunikációs iparág vállalkozásai:

A koronavírus időszaka az információtechnikai cégek számára valódi fellendülést hozott az online megoldások és a hálózati infrastruktúrák (LAN, WAN, VPN, ethernet hálózatok) kiépítésére vonatkozó megnövekedett kereslet miatt. Az online jelenlét növekedése megkönnyítette a külföldi terjeszkedést, hiszen egyszerűbbé, megszokottabbá váltak az online nemzetközi tárgyalások. Árbevételük jellemzően jobban növekedett, mint a költségeik.

Az ellátási láncok akadozása a mikrochip-ellátási problémák miatt azonban itt is tervezettebb megrendeléseket és nagyobb tartalékokat igényelt. A folyamatos kereslet és a növekvő árbevétel mellett is sokan beállítottak a bankjuknál egy biztonsági hitelkeretet, még ha ezt nem is használták ki.

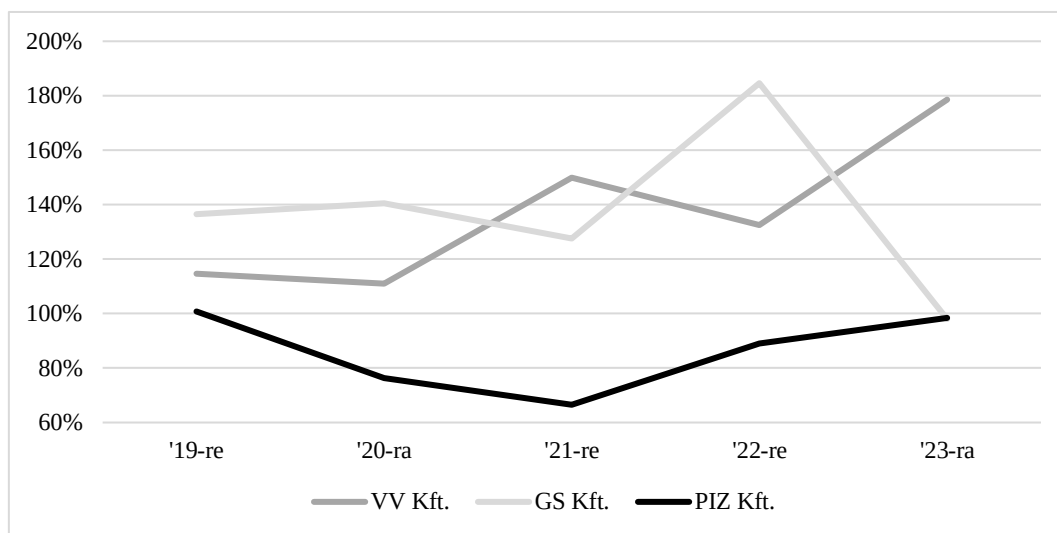
## 3. Szakmai, tudományos, műszaki, oktatási és adminisztratív tevékenységű vállalkozások:

A fejlesztő képzések, tréningek; vállalatirányítási rendszerek integrálásával, illetve energiaipari tanácsadással foglalkozó vállalkozásokat pénzügyi szempontból nem befolyásolta

jelentősen a Covid-19 járvány. Az online megoldásokra (home office, online kapcsolattartás az ügyfelekkel) hamar áttértek, így biztosított volt a folytonos üzletmenet és az árbevétel.

#### 4. Vendéglátóipari, szálláshely-szolgáltató, szolgáltatást támogató vállalkozások:

Az általam vizsgált ágazatok közül ezek az ágazatok voltak a koronavírus járvány legnagyobb vesztesei. A korlátozások miatt keresletük, ezáltal árbevételük jelentősen visszaesett, ezért ahol nem tudták megoldani az eszközök más tevékenységekbe átcsoportosítása általi jövedelemtermelő képesség biztosítását, ott a fix költségek drasztikus csökkentése érdekében leépítették az erőforrásaikat, vagy akár szüneteltették a tevékenységüket. A 7. ábra mutatja három vállalkozás mérlegfőösszegének alakulását, akik három különböző módon tapasztalták meg és reagáltak a koronavírus válságra.



7. ábra: Vendéglátóipari vállalkozások mérlegfőösszegének változása (%),  
Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A Gasztszolg Kft. diverzifikált tevékenységi köre biztosította az árbevétel nem több, mint 25%-os visszaesését, hiszen erőforrásait a konyhák, büfék üzemeltetése helyett a takarítási tevékenységbe át tudta csoportosítani. A Vakvarjú Kft. addigi tevékenysége mellé olyan koncepciókat vezetett be, amely elősegítette a munkaerő és a vendégkör megtartását és – akár enyhén veszteséges működés mellett – biztosította a folyamatos növekedéshez szükséges árbevételt. A Pizella Kft. pedig a munkaerő és az eszközök leépítésével igyekezett túlélni a nehéz időszakot. A tevékenységüket változatlanul folytató vállalkozások azonban számos támogatásban részesültek, mint például a munkahelymegőrző támogatás, vagy a kedvezményes KAVOSZ hitelkeret.

## **5. Ingatlanügyletekkel foglalkozó vállalkozások:**

Az ingatlanok típusától függően a koronavírus miatti lezárások eltérően érintették az ingatlankezeléssel foglalkozó vállalkozásokat. Míg a zárt bevásárlóközpontok és irodák üzemeltetéséért felelős vállalkozások hátrányos helyzetbe kerültek, a nyitottabb üzleteket kezelő vállalkozások zavartalanul folytathatták a működésüket. Így például a nyitott U vagy L alakban elhelyezkedő üzleteket üzemeltető Real Management Kft. folytathatta tevékenységét, így a forgalom biztosította a szükséges likviditás megteremtését. A CA IMMO Kft. bérlőinek ugyan kedvezményeket nyújtott a nehéz időkben, de az ingatlankezelési díj továbbra is a fő bevételi forrásukat képezte.

### **6.2.2. Energiaválság és orosz-ukrán konfliktus hatásai**

Az energiaárak sokszorosára történő növekedése közvetetten valamennyi vállalkozást érintett a koronavírussal ellentétben. Nemzetgazdasági ágtól függetlenül minden beruházási tevékenységet folytató vállalkozásnak a költségek sokszorosával kellett szembenéznie. Mindez hosszú távú, rejtettebb pénzügyi hatással volt a vállalkozásokra.

#### **1. Kereskedelmi vállalkozások:**

A Covid időszakban már kiépült webes rendelések rendszere és az energiaárak növekedése még inkább a teljesen online szállítás lehetőségére ösztönözték a vállalkozásokat. Ha egy kereskedelmi egység online forgalmazás mellett továbbra is fent akart tartani egy üzlethelyiséget, jelentős költségtöbbletet kellett kitermelnie az árbevételeiből kizárólag interneten kereskedő versenytársaikkal szemben.

A bérelt irodahelyiségekben, ahol a vállalkozások nem tudták közvetlenül befolyásolni a felhasznált energia mennyiségét és díját, akár hét-nyolcszoros növekedés is tapasztalható volt.

A műanyag- és feldolgozóipar számára gyártó és szállító vállalkozásokat a Covid járványhoz hasonló ellátási lánc akadozások érintették. Az acélipari szerszámokat értékesítő vállalkozásoknál például az acél szállítási ideje még ma sem csökkent vissza az eredetire.

#### **2. Feldolgozóipari vállalkozások:**

Az energiaválság a legtöbb üzlethelyiségben, irodában és telephelyen megemelte a gáz és a villany árát. A gyártás költséghányadaiban többszörös emelkedés volt tapasztalható. A Legatorok Kft. egyik telephelyén például olyan magas lett a gáz költségnövelő hatása, hogy fontolgatják a telephely teljes bezárását.

Az energiaárakat hosszú távú szerződéssel próbálták csökkenteni, azonban a fix szerződés végül rossz döntésnek bizonyult, hiszen az árak hamar csökkenni kezdtek és a továbbra is 200 Ft/kWh villanydíj hatalmas energiaszámlákat eredményezett.

Ezen kívül az ipari megrendelések is visszaestek: a Berton Világítástechnikai Kft. ügyfelei például ahelyett, hogy korszerűsítették volna a világítástechnikájukat (hogy ezáltal jóval kevesebb energiát kelljen felhasználniuk), inkább a beruházás költségein próbáltak „megtakarítani”.

### **3. Vendéglátóipari, szálláshely-szolgáltató, szolgáltatást támogató vállalkozások:**

A koronavírus járványhoz hasonlóan ismét ezen iparág vállalkozásai voltak az egyik legnagyobb vesztesei a válságnak. A jellemzően energiaigényes tevékenységeket nyújtó vállalkozásoknak óriási költségnövekedést kellett kitermelniük a Covid-19 után épphogy helyreállt kereslet növekedéséből.

### **4. Info-Kommunikációs, szakmai, tudományos, műszaki, oktatási, adminisztratív tevékenységű, ingatlanügyletekkel foglalkozó vállalkozások:**

A Covidhoz hasonlóan az energiaválság sem hatott közvetlenül ezen iparágakban működő vállalkozásokra. Az irodabérleti díjak és a fenntartási költség jelentősen növekedett, míg a megrendelések más iparágakban tapasztalható visszaesések miatt csökkentek, de a gazdasági lassulás mellett a költségeiket az árbevételből biztonságosan fedezni tudták. Az ingatlanügyletekkel foglalkozó vállalkozások esetében az orosz-ukrán érdekeltségű befektetések annyira kockázatosak váltak, hogy a szerződések megkötésekor elővigyázatosabban kellett eljárni az ügyfelek tulajdonosi hátterének vizsgálatakor.

A néhány millió négyzetméternyi kereskedelmi ingatlan fogyasztására történő energia-beszerzést csoportszinten tendereztető CA IMMO Kft. szerencsésen éppen a válság előtt kötött 3 éves fix szerződést, így 2023 végéig jóval a piaci árak alatt tudtak energiadíjat fizetni. Azóta azonban Németországban az atomerőművek leállítása, valamint az orosz-ukrán háború kitörése olyan pánikjelenséget is okozott, mely miatt az energiaszolgáltatók az újabb szerződésben már nem engedték fix áron kötni a teljes mennyiséget.

#### **6.2.3. Infláció és árfolyamkockázat hatásai**

Az infláció a Covid és az energiaválságnál is szélesebb körben érintette pénzügyileg a vállalkozásokat. Az árak emelkedése munkavállalói bérigények növekedésén, alapanyag árak drágulásán vagy alvállalkozói díjak emelkedésén keresztül minden vállalkozás pénzügyi kimutatásaiban megjelent. Áraik emelkedése miatt a B2B ügyletek során a vállalkozások ügyfelei jellemzően kevésbé voltak megértőek az áremelésekkel szemben.

A gazdasági lassulás a megrendelések visszaesésén, pályázati források elérhetőségének visszaszorulásán keresztül csökkentette az olyan vállalkozások árbevételét, amelyek közvetlenül nem voltak érintettek áru-, vagy alapanyagbeszerzésben, így például az info-

kommunikációs, oktatási tevékenységet, illetve szakmai, tudományos, műszaki tevékenységet végző vállalkozások esetében.

### **1. Kereskedelmi vállalkozások:**

A kereskedelmi vállalkozásokat az infláció jelentősen eltérítette a normális gazdálkodástól. Kezdetben az infláció emelkedésének szakaszában alacsonyabb áron beszerzett készleteiket aránylag magasabb volt lehetőségük értékesíteni, az infláció csökkenésével azonban a magas áron maradt készletek eladásakor csökkent a profitjuk, sőt, még a termékeikre való kereslet is – a gazdasági visszaesés következtében. A leghátrányosabb hatást pénzügyi szempontból mégis a kiszámíthatatlanság gyakorolta rájuk, hiszen állandóan a legrosszabb eshetőséggel számolva jelentős likviditási tartalékokat kellett kihasználatlanul a vállalkozásukban tartani.

Az importáló és forintban értékesítő vállalkozásoknak a bevételek alapját képző forint jóval magasabb inflációs rátája csökkentette a nyereségét. Az importtevékenységből eredő árfolyamkockázatot, mely akár 5-10% is lehetett, folyamatosan viselniük kellett az áremelkedés mellett, ugyanis a forint kiszámíthatatlansága nem igazán adott lehetőséget arra, hogy érdemes legyen devizapiaci ügyletekkel fedezni a kockázatot.

A prémium ügyfélkörrel rendelkező vállalkozásokat a kevésbé árérzékeny fogyasztók miatt nem befolyásolta az infláció. Hasonlóan semlegesén vagy akár pozitívan érintette a bevételeket devizában realizáló vállalkozásokat a hazai áremelkedés.

### **2. Feldolgozóipari, vendéglátóipari és szolgáltatást támogató vállalkozások:**

Az alapanyagárak, alvállalkozói díjak és munkabérek emelkedése mellett az importnak kitett vállalkozások az árak emelkedéséből és az árfolyamok változásából eredő negatív pénzügyi hatásokkal is szembesültek. Az emelkedő készletezési költségek és keresletcsökkenés miatt elhalasztott készletbeszerzések jelezték az iparág lassulását. A felesleges kapacitások csökkentésére leépítésekkel reagáltak a vállalkozások. A likviditás visszanyerése érdekében pedig áron alul próbálták értékesíteni a készleteiket.

A beszállítókkal szemben különösen fontossá vált a pontos fizetés, hiszen a turbulens környezetben jelentős kamattól esett el az a vállalkozás, aki később jutott hozzá az értékesítés ellenértékéhez. Az alkupozíciójuk erősítéséhez pedig újfajta termékek beszerzése előtt a vállalkozások előzetesen informálódtak a kívánt termék piaci áráról.

A vevők megtartása elsődleges feladat volt, emiatt minden vállalkozás elsősorban a kereslet biztosítását tűzte ki célul, még ha ez enyhén veszteséges működést is jelentett.

### 3. Info-Kommunikációs, szakmai, tudományos, műszaki, oktatási, adminisztratív tevékenységű, ingatlanügyletekkel foglalkozó vállalkozások

Az általánosan tapasztalható hátrányos pénzügyi hatások mellett ezen vállalkozások esetében különösen erősen érvényesült a bérnövekedésből eredő fix költség növekedés, hiszen ezen iparágak megkövetelik a magasan szakképzett munkaerő alkalmazását. A Real Management ingatlankezelő Kft. esetében például az infláció miatt az egyébként is magas anyagjellegű és személyi jellegű ráfordítások 2022-2023-ban a cég árbevételének több, mint 90 százalékát elvitték. A hosszabb készpénz konverziós ciklussal rendelkező cégek esetében még nehezebbé vált a finanszírozás.

A devizaárfolyamok a külföldre értékesítő és külföldről beszerző vállalkozásoknál a dollár-euró paritás megfordulása akár 20 százalékkal is csökkentette a hasznot, úgy, hogy 2 hónapos időintervallumban akár 10 százalékot is elmozdult a deviza árfolyama.

A technikai fejlesztést, beruházást, korszerűsítést, illetve a humán erőforrás továbbképzését elhalasztották a vállalkozások, ezzel fejlődés helyett túlélésre berendezkedve. A fejlesztéseket végrehajtó vállalkozásoknál pedig mindez a megrendelések ütemének lassulását eredményezte.

