

OTDK-dolgozat

2024

PANNON EGYETEM
GAZDÁLKODÁSI KAR ZALAEGERSZEG



**FORDULT-E A KOCKA? A VÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSI
KOCKÁZATÁNAK ÉS FINANSZÍROZÁSI STRATÉGIÁJÁNAK
KAPCSOLATA**

**HAS THE DICE TURNED? THE RELATIONSHIP OF FINANCING
RISK AND FINANCING STRATEGY OF COMPANIES**

Havranek Evelin

Konzulens: Dr. Antal Anita PhD

Kézirat lezárásának dátuma: 2024. 06. 05.

TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS	1
1. ELMÉLETI HÁTTÉR.....	3
1.1 MŰKÖDÉSI ÉS PÉNZÜGYI KOCKÁZAT	3
1.1.1 A vállalati kockázat két eleme: a működési és pénzügyi kockázat értelmezése	3
1.1.2 A működési és pénzügyi kockázat mérése a tőkeáttétel mutatóival	12
1.1.3 A finanszírozási stratégiák típusai, jellemzői	15
1.1.3.1. A finanszírozási stratégiák megállapítása	18
2.PIACI KITEKINTÉS	22
2.1. HAZAI KÖRKÉP.....	22
2.1.1. Szálláshely, szolgáltatás ágazat	27
2.1.2. Információ, kommunikáció ágazat	31
2.2 NEMZETKÖZI HELYZETELEMZÉS	35
3.EMPIRIKUS KUTATÁS	42
3.1. KUTATÁSI MÓDSZERTAN.....	42
3.2 .A MINTA KARAKTERISZTIKÁJA	43
3.3 Szálláshely, vendéglátás ágazatba tartozó vállalkozások elemzése	43
3.3.1Működési és pénzügyi kockázat értékelése a tőkeáttétel mutatóival	43
3.3.2Finanszírozási stratégiák érvényesülése a gyakorlatban	45
3.3.3 Kockázatok megfeleltetése.....	48
3.4. ÖSSZESÍTETT EREDMÉNYEK A SZÁLLÁSHELY, VENDÉGLÁTÁS ÁGAZATRA	50
3.5. ÖSSZESÍTETT EREDMÉNYEK AZ INFORMÁCIÓ, KOMMUNIKÁCIÓ ÁGAZATRA.....	59
3.6 REGRESSZIÓS ELEMZÉS	70
4. ÖSSZEGZÉS, KONKLÚZIÓK	72
IRODALOMJEGYZÉK.....	77

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat: A kutatás kérdései	42
2. táblázat A finanszírozási stratégia váltás hatásainak ellenőrzése a Kolping Kft.-nél (2021-2022) Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	47
3. táblázat A likviditási mutatók értelmezése tisztított forgóeszközszint esetén a Kolping Kft.-nél Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	48
4. táblázat A Kolping Kft. kockázatának alakulása 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	49
5. táblázat A Kolping Kft. kockázatának alakulása 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	50
6. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	51
7. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	51
8. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	52
9. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	53
10. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetési 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	55
11. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	55
12. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján ...	55
13. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	56

14. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	56
15. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	57
16. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	58
17. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	58
18. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	59
19. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	59
20. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	59
21. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	61
22. táblázat Információ, kommunikáció kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	62
23. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	62
24. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján ...	63
25. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	63

26. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	63
27. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	65
28. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	65
29. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	66
30. táblázat Összefoglaló, konklúziós táblázat Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	69
31. táblázat: A regressziós táblák egyes paramétereinek értéke Forrás: Saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	71

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A Bazel II tőkeszabályozás 3 pillére Forrás: K&H Kockázati jelentés, 2012.....	4
2. ábra: Tőkerészek meghatározásának számítási módszerei Forrás: Erdős és társa (2016): Pénzügyi közvetítő intézmények, 4.1. táblázat.....	4
3. ábra: Basel III alapkövei Forrás: Lamanda és társa,2018: Banki kockázati jelentések tartalomelemzése alapján saját szerkesztés.....	7
4. ábra: A működési kockázatok típusai Forrás: Tamásné, 2019, A működési kockázatkezelés kiemelt kérdései a pénzügyi szektorban,17.o.	9
5. ábra: A finanszírozás fajtái Forrás: Vecseny János, 2017: Kisvállalkozások indítása és működtetése. 3.6. ábra	16
6. ábra: A legismertebb hitelviszonyt megtestesítő adósságfinanszírozási formák Forrás: Béza Dániel és társai (2007): Kisvállalkozások finanszírozása alapján saját szerkesztés)	17
7. ábra: A finanszírozási stratégia 3 típusa Forrás: Béza Dániel és társai (2007): Kisvállalkozások finanszírozása alapján saját szerkesztés	18
8. ábra: A szolid finanszírozási stratégia Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.4. ábra	19

9. ábra: Konzervatív finanszírozási stratégia Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.5. ábra.....	20
10. ábra: Az agresszív finanszírozási stratégia Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.6. ábra.....	21
11. ábra: A magyar GDP volumenváltozása 2017-2021 Forrás: KSH: Magyarország, 2021. I– III. negyedév beszámoló, 3. ábra.....	22
12. ábra: A nemzetgazdasági beruházások volumenindexe Forrás: KSH, Gyorstájékoztató, Beruházás, 2021. IV. negyedév, 1. ábra.....	24
13. ábra: A hitelmoratóriumban lévő vállalati hitelállomány részaránya ágazatonként, 2020 decemberében Forrás: MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2021. június.....	25
14. ábra: A GDP termelésének volumenindex változásai 2020. I-IV. negyedévben Forrás: KSH, Gyorstájékoztató, Bruttó hazai termék (GDP), 2021. IV. negyedév (második becslés) 1. tábla alapján saját szerkesztés	26
15. ábra: A kereskedelmi szálláshelyek szállásdíjbevételei 2009 és 2020 között Forrás: Soós Gabriella és társa, Marketing & Menedzsment, 2021. 3. szám, 1. ábra.....	27
16. ábra: A belföldi és külföldi vendégéjszakák számának alakulása Magyarországon 2017. januárjától 2021. januárig Forrás: Soós Gabriella és társa, Marketing & Menedzsment, 2021. 3. szám, 2. ábra	28
17. ábra: A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma havi lebontásban Forrás: KSH: Magyarország, 2021. I–III. negyedév beszámoló, 26. ábra.....	29
18. ábra: Magyarországon a külföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma a kereskedelmi szálláshelyeken járásonként 2019-ben Forrás: KSH: A külföldi vendégek elmaradása jelentős forgalom- és bevételkiesést okoz, 1. ábra	29
19. ábra: A vendéglátóhelyek eladási forgalmának volumenváltozása 2020-2023 között a 2019- es évhez viszonyítva Forrás: KSH Monitor, 2023, Turizmus, Vendéglátás.....	30
20. ábra: 2020-ban a turizmus és vendéglátó szektorban alapított és megszűnt vállalkozások száma havi felbontásban Forrás: növekedéshu,2021, Mennyi vállalkozás élte túl eddig a járványt?	31
21. ábra: A vezetékesinternet-előfizetések száma 2019-ben járásonként Forrás: KSH,2019: Területi különbségek a koronavírus-járvány árnyékában.....	33
22. ábra: Egy főre jutó napi átlagos tévénézési idő életkor szerint (per, ATV), 2019-2022 között Forrás: DigitalHungary, 2023: Mitől nézett még mindig a tévé?, 1. ábra	34
23. ábra: A GDP volumenváltozása a világgazdaság legnagyobb erőközpontjaiban 2016-2020 között Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 1. ábra.....	35

24. ábra: A GDP volumenváltozása az uniós tagországokban, 2020. I-III. negyedév (2019 azonos időszakához képest) Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 2. ábra.....	36
25. ábra: Néhány uniós ország gazdasági teljesítményváltozása 2015-höz képest, 2016-2022. III. negyedév között Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 3. ábra	37
26. ábra: A vállalkozások nyilvántartásba vétele és csődbejelentése az EU-ban 2015-höz igazítva 2023. II-ig(szezonálisan kiigazított adatok) Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015.....	37
27. ábra: A regisztrált vállalatok száma ágazatonként az Európai Unióban 2015-2023 Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015.....	38
28. ábra: Csődbejelentések száma az Európai Unióban 2015-höz viszonyítva 2023-ig Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015.....	38
29. ábra: Az unióban élő lakosok utazásainak száma 2019-2020 (millió) Forrás: eurostat: Tourism statistics - impact of Covid-19 on trips of Europeans.....	39
30. ábra: Az Európai Unió lakosainak utazásai úti cél szerint 2020-ban a 2019-es adatokhoz viszonyítva (%) Forrás: eurostat: Tourism statistics - impact of Covid-19 on trips of Europeans,7.ábra.....	39
31. ábra: Egy főre jutó televíziónézési idő alakulása az adott országban a teljes népesség körében 2020 márciusától heti bontásban Forrás: Media1, 2020: Nagyon megváltoztatta a koronavírus a magyarok médiafogyasztási szokásait, 1. ábra.....	41
32. ábra Minta karakterisztikája Forrás: Saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	43
33. ábra A működési tőkeáttétel alakulása a Kolping Családi Hotel Vagyonkezelő Kft. esetében 2018-2022 között Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	44
34. ábra A Kolping Család Hotel Vagyonkezelő Kft. finanszírozási stratégiájának alakulása, 2018-2022 Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	45
35. ábra A tartós forgóeszköz és a nettó forgótőke alakulása 2018-2022 között a Kolping Család Hotel Vagyonkezelő Kft.-nél Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	46
36. ábra Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások árbevételének alakulása Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	52
37. ábra Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások árbevételének alakulása Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	53
38. ábra Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalatok árbevételének alakulása Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	60
39. ábra Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalatok árbevételének alakulása Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	64

40. ábra: Szálláshely, vendéglátás ágazat esetében vizsgált Zala vármegyei vállalkozások adataira vonatkozó lineáris regressziós egyenes Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján	70
41. ábra: Szálláshely, vendéglátás ágazat esetében vizsgált zala vármegyei vállalkozások adataira vonatkozó lineáris regressziós tábla Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján.....	71

BEVEZETÉS

A kutatás a vállalkozások kockázatának (üzleti és pénzügyi/finanszírozási kockázat), valamint a finanszírozási stratégiájának milyenségét, gyakorlati megvalósulását, következményeit és jövőjét vizsgálja hazánkban, a Covid-19 járványt közvetlenül megelőzően, annak időszaka alatt és azt követően. A téma vizsgálatának **aktualitását** az adja, hogy 2019-ben megjelent a Covid-19 járvány, amely rendkívüli helyzet hatásainak vizsgálata hasznos és előre mutató következtetések levonását teszi lehetővé.

Kutatásom **célja** a vállalatok működési és pénzügyi kockázatának értékelése a tőkeáttétel mutatóival, illetve előrejelzés készítése regresszióanalízis segítségével. Cél továbbá az alkalmazott finanszírozási stratégia azonosítása, illetve annak a vizsgált időszakban történő változásának a hozamra, illetve kockázatra való hatásának kimutatása. A két számításból adódó tendenciák összevetésével tesztelem a vállalati pénzügyi szakirodalomban ajánlott mérési lehetőségek gyakorlati alkalmazhatóságát és konzekvenciáját.

Az alábbi **kutatási kérdésekre** keresem a választ:

1. Milyen mértékben és irányban változott a vizsgált vállalkozások teljes üzleti kockázata a Covid-19 járvány alatt és azt követően (működési és finanszírozási kockázat)?
2. Adható-e előrejelzés a vizsgált vállalkozások és időszak alapján a kockázat jövőbeli alakulására lineáris regressziós egyenessel?
3. Hogyan változott a vizsgált vállalkozások finanszírozási stratégiája a Covid-19 járvány alatt és azt követően?
4. Megfeleltethető-e a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendencia a finanszírozási stratégia változásából következő kockázat alakulásával?

Kutatásom **módszertani szempontból** *alkalmazott kutatás*, ezen belül *értékelő* jellegű. A hatókör mélysége szerint a *feltáró*, a *leíró*, a *magyarázó* kutatás jellemzőit egyesíti, az adattípus szerint pedig *kvantitatív* jellegű. A primer kutatásban hazai vállalkozások éves beszámolóinak adatait használom. A szekunder kutatás során rendszeres irodalomkutatást végzek, kiegészítve online keresésekkel és adatbázis kutatással. Az adatokat *pénzügyi és statisztikai* (pl. regresszióanalízis) módszerekkel dolgozom fel.

Kutatásom **eredményeként** feltárom, hogy hogyan **befolyásolta** a járványhelyzet időszaka a vállalatok **működési és pénzügyi kockázatát**, illetve a finanszírozási stratégiájának változását. Az eredmények összevetésével **tesztelem** a vállalati pénzügyi szakirodalomban ajánlott mérési lehetőségek gyakorlati alkalmazhatóságát és konzekvenciáját. Így **viSSZacsatolást** adok a kockázatok mérési lehetőségeinek megfelelőségéről, és **javaslatot** teszek a vállalkozói körben való alkalmazásra. Mindezeket keresztül a **vállalati döntéshozatal támogatása** valósul meg.

1. ELMÉLETI HÁTTÉR

1.1 MŰKÖDÉSI ÉS PÉNZÜGYI KOCKÁZAT

1.1.1 A vállalati kockázat két eleme: a működési és pénzügyi kockázat értelmezése

1.1.1.1 Működési kockázat

A vállalatok életében valamint döntéseiben egyaránt megjelenik a **kockázat**, mint nehezítő tényező, mivel minden döntésnek megvan a maga rizikója az ahhoz kapcsolódó kedvező vagy kedvezőtlen következmény miatt. Ez utóbbit nevezzük kockázatnak. A vállalat működése csak akkor tekinthető kockázatmentesnek, ha a meghozott döntéseknél biztosított a pozitív végkiemenetel. A gyakorlatban ez sosem valósulhat meg, mivel a döntéshozó minden esetben üzleti kockázatot vállal azzal, hogy az általa legjobbnak ítélt alternatíva szerint dönt. A kockázatkezelés szempontjából ez a helyzet számít a legkedvezőbbnek, de ennek ellenére ez esetben is lehetnek negatívan befolyásoló tényezők. A kockázatkezelési szakirodalom többfajta kockázati tipológiát is alkalmaz.

A működési kockázat értelmezésével kapcsolatban az első és legfontosabb kiinduló kérdés, hogy mit értünk működési kockázat alatt. A működési kockázattal kapcsolatos meghatározások az 1990-es évek definícióinál kezdődtek, mivel korábban nem volt hivatalosan, teljes mértékben elfogadott iparági szabályozás. A működési kockázat legkorábbi és legterjedelmesebb reziduális meghatározása, a **Bázel I-es szabályozás** alapján minden a működési kockázat kategóriájába tartozik, ami nem pénzügyi, vagyis nem a piaci és hiteli kockázatok közé sorolt. BCBS (1998) Az említett 1998-as konzultációs anyag a vállalatirányítási folyamatok és a vállalatban belüli kontrollok sikertelenségéből keletkező, potenciális veszteségeként írja le a működési kockázatokat. Ez a definíció túlságosan tág körben értelmezhető, ami megnehezítette a fogalom szisztematikus kezelhetőségét.

Az egységes meghatározás hiányával a BIS bankszabályozással foglalkozó Bázeli Bizottság is szembe találta magát, ezért megoldásul 2004-ben létrehoztak egy olyan precízebb definíciót, a **Bázel II-t**, amit a szabályozók, a pénzügyi intézmények és a vállalatok egyaránt elfogadtak és alkalmaztak. Eszerint „*a nem megfelelő vagy rosszul működő belső folyamatokból és rendszerekből, személyek nem megfelelő feladatellátásából, vagy külső eseményekből eredő veszteség kockázata, amely magában foglalja a jogi kockázatot, de nem tartalmazza a stratégiai és reputációs kockázatot.*” (idézet: BCBS, 2006, 144. pp)

A Bázel II megállapodás megkötése előtt nem foglalkoztak azzal, hogy egy személy vagy egy vállalat képes visszafizetni a pénzügyi intézetek által nyújtott kölcsönöket vagy sem, illetve a

helyreállítási időt sem vették figyelembe, ezért a hitelezés túlságosan kockázatosnak számított. Ennek következményeként **3** olyan **oszlop** létrehozása mellett döntöttek, amelyekre a Bázeli kiindulópontul szolgál. (1. ábra)

Bázel II tőkeszabályozás		
1. pillér Minimális tőkekövetelmények	2. pillér Felügyeleti ellenőrzési folyamat	3. pillér Piaci közzététel
▶ Különböző megközelítések és minimális követelmények ▶ Hitelkockázat ▶ Működési kockázat ▶ Piaci kockázat	▶ A bank belső tőke-megfelelőségi értékelésével (ICAAP) foglalkozik ▶ Figyelembe vesz további kockázatokat is ▶ Tőketartalékok és célkitűzések	▶ Rendszeres közzététel a piac számára, a tőke megfelelés és a kockázatkezelés minőségi és mennyiségi szempontjait egyaránt lefedve

1. ábra: A Bázel II tőkeszabályozás 3 pillére

Forrás: K&H Kockázati jelentés, 2012

1. pillér

Az **első pillér** szemléletben különbözik a korábbi szabályozástól, mivel nem mindenkire egyformán kötelező szabályozást alkalmaz, hanem a bankok **kockázati tudatosságának, kockázatkezelése fejlettségének** megfelelően használ többféle rendszert. Figyelembe vették azt is, hogy a fejlett kockázatkezelési rendszerrel rendelkező pénzügyi intézetek nagyobb mértékben ismerik a saját kockázatukat, mint a külső, őket felügyelő hatóságok. Összesítve az első pillér a tőkekövetelmény a hitel-, piaci és működési kockázatok tőkekövetelményének **összege**, ahol a tőkerészek meghatározására az alábbi számítási módszerek alkalmazhatók. (2. ábra)

Hitelkockázat	Piaci kockázat	Működési kockázat
Belső minősítésen alapuló fejlett módszer (advanced Internal Rating Based approach – advanced IRB)	Belső modellek	Fejlett mérési módszerek (Advanced Measurements Approaches – AMA)
Belső minősítésen alapuló alapszámítás (foundation IRB)		Standard módszer
Standard módszer	Standard módszer	Alapvető mutatón alapuló módszer (Basic Indicator)

2. ábra: Tőkerészek meghatározásának számítási módszerei

Forrás: Erdős és társa (2016): Pénzügyi közvetítő intézmények, 4.1. táblázat

A rendszer logikája szerint kapcsolat van a módszer fejlettsége és a megkövetelt tőkenagyság között, mivel minél fejlettebb és precízebb meghatározással tudja megadni egy bank a kockázatait, szükséges tőkekövetelmény, annál kisebb mértékben kell a tőke szabályozói felbecsülésére. Ezáltal elvileg ugyanahhoz a banki portfólióhoz a fejlettebb módszerek kevesebb, a fejletlenebbek pedig több tőkét kell hogy rendeljenek. A **Bázel II standard módszere** a hitelkockázatokkal kapcsolatban a Bázel I-es **hányados típusú módszert** fejlesztette tovább.

„A standard módszer fő újdonsága, hogy a kockázati súlyokat a korábban használatosnál jóval differenciáltabban állapítja meg, az országok, bankok és vállalkozások vonatkozásában a súlyozás nemcsak az ügyfél típusát, hanem annak kockázatosságát is figyelembe veszi.” (idézet: Erdős Mihály–Mérő Katalin (2016): *Pénzügyi közvetítő intézmények*, 130.o.) A vállalatok és pénzintézetek kockázatosságát külső hitelminősítő cégek állapítják meg, majd **besorolják** az ügyfeleket rizikóság szerint különféle szintekre. Például 100%-os kockázati súlyt kapnak azok az ügyfelek, akik nincsenek minősítve. A szabályozási szempontból nagyon kockázatosnak ítélt ügyfelek esetén pedig a 150%-os súlyozást használják, ami 12%-os tőkekövetelményt jelent. A piaci kockázatok tőkekövetelményét tekintve a Bázeli II-es szabályozás nem változott az előző, Bázeli I-hez képest. Továbbra is két tőkeszámítás közül választhatnak a pénzintézetek és vállalatok.

a) A standard módszer

A tőkekövetelmény sztenderd módszer szerinti számítása szabályozók által felállított, több, szigorúan betartandó lépésből áll, amelyek a tulajdonjogot és hitelviszonyt képviselő értékpapírok esetén eltérnek. *A sztenderd módszer **üzletágak szerint** bontja meg a bank/vállalat tevékenységét és ezen üzletágakhoz rendel olyan eredményindikátorokat, amelyeknek adott (12, 15 vagy 18) százaléka a tőkekövetelmény.*

Az említett módszer csak minimálisan veszi figyelembe a bizonyos termékek közötti korrelációt, ezért a szabályozó megengedi, hogy az előírt feltételek teljesülése esetén a pénzügyi intézmény saját módszerrel, **„belső modellek” alapján** számítsa ki a piaci kockázatokra vonatkozó tőkekövetelményt.

b) A kockázatosított érték, azaz a VaR (Value at Risk)

A VaR-t az 1970-es végétől világszerte használják nagyobb intézmények **belső kockázat-előrejelző modelljeikben**. Az elmélet befektetéstörténetben való alkalmazása 1963-ra, Baumol nevéhez vezethető vissza, aki a kockázat mérésére a $\mu - k\sigma$ értéket javasolta. Az előzőekben μ a befektetés (portfólió) várható hozama, σ a portfólió hozamának szórása, k pedig az a szubjektív paraméter, amely a döntéshozó kockázattal szembeni attitűdjét (kockázatérzékenységét) fejezi ki. A Baumol által bevezetett kockázati mérőszám elliptikus hozameloszlás esetén egyenértékű (ekvivalens) a kockázatosított értékkel.

A kockázatosított érték (VaR), mint számítási módszer általános használata csak az 1990-es években honosodott meg a szakirodalomban.

2. pillér: Felügyeleti, ellenőrzési folyamat.

A második pillérre vonatkozó irányelvek nem csak az első pillér folyamatainak kontrolálását és a tőkeszabályozásnak való megfelelést vizsgálja. A pénzintézetnek és a vállalatoknak egyaránt számolniuk kell bármely módszer alapján a szükséges **minimális tőkekövetelményt**. A cél, hogy egy szervezet a lehető legpontosabban ismerjék a saját kockázatait és **rendelkezzen** kockázatainak **elégletes tőkével**. A második pillérnek továbbá szerepe, hogy a felügyelők a lehető legkorábban észre tudják venni, ha egy szervezet **tőkehiányban** szenved és lépéseket tegyen a tőkepozíció helyrebillentésével kapcsolatban. A Felügyeleti, ellenőrzési folyamat keretében a szervezeteknek lehetőségük adódik bizonyos határok között arra, hogy a kockázati típusokat **saját módszerrel** számítsák ki. Ez az első pillér alatt is figyelembe vett kockázati típusok esetén eltérhet az első pillér alatt alkalmazott módszerektől. A második pillér alatt azokat a kockázatokat is szem előtt kell tartani, amelyekre az első pillér alatt (például likviditási kockázat) nincs kötelező tőkeelőírás. A felügyeleti hatóságok a kettesszámú oszlop alapján elvárják a szervezetektől továbbá azt is, hogy kockázati kitettségüket, az egyes kockázati típusokkal szembeni **sokktűrő képességüket** stresszteszteknek is alá vessék. Ezekhez a tesztekhez nem minden esetben tartozik tőkekövetelmény, de fontos eredményeket hordoznak, amik kiválóan segítik a szervezet és a felügyelők munkáját egyaránt.

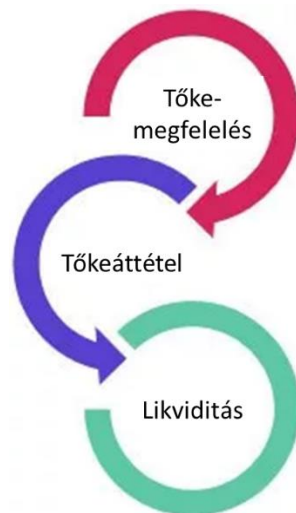
3. pillér: Piaci közzététel

A harmadik pillér a pénzintézet/vállalat és a piaci szereplők közti **információs aránytalanság** csökkentését célozza meg. Ha egy szervezet nyilvánosságra hozza a kockázatokra és a tőkére vonatkozó beszámolóit, akkor a szervezet a piacok által jobban átlátható válik, ezáltal a szervezet kockázatvállalási magatartása is komolyodik.

A Bazel II. összességében egy **komplex szabályozási rendszernek** mondható, mivel magába integrálja, azokat a fejlődési eredményeket, nézeteket, amelyek az 1998-as, Bazel I-ből még hiányoztak. A szabályozás már **nem a mindenre egységes** kritériumok elvét követi, hanem az egyedi kockázati sajátosságok irányába **differenciálódik**.

Ennek ellenére a 2007-es pénzügyi és gazdasági világválság hatására számos ponton (likviditási szabályok hiánya, pro ciklikusság, hitelminősítők szabályozásának hiánya, stb.) megkérdőjeleződött és a Bazel II. aktualitása és megfelelősége.

A **Bazel III.** csomag célja, hogy stresszkörnyezetben is biztosítsa a bankszektor **kockázatalnyelő képességét**, csökkentve a pénzügyi szektort érintő és a reálgazdaságra áttérjedő válsághelyzetek kialakulásának valószínűségét.



3. ábra: Basel III alapkövei

Forrás: Lamanda és társa, 2018: Banki kockázati jelentések tartalomelemzése alapján saját szerkesztés

A Basel III a BCBS tagjai megállapodása alapján jött létre 2010 novemberében. A megvalósítást 2013-tól tervezték, de a bevezetés során ismételten meghosszabbították. Az első 2019 márciusára, míg a második ütemtervet 2022 januárjára tervezték. Az ideiglenes megállapodás 2023. júniusban született meg a Bázeli III reformok végrehajtásáról, ami az Unióban működő bankok ellenálló képességének fokozására, valamint felügyeletük és kockázatkezelésük megerősítésére készült.

A működés kockázat rendkívül szerteágazó, nehezen megfogalmazható kockázat, amely nem csak a pénzintézetek életét befolyásolja. (Lamanda és társa, 2018)

A működési kockázat jellemzői:

- **Nem szektorspecifikus**

A működési kockázat a pénzügyi és a nem-pénzügyi vállalatok életében egyaránt jelen van, hiszen iparágtól függetlenül minden piaci szereplőt érhet természeti katasztrófa, hackertámadás, emberi mulasztás vagy törvénymódosítás.

- **Nehezen megragadható kockázattípus**

A potenciális események száma nagy és folyamatosan bővíthet. Ez a kockázattípus egyaránt tartalmaz gyakran előforduló, kisebb mértékű negatív hatással bíró (pl.: informatikai rendszerek rövidebb idejű leállása) és ritkán, de jelentős változással (pl.: terrorcselekmény) járó eseményeket is.

- **A kockázat/ hozam összefüggése**

A működési kockázatnál ez az összefüggés nem értelmezhető, mivel nem azért vállalunk működési kockázatot, hogy a későbbiekben többlet hozamot érjünk el. Ezzel ellentétben a kockázat/költség összefüggést érdemes vizsgálni, mivel a kockázatok csökkentése miatt bevezetett intézkedések költségvonzatát kell összehasonlítani a potenciális veszteséggel.

