

*Tóth Róbert – Mester Éva – Szijártó Boglárka –
Túróczi Imre – Zéman Zoltán*

A vállalkozások beruházási döntéseinek elemzése és kontrollja

Analysis and Control of Corporate Investment Decisions



Összefoglalás

Egy vállalat növekedéséhez és versenyképességének megtartásához elengedhetetlen a megfelelő források rendelkezésre állása. Ehhez pedig a tulajdonosok és a vállalatvezetők tudatos befektetési politikája, a vállalat megfelelő pénzügyi menedzselése és jól működő külső pénzügyi rendszer, megfelelő és magas szintű pénzügyi szolgáltatás szükséges, hogy a beruházásokhoz és a működéshez szükséges források megfelelő mértékben rendelkezésre álljanak. A pénzügyi forrásokat elsősorban a bankoktól tudják beszerezni a vállalkozások. A bankoknak jelentős expanziót kell végrehajtaniuk a hitel- és befektetői piacon: megtérülési kérdésekben jelentősen redukálniuk kell a költségeiket, további konszolidációkat, hálózatsökkentést kell végrehajtani, új piacok feltárása mellett. Legfőképpen viszont, a növekedés érdekében, a kockázatok jobb

TÓTH RÓBERT, doktorandusz, Szent István Egyetem (toth.robort.nemet@gmail.com), MESTER ÉVA, pénzügyi tanácsadó, doktorandusz, Szegedi Tudományegyetem (mester.evike@gmail.com), SZIJÁRTÓ BOGLÁRKA, tanársegéd, Budapesti Gazdasági Egyetem (Szijarto.Boglarka@uni-bge.hu), DR. TÚRÓCZI IMRE, főiskolai tanár, Pallasz Athéné Egyetem (turoczii@ph.szolnok.hu), DR. ZÉMAN ZOLTÁN, egyetemi tanár, Szent István Egyetem, intézetigazgató, Üzleti Tudományok Intézete (Zeman.Zoltan@gtk.szie.hu).

felmérésével a bizalomnak kell erősödnie: a kkv-szektor irányában a banki piac innovációi, a szektor strukturális és életcikluson alapuló jobb megismerése, az igények pontosabb kielégítése segít ebben.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G19, G3, G32, R11, R13

Kulcsszavak: befektetés, jövedelmezőség, vállalati pénzügyek, gazdálkodás, kkv

Summary

To ensure corporate growth and preserve competitiveness, the availability of appropriate resources is inevitable. This requires a proactive investment policy from the owners and company managers, adequate financial management and a well-functioning external financial system, and adequate and high-quality financial service to provide sufficient sources for investments and operation. Businesses predominantly obtain financial resources from banks. Banks need to implement a major expansion in the credit and investment market: they must significantly reduce costs in relation to return, they need to carry out further consolidations shorten the chain, and simultaneously find new markets. Most importantly, they must strengthen confidence by a better assessment of risks in order to boost growth. This can be facilitated by banking market innovation applied to the SME sector, a better understanding of the sector on a structural and life-cycle basis, and a more accurate response to the needs and demand.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: G19, G3, G32, R11, R13

Keywords: investment, profitability, corporate finance, management, SME

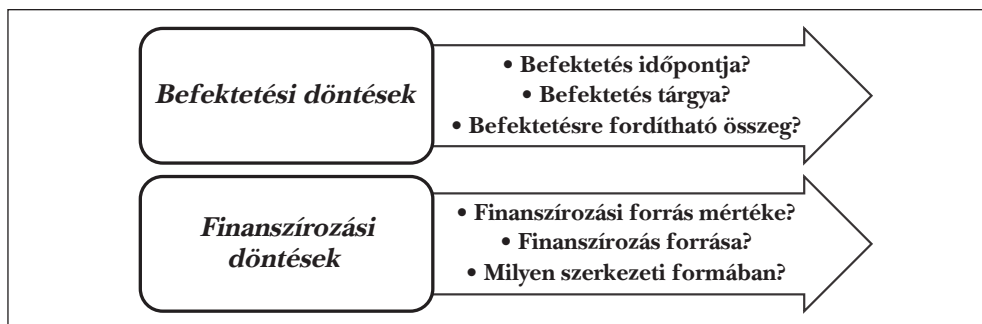
BEVEZETÉS – A PÉNZÜGYI DÖNTÉSEK A VÁLLALKOZÁSOK ÉLETÉBEN

A gazdálkodó szervezeteket tulajdonosaik azzal a céllal hozzák létre, hogy annak üzleti tevékenységéből nyereséget¹ (jövedelmet) realizálhassanak, mely révén vagyonukat is növelhetik. Ugyanakkor a gazdálkodó szervezet értéknövelő, nyereséges működéséhez a megfelelő források rendelkezésre állása kulcsfontosságú kérdés. Annak érdekében, hogy a gazdálkodó szervezetek megkezdhessék működésüket, beindíthassák termelési vagy szolgáltatásnyújtási tevékenységüket, fokozzák annak színvonalát és hatékonyságát, fedezni tudják folyó költségeiket, beruházási, fejlesztési tevékenységeket valósíthassanak meg, pénzügyi forrásokra (finanszírozásra) is szükségük van. A vállalat menedzsmentjének, a tulajdonos elvárásainak megfelelően, a működés során számos döntést kell meghoznia (Karmazin, 2016:16–17). Amikor döntésekről beszélünk, a felmerülő lehetőségek közötti választást értjük, a rendelkezésre álló információk birtokában. A pénzügyi menedzsment legmodernebb elméletei ezt úgy oldják meg, hogy a vállalat alapvető célja az adott bizonytalansági és kockázati tényezők jelenléte mellett a vállalat piaci értékének maximalizálása.

A stratégiai pénzügyi döntéseket két kategóriába sorolhatjuk aszerint, hogy a mérleg eszköz- (beruházási döntés) vagy forrás- (finanszírozási döntés) oldalát érintik. A befektetési döntések a vállalkozás befektetett eszközeinek nagyságára és/vagy annak összetételére vannak hatással (Illés, 2009:25–32). Ezek a pénzügyi döntések azonban csak akkor lehetnek hatékonyak, amennyiben körültekintően, a vállalkozás belső és külső környezetéhez maximálisan alkalmazkodva születnek meg. Nem szabad figyelmen kívül hagyni azt a megállapítást sem, miszerint a pénzügyi döntéseknek illeszkedniük kell a tulajdonosok célrendszeréhez (Katits, 2002:145–148). Általánosan megfogalmazva azt mondhatjuk, hogy a vállalkozások rövid távú céljai a megfelelő és stabil likviditás elérése, vagyis a folyamatos működőképesség fenntartása. A rövid távú célok alapozzák meg a hosszú távra megfogalmazott célokat, azaz a hosszú távú nyereséges működést és a profit maximalizálását.

Napjainkban egyre többet olvashatunk azonban egy más szemszögből elemzett cél meghatározásról is, miszerint egy vállalkozás hosszú távú célja nem más, mint a tulajdonosi vagyon maximalizálása. Ez a megközelítés amerikai közegből indul, ahol a részvénytársasági forma a meghatározó. Így a tulajdonosi vagyon a részvények számának és a napi árfolyamának szorzatával egyenlő. A tulajdonosi vagyon növelése a részvények árfolyamának növelésével érhető el (Katits, 2013:2–18). Minden olyan pénzügyi döntés, amelynek hatására a részvények árfolyama emelkedik, növeli a vállalkozás vagyonát, így ezek a döntések jó döntésnek minősülnek (Pataki et al., 2014:191–195). Ezt a megközelítést azonban csak a tőzsdén működő részvénytársaságok esetében lehet alkalmazni, másrészt felvetődik a kérdés, hogy létezik-e közvetlen kapcsolat egy pénzügyi döntés jó vagy rossz mivolta, valamint a vállalati részvény árfolyama között? Erre talán a legjobb választ egy rövid kitekintés adhat: 2008 őszén szerte a világban zuhanni kezdtek az árfolyamok. Valószínűleg nem állíthatjuk azt, hogy a vállalatvezetők mindenhol rossz döntést hoztak, és ennek hatására történt az árfolyamok negatív irányú elmozdulása, majd 2009 tavaszán csak jó pénzügyi döntések születtek, melynek hatására emelkedni kezdtek az árfolyamok. Tehát összefoglalóan azt mondhatjuk, hogy a döntések minősége és a részvényárfolyamok alakulása között nem létezik közvetlen összefüggés. Az 1. ábra összefoglalóan ábrázolja ezen kiemelt kérdésköröket.

1. ábra: Pénzügyi döntések köre



Forrás: Saját szerkesztés

A pénzügyi döntésekre továbbá az is jellemző, hogy a vállalkozás eszközeiben, forrásaiban, vagy talán mindkettőben változást idéznek elő (Katits–Varga, 2016:73–113.). A vállalatnak azon tevékenységét, amely a pénzügyi források megteremtéséhez, illetve felhasználásához kapcsolódik, a vállalkozás finanszírozásának nevezzük. A vállalati finanszírozás arany szabályának alapja abban áll, hogy a vállalati eszközök finanszírozása során betartják az alábbi két feltételt:

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

ahol: FHF = a finanszírozás hosszú lejáratú forrásai; TLV = tartósan lekötött vagyon; FRF = a finanszírozás rövid lejáratú forrásai; RLV = rövid időre lekötött vagyon.