A válságok hatásait összefoglalva a 8. ábra tartalmazza iparágak és válságfajták szerint. Az árnyalatok jelzik a válság hatásának erősségét az egyes válságok és iparágak esetében. A vastag, dőlt betűvel jelzett szövegek a válság hatásának nyertes területeire vonatkoznak.

|                                     | Kereskedelem                                                                              | Feldolgozóipar                                                                       | Vendéglátás                                                      | Info-Komm.                                                                                                                             | Szakmai, oktatás                                                         | Ingatlan-ügyletek                                       |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>Covid-19-2020</b>                | Ellátási láncok –<br>Finanszírozás<br><br><b><i>Gyógyszeripar<br/>Házhozszállítás</i></b> | Ellátási láncok –<br>Készletköltség<br><br><b><i>B2B értékesítés</i></b>             | Kereslet-<br>csökkenés!                                          | <b><i>Kereslet<br/>nőtt!</i></b> Ellátási láncok (chip)                                                                                | Online átál-<br>lás, OK                                                  | Nyitott OK<br>Zárt: keres-<br>let csökke-<br>nés        |
| <b>Energia-<br/>válság<br/>2022</b> | Üzletek fenntar-<br>tása<br><br>Keresletcsökkenés<br>- háború                             | Termelés költsé-<br>gei<br>Ellátási láncok<br>(acél) Kereslet-<br>csökkenés          | Energia ár-<br>emelkedés                                         | Iroda<br>fenntartása                                                                                                                   | Kereslet-<br>csökkenés –<br><br><b><i>Energiaipar<br/>tanácsadás</i></b> | Energia ár-<br>emelkedés<br><br>Nyugati be-<br>fektetők |
| <b>Infláció<br/>2023</b>            | Árváltozások Im-<br>port;<br><b><i>Prémium ügyfél-<br/>kör<br/>Deviza bevétel</i></b>     | Árváltozások, Im-<br>port anyag - árfo-<br>lyamok<br>Alvállalkozói díj,<br>Béremelés | Alapanyag<br>áremelkedés,<br>Kereslet-<br>csökkenés<br>Béremelés | Béremelkedés (szakképzett munkaerő);<br>Keresletcsökkenés;<br>Hosszabb készpénz konverziós ciklus -<br>finanszírozás; Árfolyamkockázat |                                                                          |                                                         |

8. ábra: Válságok hatásai nemzetgazdasági áganként, Forrás: saját szerkesztés, 2024

Az ábrán látható, hogy a legsúlyosabban a vendéglátóipari vállalkozásokat érintette a három válság, illetve, hogy a legtöbb iparágat az infláció érintette hátrányosan. Megfigyelhető az is, hogy a szürke szín az időben egymást követő válságok esetén egyre sötétebb, ami arra utal, hogy a legtöbb esetben egyre erősödnek a válságok hatásai. Ennek okát a vállalkozók a halmozott pénzügyi veszteségek, csökkenő tartalékok és visszapattanás helyett több évig tartó recesszióban látják.

## **6.3 A KKV-K PÉNZÜGYI STABILITÁST BIZTOSÍTÓ ESZKÖZEI ESETTANULMÁNYOKKAL**

A külső válságok nehézségeivel küzdő KKV szektor főbb intézkedéseiben találhatóak közös elemek és egyéni sikertörténetek is. A 22 vállalkozás (pénzügyi) vezetőjével készített félig strukturált interjú lehetőséget adott a vállalkozások válságok idején alkalmazott pénzügyi eszköztárának megismerésére. Az interjúk tapasztalataiból négy fő csoportba soroltam az összehangolt működést igénylő intézkedéseket, minden csoport 3-3 pénzügyi eszközt tartalmaz.

### **6.3.1. Operatív pénzügyi menedzsment**

**1. Vállalatirányítási rendszer használata:** A vállalkozások több, mint a fele (55%) alkalmaz valamilyen célzott pénzügyi eszközt, amivel képes felmérni és csökkenteni a kockázatait, döntéseit mérhető információkra támaszkodva tudja előkészíteni.

Jellemzően a nagyobb méretű vállalkozásoknál születik meg az igény és a kötelezettség, hogy pénzügyi adatok összegyűjtésére és feldolgozására is alkalmas rendszert használjanak. A stratégiai terv ezáltal költségtervvel, árbevétel tervvel egészíthető ki. A költségek termékek szintjére allokálhatóak, így utólagos elemzéssel megvizsgálható, mely termékekre, divíziókra mennyi erőforrást érdemes felhasználni és hogyan a legjövedelmezőbb összeállítani az értékesítési tervet. A készíthető kimutatások, analitikák naprakész információkkal látják el a menedzsmentet, így időt nyernek válsághelyzetekre való felkészüléssel, likviditási problémák megelőzésével, a finanszírozás illeszkedési elvhez történő igazításával, éppen kihasználatlan források jövedelmező befektetésével. A cash collection és financial manager funkciók nem csak a cég pénzügyi, likviditási mutatóit tudják látványosan javítani, hanem az ügyfelekkel való kapcsolat is javulhat a fizetési határidők kisebb mértékű kihasználása miatt.

Több olyan vállalkozással is találkoztam, ahol – még ha a vállalat mérete gazdaságossá is tenné vállalatirányítási szoftver használatát – inkább excel táblákban folyik az elemzés és tervezés, hiszen a vállalatvezetők így egyedi igényeikre tudják szabni az elemzés paramétereit; a költségek, bevételek csoportosítását saját megfontolásuk szerint alakíthatják ki. Ilyen módon meg tudnak határozni a profiljuknak megfelelően olyan KPI-okat, amiket szeretnének teljesíteni, majd ezek elemzésére kitüntetett figyelmet fordítani.

Más vállalkozásoknál a vállalatirányítási rendszert saját tervezésű workflow rendszer, vagy fizetési határidőket és likviditási helyzetet pontosan jelző pénzügyi rendszer, illetve CRM rendszer helyettesíti. Rendszeres (heti) cash flow terv készítése és vezetői megbeszélések esetén kisvállalkozások igényeinek megfelelően biztosíthatóak a tervezési, elemzési funkciók a vezetők tapasztalatai szerint.

A vizsgált vállalkozások 45 százalékánál nincsen írott formájú tervezés. Ez ilyenkor általában (számos egyéb operatív teendő mellett) az ügyvezető feladata, aki a cash flow menedzsmenttel együtt a finanszírozási döntéseket is fejben végzi. Számos KKV-nak nincsen lehetősége egy külön pénzügyi szakember 4-5 éves tanulási folyamatát megfinanszírozni, majd munkadíját kitermelni. Egy vállalkozás tulajdonosának meglátása szerint az az ügyvezető, aki a saját vállalkozásában dolgozik és tisztában van a napi folyamatokkal, akár 25 százalékkal nagyobb jövedelmezőséghez tudja hozzásegíteni a céget. KPI-ok meghatározása és ezek követése emiatt nincsen ezeknél a vállalkozásoknál, ezeket az ügyvezető tapasztalata jobb esetben pótolni tudja.

**2. Pénzügyi mutatók elemzése:** A vállalkozások 59%-a használ pénzügyi mutatószámokat. Azok között a vállalkozások között, amelyek vállalatirányítási rendszereket alkalmaznak, sokkal nagyobb arányban vannak azok, akik pénzügyi mutatók segítségével rendszeresen alkotnak objektív képet a piaci helyzetükről. Két fő motiváció ösztönözte a vállalkozásokat a mutatók értékelésére. A többségük kizárólag belső célra: múltbeli időszak történéseinek megértésére, döntések helyességének megítélésére, reális KPI-ok meghatározására, illetve iparági összehasonlítások céljából. Vannak azonban, akik elsődlegesen partnereik, befektetőik felé kívánják mutatni a valós képet a vállalkozásról, hogy alátámasszák a cég stabilitását, likviditását.

Kisebb vállalkozásoknál, ahol a növekedés és a jövedelmezőség nem elsődleges cél és a mutatók elemzése nem segíti hozzá céljai eléréséhez, az ügyvezetők „inkább dolgoznak”, valamint akkor fordítanak nagyobb figyelmet az elemzésekre, amikor „van kedvük”. A válság hatására azonban enyhe növekedés figyelhető meg az elemzési eszközök alkalmazásában.

**3. Cash flow menedzsment:** A vállalkozások több, mint háromnegyede készít napi, heti, havi, negyedéves vagy éves cash flow tervet. A vállalatirányítási rendszerekhez hasonlóan mérettől függően eltérő mélységben, azonban jóval gyakrabban vizsgálják felül a fizetőképességük alakulását, hiszen ez mérettől függetlenül a folyamatos működés alapja.

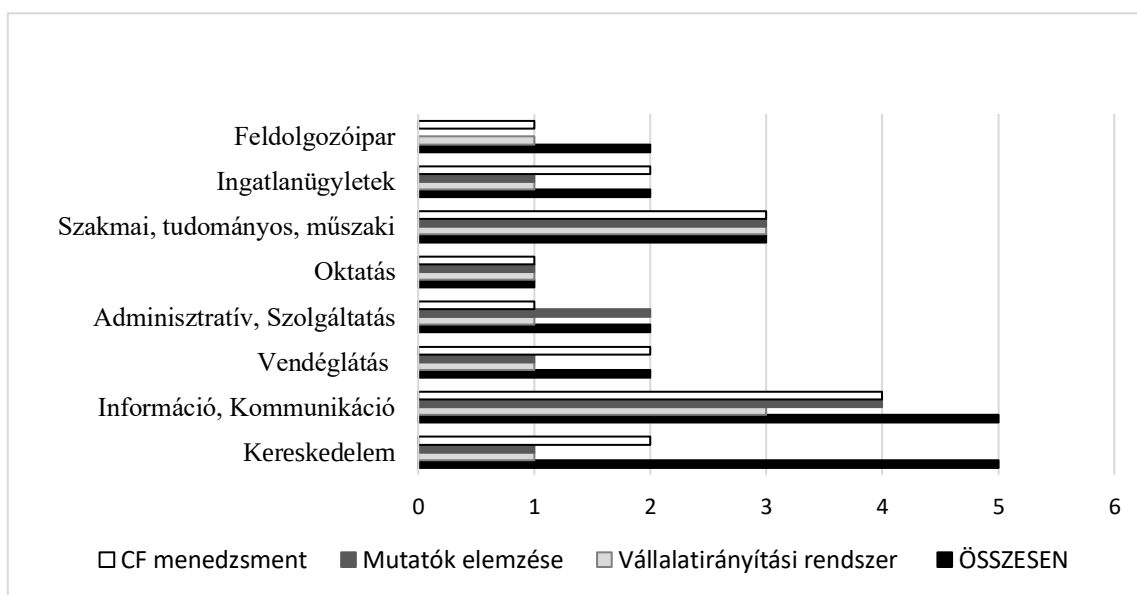
A legkisebb vállalkozásoknál az ügyvezető fejében folyik a többi tervezési eljárással együtt a cash flow menedzsment. A források megfelelő allokálásával a nagyobb kifizetendő tételek idejére és jellemzően válságos időben a szokottnál jóval nagyobb biztonsági likviditási tartalék képzésével a tapasztalt ügyvezetők ugyanolyan stabil pénzügyi működést tudtak biztosítani, mint a nagyobb versenytársaik.

A pénzügyi tudatosságra nagyobb súlyt helyező mikro- és kisvállalkozások excelben vagy rendszeres riportokban vezetik a főbb költségek (beruházás, bankköltség, adók, egyéb költségek külön) és a bevételek (árbevétel, kapott jutalék, stb...) alakulását. Máshol inkább a tervezéshez szükséges paraméterek kerülnek rögzítésre, mint a múltbeli adatok. Az excelben

vezetett cash flow terv, melyben egyszerű tranzakciók szerepelnek, már lehetővé teszi a napi pontos tervezést. Ezáltal az éppen kihasználatlanul maradó forrásokat akár nagyon rövid határidőre is le tudják kötni. A heti részletes és havi pénzáramok nagyvonalúbb kialakítása sikeres ügyletek sorozatát alapozza meg.

A legtudatosabb vállalkozások akár cash flow alapú üzleti tervet is készítenek, havi szintű visszaméréssel, nagyobb finanszírozási igényű ügyletekre való gondos előkészülettel. A válságok pénzügyi kihívásai számos vállalkozást készítettek arra, hogy nagyobb figyelemmel kísérje a tervei eléréséhez szükséges kulcsfontosságú pénzügyi paramétereket. Egy kontroller, vagy egy megbízható tervezőprogram üzletág szintű tervezés helyett például projekt vagy termék szintű költség és árbevétel tervvel láthatja el a vállalkozásokat.

A 9. ábra mutatja összefoglalva fekete színnel a vizsgált vállalkozások számát iparáganként, illetve az egyes tervezési, elemzési eljárásokat használó vállalkozások számát iparáganként szürke és fehér vonalakkal.



9. ábra: Tervezési, elemzési eljárásokat alkalmazó vállalkozások száma iparáganként,  
Forrás: saját szerkesztés, 2024

Érdekes megfigyelni, hogy a méret, vagy az iparág nem feltétlenül van közvetlen hatással a cash flow elemzés, tervezés alkalmazására, hanem inkább a vezetők motivációja, tudatossága játszik döntő szerepet. A tudatosabb vállalkozásoknál azonban a pénzeszközök egyértelműen nagyobb hatékonysággal tudtak működni akár eszközökbe kihelyezve, akár tartalékként befektetve.

### 6.3.2. Követeléskezelés

Tapasztalataim szerint a vevőkövetelések kezelésére minden vállalkozás alkalmaz valamilyen stratégiát. Az árbevétel biztosításának harmadik lépése (az ügyfelek megtartása és folyamatos teljesítés után) a kintlévőségek behajtása, mely kulcsfontosságú a működés folytonossága szempontjából.

#### 1. Vevők fizetési határideje és szűrése:

A vevőkövetelések behajtásának biztosításához az első lépés a partnerek szűrése. Ez kisebb vállalkozásoknál szintén az ügyvezető emberismeretén, korábbi munkatapasztalatán múlik és iparáganként eltérő tudatosságot igényel. Más KKV-k esetében szigorú risk management folyamat keretében sokszor (Opten) céginformációs rendszerből számolt mutatószámok segítik a szűrést. Bizonyos üzletágakban a nemfizetések komoly kockázatot jelentenek, így néhány ilyen területen működő vállalkozás által alkalmazott jógyakorlatot fontosnak tartok bemutatni.

Az építőipari gépek kereskedelmével, bérbeadásával foglalkozó Big Boom Kft. ügyvezetője szerint amennyiben egy leendő ügyfél az árajánlat kérésékor a fizetési határidő kitolására törekszik, akár a termék vagy szolgáltatás árának rovására, az figyelmeztető jel arra, hogy a leendő partner egyáltalán nem tervezi kifizetni a megrendelést. Ha a megrendelő minden kedvezmény nélkül inkább elfogadna egy kétszeres árat úgy, hogy átadás után 60-90 nappal fog fizetni ahelyett, hogy átadás előtti vagy megrendeléskori fizetéssel, illetve előleggel akár kedvezményt kap, az arra utaló jel, hogy nincs terv a megrendelés kifizetésére. Emiatt az ügyvezető a 60 napra fizető partnereivel meg is szüntette a kapcsolatot; kezdetben 8, majd 30 napot adnak a számlák kiegyenlítésére, de ezt a rendet ők is megtartják beszállítóik felé.

Hasonló tapasztalatai vannak az európai vasúti szállítmányozási piac számára szoftvereket fejlesztő SpedIT Kft. ügyvezetőjének. A nemfizetéseket az ügyfelek ügyvédi felkészültségével szemben szinte lehetetlen behajtani, ráadásul az európai piac annyira globalizálódott, hogy a vevői kört sem lehet kellőképpen diverzifikálni. Emiatt a szoftvereket nem adják el, csak licencdíjért cserébe a szoftver használatát engedélyezik az ügyfeleknek.