- **Historikus adatok hiánya**

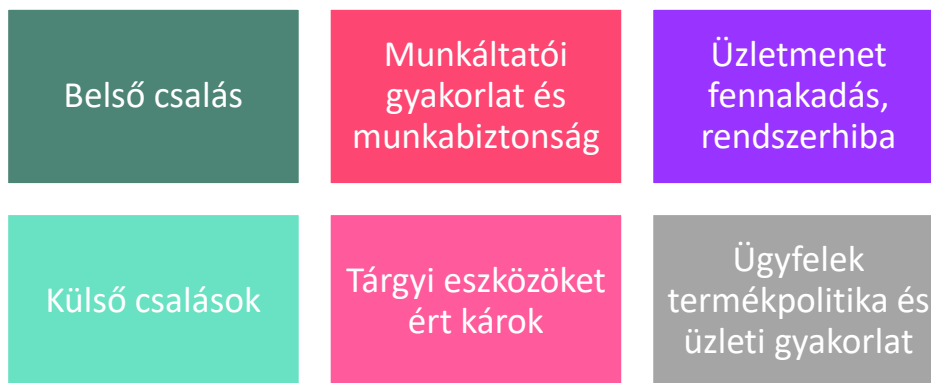
A működési kockázat fogalmával az 1990-es években foglalkoztak először a közgazdászok, így a működési kockázati modelleket nem tudjuk visszavezetni a régmúltra. Ennek következményeként a működési kockázat „fiatalsága” megnehezíti az adatok/eredmények visszavezethetőségét, mérését és validálását egyaránt.

- **A technológia és a környezet változása**

Az elmúlt évtizedekben folyamatos, ugrásszerű fejlődés figyelhető meg a világban, ezért a múltra vonatkozó adatok előrejelzései gyakran vesztenek erejükből az előre nem tervezett hirtelen növekedés miatt. Egyes kockázattípusok teljes mértékben eltűnnek, mivel a technológia megoldás eltűnik a gyakorlatból vagy átalakul a jogszabályi környezet. Ezzel szemben megfigyelhető az is, hogy más kockázatok a semmiből, váratlanul bukkannak fel. Ilyen például a felhő alapú szolgáltatások miatt előtérbe kerülő outsourcing kockázat.

- **A kockázatkezelés a teljes szervezet részvételét és elkötelezettségét igényli**

A komplex kockázatok felismerése és követése csak akkor valósulhat meg, ha egy szervezet jól kiépített és képzett belső hálózattal rendelkezik. A hatékonysághoz elengedhetetlen, hogy a szervezet rendelkezzen egy néhány főből álló kockázatkezelési egységgel, aminek a tagjai képesek megtalálni a korporáció megfelelő útját a belső hálózati munkatársakkal. Továbbá fontos, hogy a központi egység elérje, hogy a kollégák motiváltak és kitartók legyenek. Ezeknek a megvalósulásával a vezetés támogatásával a működési kockázatok kezelésére a teljes szervezetet átfogó és mozgósító keretrendszer lehet kiépíteni, ami a vállalati kultúrába is beépíthető.



4. ábra: A működési kockázatok típusai

Forrás: Tamásné, 2019, A működési kockázatkezelés kiemelt kérdései a pénzügyi szektorban, 17.o.

A Risk.net minden évben elkészíti a **10 legjelentősebb működési kockázatról** szóló felmérést. Az elemző csapat 100 kockázati vezetőt, a működési kockázatok vezetőjét és a pénzügyi szolgáltató cégek vezető gyakorlóját kéri fel, beleértve a bankokat, biztosítókat, vagyongazdálkodókat és infrastruktúra-szolgáltatókat, hogy sorolják fel az **5 legnagyobb veszélyt jelentő** működési kockázatot. A válaszokat ezt követően súlyozzák és rangsorolják, majd az eredményt minden év elején közzéteszik. Míg 2016-ban és 2017-ben a **cyber kockázatot** rangsorolták az első helyre, addig 2018-ban az **IT-rendszerek meghibásodás** miatti leállása szerepelt az élen. 2019-ben ugyanezen felmérés alapján az IT-zavarok a második helyre csúszott vissza, mivel ennek az évnek a legnagyobb kockázata az **adatkompromittálódás**, vagyis a számítógépes támadások által okozott adatvesztés volt. 2020-ban és 2021-ben a világjárvány tombolásának tetőpontján ismét az IT-zavarok okozta meghibásodásokkal kapcsolatos működési kockázat került az első helyre. A következő évben a Covid-19 járvány már csökkenő tendenciát mutatott, ennek ellenére a működési kockázatok rangsora nem változott, mivel 2022-ben, az utolsó publikált nyilvánosan elérhető adatok szerint is az **IT-zavarok** indukálta nehézségek jelentették a legnagyobb veszélyforrást a működési kockázatok figyelembe vétele.

1.1.1.2. Pénzügyi kockázat

A pénzügyi kockázat, a kockázati besorolásnak a széles kategóriája, csupán csak egyike egy termelő, illetve szolgáltató vállalatot érintő kockázatoknak. Az üzleti életben minden kockázat abból következik, hogy a jövőt vizsgálva majdnem minden bizonytalan. A vállalat környezetében minden elem nem csak változásnak, hanem **véletlen hatásoknak**, vagyis véletlen változá-

soknak van kitéve, ami miatt rendkívül nehéz **megjósolni** egy szervezet jövőjét. A vállalat döntései között a pénzügyi kockázat egyre nagyobb szerepet játszik. Különösen felértékelődtek ezek a feladatok a 2007-ben kirobbanó pénzügyi és gazdasági világválság következtében.

A szakirodalomban a pénzügyi kockázat fogalmának meghatározására **nincs egyértelmű és domináns megközelítésmód**. A pénzügyi intézményekre rendkívül **szigorú** hazai és nemzetközi szabályozás vonatkozik, ám ez a nem-pénzügyi vállalkozások esetén egyáltalán nem evidens, mivel a pénzügyi szférában használt terminológia nem alkalmazható a nem-pénzügyi vállalkozások esetében.

A pénzügyi kockázat fogalmára a következő **meghatározásokat** találtam:

- A pénzügyi kockázat a vállalkozás adózott eredményének változékonyságára utal, és növeli a cég fizetéseképtelenségét is. A pénzügyi kockázat mértéke a cég pénzügyi tőkeáttételétől függ, ami a fix költségű finanszírozási források alkalmazásából adódik. (Illés, 2009)
- Pálincás (2011) szerint a pénzügyi kockázat a vállalkozás finanszírozási oldalával foglalkozik. Idesorolja a kölcsönök kamatlábának változásából, a készpénzhiányból fakadó nehézségeket, valamint az árfolyamkockázatot.
- Milos (2011) megközelítése alapján a pénzügyi kockázat az árak ingadozásából fakadó kockázatot jelenti, amely közvetlenül vagy közvetve befolyásolja a vállalkozás értékét.
- Eichhorn (2004) meghatározása alapján a pénzügyi kockázat külső és belső pénzügyi kockázatra bontható. A pénzügyi piacokon bekövetkező változások következménye a külső pénzügyi kockázat, míg a belső pénzügyi kockázat értelmében a kockázat eredete maga a vállalkozás.

A pénzügyi kockázatokkal kapcsolatban az egyik legtöbbet emlegetett kategória a **piaci kockázat**. *„A piaci kockázatok a pénzügyi piacokon megjelenő termékek (részvények, kötvények, devizák, határidős termékek, opciók stb.) árának, valamint az általuk elérhető hozamok ingadozásával kapcsolatosak. A pénzügyi kockázatoknak ez a fajtája a leginkább mérhető, azaz számszerűsíthető.”* (idézet: Bugár Gyöngyi, 2016: Piaci és hitelkockázat-menedzsment)

Ez annak tudható be, hogy a hozamok modellezéséhez és a kockázati mérőszámok elkészítéséhez számos múltbeli adatot tudunk felhasználni. Maverick (2015) ugyanakkor piaci kockázat alatt nem csupán a pénzügyi piacokon történő változásokat érti, hanem feltételezi minden olyan piacon, ahol a vállalkozás versenykörnyezetben működik (azaz „versenyez”).

***Hitelkockázat** alatt a vállalkozás hitelkihelyezéseiből eredő kockázatot értjük, azaz annak a veszélyét, hogy az adósaink csupán részlegesen és/vagy nem időben (késve) tesznek eleget fizetési kötelezettségeiknek. Ez egy termelő/ szolgáltató vállalkozás esetén jellemzően a kereskedelmi hitel alkalmazásából eredhet, és a vállalkozás vevőállományán (annak változásán) keresztül jelenik meg a mérlegben. (idézet: Kovács Gábor: Pénzügyi kockázatok típusai, értékelése projektorientált szervezetekben, 2018/4. szám (5. évfolyam): Gazdaság és Pénzügy, 382.o.)*

A hitelkockázatokhoz sorolhatjuk az **országkockázatot** is, mint egyik legfontosabb altípus, mely abban az esetben lép életbe, ha egy ország korlátozza a devizája konvertibilitását. Ez egyértelműen lehetetlenné teszi az adott országban tevékenykedő vállalatok más ország devizájába történő fizetési kötelezettség teljesítését.

A pénzügyi kockázathoz kapcsolhatjuk a **likviditási kockázatot** is. Ez a kockázat egy termék vagy egy szolgáltatás eladásának vagy vásárlásának végrehajtásához, a végrehajtás bizonytalanságához kötődik. A likviditási kockázat a fennálló fizetési kötelezettségek teljesítésének nehézségeire utal, ami megjelenhet késedelmes fizetésben vagy legrosszabb esetben fizetőképességben mutatkozik meg. Ahhoz, hogy a vállalatoknak a legradikálisabb eseteket sikerüljön elkerülniük, gyakran kényszerűségből értékesítenek olyan termékeket, amik könnyen pénzzé tehetők. Az esetek többségében ez csak nagy veszteségek árán lehetséges.

A működési kockázatok közé sorolhatjuk azokat a kockázatokat, amelyek a vállalkozás mindennapi életéből fakadnak. A működési kockázat rendkívül széles spektrumú, többek között magába foglalja a vállalaton belüli, illetve kívüli csálásokat, a gépek meghibásodását, informatikai rendszerek leállását és ezen felül a munkaerővel kapcsolatban felmerülő problémákat is.

Ha egy vállalkozás hosszú távon is veszteséges, akkor beszélhetünk **szolvenciakockázatról** is, mivel megjelenik annak a veszélye, hogy a vállalkozás felélheti a saját tőkéjét.

Abban az esetben, ha egy vállalat képtelen biztosítani a működéséhez szükséges pénzügyi forrásokat, illetve nem megfelelő finanszírozási döntéseket hoz, akkor előtérbe kerül a vállalat életébe a **finanszírozás kockázata** is. A helytelen pénzügyi döntések miatt kialakuló „nem optimális” tőkeszerkezet a későbbiekben likviditási problémákat is okozhat.

1.1.2 A működési és pénzügyi kockázat mérése a tőkeáttétel mutatóival

A működési tőkeáttétel

„A működési tőkeáttétel a vállalatok költség szerkezetére vonatkozik, a folyó működéssel kapcsolatos fix költségeknek az összes működési költséghez viszonyított arányára utal.” (idézet: Illés Ivánné, 2009: Vállalkozások pénzügyi alapjai 84.o.) Egy vállalat életében minél nagyobb az összes működési költség aránya, annál nagyobb a működési tőkeáttétel, és ennek következtében az üzleti kockázat is nő. Degree of operating leverage (**DOL**), azaz a működési tőkeáttétel mértéke fogalmi meghatározás szerint, mint egy felnagyító hatás, amely a vállalat által használt **fix működési költségekből** származik. A tőkeáttétel mértékénél **fontos figyelembe venni**, hogy a vállalat működési tőkeáttétel mértéke a kibocsátás különféle szintjein más és más, ezért mindig jelezni kell az értékesítés azt a szintjét, amin épp a mérést végezzük. *A működési tőkeáttétel mértékét kifejező mutató a közgazdaságtanból ismert rugalmassági (elaszticitási) mutatóval (például az ár vagy jövedelemrugalmassági mutatóval) analóg, amelyben az egyik tényező, az üzemi eredmény (EBIT) százalékos változását egy másik tényező, az eladási forgalom (sales, S) százalékos változásához viszonyítjuk.* (idézet: Illés Ivánné, 2009: Vállalkozások pénzügyi alapjai, 84.o.)

$$DOL_x = \frac{\text{üzemi eredmény (EBIT)\% - os változása}}{\text{eladási forgalom \% - os változása}}$$

A **működési tőkeáttétel mértéke** azt mutatja meg, hogy az értékesítési forgalom 1%-os változása esetén hány % -kal változik a vállalat üzemi eredménye (EBIT). A működési tőkeáttételt az alábbi összefüggés alapján számolhatjuk ki.

$$DOL_x = \frac{\text{Eladási forgalom} - \text{Változó költségek}}{EBIT}$$

Minél magasabb a mutató értéke, annál érzékenyebb a vállalat üzemi eredménye az eladási forgalom változására. A működési tőkeáttétel nagysága **összefüggésben áll** a termelési folyamat jellegével. Ha egy vállalat minél nagyobb mértékben használ embereket helyettesítő eszközöket, általában annál magasabbak a fix működési költségei és alacsonyabbak a változó költségei. Az ilyen vállalatokra a nagyobb üzleti kockázat jellemző, mivel ennél a költségösszetételnél magasabb működési tőkeáttétel értéke figyelhető meg.

A működési tőkeáttétel és a vállalt üzleti kockázata között további összefüggéseket figyelhetünk meg a **fedezeti pont elemzésével**. (Illés 2009) szerint a vállalat eladási forgalma (árbevétele), fix és változó működési költségei valamint az üzemi eredmény (EBIT) között teremt kapcsolatot a kibocsátás különböző szintjein. A fedezeti pont segítségével meghatározhatjuk azt a volument, amelynél a vállalat árbevétele pont fedezi a folyó működési költségeket, tehát a vállalat se nem nyereséges se nem veszteséges. A vállalat működési tőkeáttétel nagysága a kibocsátás bármelyik szintjén meghatározható a DOL képletének segítségével.

$$DOL_q = \frac{(P - V)xQ}{[(P - V)xQ] - F}$$

A fedezeti pont és a működési tőkeáttétel között a következő **összefüggéseket** határozhatjuk meg:

- A negatív tőkeáttétel megmutatja, hogy az eladási forgalom egységnyi százalékos növekedése, hány százalékkal csökkenti a vállalat működési veszteségét.
- A fedezeti pont közelében a legnagyobb a működési tőkeáttétel mértéke.
- A fedezeti pontban a működési tőkeáttételt nem értelmezzük.
- A működési tőkeáttétel egyre kisebb, ha a várható értékesítési volumen egyre távolabb van a fedezeti ponttól.

Ha egy vállalat eladási volumene közel van a fedezeti ponthoz, akkor a vállalat sokkal könnyebben válhat veszteséggé a forgalom csökkenése miatt. Ezzel ellentétben egy nagyobb, a fedezeti ponttól távolabb álló, „biztos fedezettel” rendelkező vállalat kevésbé válik veszteséggé, ha visszaesik forgalom mértéke.

Összeségében elmondható, hogy a vállalatoknak lehetőségük van a működési kockázat mutatóinak számításával a **jövőre becsléseket tenni**. A működési kockázat nagymértékben ágazatfüggő, ám ennek ellenére még mindig könnyebb a kezelése és az ellenőrzése, mint az értékesítési kockázatnak.

Pénzügyi tőkeáttétel

A pénzügyi tőkeáttétellel a vállalatok hosszú távú finanszírozási döntéseihez kapcsolódó kockázatot mérjük. Pénzügyi tőkeáttételről akkor beszélhetünk egy vállalat életében, amikor a vállalat olyan forrásokat (pénzügyi lízing, hitel) is igénybe vesz a befektetések finanszírozásához, amik fix kötelezettséget vonnak maguk után. A DFL, azaz a **pénzügyi tőkeáttételi mutató** azt

fejezi ki, hogy a fix finanszírozási költség mekkora áttételezhető hatást gyakorol az egy részvényre jutó eredményre. Vagyis megmutatja, hogy a kamat- és adófizetés előtti jövedelem (EBIT) 1%-os változása hány %-os változást okoz az egy részvényre jutó adózott eredményben. (EPS)

$$DFL_x = \frac{EBIT}{EBIT - I - D_p / (1 - T)}$$

I = a vállalat által fizetendő évi kamat

D_p = az elsőbbségi részvények után fizetendő évi osztaléka

T = a társasági adó mértéke (%)

Abban az esetben, ha a vállalat a befektetéseinek finanszírozására csak hitelt használ fel és nem szerepel a tőkeszerkezeten belül osztalékelsőbbségi részvény, akkor a következő képlettel kell számolnunk.

$$DFL_x = \frac{EBIT}{EBIT - 1}$$

Az elsőbbségi részvények utáni osztalékot csak az adózott eredményből lehet kifizetni, ezért figyelni kell arra, hogy a kamatfizetés és az adózás előtti jövedelemnek elég nagyoknak kell lennie ahhoz, hogy az elsőbbségi részvények osztalékát és a hozzá kapcsolódó társasági adót is ki tudja fizetni a vállalat.

A működési tőkeáttétel nagyságának meghatározásának mintájára beszélhetünk **pénzügyi tőkeáttétel nagyságról** is, amit a finanszírozási forrásokhoz kapcsolódó fix kötelezettségek határoznak meg. A vállalatok fix finanszírozási költségének nagysága leginkább a vállalatok tőkeszerkezetétől függ, vagyis attól mekkora mértékben van jelen az eszközök finanszírozásában idegentőke, azaz adósság és saját tőke. Abban az esetben, ha egy vállalatnál magas arányt képvisel az adósság és az elsőbbségi részvény, akkor nagyobb lesz a fix tőkeköltsége is, ezáltal nő a tőkeáttétel értéke is. A működési tőkeáttételhez képest, jóval szabadabban alakíthatják a vállalatok a tőkeszerkezetüket és a pénzügyi tőkeáttétel nagyságát. Ha egy vállalat növeli az adósságának arányát a saját tőkéhez képest, akkor növekszik a vállalat fix pénzügyi kötelezettsége, aminek következménye, hogy a pénzügyi tőkeáttétel nagysága is nő. A megnőtt fix pénzügyi kötelezettségek miatt nő a vállalat üzemi eredményének azon legalacsonyabb szintje, amely

szükséges ahhoz, hogy a vállalat teljesíteni tudja az esedékes kamat és osztalékfizetési kötelezettségeit. Így a megnövekedett pénzügyi tőkeáttétel tovább növeli a részvényesek jövedelmének változékonyságát, illetve növeli a vállalat fizetéseképtelenségének kockázatát is.

Kombinált tőkeáttétel

Léteznek olyan vállalatok, ahol a működési és pénzügyi tőkeáttételre egyaránt figyelmet fordítanak. Ezeknél a vállalatoknál a tőkeáttétel két típusa összekapcsolódik és egymást felerősítik. Az együttes hatást kombinált tőkeáttételnek (DCL) hívjuk, ami megmutatja, hogy az eladási forgalom 1%-os változása mekkora negatív vagy pozitív változást idéz elő a részvényesek jövedelmében.

$$DCL_x = DOL \times DFL$$

A **kombinált tőkeáttétel nagysága** a fix működési és fix finanszírozási költségekből ered, tehát a vállalat sokféleképpen kombinálhatja a két mutató nagyságát ahhoz, hogy a számára legideálisabb nagyságú tőkeáttételt érje el. Például ha egy vállalt új technológiával szeretne dolgozni, akkor az növeli a vállalat fix működési költségeit. A megnövekedett működési tőkeáttételt lehetősége van a vállalatnak ellensúlyozni azzal, hogy a tőkeszerkezetében kevesebb, fix költségű finanszírozási inputot használ, azaz csökkenti a pénzügyi tőkeáttételét.

1.1.3 A finanszírozási stratégiák típusai, jellemzői

A vállalkozások finanszírozását a tankönyvek és a szakirodalmak két aspektusból tárgyalják. Egyik oldalról megkülönböztetünk belső, azaz a vállalat működéséből, létéből származó **belső forrásokat**, valamint **külső**, azaz a vállalaton kívülről, a pénz- és tőkepiacról érkező forrásokat. Másik oldalról **rövid távú**, azaz éven belüli, és **hosszú távú** (éven túli) forrásokról is beszélünk. Ezen források vállalati működésbe való illesztése, ezek arányának megtalálása régóta érdekli a témával foglalkozó szakembereket. Egy dolog azonban biztosan kijelenthető, nem létezik olyan deklarálható arány egyik forráspárra sem, ami egyértelműen ráhúzható lenne az adott szektorban és méretkategóriában működő összes vállalkozásra. Más forrásigénnyel és összetétellel élnek a méretük alapján kisebb vállalkozások, akik nem akarnak vagy a finanszírozási anomáliák miatt nem is akarnak növekedni, és más forrásösszetétellel működnek az életkoruk szerint idősebb vállalkozások, akik szakmai tapasztalataik, vállalkozói kapcsolatrendszerük miatt más fajta forrásokhoz képesek a vállalkozásukat juttatni

A vállalkozások finanszírozását a közgazdaságtanban két szemszögből vizsgálhatjuk.

Egyik oldalról megkülönböztetünk belső, azaz a vállalat működéséből, létéből származó forrásokat, valamint külső, azaz a vállalaton kívülről, a pénz- és tőkepiacról érkező forrásokat.



5. ábra: A finanszírozás fajtái

Forrás: Vecseny János, 2017: Kisvállalkozások indítása és működtetése. 3.6. ábra

A **saját vagy belső finanszírozás** a finanszírozás legegyszerűbben és leggyakrabban használt módja. A saját finanszírozáshoz szükséges pénzeszközök sokféle forrásból származhatnak.

Például:

- Családi forrásból
- Öröklésből
- Vagyontárgy értékesítéséből
- A már működő vállalat árbevételeiből
- A vállalkozás forgótőke-igényének csökkentéséből
- A működési költségek csökkentéséből
- Elfekvő készletek értékesítéséből

A **külső finanszírozásnál** két típust különböztethetünk meg: **adósságfinanszírozás** és **vagyon/tőkefinanszírozás**.

Ha a vállalkozó a pénzpiacról szerzi be a számára szükséges forrást, akkor adósságfinanszírozásról, viszont ha a tőkepiacról, akkor vagyon/tőkefinanszírozásról beszélhetünk.

Az **adósságfinanszírozáshoz** általában a kamatfizetéssel járó hitelfelvétel kapcsolható, amelyben a visszafizetés vagy közvetlenül vagy csak közvetetten kapcsolódik az új vállalkozás bevételeihez és nyereséghez. Adósságfinanszírozásnál szükséges valamilyen vagyontárgy például ház, gép, földterület biztosítékkul. A hitelfelvétel főbb jellemzői, hogy azok határozott időre kaphatók, vissza kell fizetni a teljes összeget és a kamatot is, nagyobb kockázattal jár, mint egy általános hitel és a pénzhez való hozzáférés több időt vesz igénybe.

A legismertebb hitelviszonyt megtestesítő adósságfinanszírozási formák a 6. ábrán láthatóak.



6. ábra: A legismertebb hitelviszonyt megtestesítő adósságfinanszírozási formák
Forrás: Béza Dániel és társai (2007): Kisvállalkozások finanszírozása alapján saját szerkesztés)

Vagyonfinanszírozás esetén a beruházó tulajdonrészt szerez a vállalkozásban, és a tulajdon arányában részesedik a vállalkozás nyereségéből, illetve a megfelelő mértékben gyakorolhatja a tulajdonosi jogokat. A legjellemzőbb vagyonfinanszírozási forma a részvénykibocsátás vagy korlátolt felelősségű társaság alapítása esetén új tulajdonos bevonása illetőleg a tulajdonos törzstőkéjének emelése.

Egy vállalkozás életében a vagyonfinanszírozás szempontjából **4 szintet** különböztethetünk meg, amelyekben belül a finanszírozásnak sokféle célja lehet:

1. a kifejlesztés és indulás finanszírozása
2. a továbbfejlesztés és bővítés finanszírozása
3. a terjeszkedés finanszírozása
4. a kivásárlás finanszírozása

A vagyonfinanszírozásra leginkább az újonnan induló ambiciózus növekedési tervvel rendelkező vállalkozások fordítanak nagy hangsúlyt. Azokban a helyzetekben, amikor a növekedési potenciál magas, akkor a kockázati tőke különböző formáira már a vállalkozás indulásánál, vagy még az indulás előtti fejlesztéseknél is nagy hangsúlyt fektetnek az alapítók.

Másik oldalról megkülönböztethetünk **rövid távú**, vagyis éven belüli és **hosszú távú**, azaz éven túli forrásokat. A hosszú és rövid távú források arányának eloszlása hosszú évek óta foglalkoztatja a szakembereket. A hozzáértők szerint egy állítás biztosan kijelenthető. Nem létezik olyan általánosan érvényes arány egyik forráspárra sem, ami egyértelműen ráhúzható lenne az adott szektorban és méretkategóriában tevékenykedő összes vállalatra. Ahány vállalat, annyi szokás,

vagyis minden vállalat más-más forrásigénnyel rendelkezik. Vannak, akik nem szeretnék növekedni, mások a tapasztalataikra és a vállalkozói kapcsolatrendszerükre hagyatkozva másféle forrásokhoz viszonyodnak.

1.1.3.1. A finanszírozási stratégiák megállapítása

„Illeszkedési elv: a források lejáratára és az eszközök megtérülése közötti összhang követelményét fogalmazza meg. Az illeszkedés elvét másképpen a finanszírozás arany szabályának is nevezik.” (idézet: <https://www.scribd.com/document/536411641/8-tetel>)

Akkor felel ennek meg a vállalat az illeszkedési elvnek, ha:

- a tartós eszközlekötést tartós forrásokkal finanszírozza
- átmeneti eszközlekötést rövid lejáratú kötelezettségekkel finanszírozza

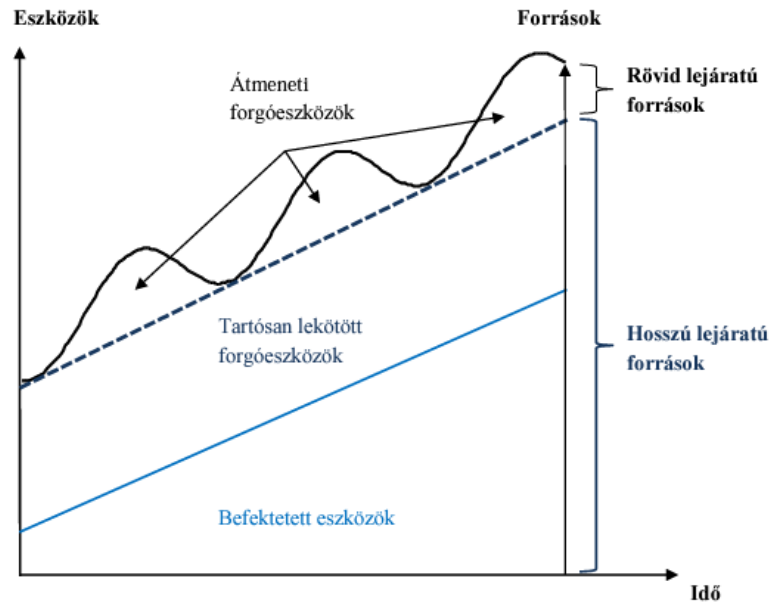
Attól függően, hogy egy vállalkozás eszközeinek finanszírozása folytán mennyire igazodik az illeszkedési elvhez **3 különböző finanszírozási stratégiát** különböztetünk meg.



7. ábra: A finanszírozási stratégia 3 típusa

Forrás: Béza Dániel és társai (2007): Kisvállalkozások finanszírozása alapján saját szerkesztés

Szolid finanszírozási stratégia alatt azt értjük, amikor az eszközök megtérülési ideje és a források lejáratára megegyezik, illetve valamennyi tartósan lekötött eszközét tartós forrásokkal finanszírozza a vállalat. Ebben az esetben a vállalat elvileg folyamatosan megfelel az illeszkedés szabályának.