Továbbá fontos megemlíteni egy másik igen lényeges összefüggést, ami abból a feltevésből indul ki, hogy a befektetett eszközök tartósan lekötött vagyonnak számítanak, míg a forgóeszközök lekötése rövidebb lejáratú idejű (Kassay, 2014:41–47). Mindezek alapján a következő egyenleg írható fel:

$$VK + DCK \geq NM; \quad KCK \leq NM \quad (2)$$

ahol: VK = saját tőke; DCK = hosszú lejáratú idegen tőke; NM = befektetett eszközök; KCK = rövid lejáratú idegen tőke.

A PÉNZÜGYI DÖNTÉSHOZATALI KRITÉRIUMOK

A finanszírozási döntés meghozatala során a menedzsment nem hagyhat figyelmen kívül néhány igen fontos kritériumot: a függetlenséget, a likviditást, a rentabilitást, valamint a biztonságot.

– *Függetlenség:* Pótlólagos tőkebevonás (Beteiligungsfinanzierung = részesedésfinanszírozás) esetében új és egyúttal jelentősebb részvételi (beleszólási) jog kerül a vállalkozás működésébe. Egy banki hitelfelvétel esetében a szükséges külső források folyamatos fenntartása és a finanszírozási költségek mértéke a kockázati tényező. A hitelezési folyamaton keresztül a hitelezők befolyásolási lehetősége jelentősen szűkíteni tudja egy vállalat döntési szabadságát (Perridon–Steiner–Rathgeber, 2012). Míg részesedésszerzés esetén minél többen vesznek részt egy vállalkozás tulajdonlásában, annál nehezebben lehetséges – a fellelhető érdeklődések miatt – egy egységes célrendszer kialakítása, mely lényegesen megnehezíti a megfelelő pénzügyi döntések meghozatalát, és így az is bekövetkezhet, hogy működési zavarok lépnek fel.

– *Likviditás:* A likviditás alapvetően a gazdasági szereplők azon tulajdonsága, miszerint a folyamatos fizetőképesség állapotában vannak, vagyis azt jelenti, hogy a vállalkozás folyamatosan képes fedezni felmerülő kiadásait. A likviditás jelentheti a vállalkozás tulajdonában lévő eszközök gyors pénzre válthatóságát. Ebben az esetben elsősorban a bizalom meglétéen van a hangsúly: bizalom a piacon, a pénzügyi intézetekben, a piaci szereplőkben, a felügyeleti szervekben, az államban, az adott ötletben, az üzleti tervben. Vagyis a likviditás nem csak a megfelelő mennyiségű készpénz tartását jelenti.

Elegendő olyan mennyiségű és minőségű eszközt birtokolni, amely gyorsan és megfelelő értéken pénzre váltható. Fontos megjegyezni, hogy a likviditás biztosítása előfeltétele a következő kritériumnak, a rentabilitásnak, fordítottan azonban nem igaz, hiszen a rentabilitás nem vezet az automatikus, biztos likviditás állapotához. Egy rentábilis vállalkozás illikvid állapot mellett nagyobb valószínűséggel megy tönkre, míg egy átmenetileg nem rentábilis vállalat tudja biztosítani likviditását. A likviditás és a rentabilitás fogalmakat gyakran összekeverik egymással, azonban ha időtáv alapján vizsgáljuk e két fogalmat, könnyebb megkülönböztetni egymástól. Azt mondhatjuk, hogy a likviditás egy adott időpontban fennálló probléma, ennek ellenére a rentabilitás egy adott időszakra, időintervallumra vonatkozik. A likviditás esetében a dolgozat további tartalma végett már most fontos megjegyezni, hogy azok a vállalkozások, amelyek magas likviditási aránnyal rendelkeznek (a versenytársakkal összevetve), nagyobb eséllyel képesek fenntartani a magasabb hitelarányt, hiszen így teljesíteni tudják a felmerülő fizetési kötelezettségeiket. Ebből következik, hogy a likviditási pozíció és a vállalható hitelarány között pozitív a kapcsolat.

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

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

A kockázat nem más, mint adott döntés konzekvenciáinak sorozata, amelyekhez valószínűségi értékek rendelhetők (Bélyácz, 2007:21–31). A kockázat úgy is értelmezhető, mint a bekövetkező pénzbeli veszteség. A kockázatnak különböző kategóriái léteznek, melyek közül általában a működési, finanszírozási és a piaci kockázat elemzése szükséges az egyes döntések meghozatalakor. Működési kockázat alatt a megfelelő mértékű üzemi eredmény elérését értjük, ami nagymértékben függ a vállalkozás külső környezetétől.

A finanszírozási kockázat a kölcsöntőke használatából fakadó, a működési kockázat feletti, pótlólagos kockázat (Pataki et al., 2014:191–195). Magában foglalja az idegen forrásokhoz való folyamatos hozzájutás kockázatát, az idegen forrás árát (kamatkockázat) is. Más megközelítésben, a saját és idegen források optimális arányának biztosítását is tartalmazza.

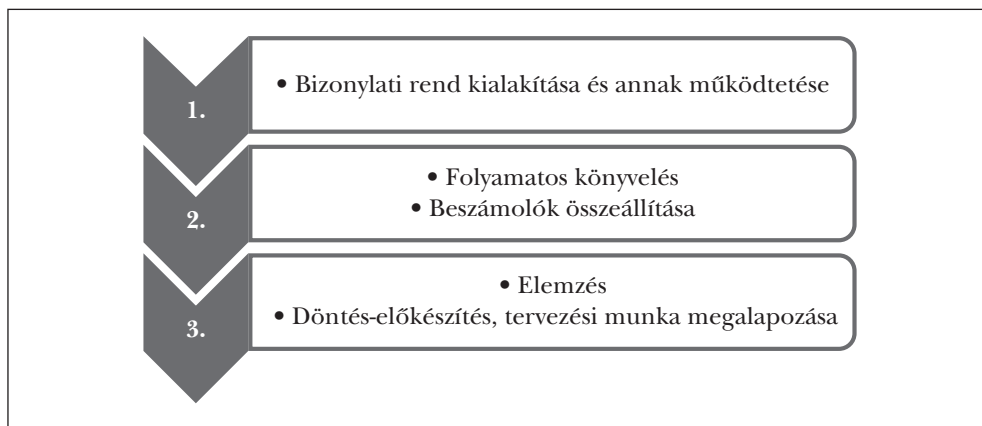
Szoros összefüggés áll fenn az előző három kritérium együttese, valamint a biztonság kritériuma között, hiszen fokozódó rentabilitás, állandó likviditás és a megfelelő pénzügyi önállóság mellett a tőkeveszteség kockázata jelentősen csökkenthető. Folyamatosan vizsgálni szükséges a döntés kimenetelében rejlő kockázat és várható hozam közti összefüggéseket, amelyek a döntést meghozó menedzsment számára a maximálisan elérhető hozamot biztosítják, a lehető legkisebb kockázat mellett.

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

A SZÁMVITEL SZEREPE A TULAJDONOSI DÖNTÉSEK ELŐKÉSZÍTÉSÉBEN A MAI MAGYAR SZÁMVITELI TÖRVÉNY ELŐÍRÁSAI, VALAMINT AZ IFRS SZABÁLYAI SZERINT

A jól felépített könyvelési rendszer elengedhetetlen a vezetői, a tulajdonosi döntések előkészítésében. Ennek a közismert kijelentésnek az alapja, hogy a számvitel – a pénzügyi és vezetői egyaránt – egy információs rendszerként fogható fel. A rendszer képes az eszközök és források értékelésére és azok változásainak nyilvántartására, pillanatnyi értékének kimutatására. A rendelkezésünkre álló adatok alapján elvégezhetjük a korábbi folyamatok analízisét, azok tapasztalatait felhasználhatjuk a tervezési munka során. Ki kell jelentenünk, hogy a megbízható információ a gazdálkodásban rendkívüli értéket képvisel, hiánya a gazdasági döntések megalapozatlanságához vezet. A menedzserek és tulajdonosok információigényének kielégítése érdekében értelmezzük kissé kibővítve a számviteli rendszert, amelynek három funkcionális elemét különböztethetjük meg (2. ábra).

2. ábra: A számviteli rendszer kibővített értelmezése



Forrás: Saját szerkesztés

A mai magyar rendszer szerint a beszámoló elkészítése még nem jelent elemzést, hacsak nem gondolunk a kiegészítő melléklet mutatószámaira. Kijelenthetjük, hogy a számvitelből nyerhető információk alkalmasak az elemzésre, és így lehetőséget nyújtanak a megfelelő tervmunkára. Ma a magyar számviteli törvény előírásai szerint a döntések következményeit – jó vagy hibás voltát – a beszámolóban nem jelenítik meg.