A Login Autonom szoftverfejlesztő Kft. számos külföldi, akár Európán kívüli ügyféllel folytat tárgyalásokat. A fizetési határidők megadásakor megvizsgálják az ügyfeleket és kategóriák szerint különböző határidővel határozzák meg a fizetési határidőt. Mindemellett igyekeznek minél nagyobb, fizetőképesebb cégeket kiválasztani már a sales fázisban. A szerződéskötés fázisban pedig a pénzügyi mutatók, a leendő partner jogi és forrásszerzési háttére kerül ellenőrzésre, tekintettel a cégek és a partnerek országai által képviselt értékrendre is.

**2. Kintlévőségek kezelése:** A fizetési határidő meghatározását követően a vállalkozások eltérő eszközöket alkalmaznak a kintlévőségek számon tartására és behajtására.

A kisebb vállalkozásokkal üzleti kapcsolatban álló kisvállalkozások egymással szemben – bizonyos üzletágakat és az első ügyleteket leszámítva – „türelmesek”, tudják, hogy a megrendelőik is csak az ügyfeleiknél történő szerelési munkálatok elvégzését követően tudnak számlázni. Egyedi megrendelések és nagyobb projektek esetén előleget kérnek, illetve a projekt megvalósulásának kezdeti szakaszában igyekeznek kiszámlázni a szolgáltatásokat.

A nagyobb, pénzügyileg tudatosabb vállalkozások a CRM, vagy a vállalatirányítási rendszer kimutatásaival rendszeresen ellenőrzik a követeléseket. A követelés lejártakor meghatározott rendszer segíti a behajtást, például előbb az értékesítő kollégák, majd különböző szintű menedzsment, végül jogi felszólításra, akár csődeljárás indítására kerülhet sor. Sajnos a kórházi ügyfelektől több vállalkozás is csupán annyi választ kap legtöbbször, hogy amint fizetőképeseek lesznek, fizetnek, emiatt szerepelnek 120 napja lejárt számlák is a vállalkozások nyilvántartásában.

A vizsgált vállalkozások közül csupán egy faktorálja követeléseit azon partnerek esetében, akiket a bank vevőminősítést követően engedélyez, azzal a feltétellel, hogy a lejáratot követő 60. nap után nemfizetés esetén a cégnek kell fizetnie a faktorbanknak. Ezzel a vállalkozás eleve egy stabil, naponta szűrt vevőkörrel rendelkezik, hiszen a faktoring bank folyamatosan ellenőrzi a partnerek fizetési problémáit és ha egy partnernél fizetési gond lép fel, azt az összes partnerre általánosítja, így, ha mást nem, őket sem fogja faktorálni.

**3. Vevőkör diverzifikálása:** Kisvállalkozások esetén gyakori, hogy az árbevételük jelentős hányada egy-egy meghatározó partnernek való kitettségtől függ. Az info-kommunikációs hálózatokkal foglalkozó Lemonet Kft. ügyvezetője éppen ezt szeretné fejleszteni. Évente egy-két újabb ügyfele mindig akad, a régebbi vevők pedig általában visszatérnek a vállalkozáshoz, ha további fejlesztéseket szeretnének megvalósítani. Egy újabb, nagyobb megrendelés leadása azonban néhány hónaptól 3-5 évig tartó időszakot jelenthet, amíg a vállalkozás újabb projekteket kell, hogy keressen a folyamatos működéshez. A CAFM szoftvereket integráló NeoCon Kft. egyik fontos jövőbeli terve a szűkülő pályázati forrásoktól való függetlenség biztosítása, hogy pályázatok nélkül se kelljen kockázatos üzleteket elvállalnia. A Gasztszolg Kft. szűkre szabott költségvetése és finanszírozása miatt jelentős veszteséggel szembesül, ha egy megrendelést a tervezettnél előbb lezárnak. Adózott eredménye egy állami projektnek köszönhetően 2020-ban volt a legmagasabb, a folyamatos növekedés azonban a két hónappal korábban történő lezárás miatt megtorpant. A szoftverfejlesztéssel foglalkozó XYZ. Kft. menedzsmentváltást követően dinamikus növekedés megvalósítását tervezte, melynek fontos része volt a

vevőkör diverzifikálása. Ez egyelőre még fejlesztés alatt áll, ugyanis a válság miatt nehezebb megtartani a már meglévő partnereket is.

Pénzügyileg tudatosabb, nagyobb vállalkozások sikeresen valósították meg az egyes vevőktől való függetlenséget. Az IZINTA Kft. gyógyszerkereskedelmi tevékenysége miatt a Covid alatt hatalmas keresletnövekedést tapasztalt gyógyszeripari vállalatoktól. Azonban még a fellendülés idején törekedtek több lábon álló üzletpolitikát kiépíteni, így a Covid-termékek keresletzuhanásával később nem egyenes arányban zuhant a vállalkozás kereslete. 5 különböző üzletágukban olyan ügyletek felé tudtak a fellendülés alatt átrendeződést megvalósítani, amelyeknek nem csak kereslete van, hanem nagyobb az árréstömege is.

Az irodai szolgáltatásokban tevékenykedő Copyguru Kft. számára a kitűnő fizetési fegyelemmel rendelkező és jól diverzifikált vevői miatt a követelések olyan finanszírozási ereje a vállalkozásnak, amivel kevés vállalkozó rendelkezik. Nincsen olyan üzleti partnerük, aki 1 százaléknál nagyobb részt tenne ki az árbevételből, sőt, a vevő-szállító analitikában néhány napos lejárt számlák szerepelnek csak, ezek esetében pedig egy emlékeztető e-mail küldését követően szinte azonnal kiegyenlítik a tartozást.

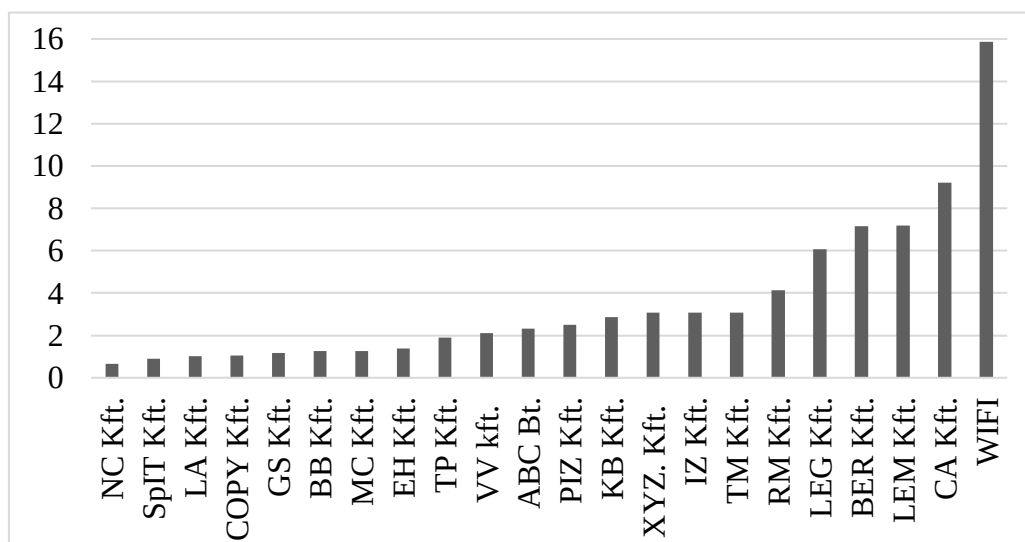
### **6.3.3. Rövid távú pénzügyi stabilitás**

**1. Likviditás javítása:** A vizsgált vállalkozások 59 százalékánál javult a likviditási ráta mutatója 2018 és 2023 között a forgóeszközök növekedése vagy a rövid lejáratú kötelezettségek kisebb arányú növekedése, illetve csökkenése miatt. A fizetőképesség folyamatos megtartása a zavartalan működés eszköze, a tervezési, elemzési eljárások nagy részének célja. A magas likviditás mértéke kompenzálja akár a kevésbé biztonságos finanszírozási stratégiából eredő negatív nettó forgótőke állományt is.

Az alulfinanszírozott vállalkozásoknak jelentős segítséget biztosított a válságok időszakában elérhető Széchenyi hitel, melyből szükség esetén készletfinanszírozást, termékinnovációt, beruházásokat és további megrendeléseket tudtak teljesíteni, megtorpanás és túlélés helyett. Fix kamata könnyen tervezhető cash flow tétel volt és a biztonság tudata a hitelkeret kihasználatlansága esetén is fellendítette a recesszió idején a vállalkozásokat.

Néhány kereskedelmi vállalkozás óriási likviditásának tapasztalásakor felmerült bennem a kérdés, hogy nincsenek-e kihasználatlanul a pénzeszközök a vállalkozásban. Egyrészt a Lemonet Kft., másrészt a Tea Mundus Kft. példája mutatja, miért tapasztalhatunk a válság miatti biztonsági tartalékokat is meghaladó likviditást egyes cégeknél. A Lemonet Kft.-nél előfordult már, hogy egy nagyobb üzleti partnerük egyetlen megrendelésének a teljesítéséhez a saját tőke átlagos értékének egy ötödét fel kellett használni. Két-három nagyobb megrendelés esetén is szeretnék biztosítani maguknak az anyagi fedezettséget, ugyanis számukra – a több lábon

álló nagyobb cégekkel szemben – minden lehetőség megragadása fontos. A hirtelen fellépő finanszírozási igény esetén a kisvállalkozás nem szívesen nyújtana be banki hitelkérelmet. Hasonlóan gondolkodik a teanagykereskedő Tea Mundus Kft., melynek Közel-Keletről érkező tea szállítmányai 500 Eurós limit alatt általában nem rendelhetők, emiatt (az alapos piacfelmérés ellenére is időnként fellépő) készlethiány esetén azonnal új megrendelést kell leadnia a magas átfutási idő miatt. A 10. ábrán látható az egyes vizsgált vállalkozások likviditási rátájának mértéke átlagosan 2018 és 2024 között.



10. ábra: **Vizsgált vállalatok átlagos likviditási rátája,**  
*Forrás: Saját szerkesztés, 2024*

A kiugró értékek oka jellemzően a gazdasági prognózis volt. A vállalkozások vagyoni helyzetének, valamint likviditásának áttekintését követően megállapítható, hogy a lekötött tartalékok helyett likvidebb tartalékok képzése felé mozdultak el. A bizonytalanság, kiszámíthatatlan bevételek és költségemelkedés ellen a vállalkozások – érthetően – a likviditás emelésével védekeztek. A tartalékok lekötését túlzottan kockázatosnak ítélték meg, ezen kívül nem igazán adódott olyan lehetőség, melybe érdemesnek találták volna a „kihasználatlan” pénzeszközöbbit helyezni.

**2. Költségsökkentés:** Jellemzően az emelkedő energiaárak, majd az alapanyagárak és személyi jellegű ráfordítások késztették arra a vállalkozásokat, hogy nagyobb figyelmet fordítsanak költségeik indokoltságára, szerkezetére. A vendéglátóipari Vakvarjú Kft. (gazdasági elemző csapata javaslatára) az energiaszolgáltatók által javasolt rögzített áras szerződést nem fogadta el, mivel a nemzetközi határidős gáztőzsde árainak megfigyelésével az árak csökkenését tapasztalták. Az energiaárak valóban csökkentek, így volt olyan időszak, mikor a fix árat

fizető vendéglátóhelyeknél 20-30%-kal olcsóbb energiaforráshoz jutottak. A fűtési költségek csökkentése mellett az étlapot is a fajlagosan kevésbé energiaigényes ételek irányába alakították át. A szintén vendéglátóipari Pizella Kft. pedig az alkalmazottak hatékonyabb beosztásával javította az erőforrások kihasználtságát.

A WIFI Hungária Oktató és Továbbképző Intézet Kft. költségcsökkentésére a 2008-2009-es válságot követően már részben sor került, amikor a vállalkozás saját kárán tanulva elkezdte leépíteni azokat a költségeket, amelyek nem járulnak hozzá közvetlenül a mindennapi működés sikeréhez. Míg 2008-ban hosszú ideig tartott, amíg a 800 m<sup>2</sup> alapterületű oktatóközpont hosszú távú bérleti szerződéseit sikerült tárgyalásokkal kedvezőbb feltételekkel rendelkező szerződésekre cserélni, ma az irodafenntartás költségei szerencsére már jóval kevesebb válságkezelési intézkedést igényelnek, hiszen a költségek felülvizsgálatával a jelen válságok hatásaként igyekeztek még tudatosabban megtervezni a kiadásaikat. Ezen kívül a marketingre fordított fejlesztési tartalékokat pontos elemzések készítik elő, arra vonatkozóan, hogy melyik programjukra milyen típusú online hirdetésekkel fókuszáljanak. A hirdetések kifejezetten egy-egy programra szólnak, emiatt a megtérülésük – a marketingre fordított költségek és a program bevételnövekedésének ismeretében – pontosan nyomon követhető.

Az egyedi kerékpárokat gyártó Kruz Bike Kft. a költségek bevételekhez való igazítását rugalmas anyagbeszerzéssel biztosítja. Mikor a beszámolójában az anyagköltség és ELÁBÉ szint jelentős növekedése volt látható, akkor a vállalkozás szerződésbe foglalt, biztos megrendelésekkel rendelkezett (például a megnyert közbeszerzés, mely során a Festetics kastély parkjába építettek egyedi kerékpárflottát), ez biztosította a költség oldal hirtelen növekedését.

**3. Árfolyamkockázat kezelése:** Az árfolyamkockázattal rendelkező vállalkozások jellemzően négy főle módon reagáltak az árfolyamok kiszámíthatatlan változásaira.

Az alapanyagaikat importáló vállalkozások kockázatsökkentés céljából a partnereik felé szintén devizában próbáltak számlázni, illetve adott devizanemben megkötött szerződéshez ugyanabban a devizanemben kifizethető alvállalkozót kerestek. A teljesítéshez szükséges beszerzések pénznemében kiállított számlázásra az érintett vállalkozások mindössze 36 százalékának volt lehetősége.

Devizatartalékok felhalmozása a deviza árbevételből például a SpedIT Kft. egyik legfőbb stratégiája az infláció és az árfolyamkockázat együttes csökkentéséért. Ha forintban a forint számlán lévő pénzeszközöknél többet kellett volna kifizetnie, inkább külső forrásbevonást alkalmazott, mint hogy a deviza tartalékait átváltotta volna. A Lemonet Kft. menedzsmentje az árfolyamkockázat csökkentéséért szintén elgondolkozott azon, hogy euró folyószámlát is vezessen a forint mellett. Azonban az árfolyamvesztés a vezetőség számolásai szerint nem

haladja meg egy újabb folyószámlával kapcsolatos ráfordításokat, még úgy sem, hogy a pénzügyi eredményük 2018-tól minden évben negatív.

Számos vállalkozás a deviza folyószámla költségei miatt a szerződéseiben az ügyfeleire terheli át a kockázatot. Főleg a multicégek rugalmatlan, szabályozott számlázási rendszere miatt ez a megoldás is kockázatos lehet: fontos szempont, hogy a követelések jóváhagyása vagy például rögzített árfolyam miatti jogi akadályok ne sodorják veszélybe a számla kifizetését.

A kockázatok csökkentésére több vállalkozás is alkalmazott volna devizapiaci ügyleteket, de egyrészt a multikkal kötött üzletek árfolyamkockázatát nem lehetett fedezni a kifizetések tervezhetetlensége miatt (hiszen 2 hónapos időintervallumban akár 10 százalékot is elmozdult a deviza árfolyama), másrészt az ügyletek ráfordításai meghaladták volna a kis cégek által elért nyereséget.

Mindezek miatt a legtöbb vállalkozás (43%) az árfolyamkockázat megtartása mellett döntött, a várt veszteségekre pedig likvid tartalékokat képzett.