8. ábra: A szolid finanszírozási stratégia

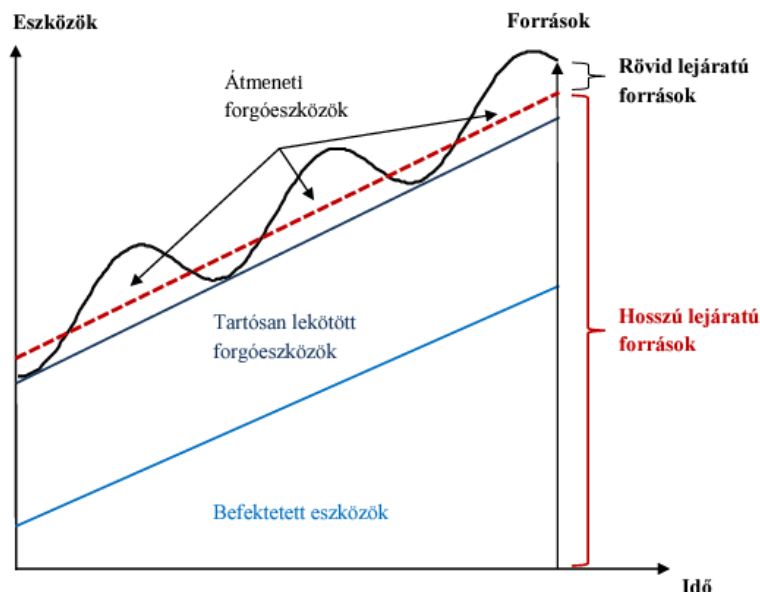
Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.4. ábra

Ez az egyensúly a való életben csak időről-időre biztosított.

- tartós eszközök = tartós források
- átmeneti eszközök = átmeneti források
- nettó forgótőke = tartós forgóeszköz

Konzervatív finanszírozási stratégia esetén a vállalat az eszközszükségletének egy részét is a tartós forrásból biztosítja. Ebben a helyzetben a vállalat, biztonságos finanszírozást választja és fokozott óvatossággal működik, ám ennek ellenére ez a mód költségesebb a szolid és agresszív finanszírozáshoz képest, mivel a rövid lejáratú kötelezettségek leggyakrabban olcsóbbak a tartós forrásoknál.

- eszközök < tartós források
- átmeneti eszközök > átmeneti források
- nettó forgótőke > tartós forgóeszköz



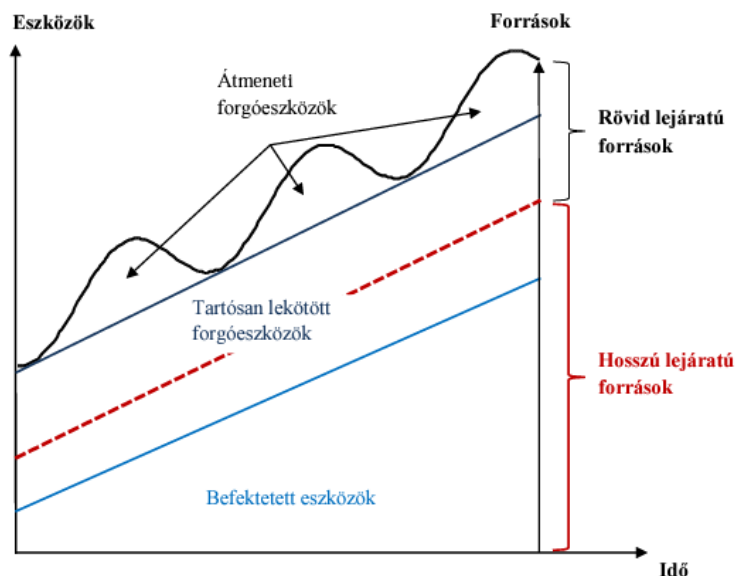
9. ábra: Konzervatív finanszírozási stratégia

Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.5. ábra

A vállalkozások alkalmanként többletforráshoz jutnak, mivel időszakosan lecsökken a forgóeszközök állománya. Ezt a többletet a vállalkozások rövid rávon be is fektethetik, így a vállalkozások hitelezővé válhatnak.

Az **agresszív finanszírozási stratégia** lényege, hogy a vállalkozás az eszközeinek finanszírozásában alacsonyabb szintet képviselnek a hosszabb lejáratú források, mint amekkora az eszközök megtérülési ideje igényelne, vagyis a tartósan lekötött forgóeszközök egy részével szemben is rövid lejáratú források állnak. Valójában ez a finanszírozási mód a legolcsóbb, ám egyben ez a legkockázatosabb is, mivel létezhet olyan, hogy a lejáró rövid lejáratú hiteleket a vállalat nem tudja pótolni, ezáltal a vállalat csődveszélybe kerülhet. Ezt a finanszírozási stratégiát csak azoknak a cégeknek ajánlják, akik rendkívül stabil gazdálkodással rendelkeznek.

- tartós eszközök > tartós források
- átmeneti eszközök < átmeneti források
- nettó forgótőke < tartós forgóeszköz



10. ábra: Az agresszív finanszírozási stratégia

Forrás: Ormos Mihály (2018): Számvitel 12.6. ábra

Valójában a vállalatok kevesebbet foglalkoznak a rövid távú finanszírozási stratégiával, így a „véletlen” finanszírozásra sokszor az agresszív stratégia jegyei jellemzők. Ez kifejezetten veszélyes a vállalatok vezetését nézve.

A finanszírozási stratégia hatása a vállalat hozamára és kockázatára:

A finanszírozási stratégiák vizsgálatánál először azt kell megnézni, hogy a rövid és hosszú lejáratú hitelek kamatai milyen módon kapcsolódnak egymáshoz, vagyis, hogy milyen a kamatlábak lejárat szerkezete. (hozamgörbe alakja) Átlagos piaci viszonyokat tekintve a hozamgörbének növekvőnek kell lenni, tehát a rövid lejáratú értékpapírok hozamai kisebbek, mint a hosszú lejáratúaké. Előfordulhat olyan eset is, amikor a hozamgörbe ereszkedő vagy púpos alakot vesz fel. Abban az esetben, ha egy vállalat a rövid lejáratú hiteleket preferálja és a forgóeszközeit ezekből finanszírozza, akkor a vállalat jövedelmezősége is nőhet, mivel az agresszív finanszírozási stratégia kisebb kamatkidávással és nagyobb hozammal jár. Annak ellenére, hogy a rövid lejáratú források magasabb hozammal járhatnak, mint a hosszú lejáratúak, a vállalat kockázata megnőhet, mivel a rövid lejáratú kamatlábak nagysága gyakrabban változik, mint a hosszú lejáratúé.

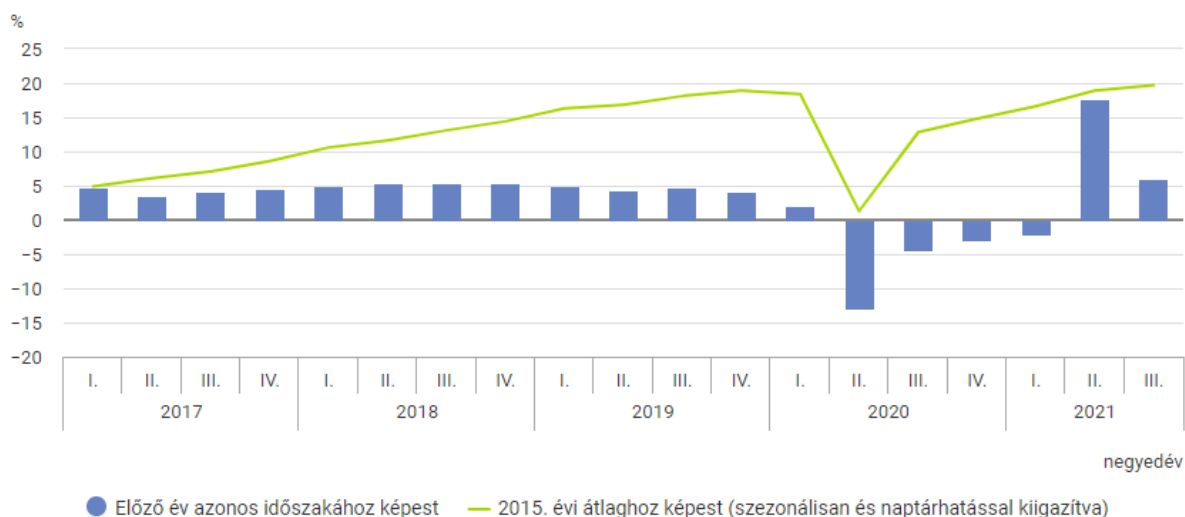
A vállalkozás egyik fontos mutatója a nettó forgótőke, amit a forgóeszközök és a rövidlejáratú kötelezettségek különbségeként tudunk meghatározni. Vagyis mennyi volt a forgótőke azon része amit tartós forrásból finanszíroztak.

2. PIACI KITEKINTÉS

2.1. HAZAI KÖRKÉP

A Covid-19 világjárványt az elmúlt 100 év egyik, ha nem a legnagyobb természeti katasztrófájának tartják számon világszerte és Magyarországon egyránt. A korona vírussal hazánkban több, mint 800 ezer ember fertőződött meg és a szövődmények miatt körülbelül 30 ezer ember hunyt el. A pandémia nem csak az egészségügyben okozott pusztítást, hanem a magyar gazdaságban is. A gazdaság majdnem mindegyik területe arra kényszerült, hogy letérjen az eredetileg tervezett útjáról. Ezen felül voltak olyan ágazatok, amelyek tulajdonképpen hibernálódtak az egészségünk megőrzése érdekében hozott rendkívüli szabályozások miatt. Szepesi és társai (2021) szerint abban az esetben, ha a járvány nem robbant volna ki, akkor hozzávetőlegesen 5000 milliárd forinttal több jövedelmet termelhetett volna Magyarország ebben az időintervallumban.

A mély gazdasági zuhanás ellenére az ország viszonylag gyorsan alkalmazkodott a kialakult helyzethez. A korlátozások folyamatos feloldásával a vállalkozások is kezdtek visszatérni a tervezett pályára, ezáltal a gazdaság is újból élénkült. A fellendülés leginkább az ipar különböző területein tevékenykedő vállalatoknak volt köszönhető, mivel ezekben a szektorokban sikerült a leggyorsabban visszaállni a megszokott kerékvágásba. Ennek ellenére több ágazatnak is, mint például a szórakoztatóiparnak, személyszállításnak vagy turizmusnak jóval nehezebb volt az újraindulás a hibernáció és a járvány hatásainak elhúzódása miatt.



11. ábra: A magyar GDP volumenváltozása 2017-2021

Forrás: KSH: Magyarország, 2021. I–III. negyedév beszámoló, 3. ábra

A GDP 2020. II. negyedévi 14,5%-os visszaesését követően minden negyedévben javuló tendenciát láthattunk az előző negyedévhez képest. Így a 2020-as év I-III. negyedévében az egy évvel korábbinál 7,1, a két évvel korábbinál 1,4%-kal nőtt a gazdaság teljesítménye. 2021. I. negyedévének kiigazítatlan adatai alapján a GDP már csak 2,1%-kal volt alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest. A 2021-es év I-III. negyedévi teljesítményét nézve a gazdaság 1,4%-kal haladta meg a pandémia előtti, 2019-es azonos időszaki volument. Ennek ellenére a korlátozások által legjobban sújtott szektorok eredményei még jóval kedvezőtlenebbek voltak. A folyamatos **javulás** a 2021-es év IV. negyedévében is megfigyelhető, mivel a bruttó hazai termék a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint 7,1 %-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A 2020-as és 2021-es év a magyar gazdaság mélyből történő kilábalásának az évei voltak, a 2021-es év végén a GDP volumenének 7,1 %-os növekedése volt megfigyelhető az előző év ugyanazon időszakához képest. A járvány miatti gazdasági hanyatlás hazánkban 2021. II. negyedévében ért véget, de az utóhatásait a mai napig elszenvedti a magyar gazdaság, a vállalatok és a magánemberek is.

Szepesi Balázs és társai kérdőíves felmérése alapján a vállalatok a lecsökkent kereslet miatti árbevétel kiesést tartották a pandémia legkártékonyabb következményének. Mintegy 315 000 ÁFA körbe tartozó kis és középvállalkozásból körülbelül 180 000 vállalkozás árbevétele visszaesett a 2019-es eredményekhez viszonyítva. A válaszadók szerint a legnagyobb nehézséget a keresletvisszaesés és a válság miatti megváltozott üzemmód költségei jelentették. Ennek ellenére a cégek többsége viszonylag gyorsan alkalmazkodott a gyorsan változó és szokatlan helyzethez. A jövőt figyelembe véve sokak próbálták megtartani a munkavállalókat, ám ennek ellenére a pandémiás időszaknak egyik fő jellemzője a tömeges munkaerőelbocsátás volt. Az MNB 2020. szeptemberében végzett felmérése alapján a vállalatok foglalkoztatotti létszáma átlagosan 9%-kal csökkent a válság előtti időkhöz képest, a dolgozók bérszintje, pedig 6 %-kal esett vissza. A vállalkozók nagyobbik része a saját tartalékokra és a gazdaságpolitika által kínált támogatásokra támaszkodott, ám voltak olyan cégek is, akik az üzleti partnerek patronálásával őrizték meg a likviditásukat. A járvány következtében fenekestül felfordult a vállalkozások élete, ezáltal a vezetők a jövőre koncentrálnak jóval előre tekintőbben és óvatosabban tervezik a vállalati működést.

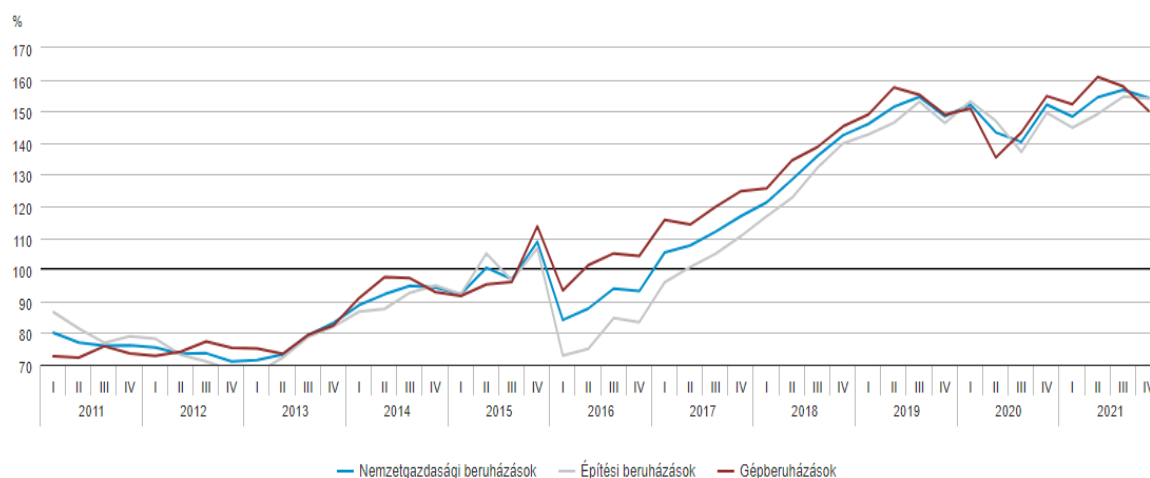
Annak ellenére, hogy a kis és középvállalkozások átlagos árbevételének csökkenése 2020-ban csupán 3%-os volt és az ágazatok többségének az árbevétele csak minimálisan maradt el a 2019-es évitől, több, mint 30 000 kis és középvállalkozás szenvedett 20%-nál nagyobb árbevétel visszaesést. Ugyanis a legnagyobb károkat az utazáshoz, szórakozáshoz, kulturához, sporthoz

és a személyes részvételhez kapcsolódó szolgáltatásokhoz köthető szektorok szenvedték el. Ezek mellett a pandémia veszteségi közé tartoznak a gépjárműkereskedelem résztvevő cégek és az elektronikai középpontú gyártással foglalkozó vállalatok is. Ezzel ellenben a válság nyerteseinek tekintjük az informatikához, a házhozzállításhoz és az egészségügyhöz kapcsolódó termelőket és szolgáltatókat. A KSH adatai alapján a járvány pozitívan hatott a mezőgazdaságra, az élelmiszeriparra, a bútorgyártásra, a pénzügyi közvetítésre és a vegyiparra is.

A világjárvány idején a vállalkozások helyzetét nem csak a Központi Statisztikai Hivatal, hanem a Magyar Nemzeti Bank és a Magyar Kereskedelmi és Iparkamara Gazdaság- és Vállalkozáskutató intézete is nyomon követte és elemezte. A válság legkárosabb következményének egyöntetűen a keresletvisszaesés által bekövetkezett árbevétel csökkenést tartotta mindegyik felmérést készítő szerv. A 2019-es évhez képest 2020-ban a megkérdezett vállalkozások majdnem fele, 47%-a kisebb árbevételre tett szert. A válaszadók 17%-a szerint stagnált, 36%-nál pedig nőtt a cégük árbevétele az előző évihez képest. Összességében elmondható a MNB 2020. szeptemberi kutatása alapján, hogy a vállalatok átlagos árbevétele a 2019-es szint 71%-nak felelt meg a Covid-19 második hullámának hajnalán.

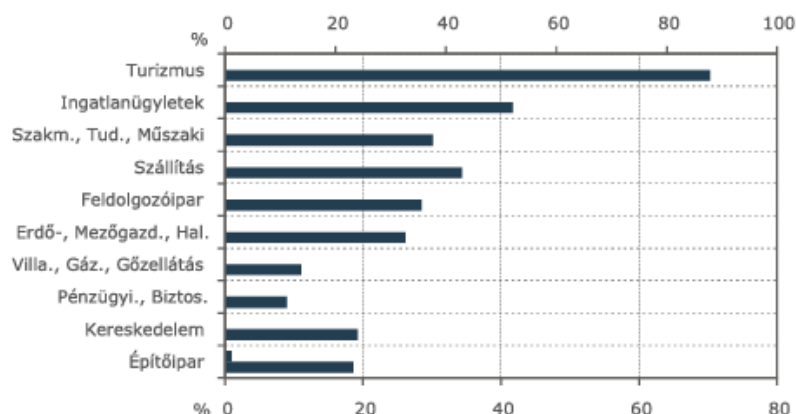
A kutatások alapján megfigyelhető, hogy a legkisebb méretű vállalatokat tépázta meg leginkább a világjárvány, mivel náluk tapasztalható a legnagyobb mértékű árbevétel visszaesés. A maximum 10 főt foglalkoztató mikrovállalkozásoknak az 54%-át, az 50 millió forintot meg nem haladó árbevételű cégeknek pedig 57%-át érintette a bevételvisszaesés.

A bevételcsökkenés miatt a vállalkozások óvatosabb működési stratégia mellett döntöttek, ezáltal a beruházási kedv is alábbhagyott.



12. ábra: A nemzetgazdasági beruházások volumenindexe
 Forrás: KSH, Gyorstájékoztató, Beruházás, 2021. IV. negyedév, 1. ábra

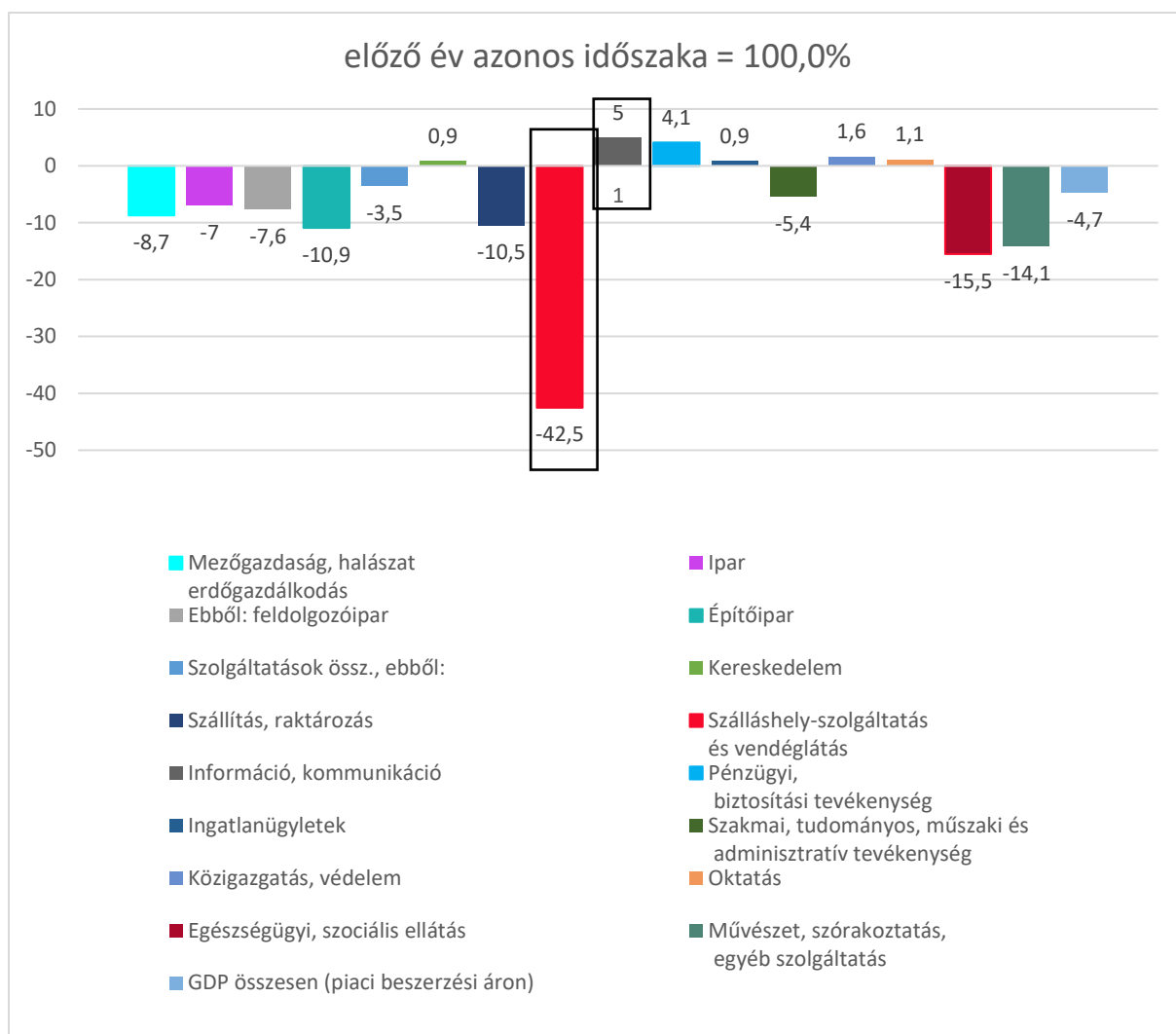
A 2014-2020-as uniós költségvetési időszaknak köszönhetően egészen a világjárványig növekedés jellemezte a vállalkozások beruházási volumenét. Azonban a Covid19-járvány idején, 2020-ban ez megtört, mivel 3,8%-kal csökkent a beruházási volumen az előző évhez viszonyítva a leginkább külföldi érdekeltségű vállalkozások csökkenő beruházási aktivitása miatt. A minimum 50 főt alkalmazó vállalkozások a beruházások értékének 54%-át valósították meg, ami a 2019-es év részarányához képest kismértékben csökkent. 2021. I. negyedévében 2,5%-kal nőtt a beruházási volumen az előző év ugyanazon időszakához hasonlítva. Felmérések alapján 2020-ban a vállalkozók körülbelül 40%-a tervezett a jövőben kisebb vagy nagyobb mértékben beruházni, ami meg is valósult, mivel 2021-ben összességében 4,2%-kal nőtt a beruházások volumene az egy évvel korábbi bázishoz viszonyítva. 2022-ben a háború, infláció, szankciók és energiaválság ellenére további 1%-kal nőtt a beruházási volumen 2021-hez képest. A vállalkozások válságkezelést és beruházási aktivitását a Kormány a Gazdasági Akciótervvel támogatta, mivel 2021 május 31-ig, körülbelül 8000 milliárd forint pótlólagos forrást hagyott ott vagy jutott be a gazdaságba a hitelmoratóriumok, bértámogatási programok, beruházás-ösztönző támogatások és adókedvezmények formájában.



13. ábra: A hitelmoratóriumban lévő vállalati hitelállomány részaránya ágazatonként, 2020 decemberében

Forrás: MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2021. június

A cégek körülbelül fele tapasztalt likviditási problémákat a világjárvány idején. Segítségükre leginkább a saját tartalékok felélése és a Kormány által biztosított hitelmoratórium volt. Ennek ellenére a válaszadók kicsivel több, mint 50%-a úgy nyilatkozott, hogy a fizetőképességüket egy hónapnál hosszabb ideig is biztosítani tudnák.



14. ábra: A GDP termelésének volumenindex változásai 2020. I-IV. negyedévben
 Forrás: KSH, Gyorstájékoztató, Bruttó hazai termék (GDP), 2021. IV. negyedév (második becslés) 1. tábla alapján saját szerkesztés

A Covid-19 világjárvány idején az ágazati hovatartozás **határozta meg** leginkább, hogy milyen mértékben változott meg a vállalkozások kereslete és működése, illetve, hogy milyen védelmi rendelkezéseknek kellett eleget tenni. A kutatások és a statisztikai adatok alapján a **negatív értelemben legérintettebb ágazatok** köré soroljuk a személyes kontaktusra épülő szolgáltatásokat, az utazáshoz, szolgáltatáshoz, szórakozáshoz, kultúrához és a sporthoz köthető tevékenységeket. A KSH adatai szerint mindezek mellett még a gépjármű kereskedelem és javítás, illetve az elektronikai fókuszú gyártás árbevétele csökkent jelentősen. A veszteségekkel ellentétben voltak olyan cégek is, akiknek sikerült **növekedniük**. Ide sorolhatók az informatikával, házhozszállítással, építőiparral és a pénzügyi, biztosítási tevékenységekkel foglalkozó vállalatok. Az előbb említett területeken kívül pedig a mezőgazdaság, az élelmiszer, a bútorgyártás, a pénzügyi közvetítés, illetve a papíripar és a vegyipar tudta növelni eladását 2020-ban.

2.1.1. Szálláshely, szolgáltatás ágazat

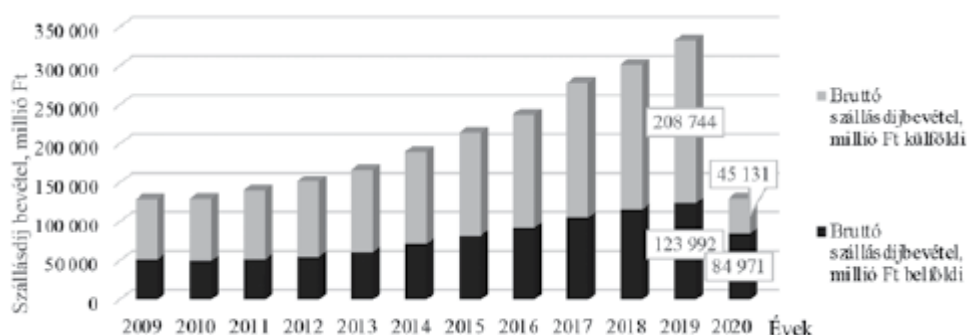
A koronavírus a legdrasztikusabb károkat a szálláshely és vendéglátás ágazatában okozta.

A szálláshely és vendéglátás ágazatába a TEÁOR besorolás szerint körülbelül 30 000 olyan vállalkozás tartozik, akiknek az alábbiak közül valamelyik a fő tevékenységi körébe tartozik.