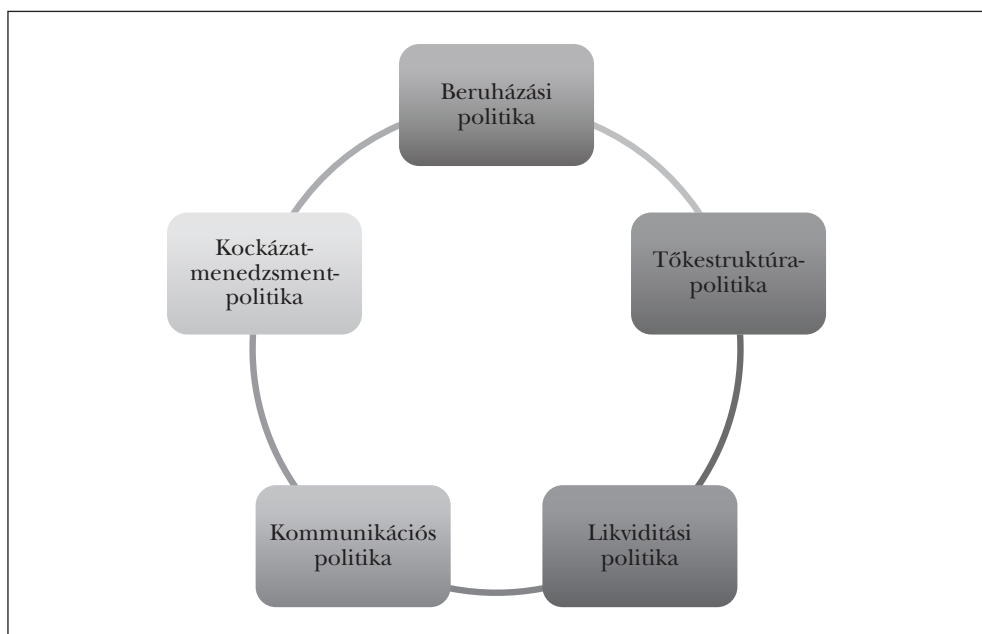
A nemzetközi beszámolási rendszer egy kicsit előbbre megy a számviteli munka folyamatában. A tervezés eredményeként keletkező döntéseket, konkrét lépéseket a vagyonelemek kimutatása során értékeli, vagyis a terv megvalósítását figyelemmel kíséri, és ha az hibásnak bizonyul, akkor a kimutatásaiban arra reagál. Az eszköz nem szerepelhet a pénzügyi kimutatásokban, ha attól nem várható jövőbeli haszon. A pénzügyi kimutatások azonnal jelzik a tulajdonosok számára, ha egy pénzügyi döntés hibás volt. Az IFRS (nemzetközi pénzügyi beszámolási rendszer) szerinti beszámoló elkészítése során a számviteli szakember már nyomon követi a korábbi elhatározások helyességét. Az átalakuló beszámolási rendszer tehát folyamatosan és automatikusan támogatni fogja a menedzsmentet és a tulajdonosokat a gazdálkodás tapasztalatainak megjelenítése által és a gazdálkodás irányításában.

A LEGFONTOSABB VÁLLALATI POLITIKÁK KIALAKÍTÁSA AZ EGYES VÁLLALATI ÉLETCIKLUSOKBAN

A vállalatok alapvető célrendszeréből kiindulva fontos megjegyezni, hogy egy vállalat elsődleges célja abban áll, hogy a működés során megfelelő mértékű profitot, azaz pénzügyi értéket legyen képes realizálni. Ehhez természetesen megfelelő mértékű és minőségű termék és/vagy szolgáltatás nyújtása szükségeltetik, melyet az adott piacon a vevők meghatározott áron hajlandók megvásárolni (Katits, 2002:21–48). Ennek alapfeltétele, hogy a vállalat jól ismerje az elérni kívánt vevői célcsoport (magánháztartások, más vállalatok, állami és egyéb szervezetek stb.) igényeit. A pénzügyi értékteremtés vonatkozásában fontos megemlíteni az ún. részvénytulajdonosi értéket (shareholder value), amely nem más, mint a tulajdonosok által a vállalatba fektetett tőke megtérülésére, illetve ezen megtérülés maximalizálási módjának meghatározására vonatkozó módszer (Bárczi, 2010:11–19). Alfred Rapport (1986) publikálta elsőként ezt a módszert, majd később továbbfejlesztette az elemzését. Rapport (1997) rámutatott arra, hogy a tisztán pénzügyi célkitűzések mellett a szociális, ökológiai és a társadalompolitikai szemléletmódot is elemezni szükséges (Fleischer, 2006). A gazdasági, a társadalmi és a környezeti szempontok egyenlő fontosságának deklarálása fontos kiinduló lépés volt, mivel felszínre hozta, hogy a gazdasági és társadalmi tényezők mellett a környezet sem hanyagolható el. Amíg a hagyományos szemléletű, fő irányvonalat képviselő, ún. mainstream közgazdaságtan ezeket három egymástól elkülönült kategóriaként értelmezi, addig az újszerű felfogásban már három egymásba ágyazott csoportnak feleltethetjük meg (Tóth–Kozma, 2016:4).

Összességében tehát elmondható, hogy egy vállalkozás számára öt területet érintően szükséges lényegi döntést hoznia. E területeket a 3. ábra szemlélteti.

3. ábra: A vállalati pénzügyek öt alapvető területe



Forrás: Saját szerkesztés

A következőkben a 3. ábra elemeit ismertetjük, a vállalati életciklusok szem előtt tartásával. Fontos megjegyezni, hogy az első három kategória a vállalatok minden egyes életciklusában megjelenik. Hangsúlyozni szükséges azonban, hogy mindez csak egy jól működő, tudatos vezetés mellett valósítható meg.

– *Beruházási politika:* Beruházásnak nevezzük a termelő és nem termelő tárgyi eszközök létesítését, állományuk, valamint teljesítőképességük bővítését és az elhasználdott tárgyi eszközök pótlását (Sóvágó, 2010:8–22). A beruházásokat számos ismerv szerint lehet csoportosítani, azonban a két legfontosabb ismerv a beruházások célja és a projektek közötti kapcsolat alapján történő kategorizálás. A beruházási politika szinte minden vállalati életciklusban fontos szerephez jut. Az anyagi, tárgyasult beruházások mellett fontos megemlíteni az immateriális beruházásokat is (alapvető képességek – core competence; know-how stb.). A nagyobb beruházási döntések megvalósítása előtt azonban két kérdés megválaszolása szükséges (Volkart–Wagner, 2014:50–58): a) Milyen eredményeket, illetve hasznot lesz képes realizálni a beruházás úgy, hogy a tőkejuttatók hozamelvárásai is teljesüljenek? b) A beruházásnak milyen mértékű a tőkeszükséglete, és az milyen struktúrában kerüljön finanszírozásra?

– *Forrásszerkezet-politika:* A beruházási politika keretében megfogalmazott projektek megvalósítása érdekében megfelelő mennyiségű forrás rendelkezésre állása szükséges. A forrásszerkezet megmutatja, hogy a vállalkozás eszközeit milyen összegben és arányban finanszírozzák a vállalkozás tagjai, részvényesei, valamint a vállalkozás hitelezői (Sóvágó, 2010:10–42). A forrásszerkezet tehát nem más, mint olyan pénzeszközök

kombinációja, amelyekkel a vállalat reáleszközökbe történő beruházása finanszírozható. A beruházás megvalósításához szükséges forrás beszerzésével kapcsolatosan két további kérdést szükséges megfogalmazni: a) Milyen forrástípusból és ki nyújtja a beruházáshoz szükséges összeget? b) Milyen mértékű a forrásköltség?

– *Likviditáspolitiká:* A likviditás mint gazdasági fogalom a gazdasági szereplők azon tulajdonsága, miszerint a folyamatos fizetőképesség állapotában vannak (Volkart–Wagner, 2014:50–56), vagyis a vállalkozás folyamatosan képes fedezni felmerülő kiadásait. Ahhoz, hogy ezt tartósan megtehessek – bérek, fizetés, a szállítók felé történő pénzkiramlás, bérleti díjak, járulékok és adók –, szükséges a belső és külső finanszírozók pénzügyi igényeit alaposan megismerni, és a megfelelő pénzgazdálkodást biztosítani. A likviditás kérdése a vállalati hitelfelvétel során kap kiemelkedő szerepet, hiszen a hitelnyújtó bank akár forgóeszköz, akár beruházás finanszírozása előtt azt vizsgálja, hogy mennyire képes a hitelfelvevő szervezet az igényelt összeget visszafizetni (Pálinkó–Szabó, 2006:169–211). Ennek kapcsán két megközelítésről fontos említést tenni. Elsősorban a projekt típusú megközelítésről, melynek lényege abban áll, hogy a hitelt felvevő annak a projektnek a bevételeiből fedezi a felvett hitelt és az azzal járó kamatokat, amely létrehozására azt felvette. Egy másik megközelítés szerint pedig a hitelt nyújtó pénzintézet a vállalkozás likviditását mélyrehatóan vizsgálja, függetlenül a hitelből fedezett investíciótól. Ez a vállalkozási típusú megközelítés.