#### **6.3.4. Hosszú távú pénzügyi stabilitás**

##### **1. Finanszírozási stratégia:**

A szakirodalmi összefoglalóban ismertetett illeszkedési elvnek megfelelő finanszírozási stratégiát mindössze a vállalkozások alig 10 százaléka alkalmazza. Ehhez egyrészt pontosan megtervezett finanszírozási stratégiával rendelkeznek, másrészt amellet, hogy elsősorban a kiszámíthatóbb saját forrásokra támaszkodnak, támogatott hitelekkel igazítani tudják a forrás-szerkezetet az eszközszerkezet változásaihoz.

A vállalkozások több, mint fele konzervatív, vagy ahhoz közelítő finanszírozási stratégiával rendelkeznek. A saját tőke arányt egyrészt biztonsági szempontból igyekeznek különösen beruházás előtt, növekedés idején, vagy válságos időben magasán tartani. Másrészt azonban sok esetben előfordul, hogy a saját forrást „adottságként” tekintik; csak a kamatköltségeket tekintik ráfordításnak, azaz a saját tőke forrásköltségével sokszor nem számolnak a finanszírozási döntések meghozatalakor. Ezt a stratégiát alkalmazó vállalatok vezetőinek jellemzően arról kell döntést hozniuk, hogy mennyi tőkét érdemes a legnagyobb jövedelmezőség és biztonság elérése érdekében a vállalkozásban tartaniuk.

A lassú, de biztonságos növekedést biztosító finanszírozás ellentéte, a befektetett eszközöket is rövid lejáratú forrásokból biztosító cégek a vizsgált vállalkozások majdnem egyharmadát teszik ki. Ilyen esetben a vállalkozók azért nem ítélték kockázatosnak a vállalkozásuk működését, mert egyrészt partnereik kiváló fizetési fegyelemmel rendelkeztek, másrészt a cash flow menedzsment biztosította a folyamatos likviditást, harmadrészt a vállalkozás vezetője

probléma esetén könnyen elérhető forrást tudott biztosítani a vállalkozás számára, ami jellemzően a bankkal fennálló bizalmi kapcsolat miatti kedvezményes hitelkeret, vagy tagi kölcsön.

Egyéb hosszú távú finanszírozási lehetőségeket, mint például a lízing, a vállalkozások ötöde alkalmaz. Az eszközök lízingelése egyrészt folyamatos kiugró költségek nélküli finanszírozást tesz lehetővé az eszközök teljes elavulása előtti megújításával. Másrészt például a Copyguru Kft. esetében a nyomdaipari gépek egy összegben történő cseréjéhez időnként nagyobb tőkét kellene bevonni, ehhez az idegen forrást biztosító pénzintézet bizalmát elnyerni, míg a lízing miatt állandó kapcsolatban állnak a gépet finanszírozó pénzügyi cégekkel, ami fenntartja a fizetőképességükbe vetett bizalmat.

**2. Beruházásértékelés:** A tankönyvekben olvasható dinamikus beruházásértékelési számítások (például NPV, PI, IRR) a vállalkozások alig 10 százalékánál voltak jelen.

A statikus, megtérülési idő számítása, a beruházás pontos tervezése, előkészítése azonban a vállalkozások háromnegyedére jellemző. A megbecsült költségterv és árbevétel terv alapján a vezető dönt a beruházás megtérülési idejéről. Ezen kívül a tervezett beruházásokat, nagyobb kiadásokat jellemzően lekötött tartalék vagy céltartalék képzésével is fedezi.

A nem hagyományos értelemben vett beruházásokhoz, hanem forrásigényes projektekhez a kisebb vállalkozások is gyakran alkalmaznak részletes KPI-okat, mint például megtérülési időt, ráfordítás összegét, fedezeti pontot, melyhez a megvalósítás során igazodni tudnak.

A vállalkozások egyedi motivációját egy beruházásra vagy bővítésre jól szemlélteti a Vakvarjú Kft. esete. A fejlesztés előtt is nagyon jövedelmező étteremhelyiség megújításával a tulajdonosok az étteremben dolgozók munkakörülményeit szerették volna első sorban javítani. Ilyen módon az elégedett kollegákkal mintegy közvetetten szerették volna növelni az étterem színvonalát a hosszú távú jövedelmezőség megalapozásáért. A beruházás idejének megválasztása döntő szerepet játszott a forrásszerzésben: az átépítés ütemezését (a vendéglátásban fontos év végi időszak helyett) áprilistól kezdődően a nyári időszakra tervezték. A beruházás megtérülési kalkulációja emiatt „fordítva” történt: nem egy fix költségű beruházást igyekeztek minél kedvezőbb áron és minél jobb megtérülési idővel megvalósítani, hanem a megtérülési időt szabták meg, és ehhez igazították az építési technológiát és a ráfordítások mértékét. A projekt megvalósítását éveken át tartó gondos tervezés és fejlesztési tartalék képzése előzte meg, mely a 2022-es évi adókötelezettséget nullára csökkentette.

**3. Tartalékképzés:** Az interjúk tapasztalataiként kijelenthetem, hogy a vállalkozások 90 %-a még válságos időben is kiemelt figyelmet fordít a tartalékok képzésére (a maradék 10% esetében pedig az előzetesen képzett tartalékok felélése történik jelenleg). 27 százalékuk kizárólag a saját tőkét növeli az adózott eredmény részben vagy egészben történő átvezetésével az eredménytartalékba. Számos vállalkozás szünetelteti vagy csökkenti az osztalékkifizetést a bizonytalan gazdasági helyzetre való tekintettel.

A vállalkozások fele azonban az eredménytartalék mellett a kihasználatlan likviditás értékpapírokba, befektetett pénzügyi eszközökbe való befektetésével és céltartalék vagy lekötött tartalék képzésével gondoskodik a hosszú távú jövedelmezőség biztosításáról. Az IZINTA Kft. ügyvezetője például a cég egyik legnagyobb pénzügyi fejlődésének tekinti, hogy a pénzeszámlán álló (éppen nem sürgősen kellő, de a turbulens gazdasági helyzetre tekintettel magas mennyiségű) pénzeszköz állományt jó hozammal és biztonságosan befektették. Ezáltal a pénzügyi műveletek bevételei 2022-ben az éves összes bevétel 15 százalékát alkották.

#### **6.4 BUDAPESTI KKV-K PÉNZÜGYI TERVEZÉSI, ELEMZÉSI FUNKCIÓI ÉS A NÖVEKEDÉSÜK KAPCSOLATA**

A következő három fejezetrészen a kvalitatív kutatásban is érintett néhány állítást kvantitatív kutatási módszerekkel is megvizsgálom.

Az első hipotézisemben azt az állítást fogalmaztam meg, hogy a budapesti KKV-k növekedésük során egyre több pénzügyi tervezési eszközt alkalmaznak.

Ennek statisztikai vizsgálatához először standard változókat képeztem a budapesti KKV-k méretére (létszám) és a pénzügyi tervezési eszközökre vonatkozóan. Az interjúk során külön kérdéskör vonatkozott a pénzügyi tervezés és elemzés módjára; ezekből az információkból képeztem diszkrét valószínűségi változókat.

Ezt követően leíró statisztikával megállapítottam, hogy a mintába került vállalkozások jellemzően (64%) tíz évnél hosszabb idő óta működnek és legalább egy külső válság érintette őket alakulásuk óta. A 2. táblázat mutatja a vállalkozások néhány metrikus változóját leíró statisztikai jellemzőjét.

2. táblázat: **Vizsgált vállalatok leíró statisztikái**

|             |    | Mérlegfőösszeg<br>(E Ft) átlag 2018-<br>2023 | ÉNÁB (E Ft)<br>átlag 2018-<br>2023 | Adózott<br>eredmény (E<br>Ft) átlag<br>2018-2023 | Létszám (fő,<br>átlag 2018-<br>2023) |
|-------------|----|----------------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------|
| Átlag       |    | 462164,32                                    | 703138,45                          | 114865,14                                        | 20,86                                |
| Szórás      |    | 818134,188                                   | 1297289,253                        | 380971,080                                       | 37,731                               |
| Minimum     |    | 4936                                         | 16717                              | -959                                             | 2                                    |
| Maximum     |    | 3878517                                      | 5967930                            | 1813290                                          | 180                                  |
| Kvantilisek | 25 | 69079,75                                     | 98652,25                           | 8708,75                                          | 3,75                                 |
|             | 50 | 251552,50                                    | 214379,00                          | 21056,50                                         | 7,50                                 |
|             | 75 | 456881,75                                    | 645272,25                          | 61069,50                                         | 23,75                                |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A vizsgálat során keresztábra elemzés segítségével statisztikai kapcsolatot kerestem a vállalkozások mérete és az alkalmazott pénzügyi eszközök között.

Ehhez először méret szerint csoportosítottam a vállalkozásokat mikro (10 fő alatt), kis (11-49 fő) és közép (50-249 fő) kategóriákba.

Másodszor diszkrét változókat képeztem a pénzügyi tervezési és elemzési eljárások vizsgált fajtáiból. A kutatás során alkalmazott kérdőívem három tervezési, elemzési eljárást különböztetett meg: a vállalatirányítási rendszer meglétét (akár valamilyen egyszerűbb program segítségével); a mutatók (belső vagy külső célra történő) elemzését és a cash flow menedzsmentet. Az ezekre adott válaszokat standardizáltam, így például a pénzügyi mutatók elemzésére vonatkozó válaszok lehettek 0 (nem elemeznek); B (belső célból elemeznek) és P (partnerek számára elemeznek mutatókat).

Végül khi-négyzet próbával igyekeztem feltárni a statisztikai kapcsolatot a létszámkategóriák és a tervezési, elemzési eljárások változói között. Ez néhány változó esetében erős statisztikai kapcsolatnak bizonyult, így például a létszám és a vevőkör diverzifikáltsága, illetve a létszám és a pénzügyi mutatók elemzése kapcsán, ahogy azt a 3. táblázat mutatja.

3. táblázat: **Létszámkategóriák szerint alkalmazott pénzügyi mutatók elemzése**

|                      |              | Mutatók elemzése<br>(Belső/Partnereknek/0) |    |      |   | Összesen<br>(db) |
|----------------------|--------------|--------------------------------------------|----|------|---|------------------|
|                      |              | 0                                          | B  | B, P | P |                  |
| Lét-<br>szám<br>(fő) | Mikro (<10)  | 9                                          | 4  | 0    | 0 | 13               |
|                      | Kis (<50)    | 0                                          | 6  | 2    | 0 | 8                |
|                      | Közép (<250) | 0                                          | 0  | 0    | 1 | 1                |
| Összesen (db)        |              | 9                                          | 10 | 2    | 1 | 22               |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A szignifikáns kapcsolat alátámasztja az első hipotézisben megfogalmazott állítást. A 4. táblázatban látható az első hipotézis statisztikai vizsgálatára elvégzett Khi-négyzet próba.

4. táblázat: **Az első hipotézis Khi-négyzet próbája**

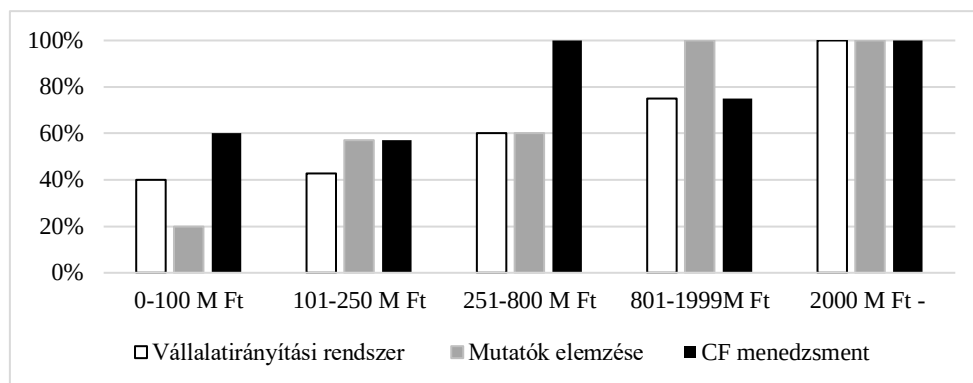
| Khi-négyzet próba     |                     |                      |                                                 |
|-----------------------|---------------------|----------------------|-------------------------------------------------|
|                       | Érték               | szabadságfok<br>(df) | Aszimptotikus<br>Szignifikancia<br>(kétoldalas) |
| Pearson Khi-Négyzet   | 33,338 <sup>a</sup> | 6                    | 0,000                                           |
| Valószínűségi arány   | 22,586              | 6                    | 0,001                                           |
| Érvényes esetek száma | 22                  |                      |                                                 |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A vizsgálat eredménye szerint a mikrovállalkozások szignifikánsan nem, míg a kisvállalkozások belső elemzésre alkalmaznak pénzügyi mutatószámokat ( $p < 0,05$ ). Ezek alapján megállapítható, hogy a vállalkozások méretének növekedése szélesíti a mutatókat elemző vállalkozások számát. Míg a mikrovállalkozások jellemzően egyáltalán nem alkalmaznak pénzügyi mutatókat, a kisvállalkozások 75%-a alkalmaz belső célra, 25%-a stabilitásuk alátámasztása céljából az üzleti partnereiknek.

A tapasztalatok tehát azt mutatják, hogy a vállalatok növekedésével valószínűleg egyre nagyobb szerepet kapnak a tervezési és elemzési eljárások. Ezt nem csak a létszám szerinti kategóriákkal, hanem az éves nettó árbevétel mennyisége szerint képzett változókkal is szerettem volna megvizsgálni, hiszen a vállalat méretéről az alkalmazottak átlagos statisztikai létszámánál pontosabb képet adhat az éves nettó árbevétel szerinti besorolás.

Ilyen módon is megvizsgáltam a vállalat által alkalmazott tervezési eljárások (cash flow elemzés, mutatók elemzése és vállalatirányítási rendszer alkalmazása) értékesítés nettó árbevétel szerinti megoszlását, melyet a 11. ábra mutat.

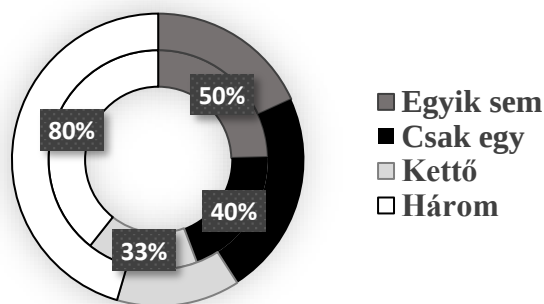


11. ábra: Tervezési, elemzési eszközök használatának megoszlása ÉNÁB szerint, Forrás: Saját szerkesztés, 2024

Ahogy az ábrán látható, a minta csaknem harmadát jelentő kétszázötvenmillió forint feletti éves nettó árbevétellel rendelkező vállalkozások alkalmazzák a legnagyobb arányban ezeket a pénzügyi tervezést segítő eszközöket. Tehát az éves nettó árbevétel növekedése is növelheti a vállalatok által alkalmazott tervezési, elemzési eszközök alkalmazásának gyakoriságát.

A vállalatméret és pénzügyi tervezés kapcsolatának vizsgálatát ki szerettem volna egészíteni a pénzügyi tervezés és a pénzügyi ellenállóság (például likviditás, tartalékképzés) kapcsolatának vizsgálatával is. Ezáltal nem csak azt vizsgáltam, hogy a vállalat méretének növekedésével nő-e a mutatók elemzésének gyakorisága, hanem azt is, hogy a mutatók elemzése hozzásegíti-e a vállalkozásokat az ellenállósághoz.