Egyéb szálláshely-szolgáltatás (559)

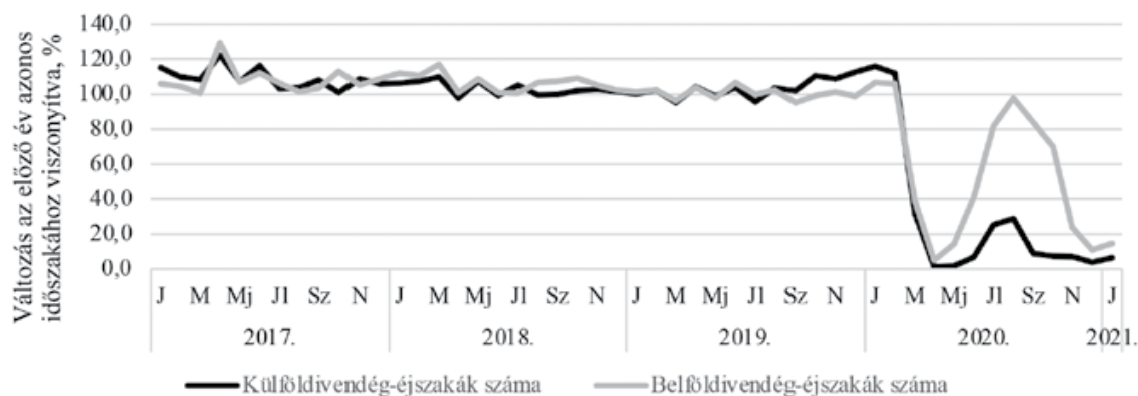
- 5590 Egyéb szálláshely-szolgáltatás
 - Kempingszolgáltatás (553)
- 5530 Kempingszolgáltatás
 - Szállodai szolgáltatás (551)
- 5510 Szállodai szolgáltatás
 - Üdülési, egyéb átmeneti szálláshely-szolgáltatás (552)
- 5520 Üdülési, egyéb átmeneti szálláshely-szolgáltatás
 - Éttermi, mozgó vendéglátás (561)
- 5610 Éttermi, mozgó vendéglátás
 - Italszolgáltatás (563)
- 5630 Italszolgáltatás
 - Rendezvényi étkeztetés és egyéb vendéglátás (562)
- 5629 Egyéb vendéglátás
- 5621 Rendezvényi étkeztetés

A magyar gazdaság egyik húzóágazata közé tartozik a magyar turisztikai szektor. Ezen belül is a legnagyobb szerepet a szálláshely szolgáltatás és vendéglátás kapta, mivel jelentősen hozzájárul hazánk GDP-jének alakulásához.



15. ábra: A kereskedelmi szálláshelyek szállásdíjbevételei 2009 és 2020 között
Forrás: Soós Gabriella és társa, Marketing & Menedzsment, 2021. 3. szám, 1. ábra

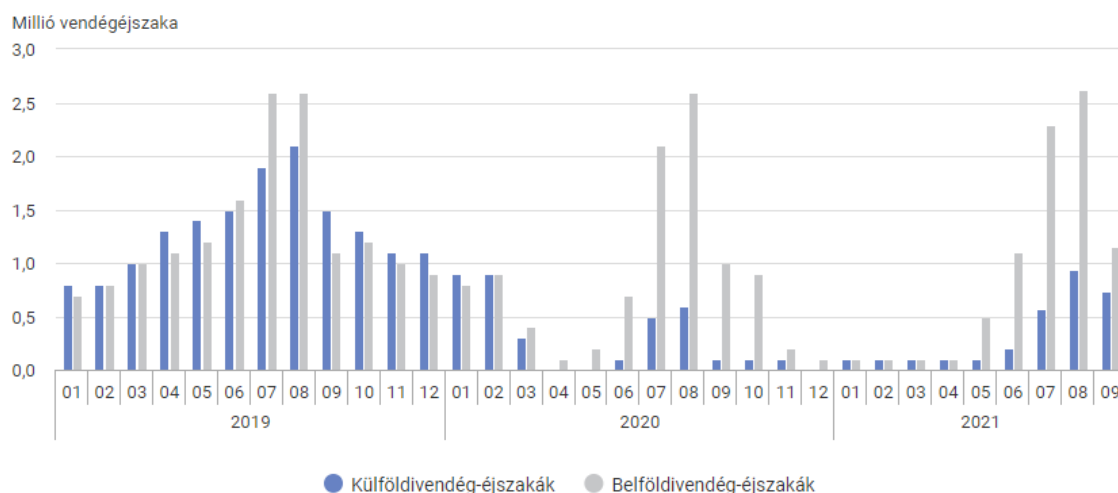
A járvány elterjedéséig folyamatosan nőtt nem csak a magyarok, hanem a külföldiek utazási kedve is a magyar térségekbe. Ennek ellenére a járvány terjedése miatt bevezetett szigorítások miatt, a forgalom lecsökkent és 2020 márciusában a kereskedelmi szálláshelyek bezárásra kényszerültek.



16. ábra: A belföldi és külföldi vendégéjszakák számának alakulása Magyarországon 2017. januárjától 2021. januárig

Forrás: Soós Gabriella és társa, Marketing & Menedzsment, 2021. 3. szám, 2. ábra

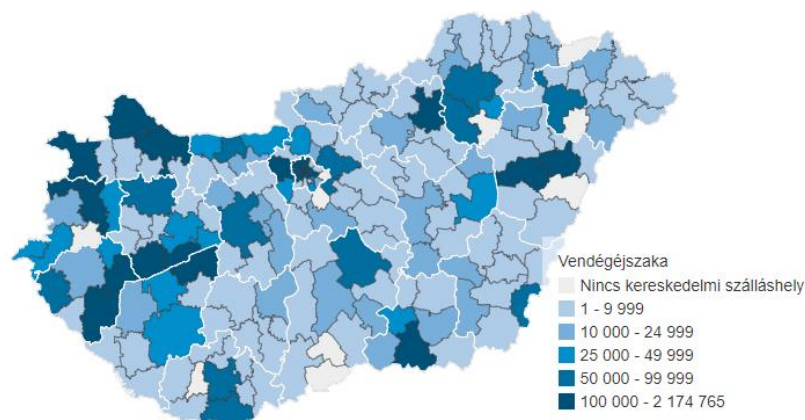
Ennek következtében a KSH adatai alapján a külföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 68%-kal, az általuk szállásért fizetett díj, pedig 65%-kal **drasztikusan csökkent** 2019-hez viszonyítva. Bár a belföldiektől származó bevétel is 31,5%-kal redukálódott annak ellenére mégis a külföldiek hiánya okozta a nagyobb kárt. A szabályozásokkal nem csak az utazások, hanem az utazás alatt elköltött jövedelem mértéke is erősen visszaesett. Ezeknek a következtében a turisztikai egyenleg is mérséklődött, mivel míg 2019-ben 1 340 milliárd forint volt, addig 2020-ban az előző év jócskán felére, 650 milliárd forintra visszazuhant. A statisztikai adatok alapján Csehország és Málta után Magyarország szenvedte el a 3. legnagyobb visszaesést az egy szobára eső árbevételeiben.



17. ábra: A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma havi lebontásban

Forrás: KSH: Magyarország, 2021. I–III. negyedév beszámoló, 26. ábra

2019-ben a KSH adatai alapján a kereskedelmi szálláshelyek 12,9 millió főt fogadtak, 31,5 millió vendégéjszakára, amiből 6,2 millió volt a külföldi vendég, akik 15,8 millió éjszakát foglaltak összesen. 2020-ban júliusban és augusztusban volt kiemelkedő az utazások száma, mivel a két hónapban összesen 4 millió belföldi és 1,1 millió külföldi vendégéjszakát jegyeztek be. A 2020-as év vége és a 2021-es év elején drasztikus csökkenés volt tapasztalható a vendégéjszakák számában. Jelentősebb növekedés a 6-7. hónaptól volt megfigyelhető az évhez hasonlóan.

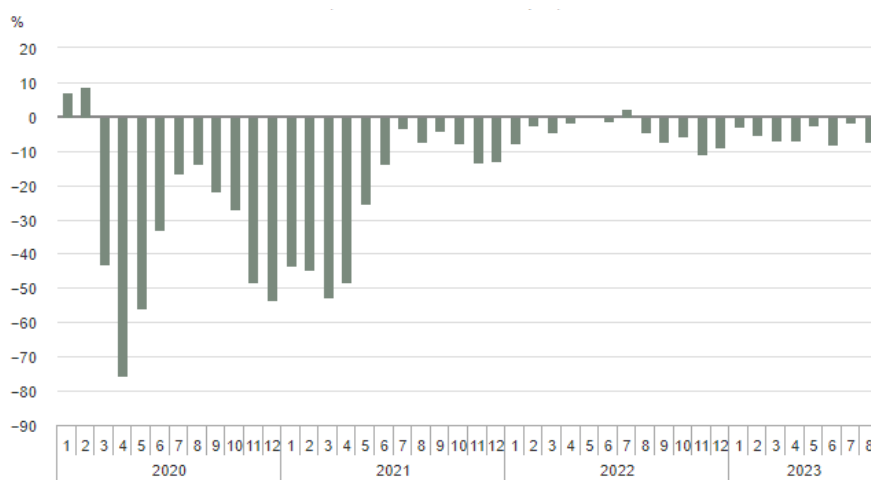


18. ábra: Magyarországon a külföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma a kereskedelmi szálláshelyeken járásonként 2019-ben

Forrás: KSH: A külföldi vendégek elmaradása jelentős forgalom- és bevételkiesést okoz, 1. ábra

A külföldi vendégek hattizede Budapestet választotta célpontjául, ám népszerű volt a Balaton és környéke, illetve a nagyobb fürdőtelepülések és vonzáskörzetük is. A külföldi vendégek 82%-a a szállodákat részesítette előnyben, míg a legkisebb mértékben pedig az üdülőházakat

preferálták. A KSH adatai alapján a szálláshelyszolgáltatás és a vendéglátás területén 2020-ban Budapesten a forgalom felével, vidéken körülbelül harmadával volt kevesebb az előző évhez képest.



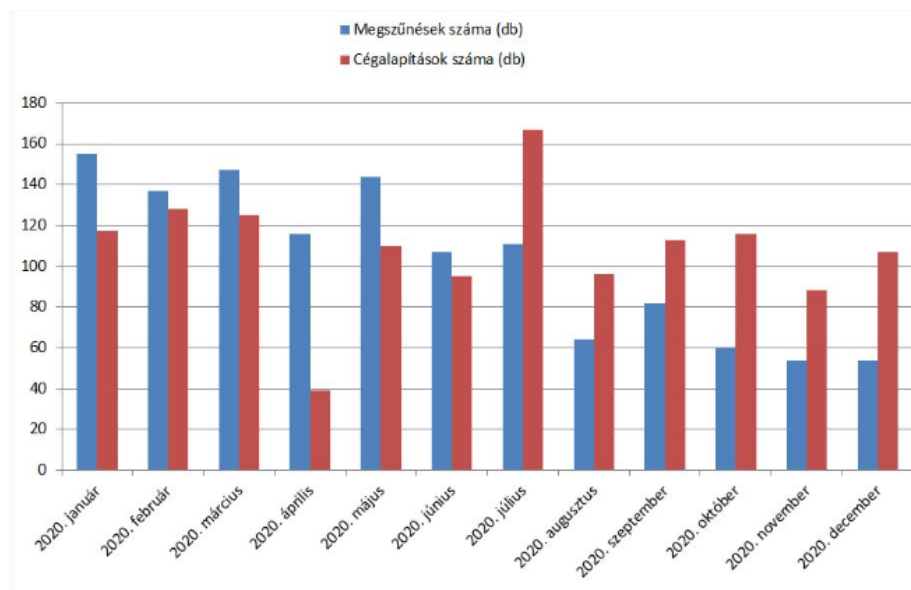
19. ábra: A vendéglátóhelyek eladási forgalmának volumenváltozása 2020-2023 között a 2019-es évhez viszonyítva

Forrás: KSH Monitor, 2023, Turizmus, Vendéglátás

A fővárosi cégeknek nem csak a nemzetközi turizmus okozta bevételkiesés jelentette a legnagyobb problémát, hanem a bérelt helységekre fizetendő állandó költség is. Budapest viszonylatában a szálláshelyszolgáltatásnál is nagyobb gondokat okozott a járvány, mivel gyakorlatilag megszűnt a piaci alapú finanszírozás. A vendéglátóhelyek forgalmának volumene a friss 2023 augusztusi adatok alapján még 7,1%-kal elmaradt a 2019-es augusztusi adatokhoz képest.

A szállásadók nagy része a pangás alatt a modernizálással és felújítással töltötte az idejét. A leggyakrabban az épületeket újították fel és korszerűsítették a berendezési tárgyakat. A szálláshelyek körülbelül 10%-nál folyt nagyméretű beruházás, míg 9%-uk a szolgáltatásfejlesztést preferálta. A szabályozások idején a szálláshelyek 22,4%-a nem tevékenykedett és fejlesztéseket sem vitt végbe. A szolgáltatások modernizálása a vállalkozások körülbelül felét jellemezte, amelyből 18,7%-uk teljesen új szolgáltatást vezetett be, 17,5%-uk a meglévő rendszereket frissítette, 11,1%-uk pedig pénztárcabarát szolgáltatás-árakat kínált. A szolgáltatások fejlesztése leginkább a több tartalékkal rendelkező, 3,4,5 csillagos szállodák és panziók engedhették meg maguknak.

A pandémia idején a nehézségek hatására számos turizmus és vendéglátásban tevékenykedő vállalkozás szüntette meg a működését.



20. ábra: 2020-ban a turizmus és vendéglátó szektorban alapított és megszűnt vállalkozások száma havi felbontásban

Forrás: növekedéshu,2021, Mennyi vállalkozás élte túl eddig a járványt?

A legtöbb céget 2020 első felében szüntették meg, majd 2020 júniusában nagyjából kiegyenlítődtött a cégek alapításának és megszüntetésének darabszáma. Ez év második felében már egyértelműen a vállalkozásalapítás vett növekvő tendenciát, a megszüntetések száma pedig folyamatosan csökkent.

Ahhoz, hogy a turizmus és vendéglátásban tevékenykedő vállalatok nagyrésze túl tudja élni a járvány miatti gazdasági mélypontot, leggyakrabban, a szálláshelyek 43,8%-a munkabértámogatást igényelt. Az ebbe a szektorba tartozó cégek 21,5%-a a pályázati lehetőségeket preferálta, 23,7%-a pedig semmilyen támogatást sem igényelt. A maradék szálláshelyek 11% pedig anyagi vagy bármilyen egyéb támogatás igényeltek, vagy abszolút elálltak a segítségtől.

A Covid-19 világjárvány miatt a szálláshelyszolgáltató és vendéglátó vállalkozók 2020-ban olyan piaci sokkot szenvedtek el, aminek a kilábalásából rendkívül sok idő, pénz és türelem szükséges. A szálláshelyek véleménye szerint további támogatásra lenne szükségük, amelyek közül az általános pénzügyi és a munkabértámogatást preferálják a leginkább. A helyreállításhoz elengedhetetlen a nemzetközi összefogás, a helyi szabályozások nemzetközi összefűzése és az egységes irányvonalak megalkotása.

2.1.2. Információ, kommunikáció ágazat

A Covid-19 világjárvány idején nem csak veszteségek kerültek ki a gazdasági válságból, mivel számos vállalat előnyt tudott szerezni a pandémia okozta negatív helyzetből, és akár bevételnövekedést is sikerült elérniük. Ide sorolható a távoktatáshoz kapcsolódó szolgáltatások, az e-

kereskedelem, a házhozszállítás, az egészségügyi termékek gyártói és forgalmazói, a weboldal-kezelők és az információ áramlását elősegítő kommunikációs csatornához köthető szolgáltatások. A KSH 2020-as adatai alapján ez utóbbit, az információ és kommunikáció, J nemzetgazdasági ágba tartozó vállalatoknak sikerül a világjárvány idején a legeredményesebbnek lenni.

A J jelölésű nemzetgazdasági ágba Magyarországon körülbelül 47000 olyan vállalkozást kategorizálhatunk be a következő szempontok szerint, akiknek a fő tevékenységük az alábbiakból ered.

58. [...] - Kiadói tevékenység

A kiadói tevékenységek közé sorolhatjuk többek között a könyvkiadást, e-könyvek megjelenítést, folyóiratok, térképek, címtárak és levelezőjegyzékek kiadását is. Ezen felül még ide tartozik a számítógépes játékok kiadása és a szoftverek kiadása is.

59. [...] - Film, videó gyártás, televízióműsor gyártása, hangfelvétel kiadás

A bekategorizálás szerint mindennemű film, videó és televízióműsor gyártása és terjesztése kapcsolódik ehhez a ponthoz. Továbbá itt szerepel a rádióműsorkészítés, a nyomtatott zeneműkiadás, a hangfelvétel kiadás és a filmvetítés is.

60. [...] - Műsorösszeállítás, műsorszolgáltatás

TEÁOR ágazat szerint ide sorolandó a rádióműsor-szolgáltatás, a televízióműsorok összeállítása és a szolgáltatása egyaránt.

61. [...] – Távközlés

Minden műholdas, vezetékes, vezeték nélküli és bármilyen egyéb távközlési formát itt említhetünk meg. Továbbá ide tartozik még az internet-hozzáférés biztosítása is.

62. [...] - Információ-technológiai szolgáltatás

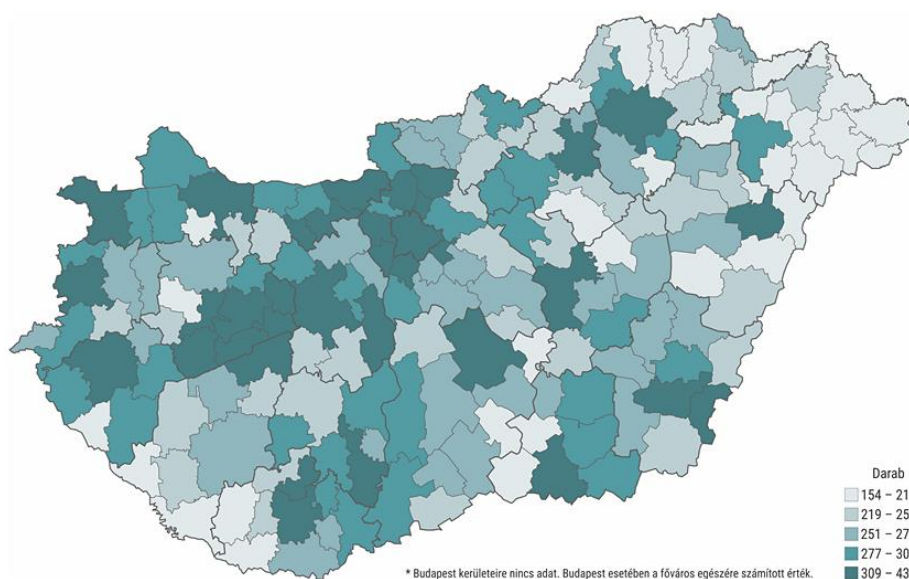
Röviden ebbe az ágazatba tartozik az egyedi szoftverfejlesztés, a rendszertervezési és karbantartási tanácsadás, a számítógépes programozás, a számítógép üzemeltetéshez kapcsolható szolgáltatások és a weblapszerkesztés is.

63. [...] - Információs szolgáltatás

A weboldal üzemeltetéstől, a web-hozszing szolgáltatáson át, a világháló-portál szolgáltatásokon túl, ide tartoznak még a hírügynökségi tevékenységek és a sajtófigyelés is.

A felsorolások alapján sejthető, hogy miért ez a nemzetgazdasági ág járult hozzá a GDP volumenéhez a legnagyobb mértékben. A korlátozások következtében rengeteg személy arra kényszerült, hogy otthon maradjon. A munka és a tanulás mellett az embereknek több szabadidejük maradt, amit főleg a panelházakban lakók nehezen tudtak eltölteni. Ebből adódóan sokak az online térben kötötték le a figyelmüket, televíziót néztek, interneteztek vagy rádiót hallgattak, ezáltal megnőtt a tömegkommunikáció szerepe. A karantén következtében sokak döntöttek az e-kereskedelem mellett, így a weboldalak is nagy hangsúlyt érdemeltek ki.

A járvány következtében az irodákat és a tanórákat felváltották az online videokonferencia és oktatási platformok. A Zoom részvényei 2020 márciusában egy hét alatt 108\$-ról 162\$-ra nőttek, de nem csak a részvények értéke nőtt, hanem a felhasználói adatok is. Az otthoni munkavégzés beköszöntével nem csak több felhasználóról számoltak be, hanem a platformok használati ideje is meghosszabbodott egy főre levetítve. A csapatmunkát segítő platformok szerepe is megnőtt. Például 2020 márciusában 12 millióról 44 millióra nőtt a Microsoft Teams napi felhasználói száma.



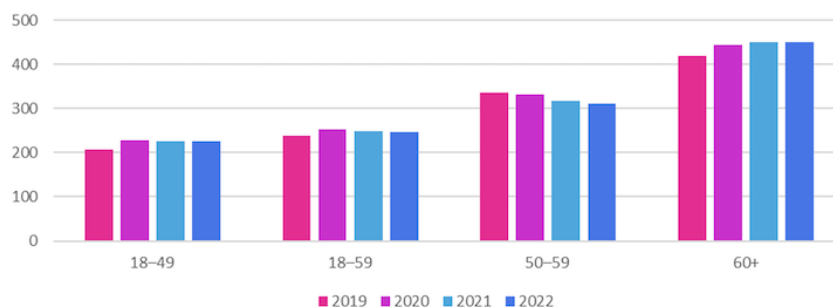
21. ábra: A vezetékesinternet-előfizetések száma 2019-ben járásonként
 Forrás: KSH,2019: Területi különbségek a koronavírus-járvány árnyékában

Annak ellenére, hogy a járvány alatt az emberek többségének szüksége lett volna internetelérhetőségre, hazánkban számos területen nehézséget okozott az online lehetőségekhez való csatlakozás a megfelelő eszközök és az internet hiánya miatt. Az ezer főre jutó vezetékesinternet-előfizetések száma Budapesten, a nagyobb városokban és a Balaton környékén volt a legkima-

gaslóbb. Az országos átlagon viszont jóval alul teljesítettek az északkeleti járások és a délnyugati régió egy-két járása. 2020 végére a támogatásoknak köszönhetően a háztartások 88%-a rendelkezett már internet hozzáféréssel.

A bezártság idején előtérbe kerültek a videojátékok és egyéb szórakoztató platformok is, de sokak fontosnak tartották az oktatási témájú oldalak és appok használatát is.

A Nielsen Közösségmérés adatai alapján a TV nézési idő az alábbiak szerint alakult.



22. ábra: Egy főre jutó napi átlagos tévézési idő életkor szerint (per, ATV), 2019-2022 között

Forrás: DigitalHungary, 2023: Mitől nézett még mindig a tévé?, 1. ábra

A lakosság körében elhanyagolható mértékben változott a TV nézésre szánt idő. A Covid-19 miatt 2020-ban volt egy jelentősebb ugrás, ám következő évben a csökkenés a 2019-es számoknál enyhén magasabb értékre változott. Az adatokból jól látható, hogy a nyugdíjhoz közel álló vagy már nyugdíjas személyek kísérik figyelemmel legtöbbször a televíziós adásokat. A TV nézési kedv a fiatalok körében a legkisebb, ennek ellenére a fiataloknak köszönhető, hogy az egyéb médiatartalmak nézésére szánt idő a járványhelyzet alatt a 2019-es 12%-ról, 2021-ben 17%-ra ugrott.

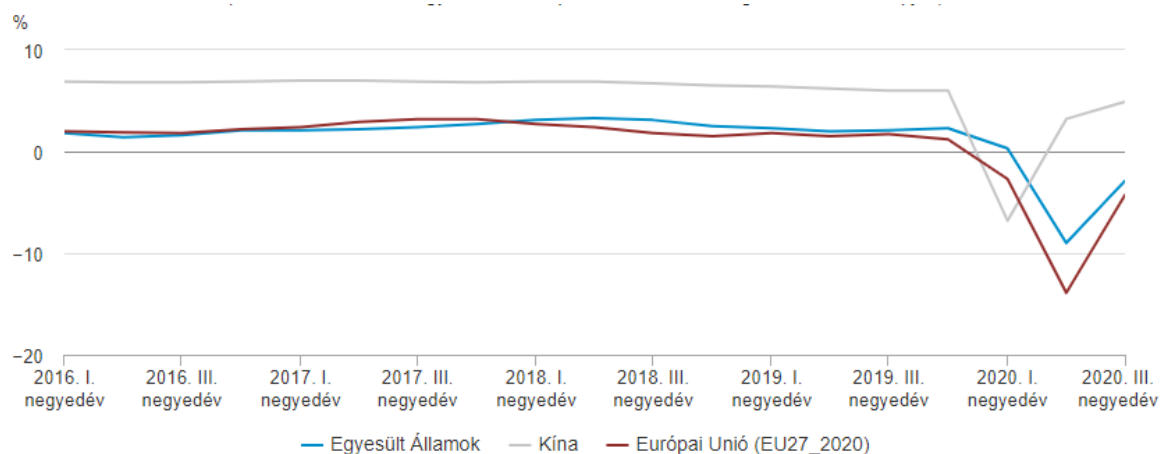
Azok a weblap tulajdonosok, akik a korona vírus idején működtettek például sporteszközök, elektronika eszközök vagy higiéniai termékek árusítására webshopot, ők nagy bevételre tehettek szert. Magyarországon körülbelül 200 új webshop nyílik meg naponta, amelyek közül csak azok tudnak hosszasan tevékenykedni, akik a vásárlókban pozitív első benyomást tudnak kelteni.

A könyvvásárlási tendenciára is hatást gyakorolt a korona vírus. A KSH adatai alapján 2020. I. negyedévében 30%-kal több könyvet vettek a vásárlók az előző év azonos időszakához viszonyítva. Hazánkban 2020 első negyedévében több mint 3,8 ezer könyvet és füzetet adtak ki, összesen több mint 5,3 millió példányban. A kedvező adatok ellenére a könyvek és füzetek átlagpéldányszáma továbbra is csökkent.

A rendelkezésünkre álló adatok és a felmérések alapján elmondható, hogy a digitalizáció nem veszítette érvényét a világjárvány hatására sem, sőt továbbra is növekedő ütemben fejlődnek az online tér lehetőségei. A papír alapú könyvek iránti kereslet esetében nem beszélhetünk növekedésről, mivel egyes felmérések szerint 2005 óta folyamatosan esik vissza a papír alapú könyvek iránti kereslet.

2.2 NEMZETKÖZI HELYZETELEMZÉS

A korona vírus világszerte megakasztotta a gazdasági folyamatokat, ezért a 2020-as év nagy részében a globális gazdasági folyamatok centrumában a pandémiával összefüggő intézkedések álltak. A KSH statisztikái alapján a világgazdaság évről-évre veszített a lendületéből és a járvány világméretűvé szélesedésével számos országnak lecsökkent a GDP volumene.