– *Kockázatmenedzsment-politika:* A vállalkozásoknak a felmerülő kockázataikat kezelniük kell az eredményes működés érdekében. A vállalatok egy csoportja csupán passzívan kezeli pénzügyi kockázatait, míg mások éppen azzal próbálnak versenylőnyre szert tenni, hogy tudatosan növelik és kezelik azokat. A kockázat olyan választást ír le, amelyben a nyereség és/vagy veszteség teljes bizonyossággal nem látható ugyan előre, de az alternatív bekövetkezések a hozzájuk rendelhető valószínűségekkel együtt ismertek. Amennyiben tehát az adott üzleti tevékenységhez kötött elvárások nem teljesülnek, nem a megfelelő mértékű nyereség vagy az egyáltalán nem várt veszteség keletkezik. Így a legtöbb vállalati érintett számára mindez nehézségeket okozhat. Alapvetően két problémát érdemes megemlíteni (Volkart–Wagner, 2014:50–59): egyfelől a tulajdonosok ingadozó hozamokkal és bizonytalan pénzügyi értékteremtéssel találják szemben magukat, másfelől a vállalatok tartós üzleti tevékenységének fenntartása is veszélybe kerülhet.

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

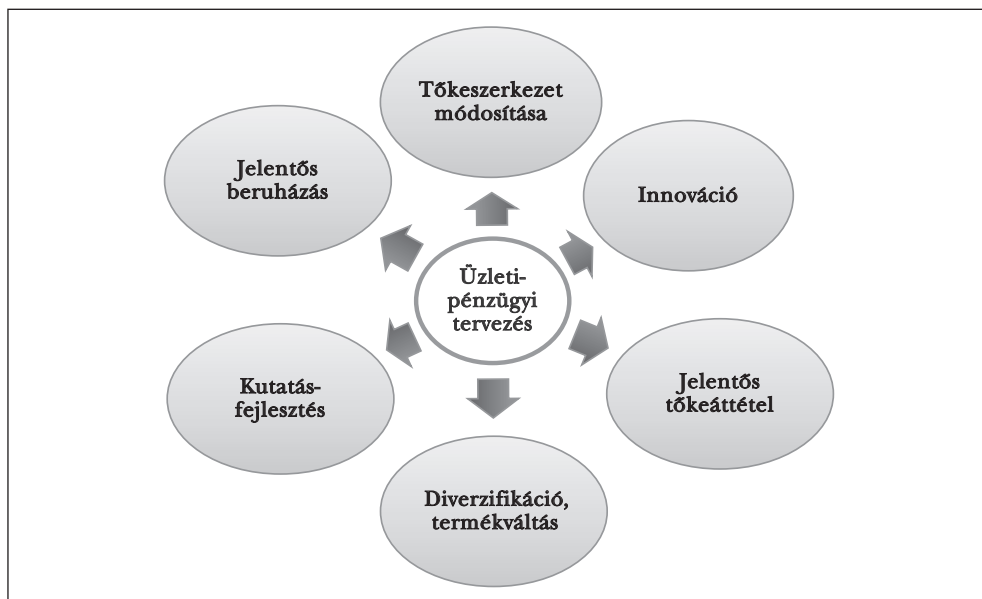
A PÉNZÜGYI TERVEZÉS A VÁLLALKOZÁSOK ÉLETÉBEN

A pénzügyi tervezés meglehetősen összetett művelet, hiszen a tulajdonosoknak valamennyi gazdasági jellegű döntés hatásait mérlegelni kell azzal a céllal, hogy a források biztosításával és hatékony elosztásával a vállalkozás pénzügyi helyzetét kedvező irányba

befolyásolják. A pénzügyi tervezés tehát egy egyensúlyi állapot megteremtésére irányuló folyamat, mely a vállalkozás rövid, közép- és hosszú távon realizálható fizetőképességét hivatott biztosítani a pénzgazdálkodási tevékenység útján. Peter Drucker az alábbiakat mondta a tervezésről: „A legjobb terv is csak terv, vagyis jó szándék. Elkötelezettség nélkül arra, hogy ezt végre is akarod hajtani, csak ígéreteid és reményeid vannak, semmi több” (Drucker, 1985).

Gyakran felvetődik azonban a kérdés, hogy mely vállalatoknál, illetve milyen helyzetekben célszerű a pénzügyi tervezés. Alapvetően a vállalkozás minden életszakaszában rendkívül fontos a tervezés mint eszköz alkalmazása. Gondoljunk csak a számviteli politikára, vagy éppen egy stratégia kidolgozására (Pucsek, 2011:10–19; Tangl, 2016). Ezek is tulajdonképpen tervdokumentumoknak tekinthetők, amelyek egyfelől megszabják a vállalati működés keretrendszerét, másfelől amelyhez a vállalat igazodva, könnyebben tudja mindennapi munkáját végezni. Természetesen léteznek olyan feltételek és sajátosságok, amelyek esetén a vállalkozások nincsenek választási és/vagy döntési helyzetben a tekintetben, hogy tervezzenek vagy sem, készítsenek-e üzleti-pénzügyi terveket, vagy sem (Kassay, 2014:41–47). Az 4. ábra azon vállalati tevékenységeket, illetve körülményeket mutatja be, melyek fennállása esetén a pénzügyi tervezés kulcsfontosságú.

4. ábra: A pénzügyi tervezés tényezői a vállalkozás körülményei tükrében



Forrás: Saját szerkesztés

A jelentős tőkeáttétel külső forrásbevonás útján alakulhat ki a vállalatok finanszírozása esetében, így ez a tőkeszerkezettel szorosan kapcsolatban áll. Amennyiben jelentősen növekszik a tőkeáttétel, a fizetőképesség fenntartása, valamint a pénzügyi ne-

hézségek elkerülése érdekében szinte nélkülözhetetlen a pénzügyi tervezés. Azonban hangsúlyozni szükséges egy fontos tény, amely szerint a tőkeáttétel tudatos alkalmazásával fokozható a vállalkozások jövedelmezőségi szintje. Mindez azt jelenti, hogy a tőkeáttételek növekedése pozitívan hat a vállalkozások pénzügyi helyzetére. Továbbá, ha egy vállalkozás magasabb szintű tőkeáttételi értékkel rendelkezik, akkor az árbevétel-változás hatására változni fog az EPS, azaz az egy részvényre jutó nyereség értéke is. Az EPS azt mutatja meg, hogy a vizsgált időszakban az adózás utáni eredményből mekkora jövedelemhez jut egy részvény birtokosa. Az árbevétel-növekedés hatására tehát értelemszerűen növekedni fog a tulajdonosok jövedelmének mértéke. A tőkeáttétel alkalmazása, pl. hitel felvétele tehát nemcsak akkor lehet optimális megoldás, ha külső forrás bevonása mindenképpen szükséges (Borszéki, 2008:45–56). Érdemes ugyanakkor megjegyezni azt is, hogy a jelentős tőkeáttétel jelentős külső forrás bevonásával (pl. pénzügyi hitel) jár együtt, amelynek megalapozottságát, visszafizetésének képességét is a pénzügyi tervekkel szükséges alátámasztani. Így a pénzügyi tervek nemcsak belső dokumentumok, de külső dokumentumnak is tekinthető. Mindez rendkívül aktuálissá vált a 2008-as világgazdasági válságot követően. A válságot megelőző másfél évtizedben a tőkeáttétel mértéke igen jelentős növekedésen ment keresztül, ami az elmúlt mintegy öt évben megfordulni látszik. Általánosan (hazánkban és egész Európában is) megfigyelhető trend, hogy a kamatszintek jelentősen csökkennek, melynek következtében a pénzügyi tőkeáttételben meghúzódó hatása kevésbé érzékelhető.

A pénzügyi tervezés részletezésekor szükséges említést tenni a vállalati költségekről is, vannak ugyanis a vállalkozás tevékenységétől és árbevételének szintjétől függetlenül fix költségek (Pataki, 2003). Ezek a költségek egyfelől a vállalkozás folyó működéséből, másfelől az egyes finanszírozási lehetőségek igénybevételéből származnak (Illés, 2009:9–18). Fontos továbbá megjegyezni, hogy e költségeknek értelemszerűen kockázatonövelő hatásuk van, ugyanis a tulajdonosi kör jövedelmének instabilitását eredményezhetik. A kockázat alapvetően egy finanszírozási lehetőség veszteségségének valószínűségét jelenti, illetve a cash flow-t érintő bizonytalansági tényező. Vagyis azon eszközök tekinthetők kockázatosnak, melyek nagy valószínűséggel eredményeznek veszteséget. A kockázat mérlegelésére szolgáló döntések a gazdasági életnek szinte minden területét átszövik. Ez különösen akkor fontos, ha a mikro- és makrokörnyezeti tényezők együttes fennállása pénzügyi nehézséget eredményez. Pénzügyi nehézségnek minősül, ha a hitelfelvevő csak nehezen tud eleget tenni vállalt kötelezettségeinek.