A vállalatirányítási rendszer alkalmazása és a cash flow menedzsment közötti kapcsolat vizsgálata során keresztábra elemzéssel a Pearson-féle khi-négyzet próba értéke alapján megállapítható, hogy erős statisztikai kapcsolat van a vállalatirányítási rendszerek használata és a cash flow menedzsment alkalmazása között. Azok a vállalatok, amelyek használnak valamilyen vállalatirányítási rendszert, nagyobb valószínűséggel fordítanak figyelmet a cash flow menedzsmentre. Emiatt megállapítható, hogy a vállalatoknak érdemes legalább valamilyen programot alkalmazniuk, amely kellő mennyiségű információval látja el őket a működésük pénzügyi adatairól. További vizsgálatokat végeztem, hogy az alkalmazott eszközök és a vállalatok likviditásának javulása között milyen összefüggést lehet felfedezni, melynek eredménye a 12. ábrán látható.



12. ábra: **A tervezési, elemzési eszközök megoszlása és a likviditás javulásának kapcsolata**, *Forrás: Saját szerkesztés, 2024*

A külső körben a vállalkozások megoszlása látható aszerint, hogy egyet, kettőt vagy hármat, illetve egyet sem alkalmaznak a tervezési, elemzési eszközök közül. A belső kör azt mutatja, hogy az egyes kategóriákon belül a vállalkozások hány százalékának történt javulás a likviditási rátájában. Látható, hogy a mindhárom eszközt alkalmazó vállalkozásoknál 80 százaléknak javult a likviditása, csak egy eszköz esetén ez csak 40%. Ugyanakkor az egyiket sem alkalmazó csoportba tartozó 4 vállalkozás közül kettőnek javult a likviditása. Ennek oka az is lehet, hogy éppen az elemzések hiánya készítette óvatosságból nagyobb pénzeszköz felhalmozására a vállalkozást. Két eszközt alkalmazó vállalkozásnál azért csak a vállalkozások harmadánál történik javulás, mert az XYZ. Kft.-nél már eleve nagyon magas, 10 fölötti értéken volt a likviditás, a SpedIT Kft. esetében pedig az autóvásárlás lízingdíjai növelték a likviditási ráta nevezőjét.

A vizsgálatok eredményeként tehát megállapítható, hogy a létszám növekedése és a pénzügyi mutatók elemzésének gyakorisága között van erős statisztikai kapcsolat, a többi pénzügyi elemzési és tervezési forma alkalmazása és a vállalat mérete között nem volt szignifikáns kapcsolat. Ha méret helyett értékesítés nettó árbevétele szerint csoportosítottam a vállalkozásokat, a tervezési, elemzési eszközök alkalmazásának növekedését tapasztaltam a vállalat árbevételeinek növekedésével. Több tervezési, elemzési eszköz alkalmazása esetében a vállalatok nagyobb arányának javult a likviditása 2018 és 2023 között, melyet indokol, hogy a vállalatirányítási rendszer és a cash flow tervezés alkalmazása között szignifikáns kapcsolatot találtam.

## 6.5 VÁLSÁGOK HATÁSA A VÁLLALKOZÁSOK PÉNZÜGYI ESZKÖZEIRE

A második hipotézisem az elsőhöz kapcsolódik: A budapesti KKV-k által tapasztalt külső válságok szélesítik a pénzügyi stabilitás érdekében alkalmazott pénzügyi intézkedéseik körét.

Ennek vizsgálatához keresztábra elemzés segítségével statisztikai kapcsolatot kerestem a vállalkozásokat legjobban érintő válságok és az alkalmazott pénzügyi eszközök között. A covid, energiaválság és infláció kapcsolatát kerestem a vállalkozásnál alkalmazott intézkedésekkel, (mint például a vevőkör diverzifikálása, a vevők maximum fizetési határideje, fix költségek csökkentése, tartalékképzés) azonban egyrészt a minta kis mérete miatt, másrészt a vállalatok rendkívül összetett pénzügyi eszköztárának köszönhetően nem találtam szignifikáns kapcsolatot a vállalkozást érintő válságok és az alkalmazott pénzügyi eszközök között.

Közepes erősségű kapcsolatot azonban találtam a válságok és az árfolyamkockázat kezelésére alkalmazott eszközök között, amelyet az 5. tábla mutat.

5. táblázat: Válságok és pénzügyi intézkedések statisztikai kapcsolata

| Árfolyamkockázat kezelése (Átterhelés/ Fedezés/<br>Devizában számlázás/ Megtartás/ 0: nincs kockázat) |      |   |   |   |   | Összesen |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---|---|---|---|----------|
|                                                                                                       |      | 0 | Á | D | M |          |
| Vállalkozást<br>érintő vál-<br>ság (Covid,<br>Energia,<br>Infláció)                                   | C    | 1 | 0 | 0 | 1 | 2        |
|                                                                                                       | C, E | 2 | 0 | 0 | 1 | 3        |
|                                                                                                       | C, I | 0 | 2 | 0 | 0 | 2        |
|                                                                                                       | E    | 1 | 0 | 2 | 0 | 3        |
|                                                                                                       | E, I | 0 | 0 | 1 | 2 | 3        |
|                                                                                                       | I    | 4 | 1 | 2 | 2 | 9        |
| Összesen:                                                                                             |      | 8 | 3 | 5 | 6 | 22       |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

Az infláció és árfolyamkockázat hatására számos vállalkozás reagált a pénzügyi eszközök közül az árfolyamkockázat kezelésével, emiatt ebben az esetben a legszorosabb a felfedezhető statisztikai kapcsolat.

A 6. táblázat a második hipotézis vizsgálatához végzett statisztikai elemzés Khi-négyzet próbájának eredményeit tartalmazza.

6. táblázat: A második hipotézis Khi-négyzet próbája

| Khi-négyzet próba     |                     |                   |                                           |
|-----------------------|---------------------|-------------------|-------------------------------------------|
|                       | Érték               | szabadságfok (df) | Aszimptotikus Szignifikancia (kétoldalas) |
| Pearson Khi-Négyzet   | 23,192 <sup>a</sup> | 15                | 0,080                                     |
| Valószínűségi arány   | 21,403              | 15                | 0,124                                     |
| Érvényes esetek száma | 22                  |                   |                                           |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A táblázatok alapján látható, hogy a válságok közül az infláció volt az a válság, amely összességében a legtöbb pénzügyi eszköz alkalmazását követelte meg. A statisztikai vizsgálat eredményeképpen kijelenthető, hogy a válságok és az alkalmazott kezelési eszközök között nincsen szignifikáns kapcsolat ( $p > 0,05$ ), de erős statisztikai kapcsolat van például az infláció jelentkezése és az árfolyamkockázat kezelésére irányuló eszközök között.

Az infláció- és egyben árfolyamkockázat által érintett vállalkozásoknál értelemszerűen jellemző volt az árfolyamkockázat áterhelése a fogyasztókra, illetve devizában történő számlakibocsátás. Érdekes megfigyelní, hogy a legtöbb vállalkozás azonban megtartotta a kockázatot. A kvalitatív kutatásban feltárt információk alapján megállapítható, hogy ennek oka a bizonytalanság, az ügyfelek rugalmatlansága, illetve a vállalkozások nagyobb kockázatvállalási hajlandósága az adminisztrációs költségek miatt. Ezek az akadályok összességében nagyobb ráfordítást igényeltek volna, mint amekkora likvid tartalékokat kellett képezni a pénzügyi műveletek eredményének romlása miatt.

Természetesen az alkalmazott válságkezelési eszközök száma függött a vállalatnál eleve alkalmazott pénzügyi eszköztár szélességétől, de leíró statisztikai eszközökkel elvégzett vizsgálat alapján megállapítható, hogy valamennyi vállalkozás esetében nőtt a válságok idején alkalmazott pénzügyi eszközök száma, ahogy a 7. táblázat is mutatja.

7. táblázat: **Alkalmazott pénzügyi eszközök (db) válság előtt és után**

|                      | Válság  | Eszközök<br>válság előtt<br>(db) | Eszközök<br>válság<br>után (db) | Változás<br>mértéke<br>(%) |
|----------------------|---------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| BIG BOOM Kft.        | I       | 4                                | 6                               | 50%                        |
| Gastszolg Kft.       | C, I    | 4                                | 6                               | 50%                        |
| Real Management Kft. | E, I    | 5                                | 7                               | 40%                        |
| Kruz Bike Kft.       | I       | 3                                | 6                               | 100%                       |
| Vakvarjú kft.        | C, E, I | 4                                | 9                               | 125%                       |
| Tea Mundus Kft.      | I       | 3                                | 5                               | 67%                        |
| Tenisz Pro Kft.      | C, I    | 5                                | 7                               | 40%                        |
| MagiCom Kft.         | C, I    | 6                                | 11                              | 83%                        |
| IZINTA Kft.          | E, I    | 6                                | 11                              | 83%                        |
| CA IMMO Kft.         | E       | 7                                | 11                              | 57%                        |
| LEGATOROK Kft.       | E       | 5                                | 8                               | 60%                        |
| SpedIT Kft.          | E, I    | 6                                | 9                               | 50%                        |
| BERTON Kft.          | E, I    | 5                                | 9                               | 80%                        |
| WiFi                 | C, E    | 8                                | 11                              | 38%                        |
| Login Autonom Kft.   | C, E    | 6                                | 9                               | 50%                        |
| XYZ. Kft.            | I       | 3                                | 7                               | 133%                       |
| COPY GURU Kft.       | C, I    | 7                                | 11                              | 57%                        |
| LEMONET Kft.         | I       | 7                                | 9                               | 29%                        |
| Pizella Kft.         | C, E, I | 2                                | 5                               | 150%                       |
| ABC Bt.              | I       | 5                                | 11                              | 120%                       |
| Energy Hub Kft.      | E       | 8                                | 9                               | 13%                        |
| NeoCon Kft.          | I       | 8                                | 11                              | 38%                        |

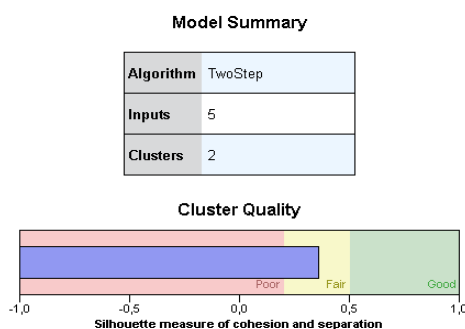
Forrás: Saját szerkesztés, 2024

A Covid-19 (C), energiaválság (E) és Infláció (I) átlagosan 67 százalékkal növelte a vállalkozásoknál tapasztalható pénzügyi eszközök számát, amiből arra következtethetünk, hogy – bár nem volt kimutatható szignifikáns kapcsolat a válságok fajtái és az alkalmazott pénzügyi eszközök között – a válságok pénzügyi hatása és a pénzügyi tudatosság kapcsolatát érdemes további vizsgálatokkal alátámasztani.

## 6.6 KLASZTERELEMZÉS EREDMÉNYE

Kétlépcsős klaszterelemzés (TwoStep algoritmus) segítségével öt diszkrét változó alapján a vállalkozásokat két csoportba soroltam, hogy részletesebb eredményekre jussak a KKV-k egyes csoportjainak jellemzőiről és ezáltal pontosabb javaslatokat tudjak megfogalmazni az általuk alkalmazandó pénzügyi eszközökről és támogatási intézkedésről. Az elemzés során a Schwarz-féle Bayes-kritérium alapján a klaszterek számának meghatározása automatikusan történt.

Ahogy azt a 13. ábra is mutatja, az egymástól való elkülönülést és kohéziót jelző minőség elfogadhatónak tekinthető, emiatt a két csoport közötti határok viszonylag élesen meghúzóhatók és jellemzőik erősen összetartják a klaszter elemeit.



13. ábra: **Klaszterelemzés eredménye,**  
*Forrás: Saját szerkesztés, 2024*

Az elkülönítést segítő változók közül legnagyobb mértékben a Beruházásértékelés volt meghatározó, 1,0 fontossági értékkel. Ezt a Likviditás javulása változó követte, 0,49-es fontossági értékkel, majd a Finanszírozási stratégia 0,17-tel. Legutolsóként a vállalkozást leginkább érintő válság 0,14-es értékkel kap helyet.

A 8. táblázatban látható klaszterek két, nagyjából azonos méretű csoportot képeznek. Az első, a „Biztonságra törekvő” elnevezést kapott csoport a vizsgált vállalkozásoknak 54,5 százalékát, a második, „Növekedő” csoport 45,5 százalékát teszi ki.

Ez az elosztás egy kvalitatív kutatási elemekkel is megerősíthető módja a vállalkozások besorolásának, ugyanis a kiválasztott változók között logikai kapcsolat van. Egy beruházás megvalósítása például közvetlen hatással van a vállalkozás likviditására, forrásszerkezetére, ezért ezen elemek nem egymástól független tényezők, hanem együttesen alakulnak bizonyos események következtében.

8. táblázat: Kétlépcsős klaszterelemzés eredményei

|                                | Beruházás-<br>értékelés              | Likviditás<br>javulása | Finanszíro-<br>zási stratégia | Mutatók<br>elemzése    | Válság, ami<br>érintette              |
|--------------------------------|--------------------------------------|------------------------|-------------------------------|------------------------|---------------------------------------|
| <b>Biztonságra<br/>törekvő</b> | nincs (91,7%)                        | javult<br>(83,3%)      | Konzervatív<br>(75,0%)        | Belső célra<br>(50,0%) | Infláció<br>(58,3%)                   |
| <b>Növekedő</b>                | Tervezési eljárás-<br>rással (80,0%) | nem javult<br>(70,0%)  | Agresszív<br>(50,0%)          | nincs<br>(60,0%)       | Energiaválság,<br>Infláció<br>(30,0%) |

Forrás: Saját szerkesztés, 2024

Az első klaszter, ami a „Biztonságra törekvő” nevet kapta, jellemzően nem alkalmaz beruházásértékelési eljárásokat, likviditása javul, finanszírozási stratégiája konzervatív, mutatókat kizárólag belső célra elemez és az infláció érintette a leginkább. Az ebbe a csoportba eső vállalkozások tipikusan a válság miatti stabilitásra törekvő cégek, melyek fejlesztéseiket óvatosan, kis lépésekben, jellemzően saját tőke finanszírozással valósítják meg. Likviditásuk a nekik is adó biztonságra való törekvés következtében a pénzeszközök állományának növelése miatt jellemzően javult, mutatóikat az alkalmazott intézkedések helyességéről történő megbizonyosodás céljából saját maguk elemzik. Mivel jellemzően magas mennyiségű tartalékkal rendelkeznek és nagyobb beruházások megvalósítása nem teszi ki őket kockázatnak, csak az általánosan minden vállalkozást érintő inflációs áremelkedések érintették őket. Az esettanulmányokban jellemzően ilyenek az ingatlanügyletekkel foglalkozó (Real Management, CA IMMO Kft.), oktatási tevékenységű (WIFI Kft.), info-kommunikációs (Lemonet Kft.) illetve a szakmai, műszaki, tudományos tevékenységű vállalkozások (ABC Bt., EnergyHUB Kft.).

Ezen vállalkozásoknak a felsorolt pénzügyi eszközök közül a finanszírozási stratégia kapcsán leírtakat érdemes felülvizsgálni, hogy meggyőződhesse a vállalkozásban tartott tőke megfelelő mértékéről. Támogatásuk jellemzően tőketámogatás helyett egyéb (például digitalizáció, szakképzett munkaerő) elemekkel valósítható meg a leghatékonyabban.