23. ábra: A GDP volumenváltozása a világgazdaság legnagyobb erőközpontjaiban 2016-2020 között

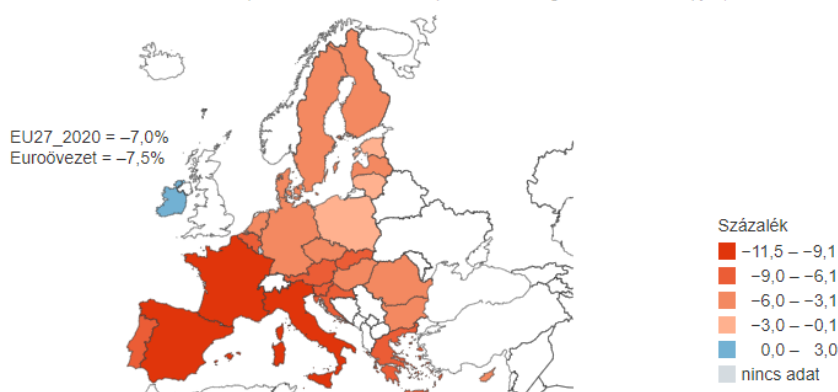
Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 1. ábra

2019 végén a Covid-19 járvány Kínából indult útjára és fertőzte be az egész világot. Kínában a több évtizede tartó folyamatos fejlődés 2019 harmadik negyedévére megtört. Ennek hozamánként 2020 első negyedévében 6,8% visszaesett a gazdaság teljesítménye. Kínában a korlátozások előbb feloldásra kerültek, így 2020 második negyedévében, amikor hazánkban a leginkább tombolt a járvány, már a kínai GDP volumene 3,2%-kal nőtt. Összességében 2020 első három negyedéjét bezárva 0,7%-kal bővült a kínai gazdaság az előző év azonos időszakához hasonlítva.

A világgazdaság másik legmeghatározóbb szereplője, az Egyesült Államok volt a járvány egyik legnagyobb gócpontja. A korona vírus hatása itt is begyűrűzött a gazdaságba. Ennek következtében a 2020-as év második negyedévében 9%-kal esett vissza az amerikaiak GDP-je. Annak

ellenére, hogy a 2020-as év harmadik negyedében újra növekedésnek indult a gazdaság, az egy évvel korábbi teljesítménytől 2,9%-kal így is lemaradt.

Az Európai Unió területén elhelyezkedő államok nem csak a Covid-19 járvány idején, hanem már előtte is kihívásokkal küzdöttek a növekedési tendenciát figyelembe véve.

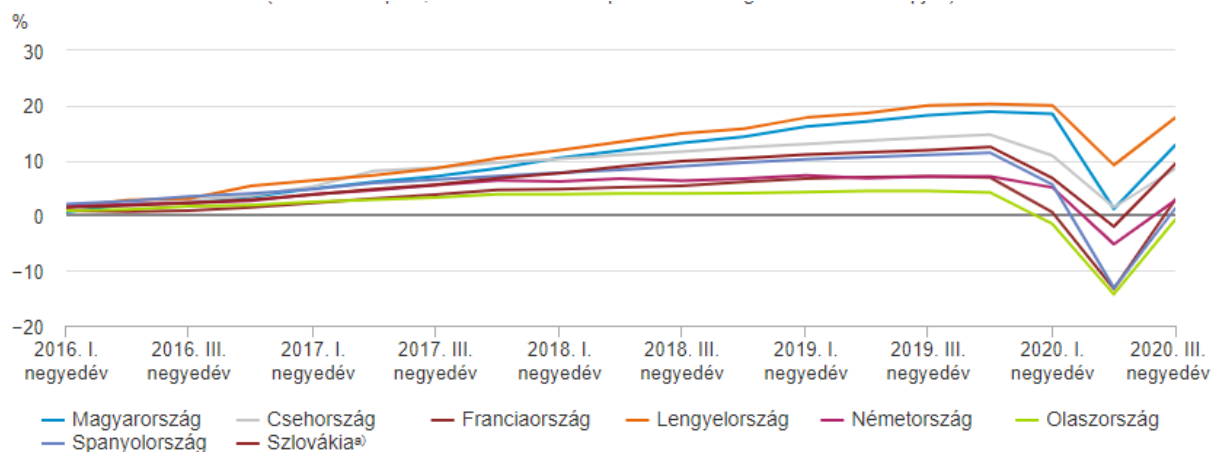


24. ábra: A GDP volumenváltozása az uniós tagországokban, 2020. I–III. negyedév (2019 azonos időszakához képest)

Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 2. ábra

A legtöbb tagországban már 2020 elején elkezdődött a GDP volumenének visszaesése, ám mindegyik európai uniós országban a második negyedévben mérték, a legnagyobb GDP visszaesést, azaz a mélypontot. Az Európai Unió egészét vizsgálva 14%-os volt a gazdasági hanyatlást 2020 II. negyedévében. A következő negyedévben ez a szám kisebb lett, így 4,3%-os csökkenés jellemezte a III. negyedévet. 2020-ban az első három negyedévet összesítve 7%-os volt az elmaradás az előző év ugyanazon időszakához képest. Egyedül Írországban nőtt a GDP 2020-ban.

Az egyes tagállamokat más-más mértékben sújtotta le a vírus és hatásai. Elsősorban az állam berendezkedése és a szabályozások határozták meg, hogy hol mekkora mértékű volt a gazdasági visszaesés.

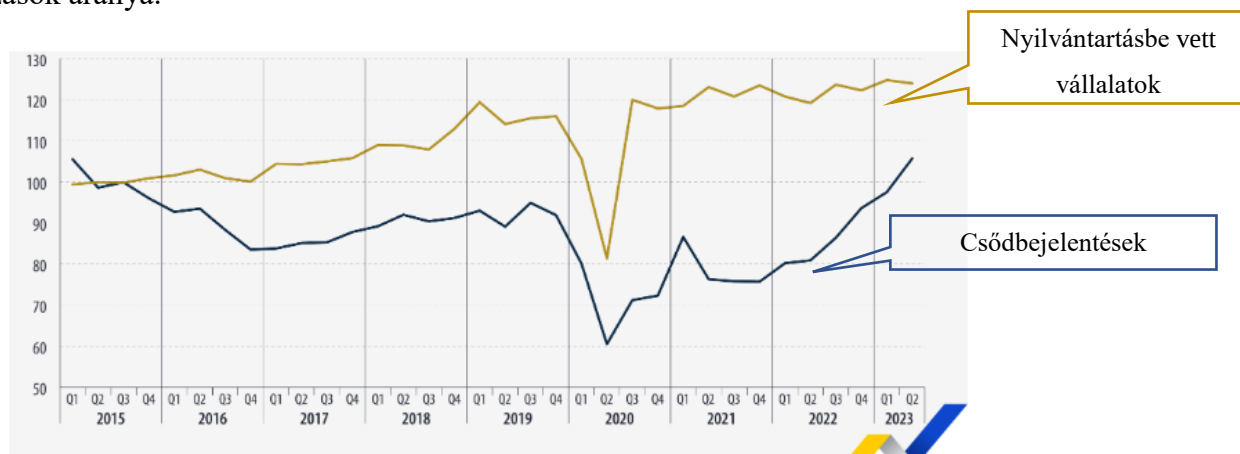


25. ábra: Néhány uniós ország gazdasági teljesítményváltozása 2015-höz képest, 2016-2022. III. negyedév között

Forrás: KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, 3. ábra

A legnagyobb mértékű kárt Franciaország, Olaszország és Spanyolország szenvedte el, mivel ezekben az országokban volt megfigyelhető a legmagasabb halálozási arány és a legnagyobb körülbelül 9,5-11% mértékű GDP visszaesés. 2021 I-III. negyedévében 5,3%-kal nőtt az uniós GDP volumene, ám ennek ellenére még mindig elmaradt az előző év ugyanazon időszakának átlagától 1,8%-kal. A legkisebb mértékű gazdasági visszaesés Lengyelország és Csehország esetében figyelhető meg.

Az uniós átlagot tekintve az alábbiak szerint alakult az újonnan létrejövő és a megszüntetett vállalkozások aránya.

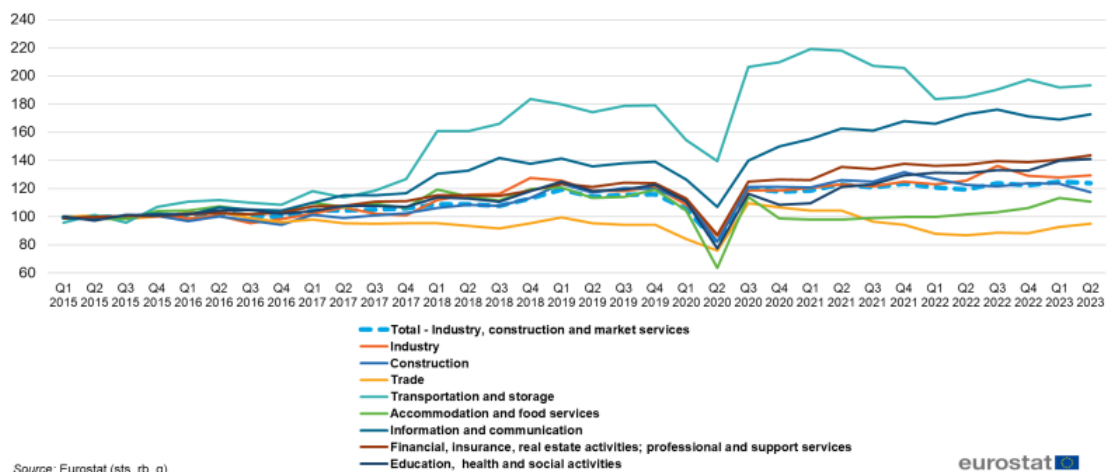


26. ábra: A vállalkozások nyilvántartásba vétele és csődbejelentése az EU-ban 2015-höz igazítva 2023. II-ig (szezonálisan kiigazított adatok)

Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015

Az újonnan regisztrált vállalkozások száma egészen a világvárványig növekedő tendenciát mutatott, ám ez 2019 végén 2020 elején megtört, mivel körülbelül 30%-ot visszaesett az újonnan

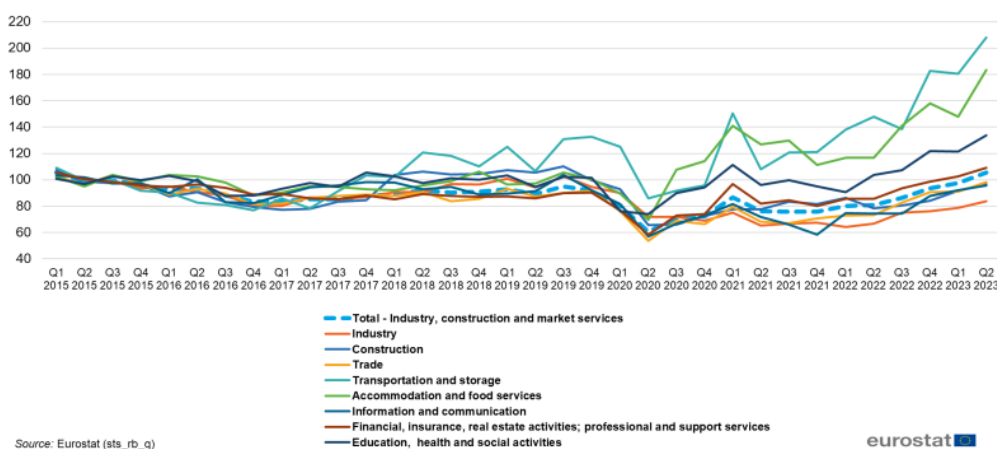
létrejövő cégek száma. A mélypontot 2020 második negyedévében regisztrálták, ami után ug-rásszerű növekedés figyelhető meg az új vállalkozások számában. Azóta kisebb kiugrásokkal, de összességében lassú növekedés jellemzi az új vállalkozások számát. A csődeljárás alatt lévő vállalkozás száma is 2020 második negyedévében volt a legalacsonyabb. Az azt követő időszak a mai napig növekvő tendenciát mutat a csődeljárás alá vont cégek számának esetében.



27. ábra: A regisztrált vállalatok száma ágazatonként az Európai Unióban 2015-2023

Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015

A gazdasági ágazatok nagyrészt 2015-től 2019-ig az új vállalkozások nyilvántartásba vételének száma emelkedett. Ide sorolható a pénzügyi és biztosítási tevékenységek, az építőipar, az információ és kommunikáció, az ipar és a szálláshely- és vendéglátás is. 2015 és 2019 között egyedül a kereskedelmet nem jellemezte növekedés. A pandémia beköszöntével a gazdaság minden ágazatában drasztikusan csökkent az újonnan regisztrált vállalkozások száma, ami a 2020-as év harmadik negyedévében kezdett el mérséklődni.

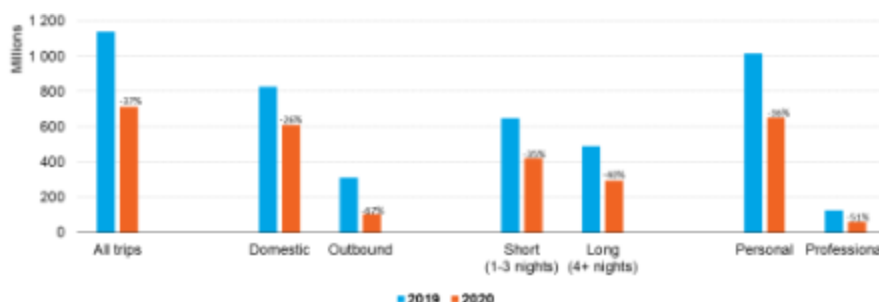


28. ábra: Csődbejelentések száma az Európai Unióban 2015-höz viszonyítva 2023-ig

Forrás: eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015

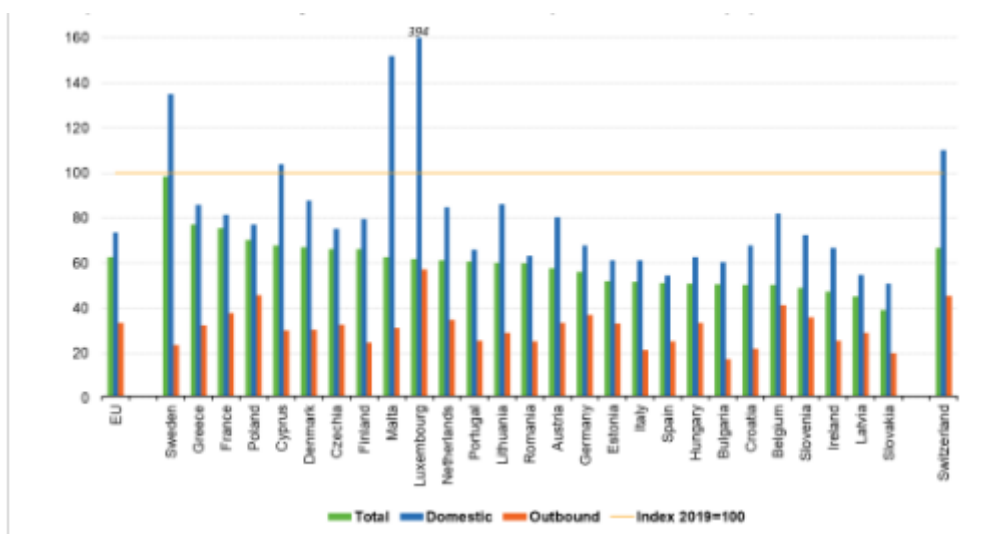
2020-ban nem csak az új vállalkozások száma csökkent, hanem a csődbejelentések száma is. Ez nagy mértékben köszönhető a kormányok adta rendkívüli pénzügyi támogatásnak. A csődbement cégek száma 2022 első negyedévéig újra nőtt, ami jelenleg is tart.

Nem csak Magyarországon, hanem az Európai Unió egész területén nehézségek elé állította a szállás- és vendéglátóhelyeket a világjárvány. Jól jelzi az is, hogy 2020-ban 51%-kal csökkent az Unió területén a vendégéjszakák száma és körülbelül 30%-kal esett vissza az Európai Unióban utazók száma 2019-hez képest.



29. ábra: Az unióban élő lakosok utazásainak száma 2019-2020 (millió)
 Forrás: eurostat: Tourism statistics - impact of Covid-19 on trips of Europeans

Nagyobb visszaesés a hosszabb utazások és a szakmai utak esetében történt, mivel a turisták a belföldi kirándulásokat preferálták leginkább. A fő nyaralásra legtöbbször belföldi nevezetességeket választottak az országok állampolgárai, ennek következtében a belföldön eltöltött vendégéjszakák száma kevésbé csökkent a külföldihez képest. Az Eurostat adatai alapján 2020-ban 10 utazásból 8 vagy több alkalommal belföldön választottak célpontot az utazni vágyók.



30. ábra: Az Európai Unió lakosainak utazásai úti cél szerint 2020-ban a 2019-es adatokhoz viszonyítva (%)

Forrás: eurostat: Tourism statistics - impact of Covid-19 on trips of Europeans, 7. ábra

A legnagyobb visszaesés az utazási kedvben Szlovákia, Lettország és Szlovénia esetében látható, mivel majdnem fele annyian utaztak 2020-ban az előző évhez képest. Ennek ellenére voltak olyan államok is, ahol csak minimális változás látható a két év összehasonlításában. Ilyen ország például Svédország, Málta vagy Luxemburg is, mivel hiába csökkent a külföldi utak száma, a belföldi utazások száma olyan mértékben nőtt, hogy az célpontok szerint megkülönböztetett utazások száma mondhatni kiegyenlítették egymást. Abban az esetben, ha a kirándulni vágyók külföldre szerettek volna menni, akkor Ausztria és Spanyolország volt a legkedveltebb úticél 2020-ban.

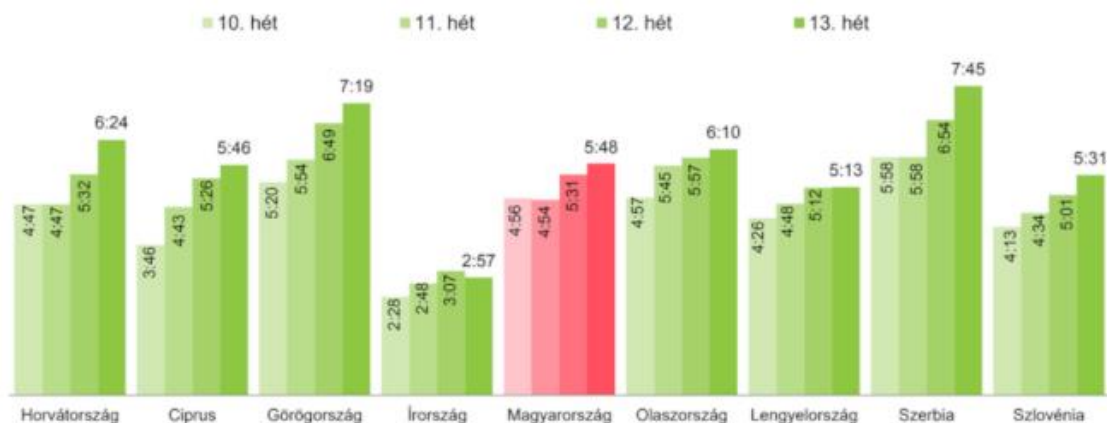
Az európai szálláshelyiparnak a pandémia 115 milliárd eurós forgalomkiesést okozott a szabályozások és a magas megbetegedés számok miatt. Azok az államok és vállalatok, akik leginkább a nemzetközi és az üzleti vendégekre specializálódtak, könnyebben elmaradtak azon vállalkozások mellett, akik a fő profiljuknál a szabadidős tevékenységeket előtérbe helyezik. A legnagyobb nehézséget azok a cégek élték át, akik a legnagyobb tőkeintenzitású vállalatok közé soroltak, vagy akik ingatlanadóssággal terheltek.

A 2020-2021-es év világszerte rendkívül megnehezítette a szálláshely-szolgáltatás és a vendéglátóipar életét. A legjelentősebb veszteség azokat az országokat érte, akiknek a GDP értékének arányát nagyobb mértékben befolyásolta ez az ágazat. A hirtelen forgalomvisszaesést követően az Európai Unióban, 2021 második felében már növekedés volt megfigyelhető a turizmusban, ami napjainkig tart.

A nemzetgazdasági ágazatok besorolása szerint a J információ és kommunikáció ág nem csak hazánkban, hanem uniós szinten is húzóágnak számított, mivel ez az egyik nemzetgazdasági ág, ahol növekedést láthattunk a világjárvány idején.

A KSH adatai alapján az Európai Unió minden tagállamában évről-évre növekedés figyelhető meg az internet-használók arányában. Ennek következtében egyre többen használják az online teret szórakozásra, tanulásra és munkára egyaránt. A Covid-19 járvány következtében összességében megugrott az internethozzáféréssel rendelkezők száma, mivel a karantén miatt sokak arra kényszerültek, hogy az otthonukból végezzék el a kötelességeiket. Emellett pedig a rendelkezésre álló szabadidő nagy részében is szükségük volt az embereknek az internetre, mivel kedvelt szabadidős tevékenység volt a sorozatnézés, videojátékozás és a közösségi média böngészése is.

A magyarok közel egy órával többet nézték a televíziót 2020-ban, mint az előtte években.



31. ábra: Egy főre jutó televíziónézési idő alakulása az adott országban a teljes népesség körében 2020 márciusától heti bontásban

Forrás: Media1, 2020: Nagyon megváltoztatta a koronavírus a magyarok médiafogyasztási szokásait, 1. ábra

Ám ez a szám nem hazánkban a legmagasabb, mivel a horvátok, a görögök és a szerbek így is megelőzték minket. Szerbiában például majdnem két órával hosszabb ideig kötik le a figyelmüket az emberek a TV-vel, mint a járvány előtt. Az aktívabb TV nézés színvonalasabb adások készítését vonzotta magával, illetve leginkább a reklámok számának növekedésével, nőtt a televíziózás bevétele is.

A járvány beköszöntével a weboldalakat böngészők száma, ezzel együtt az online vásárlás aránya is nőtt 2020-ban. A Kosarertek.hu e-kereskedelmi magazin adatai alapján 2020-ban az európai internetezők 74%-a vásárolt online, ami 2021-re 73%-ra esett vissza. A weboldal tulajdosok közül azok tettek szert a legjelentősebb bevételre, akik élelmiszert, elektronikus eszközöket vagy egészségügyi termékeket árusítottak. A kutatások alapján a vásárlói számokat tekintve az északi államok vezetnek a sort az e-kereskedelemben. Ennek ellenére a kereskedelem volumenében még Nyugat-Európa az első, mivel a teljes forgalom 63% ezeken a piacokon bonyolódik le.

Összefoglalva elmondható, hogy a járvány a világban nem akadályozta az információ és kommunikáció nemzetgazdasági ágazat fejlődését, sőt elősegítette annak növekedését. Ezzel ez az ág pozitív értelemben járult hozzá az országok GDP-jének alakulásához.

3.EMPIRIKUS KUTATÁS

3.1. KUTATÁSI MÓDSZERTAN

Kutatásom **célja** a vállalatok működési és pénzügyi kockázatának értékelése a tőkeáttétel mutatóival, illetve előrejelzés készítése regresszióanalízis segítségével. **Cél továbbá** az alkalmazott finanszírozási stratégia azonosítása, illetve annak a vizsgált időszakban történő változásának a hozamra, illetve a kockázatra való hatásának kimutatása. A két számításból adódó tendenciák összevetésével tesztelem a vállalati pénzügyi szakirodalomban ajánlott mérési lehetőségek gyakorlati alkalmazhatóságát és konzekvenciáját.

Összesen öt **kutatási kérdésre** keresem a választ.

1. táblázat: A kutatás kérdései

1. kutatási kérdés: Milyen mértékben és irányban változott a vállalkozások teljes üzleti kockázata a Covid-19 járvány alatt és azt követően (működési és finanszírozási kockázat)?
2. kutatási kérdés: Milyen módon lenne adható előrejelzés a vizsgált időszak alapján a kockázat jövőbeli alakulására?
3. kutatási kérdés: Hogyan változott a vállalkozások finanszírozási stratégiája a Covid-19 járvány alatt és azt követően?
4. kutatási kérdés: Megfeleltethető-e a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendencia a finanszírozási stratégia változásából következő kockázat alakulásával?

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Kutatásom **módszertani szempontból alkalmazott kutatás**, ezen belül *értékelő* jellegű. A hatókör mélysége szerint a *feltáró*, a *leíró*, a *magyarázó* kutatás jellemzőit egyesíti, az adattípus szerint pedig *kvantitatív* jellegű. A primer kutatásban hazai vállalkozások éves beszámolóinak adatait használom. A szekunder kutatás során rendszeres irodalomkutatást végzek, kiegészítve online keresésekkel és adatbázis kutatással. Az adatokat *pénzügyi és statisztikai* (pl. regresszióanalízis) módszerekkel dolgozom fel.

Adatok forrása: OPTEN, Elektronikus Beszámoló Portál nyilvános, elérhető adatai

A minta kiválasztásának módszere: célzott/szakértői kiválasztás

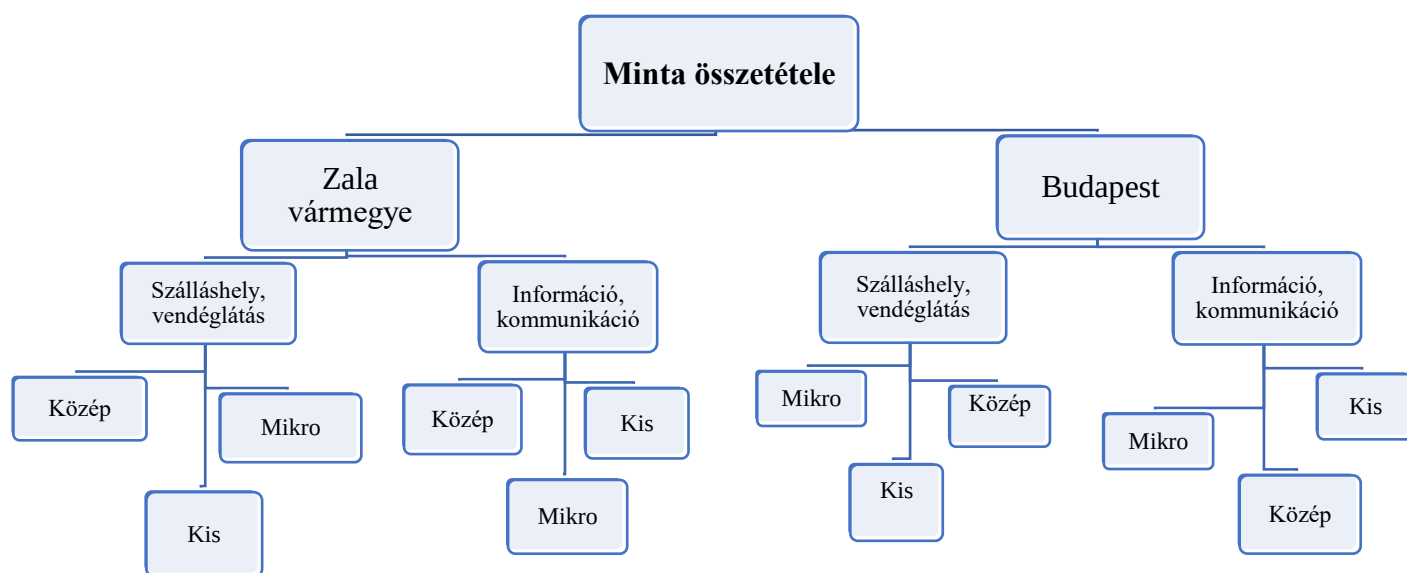
Célcsoport: Zala vármegyében és a fővárosban tevékenykedő 2019-ben a legnagyobb árbevételű információ, kommunikáció vagy szálláshely, vendéglátás ágazatba tartozó vállalatok

Minta elemszáma: 12 db vállalat

Az adatfeldolgozás módszere: pénzügyi és statisztikai módszerek

Technikai eszközként az MS Word és Excel programokat használtam fel.