A pénzügyi menedzsment tervezési folyamatában az alapvető célt a pénzügyi egyensúly fenntartása jelenti. Ennek biztosítása érdekében a pénzügyi vezetők, akiknek hatáskörébe a tőke-költségvetési és finanszírozási döntéshozatal egyaránt tartozik, arra keresik a választ, mely beruházások megvalósítását támogassák, illetve hogy az eszközökbe való investálás mennyire hatékony. Mindezt gazdaságossági számításokkal alátámasztott argumentumok megfogalmazásával teszik. Emellett – vállalati likviditás feltételezése esetén – döntési jogkörrel rendelkeznek a befektetések területén. Ezen döntések sorozatával határozzák meg a finanszírozási struktúrát, nevezetesen a tőkeszerkezetet. E tevékenységükben fontos szerepet kap az ún. LBR-mutatók alkal-

mazása. Az „L” a likviditásmenedzsmentet jelenti, ennek keretében történik a bevétel és kiadások összegének és lejáratának elemzése. A „B” a bonitás fenntartását jelenti, ennek során a vezetők a vállalat vagyoni helyzetét, mérlegét elemzik. Végül az „R” a rentabilitást, azaz a jövedelmezőségi helyzet elemzését és biztosítását jelenti, mindez a vállalat nyereségének, hozamának, megtérüléseinek elemzésével történik. E mutatók vizsgálata nélkülözhetetlen a vállalat számára kedvező hitelbesoroláshoz.

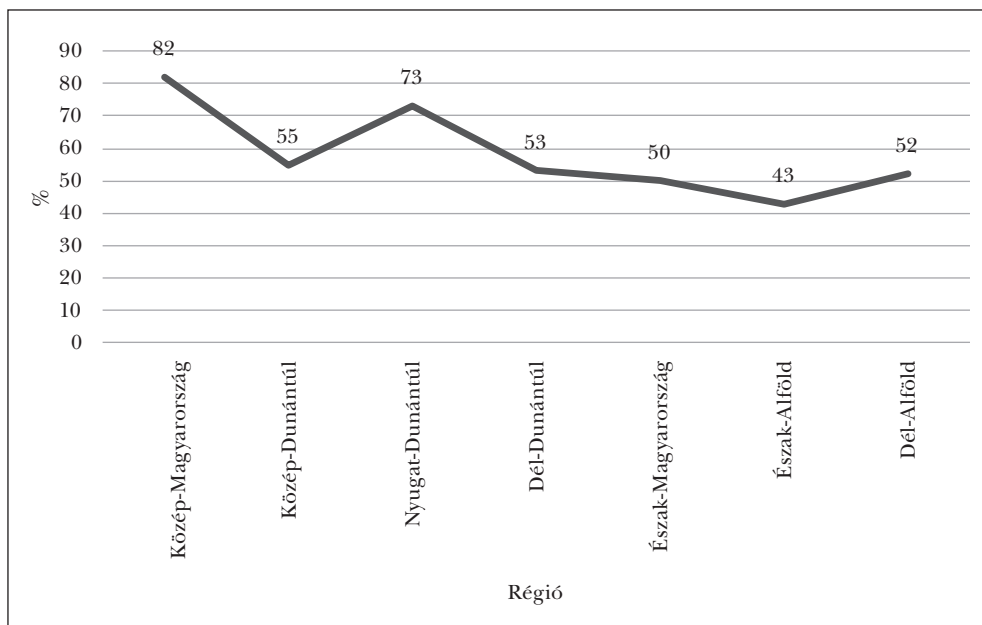
ANYAG ÉS MÓDSZER

Az elemzést két területen folytattuk. Ez egyfelől néhány vállalatvezetővel történő kérdőíves kutatás, másfelől mélyinterjú készítését jelenti. A kutatási munka meghatározó részét a kérdőívek feldolgozása jelentette. A kérdőívek összegyűjtéséhez az alábbi módszereket alkalmaztuk: személyes találkozás során történő megkérdezés; internet útján, online módon történő megkérdezés (számítógéppel támogatott önkitöltő jellegű kérdőív). A vállalatok jelentős része (mintegy 83%-a) a számítógéppel támogatott önkitöltős online kérdőív lehetőségét alkalmazta. Az összeállított kérdőívben nyitott és zárt kérdéseket egyaránt alkalmaztunk. Az összeállított kérdőív 1. fejezete a vállalkozások általános adataira kérdez rá: az alapítás éve, az üzletág, alkalmazottak létszáma, gazdálkodási forma stb. A 2. fejezet a vizsgált vállalatok humántőke-állományával foglalkozik, különösen a gazdálkodó szervezetek humán tőkébe investált „beruházási”, fejlesztési tevékenységével, valamint a foglalkoztatottak létszáma alapján történő vállalati növekedéssel, az egyes vállalati életciklusok felhasználásával. A kérdőív 3. fejezete a vállalkozások általános pénzügyi helyzetét, pénzgazdálkodását, valamint a finanszírozottságát taglalja. Az összeállított kérdőívben rögzített, visszamenőleges, részletes adatokra történő kérdésekre tekintettel csupán azon vállalatoktól visszaérkezett kérdőíveket értékeltük, melyek a megjelölt kérdésekre maradéktalanul tudtak információt szolgáltatni. Ebből következően összesen 183 vállalattól érkezett vissza értékelhető és értelmezhető kitöltött kérdőív.

JÖVEDELMEZŐSÉGI HELYZET

Jelen fejezet a vizsgált vállalatok jövedelmezőségi helyzetét vizsgálja azzal, hogy az adatokat nem éves beszámolók felhasználásával, hanem a megkérdezett szakemberek egyéni belátása segítségével ismertük meg. Egy vállalkozás életképességének és eredményességének elsődleges forrását a saját tevékenységének árbevétel generáló képessége jelenti (Katits–Szalka, 2015:12–14). Másképpen úgy is fogalmazhatunk, hogy adott vállalkozás fennmaradásához és sikeres működéséhez mindenkor szükséges, ám nem elégséges feltétel az eredményes működés megvalósítása, valamint a cashgenerálás. Ennek végterméke maga a pénzügyi eredmény, amely nem más, mint az azonos időszakra elszámolt bevételek és ráfordítások különbözete. A kérdőívünk III/8. kérdése arra irányult, hogy a vállalatok nyereségesnek tekintik-e működésüket a 2008 és 2016 közötti időintervallumban. Az említett időszak kiválasztását a gazdasági világválság okozta „károk” feltérképezésének célja indokolja (5. ábra).

5. ábra: A vállalatok nyereséges működésének megítélése régióként, 2008 és 2016 között