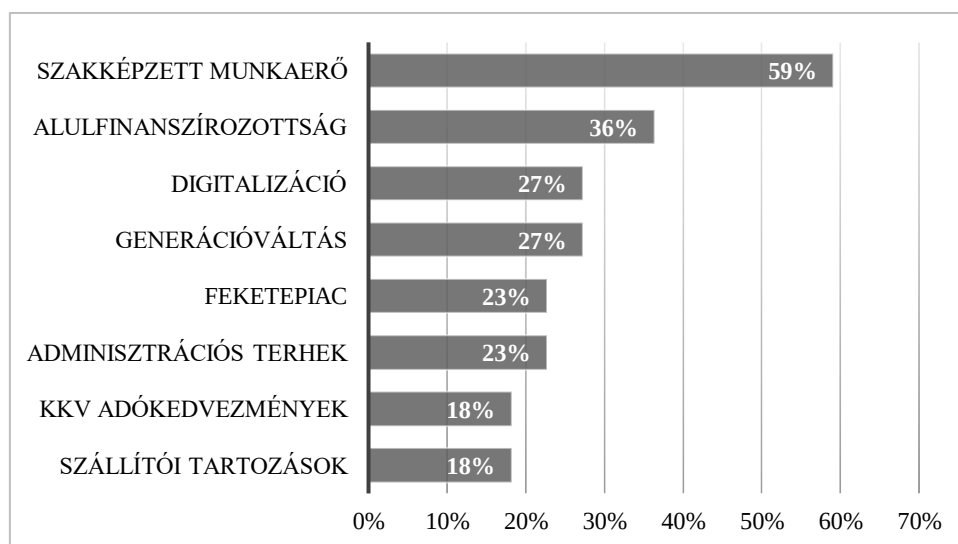
A második klaszter, mely a „Növekedő” nevet kapta, olyan vállalkozásokat foglal magában, melyek jellemzően aktívan terveznek beruházásokat, növekedő fázisban vannak, amely miatt likviditásuk az elmúlt években romlott és finanszírozási stratégiájuk a hirtelen növekvő rövid lejáratú (külső) forrásarány miatt az agresszív besorolás felé tolódott el. A beruházási tevékenységet folytató, jellemzően vendéglátóipari (Vakvarjú, Pizella Kft.), kereskedelmi (Legatorok Kft.), feldolgozóipari (Berton Kft.) vállalkozásokat egyrészt a tevékenységükből,

másrészt a beruházás miatti energiakitettségből adódóan az energiaválság és az infláció érintette.

Ezen vállalkozások számára a cash flow tervezésre való kitüntetett figyelem mellett a rövid és hosszú távú pénzügyi stabilitás kapcsán felsorolt valamennyi pénzügyi stabilitást biztosító eszköz hasznos lehet. Támogatásukat jellemzően tőketámogatással, adókedvezményekkel, szállítói tartozásaik finanszírozásával lehet a leghatékonyabban megvalósítani.

## 6.7 A VÁLLALKOZÁSOK ÁLTAL IGÉNYELT TÁMOGATÁSOK

A vállalkozásokkal készített interjú utolsó kérdése a vállalkozók által tapasztalt kihívásokra irányult, mely a 14. ábrán látható arányban jelent fontos kihívást számukra. A támogatási intézkedések 9 fő csoportba sorolhatóak és jellemzően nem kezelhetők könnyen pusztán pénzügyi eszközökkel.



14. ábra: **KKV-k kihívásai, támogatási javaslatok,**  
*Forrás: Saját szerkesztés, 2024*

1. A megkérdezett 22 vállalkozás közül 13 említette jövőbeli kihívások között a szakképzett munkaerő hiányát vendéglátóipari, feldolgozóipari, kereskedelmi, info-kommunikációs és szolgáltatást támogató iparágakban egyaránt. Az egyre kevesebb fiatal, hazai humán erőforrás és egyre emelkedő bérköltségek olyan fenyegetettség, melyet a vállalkozások nem igazán tudnak pénzügyi eszközökkel kivédeni.

2. Az egyre növekvő adminisztrációs terhek és szigorú törvényi előírások négy különböző iparágban működő vállalkozásnak okoznak komoly gondot. A különböző tevékenységek különféle jogszabályi kötelezettségeket vonnak maguk után, illetve a különböző kötelező kamarai tagságok is plusz költségeket jelentenek, míg támogatásra vagy a törvényi szabályozások

értelmezésében segítségre nem számíthatnak cserébe a kamaráktól. Az online pénztárgép bevezetése (és annak folyamatosan emelkedő díjai) tovább csökkentik az áremelkedések mellett a vállalkozások eredményét.

Az egyre összetettebb és nagyobb állami projekteknek megfelelni egyre körülményesebb, sőt, kivitelezésük sokszor elhúzódik, így a KKV szektorban működő vállalkozások kevésbé tudnak ilyen lehetőségekben részesülni méretgazdaságossági tényezők miatt.

A vendéglátó üzletek számára az NTAK felé adatszolgáltatási kötelezettségük – a változó környezet miatt – csak adminisztrációs teher; a gyakorlatban nem használható fel pénzügyi adatok elemzésére. A szoftverben a reális beszerzési és eladási árak, illetve mennyiségek nyilvántartása kisvállalkozások számára nem arányos a nyert adatok hasznosságának mértékével.

3. A digitális jelenlét kiépítésével a vállalkozásoknak jelentősen megnövekszik a kereslete, azonban ennek kiépítése idő- és ráfordításigényes. Az ipar 4.0 megjelenésével jelentős lemaradást öt különböző iparágban működő vállalkozás érzékelt jelentős kihívásként. A vállalkozások digitalizációja új fejlődési pályára téríti át őket, kezdeti költségei miatt azonban sok kisvállalkozás eszik ettől a lehetőségtől.

4. Az alulfinanszírozottság a vállalkozások több, mint harmadát érinti, hiszen csak „csigalassú és szisztematikus” fejlődést tesz lehetővé. A vállalkozások jellemzően csak a saját tőke finanszírozásra számíthatnak a bizonytalan gazdasági környezetben a fejlesztéshez szükséges forrás finanszírozásakor. A magyar KKV szektorban alapból tapasztalható idegen források ösztönös kerülése és alacsony saját tőke mérték, illetve a nehezen elérhető támogatás csökkenti a KKV-k versenyképességét.

5. A gazdaság fehérítése iránti igény a vizsgált vállalkozások közel negyedében merült fel. Egyrészt a részben – vagy egyáltalán nem – bejelentett alkalmazottakon és megfizetett áfán elért nyereséggel becsületes vállalkozók nem tudják felvenni a versenyt jövedelmezőség szempontjából. Másrészt a kereskedelmi vállalkozások piaci részesedését jelentősen csökkenti a kis magyar piacot elárasztó szürke vagy fekete áru. A külföldi webáruházak nem jelentenek akkora kihívást az árverseny szempontjából (mert náluk jellemzően kedvezőbb árakat és szolgáltatásokat tudnak biztosítani), mint a fekete piac.

6. A magas áfa és járulékok miatt a becsületesen dolgozó magyar cégeknek az európai átlagnál sokkal több eladást kell ugyanannak a profitszintnek a megtermeléséért teljesíteni. A kisvállalkozóknak olcsóbbnak kellene lenniük, mint a nagyobb versenytársaiknak, hogy őket válasszák, ugyanakkor sem mennyiségi kedvezményt nem tudnak érvényesíteni a beszállítóikkal, sem az adóterhek nem csökkennek nagyobb külföldi versenytársaikhoz képest, a fix költségeik pedig jellemzően nagyobbak is egységnyi eladott árura vetítve a kisebb forgalom miatt.

A lakossági árkorlátozásokkal szemben ráadásul a kisvállalkozóknak a nagykereskedelmi árak a többszörösére emelték a költségeit, amit nem tudnak ráterhelni a végfogyasztókra jelentős keresletcsökkenés nélkül. A vizsgált vállalkozások közel ötöde várja támogatásként az adókedvezmények bevezetését hazai KKV-k számára.

7. A '90-es évek körül alapított vállalkozások ügyvezetői egyszerre értek el a generációváltás problémájához. Az utódlás kérdése szintén növeli a jövő bizonytalanságát a KKV-k körében, de számos új lehetőséget teremtenek olyan tanácsadó cégek számára, akik arra keresik a választ, hogy mi legyen a generációváltás szükségességét érző vállalkozások további sorsa.

8. A vasúti szállítmányozási piac infrastrukturális hiányosságok miatt csökkenő forgalma ügyfélvesztéssel és kielégítetlen igényekkel jár, még ha modern szoftverek segítik is az áruszállítás és logisztika hatékonyságát. Az infrastruktúra fejlesztése azonban lehetőséget tartogathat a magyar KKV-k számára is.

9. Az állami fenntartású intézmények és nemzetközi multicégek megrendeléseire egyaránt komoly finanszírozási tervet igényelnek a kintlévőségek jellemzően akár több hónapot is elérő ideje miatt. A tőketámogatás mellett megfontolandó támogatási intézkedés lehet a szerződéssel rögzített teljesítések faktoring jellegű támogatott finanszírozása KKV-k számára, hogy a készpénz konverziós ciklusuk lerövidítésével versenyképesen tudják kielégíteni nagyobb megrendelők igényeit is.

A felsorolt pontok közül néhányat a következő években megvalósítani tervezett fejlesztési programok már tartalmazznak, mint például a digitális jelenlét kiépítését, az adminisztrációs terhek csökkentését és a kis- és középvállalkozások méretének megduplázását – a statisztikai elemzésben „Biztonságra törekvőnek” elnevezett cégeknél is tapasztalható óvatossági motívumok oldásával.

Összességében tehát elmondható, hogy a vállalkozók körében egyre növekvő igény van a megvalósítani készülő fejlesztési programokra, ezek kivitelezésének módja jelentősen befolyásolhatja a KKV szektor piaci várakozásait, jövőképét és ezáltal versenyképességét.

## 7. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

A dolgozatomban folytatott kvalitatív kutatásom eredményeként kijelenthetem, hogy az általam vizsgált mikro-, kis- és középvállalkozások tapasztalatai alapján a pénzügyi stabilitáshoz számos egymással összefüggésben álló pénzügyi stabilitást támogató elem összehangolt működése szükséges. Ennek előnye, hogy a vállalkozások számára nem létezik egyetlen helyes stratégia, hanem a vezetők szabadon válogathatják meg a kockázattűrésüknek és céljaiknak megfelelő eszközöket egy – ebben a kutatásban is részletesen bemutatott – nagy eszköztárból. Hátrányaként elmondható, hogy ha egy vállalkozás a pénzügyi tudatosságát fejleszteni szeretné, egyszerre van szükség a makrokörnyezeti hatások pénzügyi vonatkozásának feltérképezésére, a stabilitás érdekében alkalmazható eszközök feltárására és ezek összhangjának kialakítására.

A fő kutatási kérdésem megalapozására feltett első kutatási kérdés kapcsán folytatott vizsgálatomra építve részletes elemzés keretében sikerült bemutatnom a 2019-2023 között tapasztalt külső válságok hatásait a nemzetgazdasági áganként csoportosított vállalkozások pénzügyi helyzetére. Megállapítottam, hogy az általam vizsgált KKV-k közül a vendéglátóiparban működő vállalkozásokat érintette a legsúlyosabban a három válság. A legtöbb céget hátrányosan érintő válság pénzügyi szempontból pedig az infláció volt. Ennek oka egyrészt a válságok okozta korábbi veszteségek összeadódása, másrészt a visszapattanás helyett tapasztalható több évig tartó és valamennyi iparágat elérő recesszió. A piaci várakozások alapján a válságok idejének még nincsen vége, ezért a pénzügyi stabilitást növelő tanulmányok és intézkedések egyaránt kiemelt jelentőségűek.

Kijelenthetem, hogy kutatásom második, fő kutatási kérdéséhez kapcsolódó célját a primer kutatási eredményekkel elértem: sikerült olyan átfogó pénzügyi eszköztárat bemutatnom a dolgozatban, amely KKV-k vezetőinek, vállalkozások pénzügyi stabilitásában mélyebben érdeklődőknek válaszokat vagy hasznos címszavakat adhat további kutatáshoz. Tapasztalataim alapján arra a következtetésre jutottam, hogy vállalkozók csak a működésükhöz valóban szükséges tervezési és elemzési eszközöket alkalmazzák a mindennapokban. Ha egy cég vezetője a működés során felfedezi az itt feltárt eszközök gyakorlati jelentőségét, jellemzően beemeli azokat a vállalkozás irányításának elemei közé. A vállalkozások növekedésével (és az ügyvezető pénzügyi ismereteinek szélesedésével) emiatt jellemzően egyre bővül azon eszközök köre, ami segítheti a menedzsmentet a működés folytonosságának a biztosításában. Finanszírozási kérdésekben a vállalkozások megoszlanak olyan tekintetben, hogy míg egyesek nyitottak és hitelképesek idegen források bevonására, mások kizárólag a vállalkozás által termelt nyereségre számíthatnak pénzügyi ismeretek vagy hitelképesség hiányában.

A harmadik kutatási kérdésemre a vállalkozók tapasztalatainak összefoglalásával 9 pontban adtam választ, mely részletesen bemutatja a vállalkozók által igényelt támogatási területeket, kezdve a szakképzett munkaerő biztosításától az adókedvezményeken át a szállítói tartozások finanszírozásáig, mely részben egybevághat a tervezett fejlesztésekkel.

A kvalitatív kutatás eredményeit kvantitatív vizsgálatokkal szerettem volna kiegészítő jelleggel megerősíteni, kibővíteni. Fontosnak tartom megjegyezni, hogy az általam vizsgált minta kis elemszáma miatt a Khi-négyzet eloszlásra alapozott statisztikai döntés általában nem lesz korrekt. Ugyanakkor a vizsgálat módja és a részlegesen megállapított eredmények kijelölik a további kutatások ajánlott irányát.

A kvantitatív kutatás keretében vizsgált első hipotézisem, mely szerint a budapesti KKV-k növekedésük során egyre több pénzügyi tervezési eszközt alkalmaznak, keresztábrák elemzés segítségével került vizsgálatra. Az elemzés eredményeként megállapítható, hogy a mikrovállalkozások szignifikánsan nem használnak, míg a kisvállalkozások belső elemzésre szignifikánsan használnak pénzügyi mutatószámokat. A vállalkozások mérete és az alkalmazott elemzési, tervezési eszközök közötti kapcsolat tehát valószínűsíthető, bár szélesebb körű bizonyítása nagyobb mintához és több szignifikáns kapcsolat kimutatásához kötött.

A második hipotézisem statisztikai vizsgálatát követően kijelenthető, hogy a válságok és az alkalmazott pénzügyi eszközök között nincsen szignifikáns kapcsolat. Egyes válságok, (például az infláció és árfolyamkockázat) és egyes válságkezelő eszközök (például devizában történő számlakibocsátás, átterhelés) között azonban erős statisztikai kapcsolatot találtam. További kutatási irányként tehát megjelölhető a válságok és az alkalmazott pénzügyi (elemzési, tervezési, válságkezelési) eszközök közötti statisztikai kapcsolat egy nagyobb minta összegyűjtését követően.

Végül a kétlépcsős klaszterelemzés eredményeként két nagy csoportra bontottam a vizsgált vállalkozásokat. Az egyik klaszter a „Biztonságra törekvő” nevet kapta jellemzői alapján, a másik a „Növekedő” vállalkozásokból állt jellemzőik alapján. Az egyes csoportok adottságainak, döntéseinek és hiányainak megértésével az első csoport számára a finanszírozási döntéseik felülvizsgálata, a másodiknak a rövid és hosszú távú pénzügyi eszközeik elemeinek kibővítése javasolt. Támogatásukat illetően az elsőt inkább szakképzett munkaerővel, a második klasztert pedig finanszírozási segítséggel lehet állami beavatkozással hatékonyan fejleszteni.