3.2 .A MINTA KARAKTERISZTIKÁJA



32. ábra Minta karakterisztikája

Forrás: Saját szerkesztés primer kutatás alapján

A dolgozatom empirikus kutatás részében 12 vállalat elemzésével foglalkozok. A mintában területi hovatartozás alapján Zala vármegyéből és hazánk fővárosából választottam ki 2019-es adatok alapján a legnagyobb árbevételű mikro, kis és középvállalkozásokat a Covid-19 világjárvány által két legérintettebb ágazataiból, vagyis a legnegatívban érintett szálláshely, vendéglátás és a legpozitívban érintett információ, kommunikáció ágazatból. A két vizsgált szektort a Központi Statisztikai Hivatal GDP termelésének volumenindex változásai 2020. I-IV. negyedév gyorstájékoztató adatai alapján választottam ki.

Elemzéseimben a járvány időszakára vonatkozó periódus 2019 és 2020, a járványt megelőző év 2018, az azt követő első év 2021.

3.3 SZÁLLÁSHELY, VENDÉGLÁTÁS ÁGAZATBA TARTOZÓ VÁLLALKOZÁSOK ELEMZÉSE

3.3.1 Működési és pénzügyi kockázat értékelése a tőkeáttétel mutatóival

Az alábbiakban egy Zala megyében székhellyel rendelkező szálláshelyszolgáltatás ágazatba tartozó vállalkozás példáján keresztül mutatom be a mintába került vállalkozásokra vonatkozó számításaimat.

Elsőként a **tőkeáttételi mutatók** értékét számítottam ki a 2018-2022 közötti időszakban. (33.ábra)



33. ábra A működési tőkeáttétel alakulása a Kolping Családi Hotel Vagyonkezelő Kft. esetében 2018-2022 között

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Kalkulációim alapján megállapítottam, hogy a vállalat az időszak egészét tekintve **egy mérsékeltnek értékelhető kockázati szinttel indult**, ugyanis 2019-ben 2,02 volt a teljes cégre vonatkozó kockázati mérőszám, amiből a nagyobb (2,7) a működési kockázat volt. **2020-ban, a Covid megjelenését követő évben ez a szám óriási, 208-szoros növekedést** produkált az előző évhez képest. Ennek legfőbb oka, hogy az értékesítés nettó árbevétele **37%-kal visszaesett 2019-hez képest**, miközben a működéshez kapcsolódó ráfordítások szintje nem sokkal változott. **2021-ben jelentősen csökkent a működési kockázat**, mert a bevétel elkezdett emelkedni (17%-kal az előző évhez képest), de még mindig nem érte el a DOL mutató azt a szintet, ami a 2018-as vagy 2019-es évet jellemezte. A **működési kockázatot** jelző mérőszám **2022-ben állt nagyjából helyre**, amikor a mutató értéke a 2019-es szintnél is kisebb lett főképp a 61%-os 2021-hez viszonyított drasztikus árbevétel-növekedésnek köszönhetően.

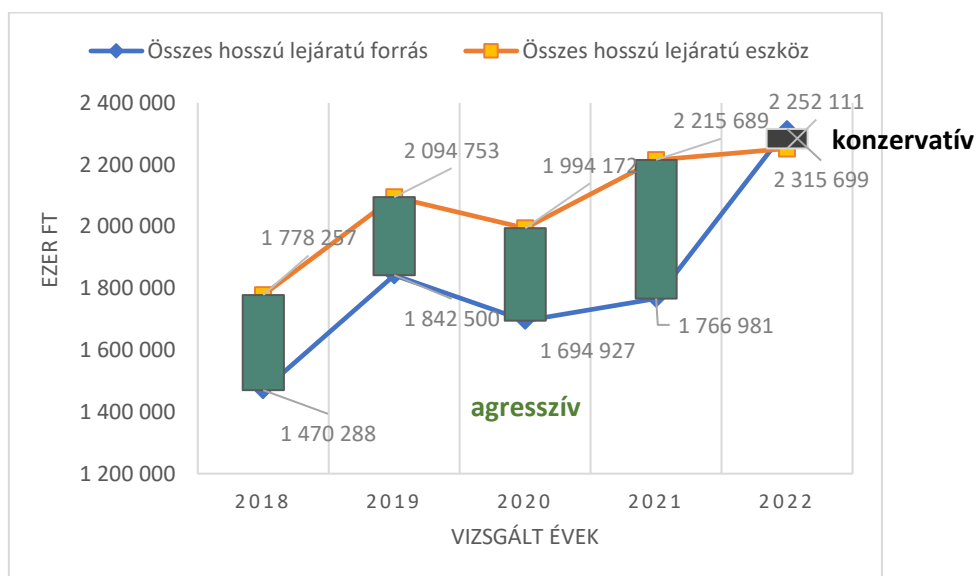
A vállalat **pénzügyi kockázata (DFL) jelentősen nem változott** az évek alatt, de az megfigyelhető, hogy különösen 2020-ban volt a legalacsonyabb (0,01) a DFL szintje. 2020-ban azonban a rövid lejáratú hitelek összege 75681 ezer forinttal nőtt (előző évben egyáltalán nem volt rövid lejáratú hitele), míg a hosszú lejáratú hitel (beruházási és fejlesztési hitel) 13%-kal csökkent az előző évhez képest. Összességében a hitelállomány a rövid lejáratú hitel miatt nőtt meg. A **2020 utáni években növekvő tendencia** jellemezte a pénzügyi tőkeáttételi mutatót, ami pénzügyi műveletek ráfordításai növekedésének köszönhető, mivel abban a **kamatfizetés az előbbiekben ismeretett hitelnövekedés miatt megemelkedett**.

2022-ben a vállalkozást jellemző **teljes kockázat (DCL) visszaállt a 2019-es szintre (2,02)**, mivel a működési kockázat visszacsökkent a **bevétel növekedése** miatt.

Összességében megállapítottam, hogy a Covid megjelenését követő időszakban a vizsgált cég működési kockázata drasztikusan, ezáltal a vállalkozás teljes kockázata is megemelkedett, a fő ok a bevétel visszaesése volt. A pénzügyi kockázat változása kevésbé jelentős, ugyanakkor szükség volt rövid lejáratú hitelek felvételére a fizetőképesség fenntartása érdekében. A vállalkozás működését tehát a **járvány erőteljesen negatívan érintette**, a bevétele nagy mértékben visszaesett, ugyanakkor a helyzete 2022-re stabilizálódni tudott.

3.3.2 Finanszírozási stratégiák érvényesülése a gyakorlatban

A finanszírozási stratégia vizsgálatának módszertanát, menetét szintén az előző fejezetpontban választott vállalkozás esetében mutatom be.



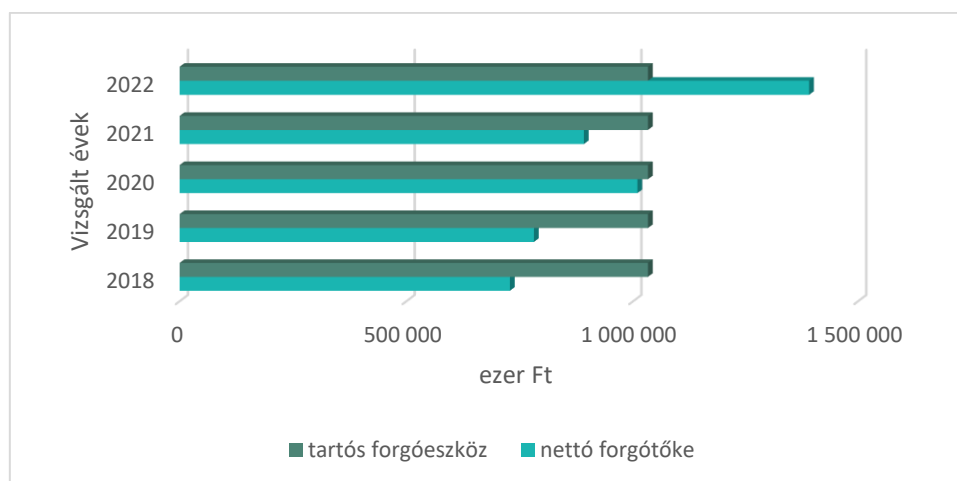
34. ábra A Kolping Család Hotel Vagyongkezelő Kft. finanszírozási stratégiájának alakulása, 2018-2022

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A finanszírozási stratégia elemzésénél megállapítottam, hogy az első négy évben nem változott - a Covid időszak alatt sem -, a vállalkozás finanszírozási stratégiája, ekkor végig **agresszív megoldást alkalmazott**. Ebben az időszakban a hosszú lejáratú eszközöket nem teljes mértékben finanszírozta a hosszú lejáratú források állománya, a különbséghez rövid lejáratú forrásokat is bevont a vállalkozás. *A megoldás jellemzője az alacsonyabb hozam, egyben magasabb kockázat.* A stratégiában **2022-ben** történt változás, mivel az agresszívról **átváltott konzervatív finanszírozási** stratégiára a vállalat. (34. ábra)

Megjegyzem, hogy a **tartós forgóeszközök szintje** a vállalkozások esetében nem ismert a beszámolóból. A tartós forgóeszköz azon forgóeszköz értéket tartalmazza, amelyre a vállalkozásnak folyamatosan szüksége van, bár összetételében változó lehet. Meghatározásához a **vizsgált időszak forgóeszköz értékének a minimumát** vettem figyelembe.

Adott stratégia **alkalmazásának ellenőrzését** a nettó forgóeszközök és a tartós forgóeszközök közötti viszony alapján is elvégeztem. (35. ábra)



35. ábra A tartós forgóeszköz és a nettó forgótőke alakulása 2018-2022 között a Kolping Család Hotel Vagyongkezelő Kft.-nél

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A szakirodalom szerint a nettó forgótőkének agresszív finanszírozási stratégia esetén kisebbnek kell lenni, mint a tartós forgóeszközök értékének. Ez a 35. diagram alapján 2021-ig **teljesül** is, majd amikor 2022-ben átvált a vállalat konzervatív finanszírozási stratégiára, akkor ezeknek az viszonya megfordul, és a nettó forgótőke meghaladja a tartós forgóeszközök szintjét.

A szakirodalom meghatározása szerint, ha **agresszív finanszírozási stratégiáról átvált** a vállalat konzervatív stratégiára, akkor a **rövid lejáratú források aránya** csökken. A vizsgált vállalkozás esetében közel 1%-os visszaesést kalkuláltam ehhez kapcsolódóan, vagyis a rövid lejáratú kötelezettségek aránya **21,8%-ra csökkent**. (2. táblázat)

2. táblázat A finanszírozási stratégia váltás hatásainak ellenőrzése a Kolping Kft.-nél (2021-2022)

Mutatók	2021	2022	Tendencia	Teljesülés
Rövid lejáratú források arányának változása	22,5%	21,8%	CSÖKKEN	✓
Hatás a jövedelmezőségre - ROE	10,7%	33,6%	NŐ	X
Hatás a jövedelmezőségre - ROA	5,5%	20,0%	NŐ	X
Hatás a kockázatra - likviditási ráta	2,48	2,89	kockázat CSÖKKEN	✓
Hatás a kockázatra - likviditási gyorsráta	2,45	2,81	kockázat CSÖKKEN	✓
Hatás a kockázatra - pénzeszköz likviditás	2,21	2,58	kockázat CSÖKKEN	✓

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Ha minden más változatlan, eközben a jövedelmezőségnek csökkenni kell, mivel a hosszú lejáratú források drágábbak lehetnek. Vizsgálatomba két mutatót vontam be, a **ROE és ROA** mutatókat, és **mindkettőnél ellentétes hatást, azaz növekedést** tapasztaltam. Megjegyzem, hogy a jövedelmezőségi mutatók nem csak ettől a hatástól változhatnak, hanem számos más hatás is befolyásolhatja a mutatók értékét, például hatékonyság javulás stb.

Ha agresszív finanszírozási stratégiáról áttér a vállalat konzervatív finanszírozási stratégiára, akkor **a kockázatnak csökkennie kell**. A kockázatot a **likviditási mutatókkal** lehet lemérni, ebben a körben három mutatót számoltam (likviditási ráta, gyorsráta, pénzeszköz likviditás). A vállalkozás esetében a likviditási mutatók **javultak** a váltás évében, amely **kockázat csökkentést** mutat.

Konklúzióként megállapítottam, hogy a finanszírozási stratégia **váltása a kockázat alakulásában tükröződik** (likviditási mutatók kockázat csökkentést jeleztek), ugyanakkor a **jövedelmezőség mutatói ellentétes hatást mutatnak, az elvártnak megfelelően nem csökkentek**. Ennek oka, hogy a számításhoz felhasznált adatok nem csak a finanszírozási stratégia változás hatását tükrözik tisztán, hanem más gazdálkodási tényezők (pl. hatékonyság javulás) is befolyásolták. Ha ezek leszűrése megvalósítható lenne, akkor lehetőség lenne pusztán a finanszírozási stratégia változásának hatását a jövedelmezőségi mutatókban is kimutatni.

Mivel a mutatók alakulásai nem tisztán a finanszírozási stratégia váltás hatását tükrözik, ezért további vizsgálatokat végeztem. Azt tapasztaltam, hogy a rövid lejáratú források 602 374 ezer

Ft-ról 735 664 ezer Ft-ra növekedtek, ez 22%, de eközben a forgóeszközök ennél nagyobb mértékben emelkedtek 1 493 980 ezer Ft-ról 2 126 647 ezer Ft-ra, ez 42%. Tehát a növekedés arányaiban a forgóeszközöknél nagyobb volt, mint a rövid lejáratú forrásoknál, majdnem duplája. Ennek következményeként javulni tudtak a likviditási mutatók értékei. Megvizsgáltam azt, ha azonos ütemben változna a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek értéke és más tényező nem gyakorolna hatást az eredményre, akkor kimutatható lenne-e a finanszírozási politika szerinti kockázat növelő hatás.

3. táblázat A likviditási mutatók értelmezése tisztított forgóeszkőszint esetén a Kolping Kft.-nél

	2021	2022			Tisztított forgóeszkőszel		
Hatás a kockázatra - likviditási ráta	2,48	2,89	CSÖKKEN	X	NŐ	2,48	✓
Hatás a kockázatra - likviditási gyorsráta	2,45	2,81	CSÖKKEN	X	NŐ	2,40	✓
Hatás a kockázatra - pénzeszköz likviditás	2,21	2,58	CSÖKKEN	X	NŐ	2,17	✓

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Ha a forgóeszközök értékét olyan mértékben változtatnánk, mint amennyivel a rövid lejáratú forrás megnövekedett, akkor **bizonyítható a szakirodalom által meghatározott kockázat növelő hatás**, mivel a likviditási mutatók csökkennének a 2021-es évhez képest. (3. táblázat)

3.3.3 Kockázatok megfeleltetése

Kutatásom további kérdése az volt, hogy a **tőkeáttételi mutatók alapján** jelezhető **kockázat-változás** ugyanolyan irányt mutat-e, mint a **likviditási ráták által jelzett kockázat módosulás**.

A válasz meghatározásához két aspektusból hasonlítom össze a különböző évek kockázatának változását:

- bázis: 2018,
- bázis: előző év.

1. Bázis: 2018

4. táblázat A Kolping Kft. kockázatának alakulása 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva

Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022	Átlagos változás
DCL változása	2,50	10,33	5,43	2,50	5,19
KOCKÁZAT változása	NŐ	NŐ	NŐ	NŐ	

Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022	Átlagos változás
Likviditási ráta változása	-25%	7%	-27%	-15%	-15%
Likviditási gyorsráta változása	-24%	8%	-26%	-16%	-15%
Pénzeszköz likviditás változása	-23%	5%	-30%	-18%	-16%
KOCKÁZAT változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ	

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A tőkeáttételi mutatók esetében először azt vizsgálom, hogy hányszorosával változott a kockázat a 2018-as évhez képest. A mutatók alapján megállapítottam, hogy **minden évben nőtt** a vállalat kockázata. A likviditási ráták esetében azt határoztam meg, hogy hány százalékkal változott a vállalat kockázata a 2018-as adatokhoz viszonyítva. Itt **egy évben csökkenést** mutattak az adatok. (4. táblázat)

Megállapítottam, hogy a **likviditási mutatók nem teljesen fedik a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendenciát**, mivel **2020-ban**, ahol a legnagyobb kiugrás volt a működési tőkeáttétel mértékében és amikor extrém árbevétel visszaesést tapasztaltam, ott ezzel **ellentétben csökkenő kockázatot** mutatott a likviditási mutató. Ez **azért** következett be, mert mind a rövid lejáratú kötelezettségek, mind a forgóeszközök állománya növekedett 2020-ban 2018-hoz képest, de a **forgóeszköz növekmény nagyobb volt, mint a rövid lejáratú kötelezettségek állományának növekménye**.

Tehát 2020-ban, amikor igazából kockázatt növekedést kellene látni a Covid hatásai miatt, a likviditási mutatók mégis kockázatsökkenést jeleznek, ami **ellentétet mutat a két típusú kockázatot jelző mérőszám között**.

2. Bázis: előző év

5. táblázat A Kolping Kft. kockázatának alakulása 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva

Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022	Átlagos változás
DCL változása	2,50	4,14	0,53	0,46	1,90
KOCKÁZAT változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	

Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022	Átlagos változás
Likviditási ráta változása	-25%	42%	-32%	17%	1%
Likviditási gyorsráta változása	-24%	43%	-32%	15%	0%
Pénzeszköz likviditás változása	-23%	36%	-33%	17%	-1%
KOCKÁZAT változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN	

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Abban az esetben, ha az előző évhez hasonlítjuk a számított értékeket, akkor változatos eredményeket kapunk, mivel a **tőkeáttételi mutatók szerint 2018 és 2019-ben nőtt a vállalat kockázata**, ezt követően csökkent. Ez elfogadható, hiszen az előző évhez képest 2021-től az árbevétel nőtt, ezzel összhangban csökkenő tendenciát mutat a vállalat kockázata is. (5. táblázat)

Ezt összehasonlítva a **likviditási mutatókkal** elég **vegyes képet** kaptam: 2019-ban nőtt, majd a következő évben csökkent a mutatók szerint a kockázat, 2021-től pedig ismét nőtt a vállalat kockázata. Ezen a két ponton is eltérünk a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendenciától. Egyrészt **2020-ban, ahol kiugró DOL értéket** látuk, a tőkeáttételi mutatónál kockázat növekedés van, a likviditási mutatóknál pedig **kockázat csökkenés** mutatkozik, tehát **ellentétes tendenciát** mutatnak. Ez pusztán amiatt van, hogy a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek aránya eltérő. Ebben az esetben a forgóeszközök állománya nagyobb növekedést mutatott az előző évhez képest, mint a rövid lejáratú kötelezettségeké.

2021-ben, amikor javulás látható a tőkeáttételi mutatók értékeiben, a likviditási ráta a tendenciával **ellentétesen** rosszabb eredményeket mutat annak ellenére, hogy az árbevétel jelentősen javult. Tehát itt is jelentős különbséget fedezhetünk fel, ami abból következik, hogy most a forgóeszközök aránynövekedése kisebb lett, mint a rövid lejáratú kötelezettségek aránynövekedése.

Összességében megállapítottam, hogy **az ellentétes kockázati iránymutatás oka**, hogy **más tartalmúak** a mutatók, hiszen a tőkeáttételi mutatók a fix kötelezettségek felnyagytó hatását emelik ki, míg a likviditási mutatók más szempontból értékelnek, a forgóeszközök egyes elemeit viszonyítják a rövid lejáratú kötelezettségekhez. Másrészt pedig a **tőkeáttételi** mutatók az eredménykimutatásból számolandóak, ami egy **időszakot** ölel fel (dinamikus), míg a **likviditási mutatókat** egy **adott időpont adatával mérjük** (statikus). Ebből a szempontból én úgy gondolom, **megbízhatóbb** a **tőkeáttételi** mutatók által jelzett tendencia, mint a likviditási mutatók hitelessége, mivel előbbiek egy átfogó időszak változását foglalják magukba.

3.4. ÖSSZESÍTETT EREDMÉNYEK A SZÁLLÁSHELY, VENDÉGLÁTÁS ÁGAZATRA

Zala vármegye

A Zala vármegyéből három szálláshely és vendéglátás ágazatban működő legnagyobb árbevé-
telű cég került kiválasztásra három különböző méretkategóriából.

1. A működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változása

A vizsgált cégeknél megfigyelhető, hogy a vállalkozást jellemző teljes kockázatból (DCL) jel-
lemzően a **működési kockázat (DOL) értéke változott nagyobb mértékben**. A **pénzügyi**
kockázat mértékének a **változása kisebb** volt minden vállalkozási méretnél.

A számok nagyságrendjét tekintve a **legnagyobb összkockázati emelkedés** 2019-ben a **kisvál-**
lalkozásnál látható (17,07). Esetében a működési kockázat nem változott olyan jelentősen
(8,08), ugyanakkor nála a legmagasabb a pénzügyi kockázat (2,11) mely jelentősen felerősítette
az összhatást. A második legnagyobb vállalati kockázat a **közepes** vállalkozásnál mutatkozik
(8,35) egy évvel később, 2020-ban. Ez a *drasztikusan* megnövekedett *üzleti kockázat* miatt
(560,61), és egy nagyon *alacsony pénzügyi kockázat* (0,01) együttes hatásának eredménye. Eseté-
ben a minimális pénzügyi kockázat tompította összvállalati szinten a működési kockázat mér-
tékét. A járvány időszaka legkevésbé a **mikrovállalkozást** érintette mind a működési, mint a
pénzügyi területet illetően. (6., 7., 8. táblázatok)

**6. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállal-
kozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között**

Tőkeáttétel (DCL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	1,00	1,06	-1,88	1,02	0,53
Kis	2,67	17,07	1,89	2,82	-0,93
Közepes	0,81	2,02	8,35	4,39	2,02

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

**6. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállal-
kozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között**

Működési tőkeáttétel (DOL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	1	1,15	-1,89	1,00	0,44
Kis	2,35	8,08	1,87	2,72	-0,44
Közepes	0,38	2,70	560,61	6,92	1,89

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

7. táblázat A Zala vármegyei szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vizsgált vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Pénzügyi tőkeáttétel (DFL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	1,00	0,92	1,00	1,02	1,20
Kis	1,14	2,11	1,01	1,04	2,10
Közepes	2,15	0,75	0,01	0,63	1,07

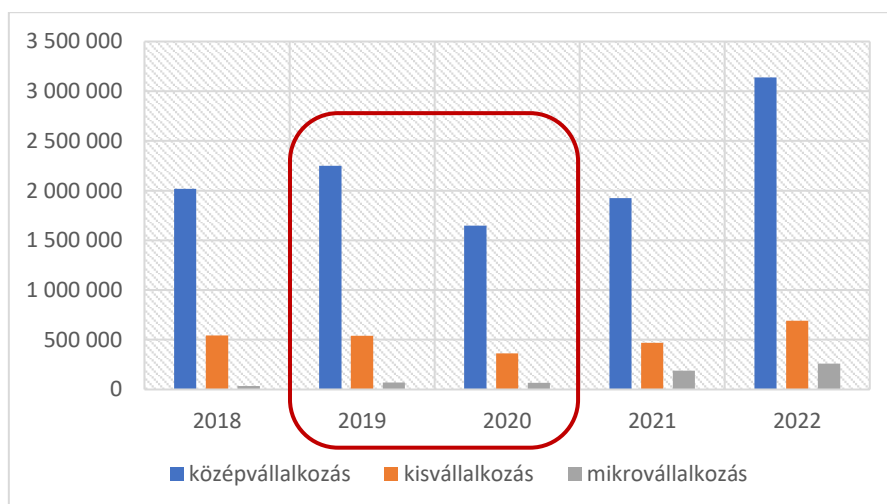
Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Összességében az látszik, hogy *vállalati méretenként*

- nem azonosan érintettek a járvány időszaka alatt a kockázati területek (működési, pénzügyi),
- eltérő, hogy a működési vagy a pénzügyi kockázat dominál a teljes kockázaton belül (jellemzőbb a működési kockázat dominanciája),
- nem azonos időben mutatható ki a legnagyobb kockázat emelkedés (2019 vagy 2020),
- eltérő a járvány időszaka után a korábbi kockázati szintekre való visszatérés üteme, ideje (jellemzően 2021-ben kezdődik).

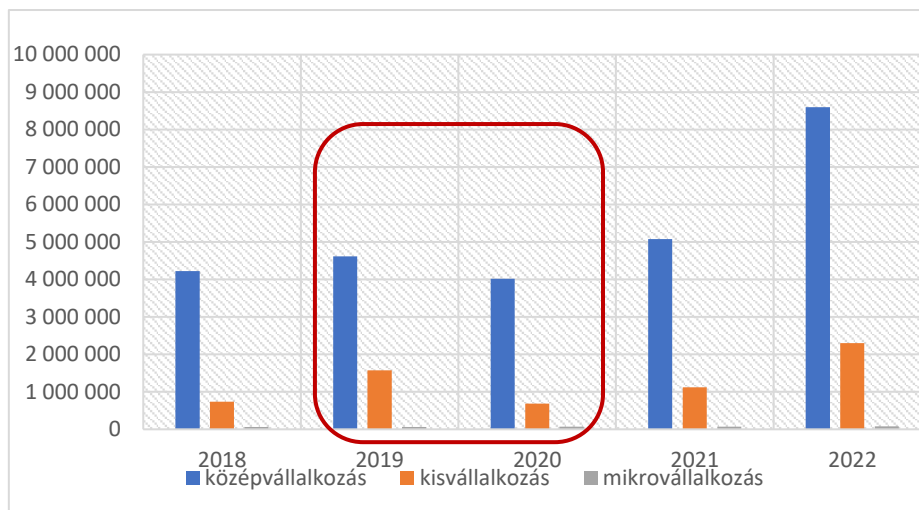
Minden vállalati méret esetében igaz, hogy a

- a *járvány időszaka alatt* a pénzügyi kockázat mértéke alacsonyabb, mint a működési kockázat (2019-2020),
- az üzleti kockázat emelkedésének a jellemző oka a forgalom, azaz a bevétel jelentős visszaesése, és kevésbé a ráfordítások növekedése.



36. ábra Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások árbevételének alakulása

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján



37. ábra Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások árbevételeinek alakulása

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Az adatok értékelésénél megjegyzendő, ha a tőkeáttételi mutató pozitív előjelű, akkor egyirányba változik a számláló és nevező adatainak nagyságrendje. A mutató negatív eredménye azt jelenti, hogy a bevétel növekedésével egyúttal veszteség termelődik, miután a ráfordítások meghaladják adott időszakban a bevételeket. A kockázat növekedését jelzi, ha jelentős pozitív ugrás van a mutató értékében, pozitívról negatívra vált vagy negatív érték után még nagyobb számjeggyű negatív érték következik. (36. és 37. ábra)

2. A finanszírozási stratégia változása

A vállalatok finanszírozási stratégiáját nézve is vegyes a kép.

9. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között

Finanszírozási stratégia	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	konzervatív	konzervatív	konzervatív	konzervatív	konzervatív
Kis	konzervatív	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív
Közepes	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív	konzervatív

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Tisztán csak a **mikrovállalkozás**nál látható adott finanszírozási politikához való ragaszkodás, itt a vizsgált időszakban végig a konzervatív politika volt jellemző, amely kockázati szempontból inkább a biztonságra való törekvést tükrözi. A másik két vállalkozási méretnél történt váltás. A járvány időszakára nézve csak a **kisvállalkozás**nál látható módosulás, 2019-re *konzervatív politikáról agresszív* finanszírozásra váltott. Ennek következménye a rövid lejáratú források

emelkedése, ezáltal a kockázat növekedés, illetve hozam csökkenés. A *közepes* vállalkozás szintén váltott finanszírozási politikát, de ezt 2022-re tette, és a biztonság irányába. (9. táblázat)

A **járvány időszaka alatt** összességében az agresszív finanszírozási megoldás volt jellemző, amely a rövid lejáratú források nagyobb szerepére utal.