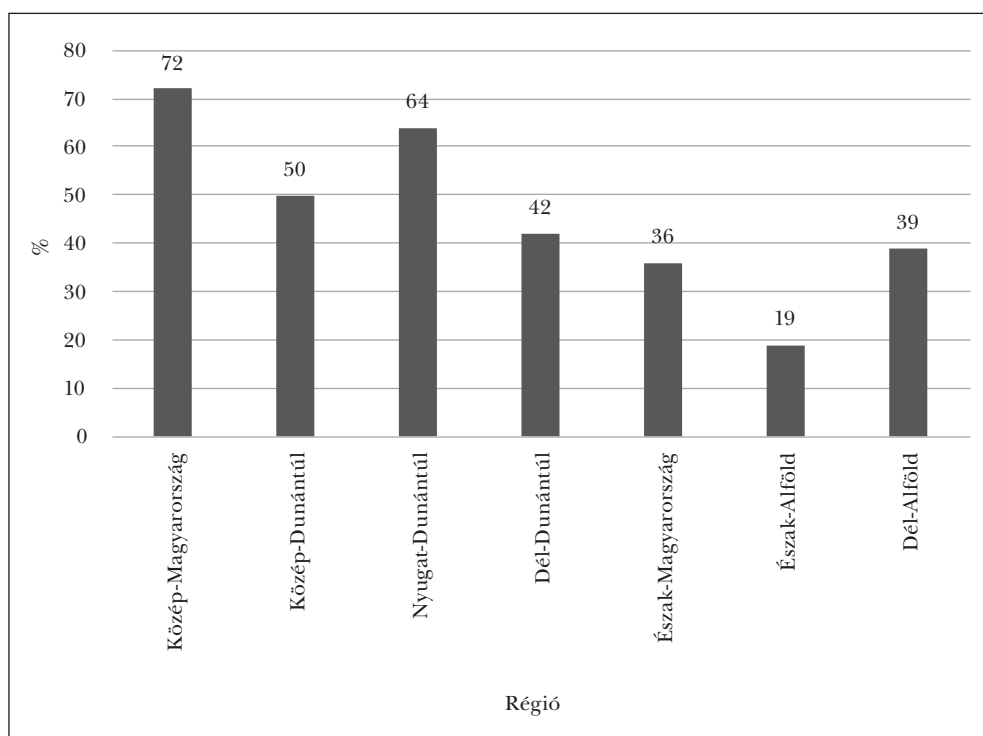
Forrás: Saját kutatás, N=183

Jól látható, hogy a vizsgált vállalatok közül, a hét régiót alapul véve, a közép-magyarországi (82%) illetve a nyugat-dunántúli (73%) vállalkozások azok, melyek a vizsgált évben, saját bevallásuk szerint, tevékenységüket nyereségesnek értékelték az elmúlt nyolc évet tekintve. Ennek vonatkozásában érdemes kiemelni, hogy ezen vállalatok vélhetően nemcsak felismerték a földrajzi elhelyezkedésük (Nyugat-Dunántúl mint határ menti régió, Közép-Magyarország mint a főváros helye), valamint a turizmus adta lehetőségeket, de rendelkezésre is álltak a nyereséges működéshez szükséges feltételek, pl. a szakképzett humán tőke. Az ezen régiókban működő vállalkozások működésének bevételei tehát meghaladták a ráfordítások mértékét. A vizsgált észak-alföldi vállalatoknak alig fele értékelte működését nyereségesnek, míg a dél-, közép-dunántúli, a dél-alföldi és az észak-magyarországi vállalatok ennél csekélyebb számban tekintették nyereségesnek a működésüket. Egy észak-alföldi vállalkozás vezetőjével készített mélyinterjú során (tekintettel arra, hogy régióban a vállalkozások csupán 43%-a ítélte működését nyereségesnek) arra a kérdésre, hogy az elmúlt nyolc évben minek a számlájára írja a siker elmaradását a régióban, a következő választ adta: „Saját cégünk működésében a gazdasági világválságot követő években jelentős visszaesés következett be az árbevételeinkben, visszaesett a kereslet, kitolódott a vevői követelések behajtási határideje, vagy annak behajtása lehetetlenné vált, így mi sem tudtunk időben eleget tenni kötelezettségeinknek. Ennek hatására cégünk sajnos nem tudott nyereség formájában sikerre szert tenni, így sem belső, sem külső irányú növekedést sem tudtunk megvalósítani. Hasonló okok alapján maradhatott el más szervezeti egységeknél is a siker ebben a régióban.”

A VÁLLALATOK BERUHÁZÁSI AKTIVITÁSA REGIONÁLIS ASPEKTUSBÓL

Arra vonatkozóan, hogy egy gazdálkodó szervezet mennyire működött jövedelmezően, beruházási tevékenységének,² aktivitásának segítségével jól megfigyelhető, hiszen amennyiben nyereségesen működik egy gazdálkodó szervezet, nagyobb valószínűséggel hajt végre beruházást. Ebből következően a kérdőív III/1. számú kérdésének segítségével a továbbiakban arra kerestük a választ, hogy a 2008 és 2016 közötti időintervallumban történt-e beruházási tevékenység a vizsgált vállalatok működésében (6. ábra).

6. ábra: Beruházási aktivitás régióként 2008 és 2016 között



Forrás: Saját kutatás alapján, N=183

A vizsgált vállalatok nyereségesség szempontjából történő megítélése, illetve a vállalatok beruházási aktivitása között érdekes korreláció figyelhető meg. Látható ugyanis, hogy azon régiókban, ahol a vállalatok kedvezően ítélték meg a helyzetüket a nyereségesség szempontjából, ott magas szintű beruházási aktivitás figyelhető meg. Elsősorban a Közép-Magyarországon, Közép- és Nyugat-Dunántúlon működő vállalkozások végeztek ténylegesen beruházási tevékenységet, míg a többi területi egység ilyen irányú tevékenysége kevesebb vállalatnál jelenik meg. A beruházási tevékenységben

elmaradt régiók adatai vélhetően annak köszönhetők, hogy e területek hátrányosabb makrokörnyezeti adottságokkal rendelkeznek, a környezet kevésbé vállalkozóbarát számukra, de a beruházási hajlandóság elenyésző mértéke a fejlesztésekre fordítandó költségvetési tervezés hiányára is utalhat. Mindez természetesen hatással van a vállalati hitelpiac alakulására, elsősorban a hosszú távú hitelek igénybevételének aktivitására, s így a vállalati hitelállomány bővülésére. Az alacsonyabb beruházási aktivitással rendelkező gazdálkodó szervezetek szakemberei több alkalommal használták a vállalkozóbarát környezet kifejezést, illetve utaltak annak hiányára. Ezen fogalom definiálása alkalmával összességében a következő tényezőket emelték ki:

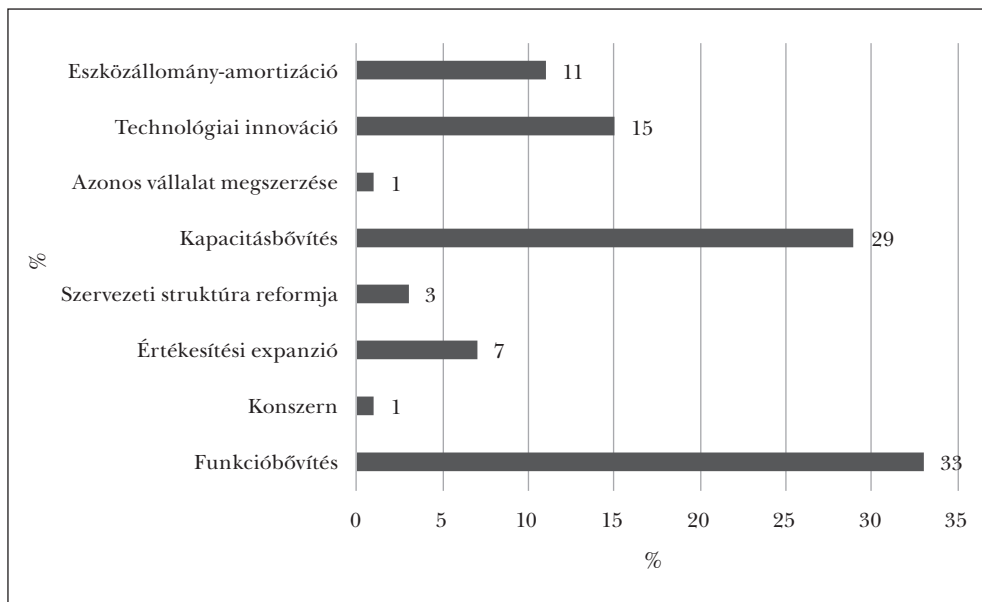
- jogi szabályozás stabilitása;
- vállalat alapításához, működéséhez, megszűnéséhez kapcsolódó gyors, rugalmas közigazgatási ügyintézés;
- az Európai Unió nyújtotta lehetőségek magasabb szintű biztosítása, azaz valamilyen vállalati ösztönző program kialakítása a tágabb értelemben vett piac felé nyitás érdekében;
- állami támogatások nyújtása a kkv-szektorban, különös tekintettel a fiatal vállalkozni kívánókra.

A vállalkozóbarát környezet fent ismertetett elemei, melyek a kutatásban részt vett szakemberek számára a legfontosabbak, nélkülözhetetlen egy sikeresen működni vágyó gazdálkodó szervezet számára. A jogi szabályozás stabilitása alapvetően a gyorsan változó jogi normák okozta esetleges joghézag elkerülését, a jogszabály-módosítás okozta megújult körülményekhez való igazodáshoz szükséges türelmi idő biztosítását jelenti. De a szektort esetlegesen érintő, jövőre vonatkozó (jogi szaknyelven absztrakt) szabályozás előzetes ismertetését is fontosnak vélték. Megjegyzendő azonban, hogy lényeges elvárás valamennyi kkv-szektorhoz tartozó számára a jogi túlszabályozás elkerülése, így nem meglepő, hogy ez a Bizottság 2008-ban elfogadott Small Business Act vállalkozócsomagjában deklarált elv lett. További, fent említett eleme a vállalkozóbarát környezetnek a vállalkozói léthez kapcsolódó közigazgatási rendszer megreformálása, azaz a jelenlegi lassú, rugalmatlan, időigényes, bürokratikus ügyintézés és az ahhoz kapcsolódó, magas fokú adminisztrációs teher reformja. A szakértők jelentős része említette továbbá a kkv-szektor felé irányuló állami támogatások hiányát, különös tekintettel a családi vállalkozások támogatásának hiányára, a fiatal vállalkozni vágyók támogatásának mellőzésére, illetve a női vállalkozók támogatására. Végül azon program kialakításának hiányára utaltak a megkérdezettek, mely alapvetően a nemzetközi piac felé nyitásban segítené a hazai vállalkozókat, mintegy arra ösztönözve őket, hogy használják ki az Európai Unió nyújtotta nyitottabb piac lehetőségeit. Mindez hozzásegítené őket a növekedéshez. A támogatás vonatkozásában megemlítették még a környezettudatos működésre való ösztönzést is. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy a sikeres, növekvő vállalkozásnak nemcsak a vállalkozóbarát környezet kialakítása az egyedüli feltétele, szükséges ugyanis (akár az iskolai képzés keretében) a vállalkozói létet elősegítendő tanulmányok, képzések folytatása is.

A VÁLLALATOK BERUHÁZÁSI AKTIVITÁSÁNAK TÁRGYA

A vállalatok beruházási aktivitását vizsgálva a továbbiakban felmerülhet a kérdés, hogy azok milyen céllal végeztek ilyen irányú tevékenységeket (7. ábra).