A kvalitatív és kvantitatív kutatási módszerek ötvöztetése, valamint azok eredményeinek kiegészítése konkrét cégek esettanulmányaival olyan átfogó képet ad a budapesti KKV-k helyzetéről, lehetőségeiről és kihívásairól, ami vezetők és kutatók számára is hasznos lehet.

## 8. ÖSSZEFOGLALÁS

Napjaink válságokkal teli külső környezete kifejezetten indokolttá teszi a pénzügyi stabilitást biztosító intézkedések irányában folytatott kutatásokat. Az Európában és hazánkban egyaránt létfontosságú szektor versenyképessége a gazdaság egészének fejlődéséhez hozzájárul.

A kutatás befejeztével egy olyan szakirodalmi áttekintést és gyakorlati útmutatást egyaránt tartalmazó, könnyen áttekinthető tudásanyagot tudtam létrehozni, amelyet mind az exogén válságok pénzügyi kezelésének témája iránt érdeklődők, mind cégvezetők, vállalkozók számára segítséget jelenthet. Az alkalmazható pénzügyi eszközökről való informálódás és azok megfelelő összehangolása egyaránt hozzájárul a fejlődést segítő pénzügyi tudatossághoz.

A dolgozat első részében, a másodiktól a negyedik fejezetig a KKV-k pénzügyi helyzetének **elméleti háttérét** tártam fel. Először a második fejezetben bemutatam a pénzügyi tudatosság szerepét a KKV-k versenyképességében, illetve a pénzügyi kultúrájukat illetően korábbi elemzések eredményeit. Leírtam a vállalkozások fejlesztését célzó néhány program (GINOP Plusz, Demján Sándor Program) célját (például adminisztrációs terhek csökkentése, tőketámogatás, vagy export támogatás). A harmadik fejezetben bemutatam a 2020-as egészségügyi válság, a 2022-es energiaválság és háború, végül a 2021-23 között jelentkező inflációs hullámok okait és hatásait. A negyedik fejezetben a pénzügyi stabilitás mérésének eszközeit (mérleg, eredménykimutatás, cash flow elemzése) és a pénzügyi stabilitást biztosító tervezés lépéseit (mérlegterv, eredményterv, cash flow terv) foglaltam össze.

Az ötödik fejezetben olvashatóak a primer kutatás adatainak forrásai, melyek egyrészt a vállalkozásvezetőkkel készített félig strukturált interjúk, másrészt a pénzügyi beszámolók adatai. Az elemzéshez alkalmazott módszerek között elsősorban a kvalitatív és az ezt támogató kvantitatív módszertant nevezem meg. A **saját kutatás eredményeit** a hatodik fejezetben fejtem ki részletesen, kitérve a KKV-k általános helyzetére, az általuk tapasztalt válságok hatásaira nemzetgazdasági áganként és az általuk alkalmazott négy fő csoportba sorolható pénzügyi stabilitást biztosító eszközökre, melyeket rövid esettanulmányokkal teszek szemléletesebbé. A hipotézisek vizsgálatának keresztábrával és klaszterelemzéssel megállapított eredményeit bemutató fejezetrészeket követően a hetedik fejezetben további következtetéseket, javaslatokat fogalmazok meg.

A kutatásom eredményeként sikerült a gyakorlatban is jól alkalmazható pénzügyi intézkedéseket összegyűjteni, amelyek vállalkozásvezetők tapasztalatai alapján és a szakirodalomban fellelhető technikákkal összhangban beemelhetők a vállalkozásfejlesztés szakirodalmába.

## **9. KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS**

Elsősorban Dr. Hegedűs Szilárd konzulensemnek szeretném kifejezni a hálámat, aki odaadóan segített a dolgozat elkészülésében.

Köszönet illeti a kutatásom során számos lehetőséget megnyitó vállalati mentoromat, Dr. Pesti-Farkas Istvánt.

Köszönetemet szeretném kifejezni továbbá a budapesti KKV-k ügyvezetőinek, gazdasági vezetőinek, akik segítőkészen elmagyarázták a vállalkozásuk működését befolyásoló tényezők pénzügyi hatásait, beavattak a beszámolóban található adatok mögött rejlő eseményekbe, illetve tapasztalataikkal, meglátásaikkal lehetővé tették, hogy a kutatás eredményei hozzájárulhassanak a mindannyiunk számára jelentős szektor fejlesztéséhez, fejlődéséhez.

## IRODALOMJEGYZÉK:

### Tudományos:

Abiodun, E. A., & Entebang, H. (2017). SME Managers and Financial Literacy. *Global Business Review*, 18(3), 559–576. DOI: 10.1177/0972150917692063

Acemoglu, D., Anderson, G., Beede, D., Buffington, C., Childress, E., Dinlersoz, E., Foster, L., Goldschlag, N., Haltwanger, J., Kroff, Z., Restrepo, P., & Zolas, N. (2023). Advanced Technology Adoption: Selection or Causal Effects? *AEA Papers and Proceedings*, 113, 210–214. DOI: 10.1257/pandp.20231037

Achbah, R., Vitanova, I., & Fréchet, M. (2024). Failure Escape: The role of advice seeking in CEOs' awareness of financial difficulties and corporate restructuring. *Journal of Business Research*, 175. ISSN 0148-2963. DOI: 10.1016/j.jbusres.2024.114548

Ajtay, A. (2022). Vállalati válságkezelés. Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar.

Allen, W. A., & Wood, G. (2006). Defining and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.

Amann, B., Jaussaud, J., & Martinez, I. (2012). Corporate social responsibility in Japan: Family and non-family business differences and determinants. *Asian Business & Management*, 11, pp. 329-345.

Andor, G., & Tóth, T. (2018). Non-financial background of success around global financial crisis – evidence from Eastern Europe. *Economics and Organisation*, 15(4), 305-317. DOI: 10.22190/FUEO1804305A

Asenge, E. L., Anyebe, S. O., & Nomhwange, S. T. (2016). Financial Literacy and New Venture Performance in Developing Economies. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 1(3), 1-5.

Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). A pénzügyi kultúra mérése: Az OECD/Nemzetközi Pénzügyi Képzési Hálózata (INFE) kísérleti kutatásának eredményei. *OECD Pénzügyi, Biztosítási és Magán-nyugdíjpénztári Műhelytanulmányok*, 15. OECD Publishing. DOI: 10.1787/5k9csfs90fr4-en

Avlijas, G., Avlijas, R., & Heleta, M. (2014). Financial Literacy as a Factor in Reducing Entrepreneurial Risk. *Finiz. Entrepreneurship*, Singidunum University International Scientific Conference, 112-114. DOI: 10.15308/finiz

Bakacsi, G., Bokor, A., Császár, C., Gelei, A., Kováts, K., & Takács, S. (2000). *Stratégiai emberi erőforrás menedzsment*. Budapest: KJK KERSZÖV Kiadó.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. DOI: 10.1093/qje/qjw024

Balatoni, A., Quittner, P. (2024). A 2021–2023 közötti inflációs hullám okai és háttere. *Közgazdasági Szemle*. 71 (6). pp. 671-689. ISSN 0023-4346

Bárczi, J., & Zéman, Z. (2015). A pénzügyi kultúra és annak anomáliái. *Polgári Szemle: Gazdasági és társadalmi folyóirat*, 11(1-3), 101-108.

- Bawono, I., Maulina, E., Rizal, M., & Purnomo, M. (2022). The Role of Knowledge Management Capability, Financial Literacy, and Problem-Solving Skills on Organizational Performance for SMEs. *Frontiers in Psychology*, 13, 930742. DOI: 10.3389/fpsyg.2022.930742
- Bhamra, R., Dani, S., & Burnard, K. (2011). Resilience: the concept, a literature review and future directions. *International Journal of Production Research*, 49(18), 5375–5393. DOI: 10.1080/00207543.2011.563826
- Bod, P. Á. (2018). *Magyar gazdaságpolitika – tűzközelből*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Bonaccio, S., & Dalal, R. S. (2006). Advice taking and decision-making: An integrative literature review, and implications for the organizational sciences. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*,
- Bozsik, S. (2017). A likviditási terv, mint a rövid távú tervezés kulcsterve. *Controller info*, 5(1). ISSN 2063-9309. DOI: 10.24387/CI.2017.1.4
- Brand, F. S., & Jax, K. (2007). Focusing the meaning(s) of resilience: resilience as a descriptive concept and a boundary object. *Ecology and Society*, 12(1).
- Cerra, V., & Saxena, S. C. (2008). Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery. *American Economic Review*, 98(1), 439–457.
- Cerra, V., Hakamada, M., & Lama, R. (2021). Financial Crises, Investment Slumps, and Slow Recoveries. IMF Working Papers. International Monetary Fund.
- Cevikcan, E., & Ustundag, A. (2018). Industry 4.0: managing the digital transformation. Springer series in advanced manufacturing. Springer. DOI: 10.1007/978-3-319-57870-5
- Conz, E., & Magnani, G. (2020). A Dynamic Perspective on the Resilience of Firms: A Systematic Literature Review and a Framework for Future Research. *European Management Journal*, 38(3), 400-412. DOI: 10.1016/j.emj.2019.12.004
- Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, 48, 25-40. DOI: 10.1016/j.econmod.2014.10.025
- Crockett, A. D. (2000). Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. BIS Speech, Basel. Letöltés ideje: 2024. szeptember 6., Elérhető: <https://www.bis.org/speeches/sp000921.htm>
- Czakó, Á., Husz, I., & Szántó, Z. (2011). Meddig nyújtózkodjunk? A magyar háztartások és vállalkozások pénzügyi kultúrájának változása a válság időszakában. Budapest: BCE Innovációs Központ Nonprofit Kft.
- Csiszárík-Kocsir, Á. (2015). A hazai vállalkozások által alkalmazott finanszírozási stratégiák egy kérdőíves kutatás eredményeinek tükrében. In: Csiszárík-Kocsir, Á., ed., *Vállalkozásfejlesztés a XXI. században* (pp. 33-55). Budapest: Óbudai Egyetem, KGK.
- Csiszárík-Kocsir, Á. (2019). Ügyfeleket megtartó banktermékek és a pénzügyi tudatosság kapcsolata. *Polgári Szemle*, 15(1–3), 145–157. DOI: 10.24307/psz.2019.0909
- Deloitte (2017). Fintech by the numbers - Incumbents, startups, and investors adapt to fintech evolution. Deloitte Centre for Financial Services. Letöltés ideje: 2024. október 3., Elérhető:

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tr/Documents/financialservices/dcfs-fintech-by-the-numbers.pdf>

Draghi, M. (2024). The future of European competitiveness. Part A. Chapter 3. The root cause of high energy prices. Letöltés ideje: 2024. október 5., 2024, Elérhető: [https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961\\_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20\\_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf)

Duisenberg, W. (2001). The contribution of the euro to financial stability. In *Globalisation of Financial Markets and Financial Stability: Challenges for Europe* (pp. 37–51). Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Etemad, H. (2020). Managing uncertain consequences of a global crisis: SMEs encountering adversities, losses, and new opportunities. *Journal of International Entrepreneurship*, 18(2), 125-144.

European Commission, Eurostat. (2024). Digitalisation in Europe. Interactive Publication. Letöltés ideje: 2024 szeptember 6., Elérhető: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/digitalisation-2024>

European Commission, Eurostat. (2024). Digitalisation in Europe. Interactive Publication. Letöltés ideje: 2024 szeptember 14., Elérhető: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/digitalisation-2024>

Farkas, A. (2014). A pénzügyi helyzet vizsgálata a Likviditás és Cash-flow elemzés tükrében a Shoptec Fémáru gyártó Kft-nél. Budapesti Gazdasági Főiskola, Gazdálkodási Kar, Zalaegerszeg.

Fazakas, G., Gáspár, B., & Soós, R. (2010). Bevezetés a pénzügyi számításokba. Budapest: Tanszék Kft. Kiadó.

Floyd, D., & McManus, J. (2005). The role of SMEs in improving the competitive position of the European Union. *European Business Review*, 17(2), 144–150. DOI: 10.1108/09555340510588011

Gorton, G. B. (2012). *Misunderstanding Financial Crises – Why We Don't See Them Coming*. New York: Oxford University Press. ISBN: 9780199922901

Győri, Á., & Czakó, Á. (2018). A hazai pénzügyi kultúra néhány jellemzője a kkv-k gazdálkodói viselkedése tükrében. *Pénzügyi Szemle. Public Finance Quarterly*, 63(2), 240-258.

Hall, G., & Young, B. (1991). Factors associated with insolvency amongst small firms. *International Small Business Journal*, 9(2), 54-63.

Hunter, L., Orr, A., & White, B. D. (2006). Towards a framework for promoting financial stability. *Reserve Bank of New Zealand: Bulletin*, 69(1), 5–17.

Illés, I., Gyulai, L., & Lauf, L. (2013). *A vállalkozásfinanszírozás alapjai*. Budapest: Saldo Kiadó.

Jáki, E. (2017). *Üzleti terv pénzügyi vonatkozásai*. Budapest: Befektetések és Vállalati Pénzügy Tanszék Alapítványa. ISBN 978-615-80642-2-4

- Jáki, E. (2020). *Rövid távú tervezés*. Budapest: Budapesti Corvinus Egyetem Vállalkozásfejlesztési Intézet.
- Jáki, E., & Kállay, L. (2020). The impact of state intervention on the Hungarian venture capital market. *Economic Research*, 33(1), 1134-1144. DOI: 10.1080/1331677X.2019.1629979
- Jeneiné Gerő, H. E., Kincses, Á., & Tóth, G. (2021). A hazai kkv-k területi jellegzetességei válságok idején. Spatial characteristics of Hungarian SMEs in times of crisis. *Statisztikai Szemle*, 99(12), 1185-1211. DOI: 10.20311/stat2021.12.hu1185
- Kádár, B., & Hegedűs, Sz. (2024). Covid Pandémia hatása a magyar gazdaság egyes ágazataira, kiemelt figyelemmel a Zombie vállalkozásokra, nehéz helyzetre, és az ágazati rezilienciára. Kézirat.
- Kállay, L. (2012). KKV-szektor: versenyképesség, munkahelyteremtés, szerkezetátalakítás. *Műhelytanulmány (working paper)*. Vállalatgazdaságtan Intézet, Budapest, 12-16.
- Kálmán, J. (2023). A pénzügyi stabilitás fogalmának elméleti és jogi megjelenése. *Hitelintézet Szemle*, 22(2), 54–76.
- Karadag, H. (2017). The impact of industry, firm age and education level on financial management performance in small and medium-sized enterprises (SMEs): Evidence from Turkey. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 9(3), 300-314. DOI: 10.1108/JEEE-09-2016-0037
- Karlsson, P. S., Offord, M., & Enang, I. (2023). Guest editorial: Resilience in a post-pandemic world – has anything changed? *Continuity & Resilience Review*, 5(2), 113-115. DOI: 10.1108/CRR-07-2023-045
- Karsai, G. (2024). GKI Gazdaságkutató Zrt. Konjunktúraelemzések 2024 tavaszán. *Külgazdaság*, 68, 34-36.
- Klapper, L., Lusardi, A., & Panos, G. A. (2012). Financial Literacy and the Financial Crisis. *Netspar Discussion Paper*, DP 03/2012-007. DOI: 10.2139/ssrn.2038765
- Kóbor, Á. (2003). A piaci kockázatmérési eszközök alkalmazási lehetőségei a pénzügyi stabilitás elemzésében. PhD értekezés, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem, Budapest.
- Kornai, J. (2011). *Gondolatok a kapitalizmusról*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Kovács, L. (2015). A pénzügyi kultúra Európában, Magyarországon és a Miskolci Egyetemen. In *IX. Mérleg és kihívások nemzetközi konferencia kiadványa* (pp. 213-215). Miskolci Egyetem. ISBN 978-963-358-098-1
- Kovács, L., & Terták, E. (2016). *Financial Literacy. Panacea or placebo?* Pozsony/Bratislava: Verlag Dashöfer. ISBN: 978-80-8178-016-5
- Kresalek, P., & Pucsek, J. (2024). *A vállalati gazdálkodás komplex elemzése*. Budapest: Saldo Kiadó. ISBN 978-963-638-695-5
- Lámfalussy, S. (2008). *Pénzügyi válságok a fejlődő országokban*. Budapest: Akadémiai Kiadó.