Összességében tehát *vállalati méretenként*

- eltérő, hogy milyen finanszírozási politika használata volt a jellemző,
- eltérő, hogy a vállalkozások váltanak-e finanszírozási politikát.

3. Kockázati megfeleltetés

A tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók által jelzett kockázati változás egyedül **2019-ben, a járvány első évében mutat teljesen azonos** irányt. Ezt mind 2018-as, mind előző évi bázison megfigyelhetjük.

2020-ban minden esetben (a mikrovállalkozást kivéve) **eltérő** kockázati változást mutat a két-féle kockázati mérőszám. A tendencia jelzése **2021-től kezd ismét azonos irányt** mutatni, de fele esetben még mindig eltérő.

Összességében *vállalati méretenként nem azonosítható* semmiféle *jellegetesség*.

Az **ellentétes irányultságokat megfigyelve** az *előző évi bázison* számított értékek általi tendenciát tekinthetjük reálisabbnak, hiszen ebben az esetben a **tőkeáttételi mutatók jeleznek kockázat növekedést** abban az évben, amikor a járvány még erősen jelen volt (2020), ekkor a likviditási mutatók viszont kockázat csökkenést jeleztek. A **járvány csendesedésével 2021-ben kockázat csökkenést láthatunk a tőkeáttételi mutatók által**, miközben itt még mindig inkább kockázat növekedés látható a likviditási mutatókból. Tehát **a tőkeáttételi mutatók reálisabb információt adnak a valós tendenciákról**. Az előző fejezetben indoklásként említettem, hogy a tőkeáttételi mutatók dinamikusnak minősíthetők, ellentétben a statikus állapotot elemző likviditási mutatókkal. (10. és 11. táblázat)

8. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetési 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ
Kis	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	NŐ
Közepes	DCL változása	NŐ	NŐ	NŐ	NŐ
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

9. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
Kis	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ
Közepes	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Főváros

1. A működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változása

A fővárosból szintén három szálláshely és vendéglátás ágazatban működő céget választottam a három vállalati méretkategóriából a legmagasabb árbevételi sorrend alapján.

10. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Tőkeáttétel (DCL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	-0,64	8,53	4,51	9,39	1,51
Kis	0,13	1,77	2,52	2,01	0,48
Közepes	-3,74	-45,21	5,43	3,36	8,35

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

11. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Működési tőkeáttétel (DOL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	-0,42	7,11	4,28	6,58	1,53

Kis	0,43	1,69	2,90	2,05	0,26
Közepes	-5,03	165,52	-5,98	2,73	18,34

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

12. táblázat A vizsgált fővárosi szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Pénzügyi tőkeáttétel (DFL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	1,53	1,20	1,05	1,43	0,99
Kis	0,31	1,04	0,87	0,98	1,86
Közepes	0,74	-0,27	-0,91	1,23	0,46

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Az elemzett budapesti vállalatoknál is hasonló tendencia látható a zalai szervezetekhez képest, mivel a cégek teljes kockázatából a **működési tőkeáttétel értéke változott leginkább**. Ennek és a pénzügyi kockázat viszonylagos kiegyensúlyozottságának köszönhetően a DCL mutató értékét a pénzügyi kockázat kisebb mértékben befolyásolja. (12., 13., 4. táblázatok)

A vállalatokat összehasonlítva a **legkiemelkedőbb összkockázati változás** 2019-ben a **közép-vállalkozásnál** látható (-45,21). Ebben az esetben a működési kockázat 2018-ról 2019-re 33-szoros növekedést mutatott (162,52), majd a következő évben ez az érték ugrásszerűen visszaesett (-5,98). Ugyanakkor a pénzügyi kockázat a közepes vállalat esetében 2019-ben volt a legalacsonyabb (-0,27).

A második legnagyobb vállalati kockázat a **mikrovállalkozásnál** tapasztalható 2019-ben (8,53) és 2021-ben (9,39). Ezek főként a működési kockázat miatt növekedtek meg ilyen mértékben, mivel a mikrovállalat pénzügyi kockázata nem mutat jelentős változást ezekben az években. A pandémia legkevésbé a **kisvállalkozást** érintette mind a működési, mint a pénzügyi területet illetően.

Összességében elmondható a vállalati méreteket figyelembe véve, hogy

- nem tudunk egy általános tendenciát megfogalmazni vállalati méretkategóriák szerint sem a működési, sem a pénzügyi területen,
- eltérő, hogy a működési vagy a pénzügyi kockázat erőteljesebb a teljes kockázaton belül (jellemzőbb a működési kockázat kiemelkedése),
- a legnagyobb mértékű kockázat növekedés 2019 és 2021 között mutatható ki,
- a vállalatok eltérő időben tudták újra a járvány előtti eredményeket produkálni.

Minden vállalati méret esetében igaz, hogy a

- a Covid-19 járvány idején a pénzügyi kockázat kisebb veszélyt jelentett, mint a működési kockázat (2019-2020),
- az üzleti kockázat emelkedésének a jellemző oka a forgalom, azaz a bevétel jelentős visszaesése, kevésbé a ráfordítások növekedése.

2. A finanszírozási stratégia változása

13. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között

Finanszírozási stratégia	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	agresszív	agresszív	konzer- vatív	konzerva- tív	konzerva- tív
Kis	agresz- szív	konzer- vatív	konzerva- tív	konzerva- tív	konzerva- tív
Közepes	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A legnagyobb összkockázattal bíró **közepes** vállalkozás a járvány előtt alatt és után is **agresszív finanszírozási stratégiát** folytatott, amely kockázati szempontból a legkedvezőtlenebb. A mikro és kisvállalkozás esetében **váltás** történt agresszív finanszírozási stratégiáról a biztonságosabb, konzervatív finanszírozási stratégiára. A kisvállalkozás esetében a koronavírus járvány berobbanásának évében megtörtént már a váltás, míg a kisvállalat esetében egy évvel később, amikor már ténylegesen érződtek a vírus gazdaságra gyakorolt hatásai. A konzervatív finanszírozásra való áttérés a mikrovállalkozás esetében leginkább a 12%-os, míg a kisvállalkozás esetén a 9%-os bevételevisszaesésnek köszönhető. (15. táblázat)

A **járvány időszaka alatt** a mikro- és kisvállalkozás esetében egyértelműen a konzervatív finanszírozási stratégia volt jellemző, amely a hosszabb lejáratú források dominálására utal, míg a **kockázati mérőszámok alapján legérzékenyebb közép vállalkozás** megmaradt a veszélyesebb, **agresszív** finanszírozásnál.

Összességében tehát *vállalati méretenként*

- eltérő, hogy milyen finanszírozási politika használata volt a jellemző,
- eltérő, hogy a vállalkozások váltanak-e finanszírozási politikát.

3. Kockázati megfeleltetés

A tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók által jelzett kockázati változás **egyedül a kisvállalkozásnál és a teljes vizsgált időszak egészére** mutat azonosságot akkor, ha a 2018-as bázishoz viszonyítunk. Az előző évi bázison számolva azonban maradéktalan egyezés nincs.

Ha az **előző évet tekintjük a bázis évnek, akkor reálisabb** képet kapunk a vállalati kockázat alakulásáról, mivel ekkor több esetben tapasztalható 2019-2020-ban kockázatonövekedés, viszont **nem egyértelmű, hogy melyik mutató tekinthető biztosabb előrejelzőnek**. 2021-től valamivel több egyezés található a két mutató által jelzett kockázati alakulást illetően.

Összességében *vállalati méretenként nem azonosítható* semmiféle *jellegzetesség*.

14. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ
Kis	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
Közepes	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

15. táblázat Szálláshely, szolgáltatás ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
Kis	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN	NŐ
Közepes	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ
	Likviditási ráta szerint	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN	NŐ

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

3.5. ÖSSZESÍTETT EREDMÉNYEK AZ INFORMÁCIÓ, KOMMUNIKÁCIÓ ÁGAZATRA

Zala Vármegye

Az elemzés során Zala vármegyéből a három legnagyobb árbevételű, információ, kommunikáció ágazatban működő céget választottam ki mikro-, kis- és középvállalkozás méretkategóriából.

1. A működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változása

A vizsgált zalai vállalkozásoknál elmondható, hogy a **kis- és középvállalkozás** esetében az összkockázati emelkedést nagyobb mértékben a **működési tőkeáttétel (DOL)** befolyásolta, míg a **mikrovállalkozás** esetén a **pénzügyi tőkeáttétel (DFL)** hatott jobban a cég tőkeáttételének változására 2019 és 2020-ban, 2021-től a mikrovállalkozásnál is a működési tőkeáttétel dominál.

A legnagyobb összkockázati növekedés 2018-ról 2019-re, a középvállalkozás esetében tapasztalható a működési tőkeáttétel kiugró változása miatt (-9,56). (18., 19., 20. táblázat)

16. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Tőkeáttétel (DCL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	-5,46	4,93	2,56	2,52	6,89
Kis	-5,15	2,00	1,04	-0,54	-0,04
Közepes	-2,36	-13,46	4,51	-1,00	3,86

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

17. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Működési tőkeáttétel (DOL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	0,24	0,57	0,74	2,20	4,52
Kis	-4,83	2,01	1,04	-0,56	-0,25
Közepes	-1,91	-9,56	2,81	1,31	3,55

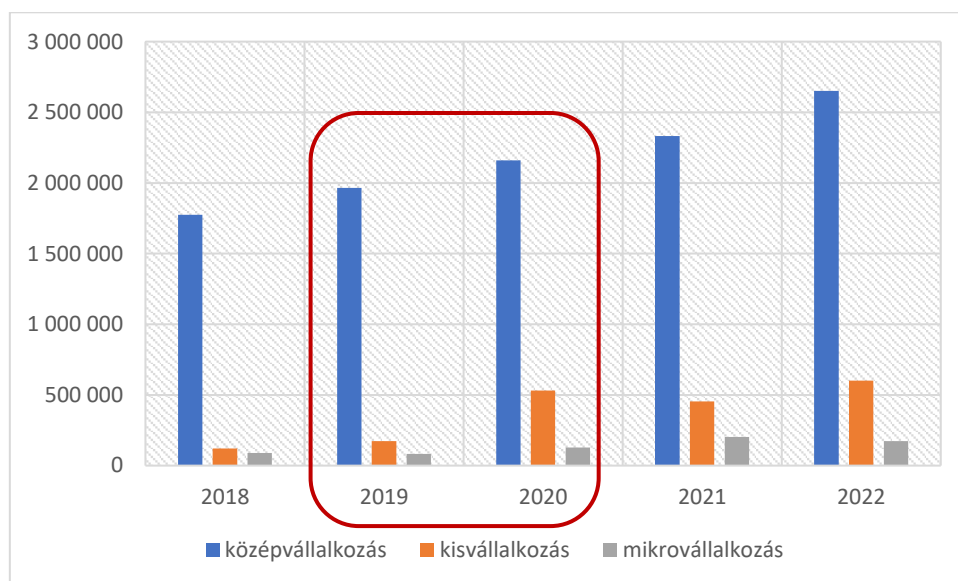
Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

18. táblázat A vizsgált Zala vármegyei információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Pénzügyi tőkeáttétel (DFL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	-22,30	8,71	3,44	1,15	1,52
Kis	1,07	0,99	1,01	0,96	0,15
Közepes	1,24	1,41	1,60	-0,76	1,09

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Konklúzióként megállapítottam, hogy az információ, kommunikáció ágazatban tevékenykedő vizsgált vállalkozások összkockázatának alakulása vegyes képet mutat, mivel a járvány mind a három céget különböző módon érintette, ezáltal nem tudunk egy egységes képet alkotni a vállalkozások pénzügyi és működési tőkeáttételéről. Továbbá igaz, hogy a pandémia okozta gazdasági nehézségek, illetve a szektorra egyaránt jellemző járvány hozta pozitív hatások nem egy időben mutatkoztak meg az elemzett cégeknél. A szálláshely, vendéglátás szektorban vizsgált cégekkel **ellentétben** az információ, kommunikáció ágazatban vizsgált cégeknél az üzleti kockázat jellemzően 2020-ban bekövetkező **kisebb mértékű emelkedését** nem a forgalom, vagyis a bevétel jelentős visszaesése, hanem a ráfordítások növekedése okozta. (38. ábra)



38. ábra Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalatok ár-bevételének alakulása

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Összességében elmondható a vállalati méreteket figyelembe véve, hogy

- nem tudunk egy általános tendenciát megfogalmazni vállalati méretkategóriák szerint sem a működési, sem a pénzügyi területen,
- eltérő, hogy a működési vagy a pénzügyi kockázat erőteljesebb a teljes kockázaton belül (jellemzőbb a működési kockázat kiemelkedése),
- a legnagyobb mértékű kockázat növekedés 2019-ben mutatható csak ki,
- a vállalatok eltérő időben tudták újra a járvány előtti eredményeket produkálni.

Minden vállalati méret esetében igaz, hogy a

- a Covid-19 járvány idején a pénzügyi kockázat kisebb veszélyt jelentett, mint a működési kockázat (2019-2020), kiv. mikro vállalkozás
- az üzleti kockázat emelkedésének a jellemző oka a forgalom, azaz a bevétel jelentős visszaesése, kevésbé a ráfordítások növekedése.

2. A finanszírozási stratégia változása

A vállalatok finanszírozási stratégiáját elemzve sem tudunk egy egységes képet alkotni, mivel ha történt változás a cég finanszírozási stratégiáját illetően, az eltérő évben következett be.

19. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között

Finanszírozási stratégia	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	agresszív	agresszív	agresszív	konzervatív	konzervatív
Kis	agresszív	agresszív	konzervatív	konzervatív	konzervatív
Közepes	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A középvállalkozás esetében egyértelműen megállapítható, hogy a céget az agresszív finanszírozás jellemezte 2018 és 2022 között, ezáltal kockázati szempontból veszélyesnek titulálható a vállalat. A másik két vállalkozás esetében finanszírozási stratégia váltás történt, mivel a kisvállalkozás már 2019-ről 2020-ra agresszív finanszírozásról, a vállalat szempontjából biztonságosabb, konzervatív finanszírozásra váltott. Míg a mikrovállalkozás esetében a világjárvány legelső évét követően, 2021-ben történt meg a finanszírozási stratégiaváltás a konzervatív finanszírozás felé a nettó forgótőke szint emelkedésének és a tartós forgóeszköz szint csökkenésének köszönhetően. (21. táblázat)

A **járvány időszaka előtt** összességében az agresszív finanszírozási megoldás volt jellemző, amely a rövid lejáratú források nagyobb szerepére utal.

Összességében tehát *vállalati méretenként*

- eltérő, hogy milyen finanszírozási politika használata a jellemző,
- eltérő, hogy a vállalkozások váltanak-e finanszírozási politikát.

3. Kockázati megfeleltetés

A vizsgált vállalatok esetében a vállalati kockázat alakulásában sem tudunk egységes képet alkotni, viszont az alábbi megállapításokat tettem:

- A kisvállalkozás esetében 2018-as bázison a tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók által jelzett kockázat azonosan változott.
- 2018-as bázison 2020-ban minden esetben csökkent a vállalkozások kockázata, majd az utána következő években vállalkozásonként eltért a kockázat alakulása. (22. táblázat)

20. táblázat Információ, kommunikáció kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	STAGNÁL	CSÖKKEN	NŐ
Kis	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
Közepes	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

- Előző évhez viszonyítva mikro- és kisvállalkozás esetében egyaránt **nőtt** a vállalati kockázat 2019-2020-ban, illetve közpévvállalkozás esetén a likviditási mutatók eredményei kivételével is kockázatonövekedés figyelhető meg ebben az időszakban.
- 2021-et követő években nem azonosítható tendencia sem vállalati méret, sem a tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók által jelzett kockázat közt. (23. táblázat)

21. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott Zala vármegyei vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	NŐ	NŐ	NŐ	NŐ
	Likviditási ráta szerint	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	NŐ
Kis	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	NŐ
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
Közepes	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

A vizsgált vállalkozások esetében számos esetben eltér a likviditási mutató és a tőkeáttételi mutató által jelzett kockázatváltozás, viszont **a 2018-as bázison számított értékek adhatnak reálisabb képet** a vállalati kockázat alakulásáról, mivel ez esetben, 2020-ban a vállalkozásoknál egyértelmű kockázatesökkenés tapasztalható, ezt mindkét típusú mutató azonosan jelezte. Ez az információ, kommunikáció ágazatban működő cégek termékei/szolgáltatásai iránti kereslet és bevételnövekedésével magyarázható.

Főváros

A pandémia nyertes szektorának titulált ágazat három fővárosi székhelyű vállalatánál az alábbiak szerint alakult a vállalatok helyzete.

1. A működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változása

A pandémia nyertes szektorának titulált ágazat három fővárosi székhelyű vállalatánál az alábbiak szerint alakult a vállalatok helyzete. (24.,25.,26. táblázatok)

22. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Tőkeáttétel (DCL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	17,82	-8,36	-1,46	-287,93	12,40
Kis	-21,79	-8,24	6,23	-34,31	5,00
Közepes	-1,62	-0,64	-0,44	1,03	50,17

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

23. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások működési tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Működési tőkeáttétel (DOL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	16,05	-0,15	-0,35	-0,01	8,45
Kis	0,27	-2,99	0,91	3,28	2,18
Közepes	-1,63	-0,64	-0,77	1,03	25,20

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

24. táblázat A vizsgált fővárosi információ, kommunikáció ágazatban működő vállalkozások pénzügyi tőkeáttételének alakulása 2018-2022 között

Pénzügyi tőkeáttétel (DFL)	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	1,11	54,00	4,20	24,57	1,47
Kis	-81,72	2,76	6,86	-10,46	2,29
Közepes	1,00	1,00	0,58	1,00	1,99

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

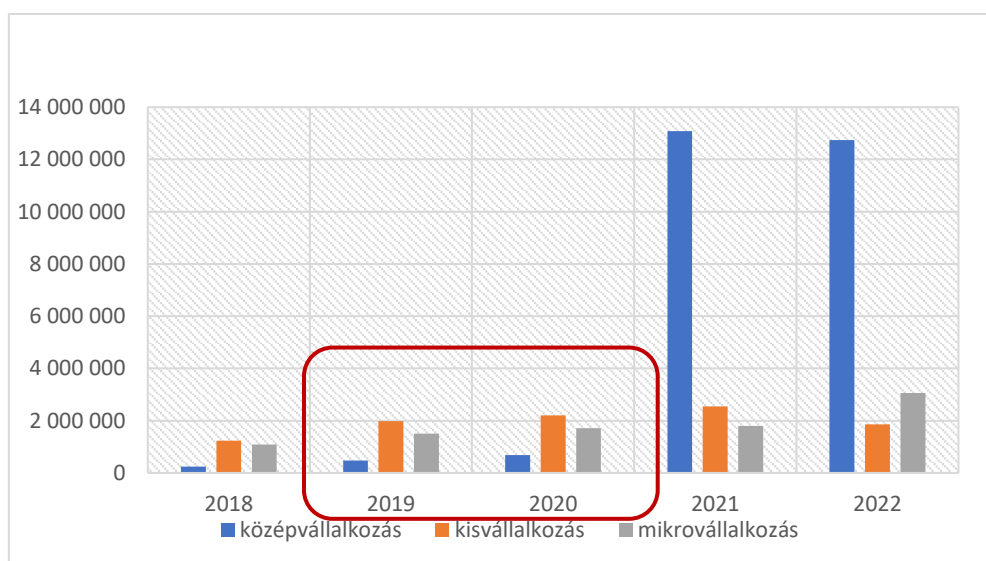
Összességében elmondható a vállalati méreteket figyelembe véve, hogy

- nem tudunk egy általános tendenciát megfogalmazni vállalati méretkategóriák szerint sem a működési, sem a pénzügyi területen,
- eltérő, hogy a működési vagy a pénzügyi kockázat erőteljesebb a teljes kockázaton belül,
- a legnagyobb mértékű kockázat növekedés a Covid utáni időszakban, 2021-ben mutatható csak ki (mikrovállalkozás),
- a vállalatok nem egy éven belül tudták újra a pandémia előtti eredményeket produkálni.

Minden vállalati méret esetében igaz, hogy a

- a működési kockázat összességében nagyobb veszélyt jelentett, mint a pénzügyi kockázat (kiv. kisvállalkozás),
- az üzleti kockázat kisebb mértékű emelkedésének a jellemző oka nem a forgalom, vagyis a bevétel jelentős visszaesése, hanem a ráfordítások növekedése. (39. ábra)

39. ábra Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalatok árbevételeinek alakulása



Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

2. A finanszírozási stratégia változása

A fővárosi kiválasztott vállalatokra az **agresszív finanszírozási stratégia** volt jellemző 2018-2022 között, vagyis a rövid lejáratú források szintje megemelkedett, ezáltal a kockázat nőtt, illetve a hozam lecsökkent. Csupán a vizsgált középállalkozás váltott finanszírozási stratégiát

és csak 2021-ben, amikor a vállalkozást egy biztonságosabb, konzervatív finanszírozás jellemezte. Ezt követően visszatért az agresszív stratégiára. (27. táblázat)

25. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások finanszírozási stratégiájának alakulása 2018-2022 között

Finanszírozási stratégia	2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív
Kis	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív	agresszív
Közepes	agresszív	agresszív	agresszív	konzervatív	agresszív

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

3. Kockázati megfeleltetés

A fővárosi cégek esetében a következőképp alakult a vállalati kockázat 2018-2022 között.

2018-as bázist alapul véve elmondható, hogy 2020-ban a vilájárvány **első teljes évében** mindhárom vállalat **kockázata csökkent**, melyet mindkét mutató azonosan jelzett. Ez jól **mutatja**, hogy ténylegesen az információ, kommunikáció ágazatban tevékenykedő vállalatok voltak a pandémia egyik legfőbb nyertesei, mivel ezeknek a vállalatoknak a karantén időszaka alatt megnőtt a kereslete és a forgalma. 2018-as bázison a mutatók **több esetben azonos kockázati változás jeleznek**, mint különbözöt. (28. és 29. táblázat)

Abban az esetben, ha az **előző évet** tekintjük bázisnak, akkor vegyes képet kapunk a kockázat alakulásáról, és ellentétben a 2018-as bázissal, **2020-ban** több esetben jelez **kockázat növekedést**. Ebből adódóan most a 2018-as bázisú számítás ad realisabb képet a 2020-as valódi tendenciáról, továbbá nagyobb hányadban jeleznek a mutatók **ellentétes kockázati alakulást**.

26. táblázat Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások kockázati megfeleltetése 2019-2022 között 2018-as évi bázishoz viszonyítva

Kockázati megfeleltetés	Bázis: 2018	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	NŐ
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ
Kis	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN
Közepes	DCL változása	NŐ	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	NŐ

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

**27. táblázat: Információ, kommunikáció ágazatból kiválasztott fővárosi vállalkozások
kockázati megfeleltetése 2019-2022 között előző évi bázishoz viszonyítva**

Kockázati megfeleltetés	Bázis: előző év	2019	2020	2021	2022
Mikro	DCL változása	CSÖKKEN	NŐ	NŐ	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	NŐ	NŐ	NŐ	NŐ
Kis	DCL változása	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN	CSÖKKEN
	Likviditási ráta szerint	CSÖKKEN	NŐ	NŐ	CSÖKKEN
Közepes	DCL változása	NŐ	NŐ	CSÖKKEN	NŐ
	Likviditási ráta szerint	NŐ	CSÖKKEN	NŐ	CSÖKKEN

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Az alábbiakban a három vizsgálati területtel kapcsolatos kutatási eredményeimet egy **összefoglaló konklúziós táblázatba** foglalom. (30. táblázat)

28. táblázat Összefoglaló, konklúziós táblázat

Ágazat	Szálláshely, vendéglátás						Információ, kommunikáció					
Lokáció	Zala Vármegye			Főváros			Zala Vármegye			Főváros		
Méret	mikro	kis	közép	mikro	kis	közép	mikro	kis	közép	mikro	kis	közép
1. A működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változása												
Nem tudunk egy általános tendenciát megfogalmazni vállalati méretkategóriák szerint sem a működési, sem a pénzügyi területen a mintára.												
Eltérő a mintában, hogy a működési vagy a pénzügyi kockázat erőteljesebb a teljes kockázaton belül (jellemzőbb a működési kockázat kiemelkedése).												
Megjegyzés:	Működési tőkeáttétel			Működési tőkeáttétel			Pénzügyi	Működési		Működési	Pénzügyi	Működési
Nem azonos időben mutatható ki a legnagyobb kockázat emelkedés a Covid időszak alatt (2019 vagy 2020).												
	2019		2020	2021	2020	2019	2019	2020	2021	2019	2021	2022
A vállalatok eltérő időben tudták újra a járvány előtti eredményeket produkálni.												
Megjegyzés:	a vizsgált időszakban nem tért vissza			a vizsgált időszakban nem	2022	a vizsgált időszakban nem	a vizsgált időszakban nem tért vissza		2022	2022		

		tért vissza		tért vissza							
A Covid-19 járvány idején a pénzügyi kockázat kisebb veszélyt jelentett, mint a működési kockázat (2019-2020)	✓		✓		✓		✗	✓			
Az üzleti kockázat emelkedésének a jellemző oka a forgalom, azaz a bevétel jelentős visszaesése, kevésbé a ráfordítások növekedése.	✓		✓		✗		✗				
2. A finanszírozási stratégia változása											
Eltérő, hogy milyen finanszírozási politika használata volt a jellemző.	✓		✓		✓		✗				
Megjegyzés:	konzer- vatív	agresszív	konzervatív	agresz- szív	agresz- szív	konzer- vatív	agresz- szív	agresszív			
Eltérő, hogy a vállalkozások váltanak-e finanszírozási politikát a vizsgált időszak alatt.	✓		✓		✓		✓				
Megjegyzés:	nem váltott	2019- től ag- resz- szív	2021-ig agresz- szív	2020- tól kon- zerva- tív	2019- tól kon- zerva- tív	nem váltott	2021- tól kon- zerva- tív	2020-tól konzer- vatív	nem váltott	nem váltott	2021- ben konzer- vatív volt
A Covid időszaka alatt a vállalkozások jellemzően agresszív finanszírozási politikát folytattak.	✗	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓
3. Kockázati megfeleltetés											

Jellemzően az előző évi bázison mutatják a realitást a Covid időszaka alatt a kockázati változást jelző mutatószámok. (szálláshelynél a kockázat növekedését, informatikánál a csökkenést)												
Megjegyzés:	2018-as bázis			előző évi bázis			2018-as bázis			2018-as bázis	előző évi bázis	2018-as bázis
Jellemzően azonos kockázati tendenciát mutatnak a tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók a vizsgált időszak alatt előző évi bázison.												
Jellemzően azonos kockázati tendenciát mutatnak a tőkeáttételi mutatók és a likviditási mutatók a vizsgált időszak alatt 2018-as bázison.												
DCL mutató jobb előrejelző, mint a likviditási mutató.												