7. ábra: A beruházási tevékenységek célja 2008 és 2016 között



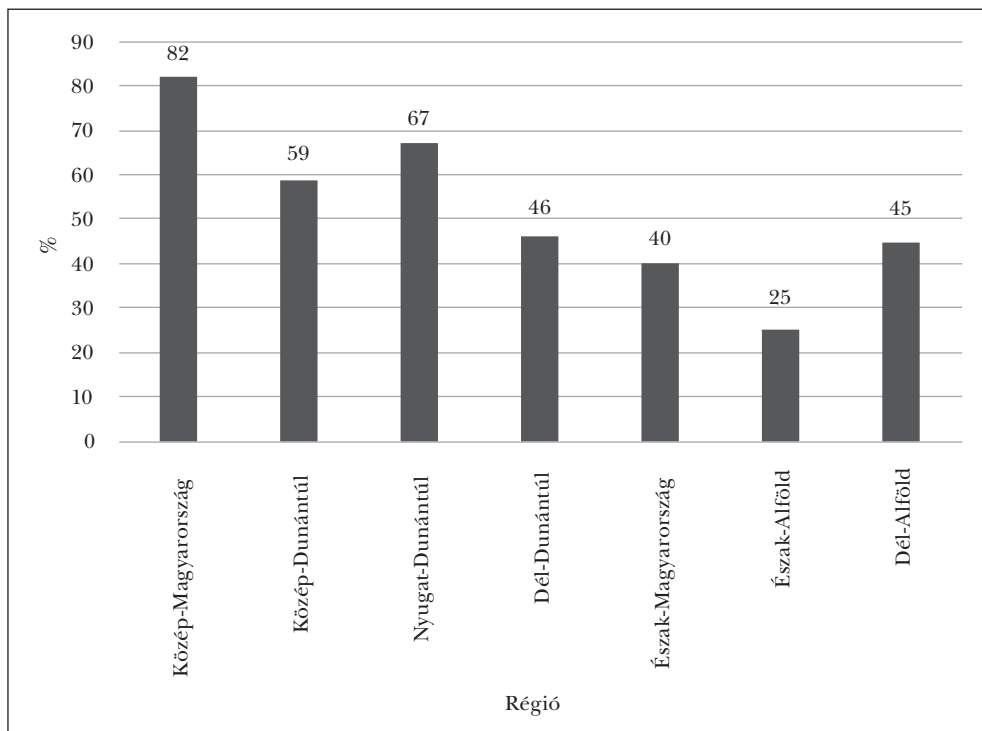
Forrás: Saját kutatás alapján, N=183

A 2008 és 2016 között beruházási tevékenységet végző vállalatokat vizsgálva megfigyelhető, hogy ilyen irányú aktivitásuk célja elsősorban funkcióbővítési, tevékenységikör-bővítési, valamint kapacitásbővítési, illetőleg technológiai innovációs célokat szolgált. Utóbbit támasztja alá, hogy a vállalatok (a kérdőív vonatkozó kérdése alapján) elsősorban gépi eszközöket szereztek be. A vállalatok elsősorban bővítési, fejlesztési céllal végeztek beruházási tevékenységet, azaz a növekedésnek mind belső, mind külső irányú útját egyaránt igénybe vették (Katits–Szalka, 2015:14–16). A kapacitásbővítés kapcsán megjegyzendő az ún. kapacitásbővítési hatás elmélete, melynek értelmében a vállalat tulajdonába került eszközöket célszerű azonnal, a már meglévő, beruházásból származó eszközökkel együtt, azonos beruházási költségen ismételten befektetni, így a vállalat újabb eszközök felvétele nélkül bővíti kapacitásait (Zimmermann, 2013:295). A beruházási célok között az értékesítési expanzió is megjelenik, azaz az adott termék, szolgáltatás értékesítése növelésének célját szolgáló beruházások. A konzern létrehozására, illetve az azonos vállalat megszerzésére irányuló beruházási tevékenységek elhanyagolható mértékben jelennek meg.

BERUHÁZÁSI KÉSZSÉG

A következő kérdés azt vizsgálta, hogy 2008 és 2016 között a menedzsment beruházási tevékenység elvégzésére készségesnek mutatkozott-e. A vizsgálatban valamennyi vállalat válasza számításba került, hiszen a beruházási készség jelen esetben a tényleges beruházási tevékenységtől független, azaz azon gazdálkodó szervezetek adatait is számba vettük, melyek nem végeztek beruházási tevékenységet (8. ábra).

8. ábra: Beruházási készség régióként 2008 és 2016 között



Forrás: Saját kutatás alapján, N=183

Összevetve a 6. és 8. ábra adatait, jól látható, hogy a vizsgált vállalatok egyöntetűen magasabb szintű beruházási készségről adtak számot, mint ami a tényleges beruházási tevékenység volt. A közép-magyarországi régióban a vállalatok 72%-a végzett valamilyen tényleges beruházási tevékenységet, ugyanakkor 82%-uk nyilatkozott magas szintű beruházási készségről. Ez nem jelent mást, mint hogy a menedzsmentnek ugyan szándékában állt beruházást folytatni, de valamilyen külső tényező miatt (véltetően forráshiány, kedvező lehetőség hiánya stb.) e cél mégsem realizálódott. Hasonló helyzet figyelhető meg a közép-dunántúli régióban, ahol a vállalatok 59%-a vélte készségesnek magát beruházás folytatására, ugyanakkor az csupán 50%-nál valósult meg. Nyugat-

Dunántúlon csekély eltérés tapasztalható, míg 67%-uk vélte a vállalati menedzsment tevékenységét készségesnek, addig 64%-nál mutatkozott e területen aktivitás. A déldunántúli régióban ehhez hasonló eltérés tapasztalható, a beruházási készség (46%) és a beruházási aktivitás (42%) közelít egymáshoz. Ezzel szemben Észak-Magyarországon, Észak-Alföldön és Dél-Alföldön a de facto beruházás nem éri el a 40%-ot. Összességében tehát elmondható, hogy egy vállalat beruházási készsége és képessége között minden régióban eltérés tapasztalható, nevezetesen, hogy a gazdálkodó szervezetek magasabb fokú készséggel rendelkeznek a tényleges beruházási tevékenységnél. Az eltérés vélhetően annak köszönhető, hogy a gazdasági világválság kirobbanása szűkítette a vállalkozások számára kedvező beruházási lehetőségeket, illetve a beruházásra fordítandó forrás összege, illetve a kockázat mértéke is jelentős szerepet kaphat. A vállalkozások által generálható bevételek nagyságát jelentős mértékben határozzák meg a piacon eladható termékek/szolgáltatások mennyisége, minősége, valamint ezek piaci árai. Mindebből kifolyólag a gazdálkodó szervezetek „szabadabb” mozgástérrel rendelkeznek a felmerülő költségek összetételének területén (elsősorban azok csökkentése területén). Ezek tekintetében Lengyel László kérdéseit vettük alapul a kérdőívben, miszerint mindig felmerül a kérdés az alábbiakkal kapcsolatban:

- van-e elérhető olcsóbb forrás?
- lehetséges-e kevesebb időráfordítással előállítani valamely terméket?
- lehetséges-e kevesebb selejtmennyiséggel terméket gyártani?
- lehetséges-e megfelelő mértékű munkaerővel, illetve optimális munkaerő-allokációval javítani a hatékonyságon, egyúttal csökkenteni a fluktuáción?

A válaszadó vállalatok jelentős része, mintegy 72%-a vélte úgy, hogy a jelenlegi idegen tőke jellegű finanszírozáson kívül, figyelembe véve a szerződéses kondíciókat, a jelenlegi megoldásnál nem áll rendelkezésre olcsóbb forrásbevonási módszer. Természetesen ez szervesen kapcsolódik a vállalati likviditáshoz, illetve a működésük nyereségességéhez, tényszerű ugyanakkor, hogy az állami támogatások igénybevétele hazai viszonylatban nem jellemző, ez elsősorban más európai uniós tagországban gyakori forrásbevonási módszer. A nyereségesség vonatkozásában megjegyzendő azonban, hogy ahhoz az egyes finanszírozási stratégiák és az azokhoz igazított forrástípusok megfelelő megválasztása nagyban hozzájárul, az egyes forrástípusok költsége ugyanis eltérő. Amíg az ún. agresszív finanszírozási stratégia olcsó költségvonzattal rendelkezik, addig az ún. konzervatív finanszírozási stratégia drága, noha utóbbi kevesebb kockázattal társul, mivel az a tartós forrásokra épül (Sóvágy, 2010:75).

A vállalatok arra a kérdésre: lehetségesnek találják-e, hogy a jövőben kevesebb időráfordítással állítsanak elő valamely terméket, jellemzően negatívan vélekedtek. Az idő csökkentésének tényezője helyett a selejtmennyiség minimalizálásában látták a hatékonyság fokozásának egyik eszközét. Erre természetesen azon vállalatok adtak értelmezhető választ, melyek valamilyen gyártási, előállítási tevékenységgel foglalkoztak. A vállalatokat képviselők összesen 32%-a vélte úgy, hogy a selejtmennyiség csökkentése kiemelt szerepet kap a hatékonyság fokozásában.