- Lee, N. (2011). Free to Grow? Assessing the barriers faced by actual and potential high growth firms. *NESTA Working Paper*, 11(1), 9-14.
- Ley, B., Pipek, V., Reuter, C., & Wiedenhoefer, T. (2012). Supporting Inter-Organizational Situation Assessment in Crisis Management.
- Linnenluecke, M. K. (2017). Resilience in business and management research: A review of influential publications and a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 19(1), 4-30.
- Lukacs, E. (2005). The economic role of SMEs in world economy, especially in Europe. *European Integration Studies*, 4(1), 3-12.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. DOI: 10.1257/jel.52.1.5
- Ma, S., Kor, Y., & Seidl, D. (2019). CEO Advice Seeking: An Integrative Framework and Future Research Agenda. *Journal of Management*, 46(6), 771-805. DOI: 10.1177/0149206319885430
- McDonald, M., Khanna, P., & Westphal, J. (2008). Getting Them to Think Outside the Circle: Corporate Governance, CEOs' External Advice Networks, and Firm Performance. *Academy of Management Journal*, 51, 453-475. DOI: 10.5465/AMJ.2008.32625969
- McKiernan, P., Morris, C. (1994). Strategic Planning and Financial Performance in UK SMEs: Does Formality Matter? *British Journal of Management*, 5(1), 31-41. DOI: 10.1111/j.1467-8551.1994.tb00128.x
- McMahon, R., Holmes, P., Hutchison, S., & Forsaith, M. (1993). Small business financial management: theory and practice. *Journal of Management*, 1(15), 5-19.
- Mellár, T. (2015). *Szemben az árral. Rendhagyó közgazdasági előadások*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Meredith, G. G. (1986). *Financial Management of the Small Enterprise*. Sydney: McGraw-Hill.
- Miglo, A. (2021). Crowdfunding and Bank Financing: Substitutes or Complements? *University Library of Munich*, MPRA Paper 115761.
- Mishkin, F. S. (1997). The causes and propagation of financial instability: lessons for policy makers. *Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 55-96.
- Mishkin, F. S. (1999). Global Financial Instability: Framework, Events, Issues. *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), 3–20. DOI: 10.1257/jep.13.4.3
- Novák, N. (2010). *Készletezés*. Budapest: Nemzeti Szakképzési és Felnőttképzési Intézet.
- Nyikos, G., Soha, B., & Béres, A. (2021). Entrepreneurial resilience and firm performance during the COVID-19 crisis – Evidence from Hungary. *Regional Statistics*, 11(3), 29–59. DOI: 10.15196/RS110307

- Oláh, J., Popp, J., & Erdei, E. (2019). Az Ipar 5.0 megjelenése: ember és robot együttműködése. *Logisztikai trendek és legjobb gyakorlatok*, 5(1), 12-19. DOI: 10.21405/log-trend.2019.5.1.12
- Paár, D., Ambrus, R. A., & Szóka, K. (2021). *Gazdasági elemzés a beszámolók információs alapján*. Soproni Egyetemi Kiadó. DOI: 10.35511/978-963-334-402-6
- Páger, B., Kovács, Sz., & Nick, G. (2019). Két régió – két eltérő út: a német feldolgozóipari kis- és középvállalatok fejlődése. *Területi Statisztika*, 59(2), 129–151. DOI: 10.15196/TS590201
- Pálinkó, É., & Szabó, M. (2006). *Vállalati pénzügyek*. ISBN: 978-963-9664-15-9
- Papp, A. (2008). Egy vállalkozás árbevételének és eredményének alakulása, valamint a profitabilitás vizsgálata. *Hadtudományi Szemle*, 1(1), 90-91.
- Phan, D. H. B., Iyke, B. N., Sharma, S. S., & Affandi, Y. (2021). Economic policy uncertainty and financial stability – Is there a relation? *Economic Modelling*, 94, 1018-1029. DOI: 10.1016/j.econmod.2020.02.042
- Plakalović, N. (2015). Financial Literacy of SMEs Managers. In *Managing Intellectual Capital and Innovation for Sustainable and Inclusive Society. Proceedings of the MakeLearn and TIIM Joint International Conference* (pp. 409-416).
- Pupos, T., Peter, Z., Kis-Simon, T., & Arnold, G. (2010). A forgótőke és elemeinek értelmezése, valamint a forgótőke-menedzsment. *GAZDÁLKODÁS: Scientific Journal on Agricultural Economics*, 54(5), 488-498.
- Ratten, V. (2020). Coronavirus and international business: An entrepreneurial ecosystem perspective. *Thunderbird International Business Review*, 62(5), 629-634.
- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276-295.
- Sápiné Duduk, I. (2016). Vállalati versenyképességi tényezők az üzleti tevékenységben= Corporate Competitiveness Factors in Business Activity. *E-CONOM*, 5(2), 77-93.
- Senge, M. P. (1990). *Az 5. alapelv. A tanuló szervezet kialakításának elmélete és gyakorlata*. Budapest: HVG Kiadó.
- Smal, T., Wieprow J. (2023). Energy Security in the Context of Global Energy Crisis: Economic and Financial Conditions. *Energies*, 16(4):1605. <https://doi.org/10.3390/en16041605>
- Szennay, Á. (2023). Pénzügyi tudatosság a magyar KKV szektorban In *Szemelvények a BGE kutatásaiból II. kötet*. Budapesti Gazdasági Egyetem, Budapest, pp. 283-291. ISBN 978-615-6342-76-8
- Tóth, R. (2020). A Vállalati Pénzügyi Stratégia Kapcsolata a Szervezeti Pénzügyi Kultúra Tényezőivel. PhD értekezés, Szent István Egyetem, Gödöllő.
- Tóth, R., Gyurcsik, P., & Túróczi, I. (2019). A vállalati pénzügyi kultúra és innováció szerepe Magyarország versenyképességének javításában. *Polgári Szemle*, 15(4–6), 392–404. <https://doi.org/10.24307/psz.2019.1226>

Tóth, R., Gyurcsik, P., Túróczi, I., Mester, É., & Kozma, N. (2018). A felelős hitelezés és a vállalati pénzügyi tudatosság kapcsolatrendszere. In Doktoranduszok Országos Szövetsége Téli Konferencia. Szent István Egyetem.

Tóth, R., Zéman, Z., Túróczi, I., Kása, R., Popp, J., & Oláh, J. (2021). The System of Relationships Between Sustainable Corporate Governance and Corporate Financial Literacy. *Polish Journal of Management Studies*, 23(1), 418–435. <https://doi.org/10.17512/pjms.2021.23.1.26>

Vasilescu, L. (2014). Accessing Finance for Innovative EU SMEs Key Drivers and Challenges. *Economic Review*. University of Tuzla, Faculty of Economics, Tuzla. *Journal of Economics and Business*, 12(2), 35-47.

Vermoesen, V., Deloof, M., & Laveren, E. (2013). Long-term debt maturity and financing constraints of SMEs during the global financial crisis. *Small Business Economics*, 41(2), 433-448.

Virág, M., Kristóf, T., Fiáth, A., & Varsányi, J. (2013). Pénzügyi elemzés, csődelőrejelzés, válságkezelés. Budapest: Kossuth Kiadó.

World Energy Assessment Overview (2004). Retrieved October 2, 2024, from [https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2420World\\_Energy\\_Assessment\\_Overview\\_2004\\_Update.pdf](https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2420World_Energy_Assessment_Overview_2004_Update.pdf)

Zéman, Z., & Béhm, I. (2019). Módszertan vállalkozások pénzügyi teljesítményének mérésére. Budapest: Akadémiai Kiadó. ISBN: 978 963 454 355 8

Zsolt, M. (2023). Az Európai Unió megújuló energiákra vonatkozó szakpolitikáinak hatása az uniós kül- és biztonságpolitikára. PhD értekezés, Nemzeti Közszolgálati Egyetem, Budapest, 163-167.

### Hivatkozások:

21 Kutatóközpont. (2021). *BVK*. [online] Elérhető: <https://21kutatokozpont.hu/wp-content/uploads/2021/11/bvk.pdf> [Letöltés ideje: 2024.10.22.]

Council of the European Union. (2023). *One year of Russia's full-scale invasion and war of aggression against Ukraine: EU adopts its 10th package of economic and individual sanctions*. [online] Elérhető: <https://www.consilium.europa.eu/hu/press/press-releases/2023/02/25/one-year-of-russia-s-full-scale-invasion-and-war-of-aggression-against-ukraine-eu-adopts-its-10th-package-of-economic-and-individual-sanctions> [Letöltés ideje: 2024.09.16.]

Council of the European Union. (2024). *EU measures to cut down energy bills*. [online] Elérhető: <https://www.consilium.europa.eu/hu/infographics/eu-measures-to-cut-down-energy-bills/> [Letöltés ideje: 2024.09.17.]

International Energy Agency. (2020). *The COVID-19 crisis is causing the biggest fall in global energy investment in history*. [online] Elérhető: <https://www.iea.org/news/the-covid-19-crisis-is-causing-the-biggest-fall-in-global-energy-investment-in-history> [Letöltés ideje: 2024.09.15.]

International Energy Agency. (2020). *World Energy Investment 2020*. [online] Elérhető: <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2020> [Letöltés ideje: 2024.09.15.]

Kormány.hu. (2023). *A magyar mikro-, kis és középvállalkozások megerősítésének stratégiája 2019-2030.* [online] Elérhető: <https://cdn.kormany.hu/uploads/document/a/ae/ae6ddf3889f14153a81dbe7b089d7a60e3ff6312.pdf> (p. 5) [Letöltés ideje: 2024.09.07.]

Kormány.hu. (2024). *Megtartotta idei első ülését a gazdasági kamarák egyeztető fóruma.* [online] Elérhető: <https://kormany.hu/hirek/megtartotta-idei-első-ülését-a-gazdasági-kamarák-egyeztető-foruma> [Letöltés ideje: 2022.09.10.]

KSH. (2012). *A kkv-k helyzete.* [online] Elérhető: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/stattukor/kkv12.pdf> [Letöltés ideje: 2024.09.02.]

KSH. (2022). *Árak.* [online] Elérhető: [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/ara/hu/ara0004.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0004.html)

KSH. (2022). *Gazdasági szervezetek.* [online] Elérhető: [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/gsz/hu/gsz0010.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/gsz/hu/gsz0010.html) [Letöltés ideje: 2024.09.02.]

KSH. (2022). *Gazdasági szervezetek.* [online] Elérhető: [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/gsz/hu/gsz0018.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/gsz/hu/gsz0018.html) [Letöltés ideje: 2024.09.02.]

KSH. (2022). *Gazdasági szervezetek.* [online] Elérhető: [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/gsz/hu/gsz0035.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/gsz/hu/gsz0035.html) [Letöltés ideje: 2024.09.02.]

KSH. (2023). *A vállalkozások főbb mutatóinak megoszlása létszám kategóriák szerint.* [online] Elérhető: <https://ksh.hu/s/helyzetkep-2023/#/kiadvany/vallalkozasok/a-vallalkozasok-fobb-mutatoinak-megoszlasa-letszam-kategoriak-szerint> [Letöltés ideje: 2024.10.24.]

MNB. (2015). *Árfolyam és infláció: egy változóban lévő kapcsolat.* [online] Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/15-06-24-molnar-gyorgy-virag-barnabas-arfolyam-es-inflacio-egy-valtozoban-levo-kapcsolat.pdf> [Letöltés ideje: 2024.09.16.]

MNB. (2015). *Digitális jelentés.* [online] Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-15.pdf> (pp. 30-60.) [Letöltés ideje: 2024.09.19.]

MNB. (2020). *Európa három válsága.* [online] Elérhető: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/elnoki-publikaciok/2020-evi-publikaciok/europa-harom-valsaga> [Letöltés ideje: 2024.09.01.]

MVM Next. (n.d.). *Áram árak.* [online] Elérhető: <https://www.mvmnext.hu/aram/pages/aloldal.jsp?id=791> [Letöltés ideje: 2024.09.28.]

Oeconomus. (n.d.). *Európai gáz és áramkörkép: Továbbra is Magyarországon a legalacsonyabb a lakossági gáz és áramár.* [online] Elérhető: <https://www.oeconomus.hu/oecoglobus/europai-gaz-es-aramkorkep-tovabbra-is-magyarorszag-a-legalacsonyabb-a-lakossagi-gaz-es-aramar/> [Letöltés ideje: 2024.09.28.]

Talabér K., (2024). A kormányzat által meghirdetett 21 pontos gazdasági akcióterv egyik pillére a Demján Sándor program. Interjúztató Stefán Zoltán. [rádió] Kossuth Rádió, 2024. november 28. 06:00

VG.hu. (2024). *Már megint az euro-dollar paritásra spekulálnak.* [online] Elérhető: <https://www.vg.hu/penz-es-tokepiac/2024/04/mar-megint-az-euro-dollar-paritasra-spekulalnak> [Letöltés ideje: 2024.09.20.]

## **MELLÉKLETEK:**

### **Kérdések a vállalatok vezetőihez az interjúk során:**

1. A Covid-19, az energiaválság és az infláció közül melyik hogyan érintette a vállalkozást pénzügyi szempontból? Kellett-e valamilyen szokásostól eltérő stratégiát alkalmazni az árbevétel (megrendelések) biztosítására, áremelkedés áterhelésére, a költségek racionalizálására?

2. Milyen a vállalkozás finanszírozási stratégiája? Figyelembe veszik-e az illeszkedési elvet? Számolnak-e tőkeköltséggel? Van-e alternatív finanszírozási eszköz (lízing) a cégben?

3. Van-e valamilyen vállalatirányítási rendszer, ami megkönnyíti a pénzügyi menedzsmentet és a tervezést?

4. A KPI-ok, mutatók használata könnyíti-e a pénzügyi tervezést, elemzést a vállalkozásban? Ha igen, milyen célból és milyen mutatókat elemeznek?

5. Hogyan történik a cash flow tervezés? Mekkora időszakot kell jellemzően átfinanszírozni a beérkező alapanyag fizetési kötelezettsége és az értékesített szolgáltatás számlájának kiegyenlítése között?

6. Milyen eszközökkel csökkentik a vevőkövetelések kockázatát? Faktorálnak-e?

7. Hogyan értékeli a vállalkozás pénzügyi helyzetét a jelenlegi (pénzügyi beszámolóban elérhető) adottságok mellett?

8. A beruházási tevékenység milyen előkészítéssel, tervezési eljárásokkal kerül megvalósításra? Milyen megtérülési számításokat alkalmaznak? Képeznek-e lekötött tartalékot?

9. Hogyan képeznek tartalékot a jövőbeli, nehezebb időkre? Meghatározza-e jövőbeli várakozás az osztalékkifizetések mértékét?

10. Milyen támogatási intézkedések segíthetnék a KKV-kat? Milyennek ítéli meg a vállalkozás a jelenlegi helyzetét, a jövő kilátásokat?