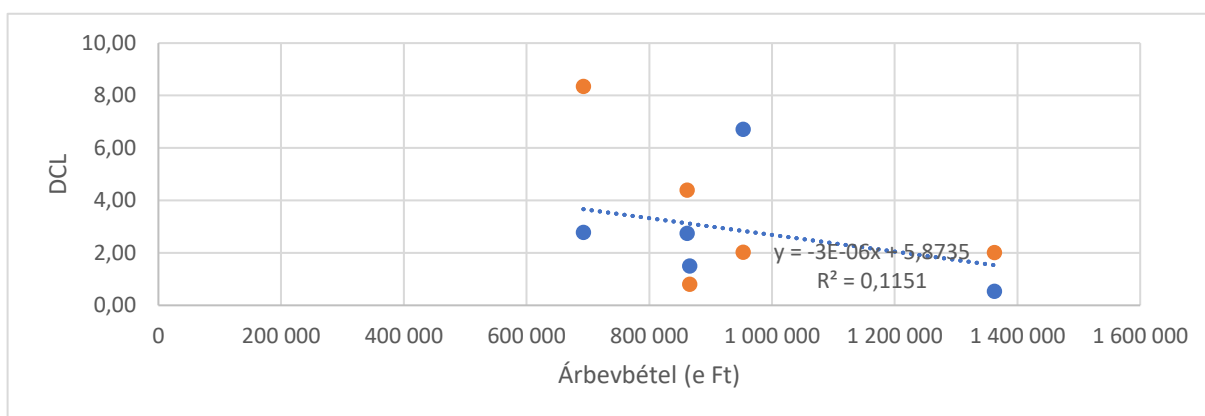
Forrás:saját szerkesztés primer kutatás alapján

3.6 REGRESSZIÓS ELEMZÉS

Az alábbiakban a lineáris regressziós vizsgálataim eredményeit foglalom össze.

A kalkulációk során **ágazatonként és földrajzi területenként külön-külön** vizsgáltam a három vállalkozói méretcsoportra vonatkozó együttes adatokat. Arra voltam kíváncsi, hogy az árbevétel és a teljes kockázatot jelző tőkeáttételi mutató (DCL) értékei között felírható-e egy olyan egyenes, amely jó előrejelzést adhatna a további időszakokra.

A vizsgált öt évben a három méretkategóriába tartozó vállalkozás átlagos árbevételéhez az vállalkozások tőkeáttételi mutatójának átlagos értékét rendeltem, majd a kapcsolatot leíró egyenes egyenletét megadtam. Az eredményeket a 40. ábra mutatja a szálláshely, vendéglátás ágazatra Zala Vármegyében. Összesen **négy regressziós egyenest** írtam fel (ágazatonként és földrajzi területenként 2-2).



40. ábra: Szálláshely, vendéglátás ágazat esetében vizsgált Zala vármegyei vállalkozások adataira vonatkozó lineáris regressziós egyenes

Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Az eredményekkel kapcsolatosan az MS Excel program **regresszióanalízis tábláját** is lefuttattam azért, hogy ellenőrizsem a függvény helytállóságát. A tábla adataiból az **r értéke mutatja a két ismérv közötti kapcsolat szorosságát** (0,339), amely laza kapcsolatot érzékeltet. Fontos adat még a **standard hiba** értéke, mely az eredményváltozó tényleges és becült értékei közötti eltérést mutatja (2,55). A szálláshely, vendéglátás zala vármegyei vállalkozásaira nézve ez magas érték a DCL mutató átlagos értékeihez képest, mely arra utal, hogy a **lineáris egyenes nem megfelelő illeszkedésű** az adatokhoz.

ÖSSZESÍTŐ TÁBLA				
Regressziós statisztika				
r értéke	0,339309			
r-négyzet	0,115131			
Korrigált r-négyzet	-1,66667			
Standard hiba	2,556779			
Megfigyelések	1			
VARIANCIANALÍZIS				
	df	SS	MS	F
Regresszió	5	2,551643413	0,510328683	0,390331544
Maradék	3	19,6113544	6,537118135	
Összesen	8	22,16299782		
	Koefficiense	Standard hiba	t érték	p-érték
Tengelymetszet				
Átlag árbevétel				
865633,6667				
953137				
692543,3333	5,873539	4,964945052	1,183001899	0,32201938
861619,6667	-3,2E-06	5,10163E-06	-0,624765191	0,576417246
1362299,667				

41. ábra: Szálláshely, vendéglátás ágazat esetében vizsgált zala vármegyei vállalkozások adataira vonatkozó lineáris regressziós tábla
 Forrás: saját szerkesztés primer kutatás alapján

Az analízis **összegzéseként** a két ágazatra és a területi viszonylatra a regressziós táblák fentebb említett két paraméter értékeit mutatom be. (31.táblázat)

29. táblázat: A regressziós táblák egyes paramétereinek értéke

	Szálláshely, vendéglátás		Információ, kommunikáció	
	Zala Vármegye	Főváros	Zala Vármegye	Főváros
r-értéke	0,339	0,176	0,925	0,431
standard hiba	2,56	9,50	8,49	2,46

Forrás: Saját szerkesztés primer kutatás alapján

Megállapítottam, hogy az **információ, kommunikáció szektorban a két ismérv közötti kapcsolat elérte a közepes** (0,431), illetve Zala Vármegye esetében a nagyon szoros szintet (0,925), ugyanakkor a két adat kapcsolatát leíró regressziós egyenes standard hibája magas. Így összességében megállapítottam, hogy a vizsgált időszak adatai alapján **lineáris regressziós egyenesekkel nem lehet megfelelő előrejelzést adni** a kockázat jövőbeli alakulására. **Javasolt megvizsgálni más típusú regressziós egyenes helytállóságát** (pl. exponenciális stb).

4. ÖSSZEGZÉS, KONKLÚZIÓK

A 2019-ben megjelenő Covid19-világjárvány hatalmas megrázkódtatást okozott hazánk és a világ számos országának gazdaságában egyaránt. Megtörttek a kedvező hazai gazdasági-társadalmi folyamatok, visszaesett a termék külkereskedelmi volumen, a bezárásoknak köszönhetően csökkent a vállalkozások többségének forgalma, ezáltal bevétele is, illetve számos ágazatban nagymértékű munkaerőelbocsátás történt. A válsághelyzet idején egyértelműen az egészségügy támogatása, illetve az országnak kulcsfontosságú ágazatok, vállalatok és munkavállalók védelme volt a legfontosabb. Hazánkban a pandémia legnagyobb vesztesének a szálláshely, szolgáltatás ágazatba tartozó vállalatokat sorolják, míg a járvány győzteseinek közé az információ, kommunikáció szektorba tartozó cégek tartoznak.

Kutatásom **célja** a világjárványban két pozitív és negatív értelemben legérintettebb szektorban működő vállalatok működési és pénzügyi kockázatának értékelése a tőkeáttétel mutatóival, illetve annak megvizsgálása, hogy releváns-e lineáris regresszióval előrejelzés készítése a kockázat alakulására. Cél továbbá az alkalmazott finanszírozási stratégia azonosítása, illetve annak a vizsgált időszakban történő változásának a hozamra, illetve kockázatra való hatásának kimutatása. A két számításból adódó tendenciák összevetésével tesztelem a vállalati pénzügyi szakirodalomban ajánlott mérési lehetőségek gyakorlati alkalmazhatóságát és konzekvenciáját.

Az első fejezetben, az **elméleti kidolgozás** során megalapoztam az empirikus kutatásomat. A szakirodalom segítségével végighaladtam a Bázeli tőkeszabályozás lépésein, a működési és pénzügyi kockázat értelmezésén. Többek közt meghatároztam a működési kockázat jellemzőit, felsoroltam a pénzügyi kockázat különféle értelmezéseit, illetve bemutattam a működési, pénzügyi és kombinált tőkeáttétel definícióit, sajátosságait. Ezt követően kitértem a finanszírozási stratégia lehetséges típusaira, illetve azok jellemzésére.

A **második fejezetben** piackutatást végeztem. Ebben a részben feltártam, hogy milyen volt Magyarország gazdasági helyzete az általunk vizsgált 2018-2022 közötti időszakban. A világjárvány berobbanását követően a hazai GDP 2020. II. negyedévében 14,5%-kal esett vissza, majd ezt követően minden negyedévben javuló tendenciát láthattunk az előző negyedévhez képest. A 2021-es év I-III. negyedévi teljesítményét nézve a gazdaság 1,4%-kal haladta meg a pandémia előtti, 2019-es azonos időszaki volument. Ezt követően meghatároztam hazánk GDP volumenindex ágazonkénti eloszlásának segítségével, hogy hazánk két legérintettebb ágazatát pozitív és negatív értelemben a szálláshely, vendéglátás és az információ, kommunikáció ágazat volt. KSH adatai alapján a külföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma 68%-kal, az

általuk szállásért fizetett díj, pedig 65%-kal drasztikusan csökkent 2019-hez viszonyítva 2020-ban. Bár a belföldiektől származó bevétel is 31,5%-kal redukálódott annak ellenére mégis a külföldiek hiánya okozta a nagyobb kárt. A szabályozásokkal nem csak az utazások, hanem az utazás alatt elköltött jövedelem mértéke is erősen visszaesett. Ezeknek a következtében a turisztikai egyenleg is mérséklődött, mivel míg 2019-ben 1 340 milliárd forint volt, addig 2020-ban az előző év jócskán felére, 650 milliárd forintra visszazuhant. A pandémia előtti eredményeket a szálláshely, vendéglátás ágazatban működő vállalkozások 2022 második felében érték el újra. Az információ, kommunikáció szektorban tevékenykedő vállalatok forgalára kedvezően hatott a járvány elterjedése, mivel a korlátozások következtében megnőtt a vállalkozások iránti kereslet, ezáltal 2020-ban 5%-ra, 2021-ben pedig 5,8 % -ra nőtt az ágazat részesedése hazánk GDP-jében. Ezt követően megvizsgáltam az Európai Unió tagállamainak helyzetét, illetve kitértem a világ vezető államainak gazdasági helyzetelemzésére is. Az Európai Unió egészét vizsgálva 14%-os volt a gazdasági hanyatlást 2020 II. negyedévében. A következő negyedévben ez a szám kisebb lett, így 4,3%-os csökkenés jellemezte a III. negyedévet. 2020-ban az első három negyedévet összesítve 7%-os volt az elmaradás az előző év ugyanazon időszakához képest. A legnagyobb mértékű kárt Franciaország, Olaszország és Spanyolország szenvedte el, mivel ezekben az országokban volt megfigyelhető a legmagasabb halálozási arány és a legnagyobb körülbelül 9,5-11% mértékű GDP visszaesés. A legkisebb mértékű gazdasági visszaesés Lengyelország és Csehország esetében figyelhető meg.

A **primer kutatásom** keretében a kiválasztott két ágazatban működő három-három legnagyobb árbevételű zala vármegyei és fővárosi vállalat került elemzésre a működési, a finanszírozási és a teljes üzleti kockázat változás, finanszírozási stratégia változás, valamint kockázati megfeleltetés szempontjából. A mintámban 12 vállalat szerepel, amiknek az adatait pénzügyi és statisztikai módszerekkel dolgoztam fel. Technikai eszközként az MS Word és Excel programokat használtam fel.

A továbbiakban kutatási kérdéseimet válaszolom meg az empirikus kutatás eredményei alapján, melynek **eredményeit 30. táblázatban** foglaltam össze.

Fontos megjegyezni, hogy a megállapítások a vizsgált mintára értendők.

1. Milyen mértékben és irányban változott a vizsgált vállalkozások teljes üzleti kockázata a Covid-19 járvány alatt és azt követően (működési és finanszírozási kockázat)?

A vizsgált vállalkozások esetében nem tudtam egy általános, mindenkire érvényes tendenciát megfogalmazni. Az összesített adatok alapján viszont elmondható, hogy a világjárvány mind-egyik cég esetében hatást gyakorolt a vállalkozás teljes üzleti kockázatára. A szálláshely, vendéglátás és az információ, kommunikáció szektorban működő vállalatoknál egyaránt látható, hogy a teljes üzleti kockázatot a működési kockázat változása nagyobb mértékben befolyásolta, mint a pénzügyi kockázat alakulása.

A szálláshely, vendéglátás ágazatban működő mintabeli cégeknél igaz, hogy:

- a Zala vármegyében működő mikor és kisvállalkozásnál, illetve a fővárosi közép-vállalkozásnál már 2019-ben kimutatható a kockázatonövekedés,
- a zalai közép-vállalkozást és a budapesti kisvállalkozást a pandémia első teljes évében, 2021-ben érte a legnagyobb mértékű kockázatonövekedés,
- míg a fővárosi mikrovállalkozásnál relatív későn, 2021-ben tapasztalható kockázatonövekedés,
- a kockázatonövekedés a kereslet, ezáltal a bevétele visszaesésének köszönhető.

A információ, kommunikáció ágazatban működő cégeknél igaz, hogy:

- nem volt akkora mértékű kockázatemelkedés, mint a szálláshely, vendéglátás ágazatban,
- a mikrovállalkozások esetében már 2019-ben enyhe kockázatonövekedés látható,
- a zalai kisvállalkozásnál 2020-ban, a közép-vállalkozásnál pedig 2021-ben növekedett meg a legerőteljesebben a kockázat,
- a fővárosi cégek esetében, a kisvállalkozásnál 2021-ben, a közép-vállalkozásnál, pedig a pandémia csillapodása után 2022-ben jelent meg kockázatonövekedés,
- a kockázatonövekedést nem a bevétele visszaesése, hanem a ráfordítások növekedése okozta,

A vizsgált vállalkozások esetében megállapítottam, hogy a cégeknél nem csak a kockázat növekedés, illetve csökkenés mutatható ki eltérő időben, hanem az is vállalatonként különböző, hogy mikor tudta egy cég újra a járvány előtti eredményeket produkálni.

2. Adható-e előrejelzés a vizsgált a vállalkozások és időszak alapján a kockázat jövőbeli alakulására lineáris regressziós egyenessel?

Vizsgálataimmal arra kerestem a választ, hogy az árbevétel és a teljes kockázatot jelző tőkeáttételi mutató (DCL) értékei között felírható-e egy olyan lineáris egyenes, amely jó előrejelzést adhatna a további időszakokra. A lineáris regressziós egyenesek felírásához **ágazatonként és földrajzi területenként külön-külön** vizsgáltam a három vállalkozói méretcsoportra vonatkozó együttes adatokat.

A vizsgált öt évben a három méretkategóriába tartozó vállalkozás átlagos árbevételéhez az vállalkozások tőkeáttételi mutatójának átlagos értékét rendeltem, majd a kapcsolatot leíró egyenes egyenletét megadtam. Összesen **négy regressziós egyenest** írtam fel.

A függvények helytállóságának tesztelése érdekében az MS Excel program **regresszióanalízis tábláját** is lefuttattam. A tábla adataiból az **r értéke mutatja a két ismerv közötti kapcsolat szorosságát**, a **standard hiba** pedig az eredményváltozó tényleges és becsült értékei közötti különbséget (a becslés pontosságát).

A négy egyenes felírása és a regressziós összesítő tábla lekérdezése után megállapítottam, hogy a **szálláshely, vendéglátás ágazatban** a két ismerv közötti kapcsolat nem érte el a közepes szintet, továbbá magas volt a becslési hiba, az **információ, kommunikáció szektorban a két ismerv közötti kapcsolat a fővárosban elérte a közepes** (0,431), illetve Zala Vármegye esetében a nagyon szoros szintet (0,925), ugyanakkor a két adat kapcsolatát leíró regressziós egyenes standard hibája magas volt. Így összességében megállapítottam, hogy a vizsgált időszak adatai alapján **lineáris regressziós egyenesekkel nem lehet megfelelő előrejelzést adni** a kockázat jövőbeli alakulására. **Javasolt megvizsgálni más típusú** regressziós egyenes helytállóságát (pl. exponenciális stb).

3. Hogyan változott a vizsgált vállalkozások finanszírozási stratégiája a Covid-19 járvány alatt és azt követően?

A vállalatok finanszírozási stratégiájának alkalmazására vonatkozóan **nem tudtam egy általánosan érvényesülő tendenciát megállapítani**. A vizsgálati eredmények a 30. táblázatban találhatók. A zala vármegyei mikrovállalkozást 2018-tól 2022-ig konzervatív finanszírozás jellemezte, míg három fővárosi cég mindvégig az agresszív finanszírozási stratégiát követte. A Covid-19 járvány hatásai időben előbb jelentkeztek a szálláshely, vendéglátás szektorban, ezért jellemzően az ebben a szektorban működő vállalkozások előbb áttértek a biztonságosabb konzervatív finanszírozásra. Az információ, kommunikáció ágazatban működő vállalatokat a zala vármegyei kisvállalkozást kivéve a veszélyesebb agresszív finanszírozás jellemezte leginkább.

Hét vállalkozás esetében 2019-2021 között finanszírozási stratégiaváltás történt. Ez esetben a vállalatok többsége agresszív finanszírozásról konzervatívra váltott. Abban az esetben, ha egy vállalat konzervatív finanszírozásról áttér agresszív finanszírozási stratégiára, akkor a vállalat finanszírozása veszélyesebbé és bizonytalanabbá válik, mivel a rövid lejáratú források megemelkednek, ezáltal a kockázat nő, illetve a hozam csökken.

4. Megfeleltethető-e a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendencia a finanszírozási stratégia változásából következő kockázat alakulásával?

Megállapítottam, hogy a **szálláshely, vendéglátás szektorban megfeleltethető** a a tőkeáttételi mutatók által jelzett tendencia a finanszírozási stratégia változásából következő kockázat alakulásának, mivel amikor a tőkeáttételi mutatók kockázatonövekedést mutattak, akkor a vállalkozások agresszív finanszírozási stratégiát folytattak vagy konzervatív finanszírozási stratégiáról agresszív finanszírozásra váltottak.

Ezek a sajátosságok az információ, kommunikáció ágazatban nem érvényesültek, a kockázat csökkenés ellenére is alapvetően az agresszív finanszírozási stratégia, - amely nagyobb kockázattal jár, mint a konzervatív - jellemezte a vizsgált vállalkozásokat.

Összességében megállapítottam, hogy vizsgálataim alapján **általánosam érvényes következtéseket nem lehetett megfogalmazni**. További kutatási irány a minta elemszámának bővítése, mely később hozhat általánosítható, helytálló következtetéseket.

Az emprikus kutatásom által az **bebizonyosodott**, hogy a Covid időszakában a szálláshely, vendéglátás ágazatban jelentősen megnövekedett a kockázat a vizsgált vállalkozásoknál, az információ, kommunikáció ágazatba tartozó vállalkozások esetében pedig kisebb volt a megrázókódítás, és az első teljes Covidot érintő évben (2020) kockázat csökkenés volt megfigyelhető. Ez egyezik a szekunder információkban olvasottakkal. Jellemzőbb volt továbbá az **agresszív finanszírozási stratégia alkalmazása**, amely a gyorsabban elérhető, rövid lejáratú forrásfelhasználásra alapoz a fizetőképesség megtartása érdekében. Ez nem csak a nagyobb érintettségű szálláshely, vendéglátás szektorban volt így, hanem az információ, kommunikáció ágazatban is. Kutatásom több esetben is rámutatott arra, hogy a kockázat változását a tőkeáttételi mutatók helyes irányba mutatták, miközben a hagyományos likviditási mutatók ezzel ellentétes tendenciát jeleztek. Míg utóbbi mutatószámok számítása elterjedt az elemzésekben, **javasolható a tőkeáttételi mutatók beemelése az analízisekbe**.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakkönyvek

- Béza Dániel és társai (2007): Kisvállalkozások finanszírozása, Perfekt Gazdasági Tanácsadó és Oktató Részvénytársaság, Budapest, ISBN 978-963-394-719-7
- Erdős Mihály és társa, 2016: Pénzügyi közvetítő intézmények, Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN 978 963 059 835 4
- Illés, 2009: Vállalkozások pénzügyi alapjai, SALDO Pénzügyi Tanácsadó és Informatikai Zrt., Budapest, ISBN 978 963 638 326 8
- Ormos Mihály (2018): Számvitel. Akadémiai Kiadó, Budapest, ISBN 978 963 05 9927 6
- Vecsenyi János (2017): Kisvállalkozások indítása és működtetése, Akadémiai Kiadó Budapest, letöltés ideje: 2023.09.29, letöltés helye: https://mersz.hu/hivatkozas/dj296kiem_66_p2/#dj296kiem_66_p2

Szakmai, tudományos cikkek

- Bugár Gyöngyi (2016): Piaci és hitelkockázat menedzsment, Akadémiai Kiadó, Budapest, Letöltés ideje: 2023.09.18., Letöltés helye: https://mersz.hu/hivatkozas/dj192pehm_7/#dj192pehm_7
- Eichhorn, F. J., 2004: Financial Risk Management bei deutschen Mittelständlern – Erkenntnisse einer qualitativen Marktforschungsstudie. Kreditwesen, 15/2004, 828–832.
- Kovács Gábor: Pénzügyi kockázatok típusai, értékelése projektorientált szervezetekben, Gazdaság és Pénzügy 2018/4. szám (5. évfolyam), letöltés ideje: 2023.09.25, letöltés helye: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclcfndmkaj/https://bankszovetseg.hu/Public/gep/2018/jav%20imp%20377-386%20Kovacsuj.pdf>
- Lamanda és társa, 2018: Banki kockázati jelentések tartalomelemzése XLIX. ÉVF. 2018. 06. SZÁM, ISSN 0133-0179, letöltés ideje: 2023.09.14, letöltés helye: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclcfndmkaj/https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/3602/1/VT_2018n6p46.pdf
- Milos, 2011: The use of derivatives as financial risk management instruments: The case of Croatian and Slovenian non-financial companies, letöltés ideje: 2023.09.18, letöltés helye: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclcfndmkaj/https://hrcak.srce.hr/file/34836>

- Pálincás, 2011: Kockázatkezelési eljárások alkalmazása az Európai Unió mezőgazdaságában-Doktori értekezés tézisei, letöltés ideje: 2023.09.16, letöltés helye: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgicfindmkaj/https://archive2020.szie.hu/file/tti/archivum/Palinkas_Peter_tezis.pdf
- Soós Gabriella és társa, Marketing & Menedzsment, 2021. 3. szám, letöltés ideje: 2023. 10.02, letöltés helye: <https://journals.lib.pte.hu/index.php/mm/article/view/5116>
- Szepesi és társai (2021): A koronavírus-járvány hatása a magyar vállalkozásra, letöltés ideje: 2023.09.26, letöltés helye: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgicfindmkaj/https://ifka.hu/medias/970/akoronavirus-jarvanyhatasaamagyarvallalkozasokra.pdf
- Tamásné Vőneki Zsuzsanna, 2019: A működési kockázatkezelés kiemelt kérdései a pénzügyi szektorban-Doktori értekezés, letöltés ideje: 2023.09.16, letöltés helye: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgicfindmkaj/http://phd.lib.uni-corvinus.hu/1066/25/Tamasne_Voneki_Zsuzsanna_dhu.pdf

Egyéb források

- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (1998): Operational Risk Management, 1998. szeptember (letöltve: <https://www.bis.org/publ/bcbs42.pdf>, 2023. augusztus)
- Basel Committee on Banking Supervision, BCBS (2006): International Convergence on Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. Basel Committee on Banking Supervision. 2006. június (Letöltve: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>, 2023. szeptember 2.)
- DigitalHungary, 2023: Mitől nézett még mindig a tévé? letöltés ideje: 2023.10.20, letöltés helye: <https://www.digitalhungary.hu/media/Mitol-nezett-meg-mindig-a-teve/22176/>
- eurostat, 2022: Tourism statistics - impact of Covid-19 on trips of Europeans, letöltés ideje: 2023.10.14, letöltés helye: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Tourism_statistics_-_impact_of_Covid-19_on_trips_of_Europeans
- eurostat: Q2 2023: Business bankruptcies at highest level since 2015, letöltés ideje: 2023.10.11, letöltés helye: https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20230817-1?fbclid=IwAR3GmTqM7BMm78LGiwzh3u5be-bxX2BMI7xxWvkS1IrbduSf1yDA5ikV_EoA

- Hol a Számla TEÁOR Számok, Kódok, Megnevezések, letöltés ideje: 2023.10.02, letöltés helye: <https://www.holaszaml.hu/teor>
- K&H Kereskedelmi és Hitelbank Zrt, 2012: Kockázati jelentés, 2011-es pénzügyi év, letöltés ideje: 2023.09.10, letöltés helye: [extension://efaidnbmnnnibpcajpcgglefindmkaj/https://www.kh.hu/documents/20184/488380/Kock%C3%A1zati+jelent%C3%A9s+-+2011+%28B%C3%A1zel+II+-+3.+pill%C3%A9r+szerinti+k%C3%B6zz%C3%A9tel%29.pdf/991d3821-733e-44cd-a3f7-85f2215b634d?t=1337558400000](https://www.kh.hu/documents/20184/488380/Kock%C3%A1zati+jelent%C3%A9s+-+2011+%28B%C3%A1zel+II+-+3.+pill%C3%A9r+szerinti+k%C3%B6zz%C3%A9tel%29.pdf/991d3821-733e-44cd-a3f7-85f2215b634d?t=1337558400000)
- KSH (2022): Gyorstájékoztató, Beruházás, 2021. IV. negyedév, letöltés ideje: 2023.10.01, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/ber/ber2112.html>
- KSH (2022): Gyorstájékoztató, Bruttó hazai termék (GDP), 2021. IV. negyedév (első becslés), letöltés ideje: 2023.10.01, letöltés helye: [Bruttó hazai termék \(GDP\) \(ksh.hu\)](https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gdp/gdp2112.html)
- KSH Monitor, 2023, Turizmus, Vendéglátás, letöltés ideje: 2023.10.28, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/heti-monitor/turizmus.html>
- KSH, 2019: Területi különbségek a koronavírus-járvány árnyékában, letöltés ideje: 2023.10.5, letöltés helye: https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/ter_kul_jarvany/index.html#tbbjrmiparicgislelltottaegyidreagyrtst
- KSH, Gyorstájékoztató, Bruttó hazai termék (GDP), 2021. IV. negyedév (második becslés), letöltés ideje: 2023.10.02, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gdp/gdp2112.html>
- KSH, Magyarország, 2021. I–III. negyedév beszámoló, letöltés ideje: 2023.10.01, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/mone/20213/index.html>
- KSH: A külföldi vendégek elmaradása jelentős forgalom- és bevételkiesést okoz, letöltés ideje: 2023.10.02, letöltés helye: https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/kulf_vendeg_elmaradas/index.html#akereskedelmiszllshelyekvendgeinekkelzfeleklfdi
- KSH: Magyarország, 2020. I–III. negyedév, letöltés ideje: 2023.10.08, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/mone/20203/index.html#mijellemezteamakrogazdasgifyamatokat>
- KSH: Magyarország, 2021. I–III. negyedév beszámoló, letöltés ideje: 2023.10.02, letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/mone/20213/index.html#kevesbbkereskedelmiszllshelymellttnttavendgforgaloma2020asfszezonhozkepest>

- Maverick, J. B. (2015): What are the major categories of financial risk for a company?
letöltés ideje: 2023.09.18, letöltés helye: <http://www.investopedia.com/ask/answers/062415/what-are-major-categories-financial-risk-company.asp>
- MBN: Pénzügyi Stabilitási Jelentés (2021. június), letöltés ideje: 2023.10.01. letöltés helye: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefind-mkaj/https://www.mnb.hu/letoltes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2021-junius.pdf>
- Media1, 2020: Nagyon megváltoztatta a koronavírus a magyarok médiafogyasztási szokásait, letöltés ideje: 2023.10.20, letöltés helye: [Nagyon megváltoztatta a koronavírus a magyarok médiafogyasztási szokásait | Media1](#)
- növekedés.hu, 2021, Mennyi vállalkozás élte túl eddig a járványt?, letöltés ideje: 2023. 10. 05, letöltés helye: <https://novekedes.hu/elemzesek/mennyi-vallalkozas-elte-tul-eddig-a-jarvanyt>