A hatékonyság növelését vizsgáló kérdések körében említendő továbbá a humántőke-állomány megfelelő mennyiségének, illetve allokációjának feladata. A vállalatok

döntő része, mintegy 68%-a nyilatkozott úgy, hogy a megfelelő allokáció alapvető probléma a vállalati működésben. Fontos ugyanakkor megjegyezni, hogy az elmaradt régiókban, így Észak-Magyarországon, Észak-Alföldön, illetve Dél-Alföldön a munkaerő mennyiségében is problémát láttak a vállalatot képviselők. Ennek oka vélhetően az, hogy e területeken az ún. strukturális munkanélküliség általános jelenség, azaz a rendelkezésre álló munkaerő-állomány nincs azon szakmai kvalitások birtokában, melyek elhelyezkedésüket a kvv-szektorban elősegítené. Okként tartható továbbá számon, hogy a betöltésre váró, üres álláshelyek többsége a közép-magyarországi, illetve a nyugati régióban található.

Összességében elmondható, hogy regionális szinten a közép-magyarországi, a közép-dunántúli, illetve a nyugat-dunántúli vállalatok azok, melyek nagyobb aktivitásról adnak számot. Az alacsonyabb beruházási aktivitással rendelkező gazdálkodó szervezetek szakemberei pedig több alkalommal hivatkoztak a vállalkozóbarát környezet hiányára. A beruházási aktivitás tárgyát tekintve azon gazdálkodó szervezeteknél, melyek beruházási aktivitásról adtak számot, ilyen irányú tevékenységük célja elsősorban funkcióbővítési, tevékenységekör-bővítési, kapacitásbővítési, illetőleg technológiai innovációs célokat szolgált, és csak másodsorban szolgált értékesítési expanzióra, a szervezeti struktúra reformjára, konszern létrehozására, illetve az azonos vállalat megszerzésére irányuló célokat.

ÖSSZEGZÉS

A 21. század globalizált világában működő vállalatok hosszú távú sikerének záloga a kiváló vállalati vezetés és a – strukturálisan – alatta álló, jól felkészült team együttes munkáján, valamint a folyamatos megújulás biztosításán, vagyis az innováción alapul. A stabil működés, a fennmaradás és az elméleti részben részletesen bemutatott fogalom, a növekedés egyik legfontosabb hajtóereje az innováció, amely újra és újra megvalósítandó befektetéseket előfeltételez. A növekedés mértékének a gazdasági nyelvre lefordítására számos lehetőség áll rendelkezésünkre. Fontos megjegyezni, hogy a vállalatok belső és külső növekedése csakis együttesen, egymással kiegészülve értelmezhető.

JEGYZETEK

¹ A nyereség azt a többletbevételt jelenti, amely a befektetésünk célját jelentette. A nyereség egyben több időszak pénzáramlásainak együttes egyenlegét jelenti.

² „Beruházás: a tárgyi eszköz beszerzése, létesítése, saját vállalkozásban történő előállítás, a beszerzett tárgyi eszköz üzembe helyezése, rendeltetésszerű használatbavétele érdekében az üzembe helyezésig, a rendeltetésszerű használatbavételig végzett tevékenység (szállítás, vámkezelés, közvetítés, alapozás, üzembe helyezés, továbbá mindaz a tevékenység, amely a tárgyi eszköz beszerzéséhez hozzákapcsolható, ideértve a tervezést, az előkészítést, a lebonyolítást, a hitel-igénybevételt, a biztosítást is); beruházás a meglévő tárgyi eszköz bővítését, rendeltetésének megváltoztatását, átalakítását, élettartamának, teljesítőképességének közvetlen növelését eredményező tevékenység is, az előbbieken felsorolt, e tevékenységhez hozzákapcsolható egyéb tevékenységekkel együtt” (2000. évi C. tv. a számvitelről 3. § 7. pont).

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Andrássy Adél – Lentner Csaba (2005): Kis- és középvállalkozások finanszírozásának néhány jellemzője a magyar gazdaságban. *Európai Tanulmányok Központja Füzetek*, no. 6., 5–16.
- Bárczi Judit (2010): *Alkalmazott vállalatértékelés*. Oktatási segédanyag, Szent István Egyetem, Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar, Gödöllő.
- Bélyácz Iván (2007): *A vállalati pénzügyek alapjai*. Aula Kiadó, Budapest.
- Csákné Filep, Judit – Karmazin, György (2016): Financial Characteristics of Family Businesses and Financial Aspects of Succession. *Vezetéstudomány/Budapest Management Review*, vol. 47, no. 11., 46–58., <https://doi.org/10.14267/veztud.2016.11.06>.
- Fleischer Tamás (2006): Fenntartható fejlődés: környezeti, társadalmi és gazdasági tényezők. In: *Magyarország globális környezete 2020-ig. Háttér tanulmányok a magyar külstratégiahoz I.* Szerk. Farkas Péter, Fóti Gábor, MTA Világgazdasági Kutatóintézet – CEU Center for EU Enlargement Studies, Budapest, 192–202., www.wki.hu/~tfleisch/PDF/pdf07/kum-FENNTA-070331-jav.pdf.
- Illés Ivánné (2009): *Vállalkozások pénzügyi alapjai*. Saldo Kiadó, Budapest.
- Karmazin György (2016): *A logisztikai szolgáltatók stratégiai sikertényezői*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Kassay, Stefan (2014): *Vállalat és vállalkozás. Gazdaság és pénzügyek*. Gondolat Kiadó, Pozsony–Budapest.
- Katits Etelka (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban*. KJK-Kerszöv Kiadó, Budapest.
- Katits Etelka (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai*. Saldo Kiadó, Budapest.
- Katits Etelka (2013): A vállalati válságmenedzselés gazdaságunkban, avagy hogyan (ne) menedzseljünk!? In: *Gazdaság és morál: tiszta társadalom, tiszta gazdaság. A 2012. június 12-i Kautz Gyula Emlékkonferencia válogatott tanulmányai*. Szerk. Róbert Péter, Széchenyi István Egyetem, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar, Győr.
- Katits Etelka – Varga Eszter (2016): A vállalati logisztikai tevékenység az értéketermelés szolgáltatásban. In: *Folyamatmenedzsment kihívásai. Versenyképességi tényezők a 21. században*. Szerk. Gyenge Balázs, Kozma Tímea, Tóth Róbert, PerfActa, Gödöllő, 73–113.
- Lentner Csaba (2005): A magyar vállalatok pénzügyi stratégiai Közép-Kelet-Európában. In: *Tudásalapú társadalom – tudásteremtés – tudástranszfer – értékváltás. V. Nemzetközi Konferencia*. Szerk. Kocziszky György, Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, Miskolc, 224–233.
- Madarasiné Szirmai Andrea – Bartha Ágnes (2016): *Nemzetközi számviteli ismeretek*. Perfekt Kiadó, Budapest.
- Pálínkó Éva – Szabó Márta (2006): *Pénzügyek*. Typotex Kiadó, Budapest.
- Pataki, László et al. (2014): External methods of financing for hungarian agricultural enterprises. *Annals of the polish association of agricultural and agribusiness economists*, vol. 16, no. 5., 191–195.
- Pataki László – Bárczi Judit – Földi Péter (2015): A jövőbeni teljesítmény előrejelzésének modellezése – maradványérték és tőkeköltség becslése. In: *Strukturális kihívások – realgazdasági ciklusok. Innovatív lehetőségek a valós és virtuális világokban*. Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából. Tanulmánykötet. Szerk. Resperger Richárd, Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, Sopron, 251–261.
- Perridon, Louis – Steiner, Manfred – Rathgeber, Andreas (2002): *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. Verlag Franz Vahlen, München, <https://doi.org/10.15358/9783800652686>.
- Sóvágó Lajos (2010): *Vállalati pénzügyek alapjai*. Szent István Egyetem Kiadó, Gödöllő.
- Tangl Anita – Vajna István (2016): Megbízhatóbb és olcsóbb vezetői számviteli és kontrollinginformáció minőségfejlesztéssel. *Számviteli Tanácsadó*, 8. évf., 2. sz., 32–36.
- Tóth Róbert – Kozma Tímea (2016): A fenntarthatóság és a környezettudatosság fontossága. Vélemények a fenntarthatóság, környezettudatosság vállalati gyakorlatban való érvényesítési lehetőségéről. *Acta Carolus Robertus*, 6. évf., 2. sz., 284–301.
- Vajna Istvánné Tangl Anita – Vajna István (2014): Relationship Between Inventory and Value Stream Management. In: *New Trends in Management in the 21st Century. Cross-Atlantic Perspective*. Ed. Leszek Cichobłażiński, Czestochowa University of Technology, Czestochowa.
- Volkart, Rudolf – Wagner, Alexander F. (2014): *Corporate Finance. Grundlagen von Finanzierung und Investition*. 6. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Versus Verlag AG, Zürich.

Walter György (2014): *Vállalatfinanszírozás a gyakorlatban*. Alinea Kiadó, Budapest.

Zéman Zoltán – Mahesh Kumar Singh – Bárczi Judit (2014): A működési, pénzügyi és stratégiai kockázatok feltérképezése, mérése és a kockázatjelentések tartalmi összefüggései. *Controller Info*, 2. évf., 12. sz., 7–11.

Zéman Zoltán (szerk.) (2014): *Controller Info Studies*. Copy & Consulting Kft., Budapest.

Zimmermann, Werner (2013): *Erfolgs- und Kostenrechnung*. Gebundene Ausgabe, Springer Verlag, <https://doi.org/10.1007/978-3-322-85584-8>.