

GYÖRI ÁGNES

## Kis- és középvállalkozások pénzügyi sérülékenysége

Kutatásunk a magyar kis- és középvállalkozások pénzügyi sérülékenységét meghatározó tényezők empirikus elemzésével arra a kérdésre kereste a választ, hogy e vállalati kör gazdálkodásában 1. melyek a kockázatokat valószínűsítő vállalati magatartási és demográfiai sajátosságok, 2. milyen módon befolyásolja a gazdasági, szabályozási környezet a pénzügyi sérülékenységet. E tényezők részletesebb feltárása, a pénzügyi kockázatok megismerése megalapozhatja a támogatásokkal kapcsolatos gazdaságpolitikai döntéseket, segítheti a kereskedelmi banki hitelezési és egyéb finanszírozási támogatási stratégia kialakítását, valamint a vállalkozók kockázatot felismerő képességének növelését. A korábbi vizsgálatok elsősorban a vállalkozások pénzügyi nehézségeiben, fizetési fegyelmében szerepet játszó demográfiai jellemzőkre helyezték a hangsúlyt, kutatásunk újszerűségét a vállalati pénzügyi kultúra eddig kevésbé vizsgált tényezőinek feltárása jelenti.\*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: D22, D83, G21.

### Bevezetés

A kis- és középvállalkozások pénzügyi helyzetével és gazdálkodásával kapcsolatos elemzések az alacsony tőkeellátottság, a kevésbé szakszerű vállalatirányítás és a stagnáló jövedelmezőség mellett a külső környezeti változásokra való érzékenységgel is jellemzik e szektor vállalkozásait (*Kerepesi* [2007]), *OECD* [2009], *Szerb–Ulbert* [2009]). A szakirodalom a kis- és középvállalkozások gazdálkodása szempontjából a válság két fontos és egymást erősítő hatását hangsúlyozza, amelyek fokozták a vállalkozások pénzügyi sérülékenységét (*OECD* [2009], *Tarashev és szerzőtársai* [2016]). Az egyik a kereslet visszaesése, a másik pedig a hitelpiaci kínálat beszűkülése. Így a válság miatt fizetéképtelenné vált vállalkozások többszörös

\* A kutatásra a Budapesti Corvinus Egyetem és a Magyar Nemzeti Bank közötti együttműködési megállapodás keretében került sor az MNB anyagi támogatása mellett.

Györi Ágnes a BCE Szociológia és Társadalompolitika Intézet tudományos munkatársa (e-mail: agnes.gyori@uni-corvinus.hu).

A kézirat első változata 2017. november 29-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.3.240>

problémákkal szembesültek. A bankok a kölcsönfelvétel feltételeinek szigorításával és a kamatok emelésével próbálták enyhíteni a válság következményeit, továbbá a kockázatok miatt elutasították a hitelpiacon már korábban is háttérbe szorult, kisebb méretű cégek hitelkérelmét (*Kiss és szerzőtársai* [2006]). Számos elemzés már a válság kirobbanását követően azt találta, hogy nemcsak a bankok hitelezési hajlandósága csökkent drasztikusan, hanem a hitelek iránti igény is visszaesett a tervezett fejlesztések kilátástalansága s így elmaradása következtében (*Bartha és szerzőtársai* [2009], *NFGM* [2009]).

*Reszegi–Juhász* [2014] kutatása szerint a magyar gazdaságra – mint általában a feltörekvő gazdaságokra – kettős dualitás jellemző, a vállalatok sérülékenysége ebből a szerkezetből (is) fakad. A külföldi tulajdonú cégek teljesítményszintje szignifikánsan jobb a hazai tulajdonúakhoz képest, de a magyar tulajdonú vállalkozások sem egyformák: a törésvonal exportorientáltságuk mértéke mentén húzódik. A szerzőpáros megállapítása szerint a gazdasági válság óta inkább azok a magyar tulajdonú vállalatok növekedtek, amelyek 50 fő feletti, és bevételük több mint 25 százaléka exportból származik. Eredményeik nemcsak arra mutatnak rá, hogy rendkívül korlátozottnak bizonyult a kormány utóbbi évekbeli – a kis- és középvállalatokat helyzetbe hozó, a belső piac fejlesztését és a külföldi tulajdonú cégeket támogató – gazdaságpolitikájának sikeressége, hanem arra is, hogy a kis cégméret és a külpiaci jelenlét hiánya gátolja a vállalat növekedését, és fokozza a gazdálkodási problémák kialakulását.

A kis- és középvállalatok gazdálkodásának fegyelmezettségére irányuló nemzetközi vizsgálatok elsősorban a vállalati teljesítmény és növekedés szempontjából foglalkoznak a vállalatok pénzügyi nehézségeinek kérdésével (*Beck–Demirguc–Kunt* [2006], *Gutter–Saleem* [2005]). Általános nézet, hogy azok a vállalkozások, amelyekben a vállalkozás és a háztartás gazdálkodása összefonódik, kevésbé eredményesek, s ez komoly kockázatot jelent a cég hosszú távú pénzügyi helyzetére, stabilitására (*Gutter–Saleem* [2005]).

A kisvállalkozások körében készült magyarországi kutatások is azt jelzik, hogy a háztartás és üzlet egymásra épülése az egyik legjelentősebb akadály a bővülni kívánó vállalkozások piaci növekedésének (*Czakó és szerzőtársai* [1995], *Laky* [1998], *Györi* [2012]). Már a rendszerváltást követő gazdaságpszichológiai kutatások középpontjába is bekerült az a jelenség, hogy a kis- és középvállalkozásokban a tulajdonosi és menedzseri szerepek többnyire nem válnak el egymástól, ami korlátozza az objektív, üzleti elveken nyugvó döntéshozatalt. Ráadásul a kreatív vállalkozó-tulajdonosok gyakran nem rendelkeznek megfelelő vállalkozási, pénzügyi szakértelemmel (pénzügyi tájékozottságuk hiányos, limitált), ami további komoly kockázatot jelent működésük során és a pénzügyi döntések meghozatalában (*Czakó és szerzőtársai* [1995], *Kuczi* [1998], *Lengyel–Janky* [2004], *Czakó–Szanyi* [2011]).

Külföldön számos képzési program irányul a kisvállalkozások, főleg a fiatal és/vagy mikrovállalkozók számviteli és pénzügyi műveltségének fejlesztésére, amelyeknek pozitív – bár többnyire mérsékelt – hatása kimutatható (*Bruhn–Zia* [2013], *Cole és szerzőtársai* [2012], *Drexler és szerzőtársai* [2014]). Magyarországon csak a lakosság pénzzel való gazdálkodási képességének fejlesztésére indított programok léteznek (*Németh és szerzőtársai* [2016]).

A magyar vállalkozások fizetési magatartását vizsgáló kutatások a rendszerváltást követően javuló tendenciáról számoltak be a cégek szerződéses és adózási fegyelme terén, amiben jelentős szerepet játszott a vállalatok tulajdoni szerkezetének megváltozása és a külföldi tulajdon szerepének megnövekedése (Tóth [1998]). A külföldi tulajdonban lévő cégek fegyelmezettebbnek bizonyultak a magyar tulajdonban lévő cégekhez képest, és a külföldi tulajdon nemcsak önmagában gyakorolt hatást, hanem általában is jobb likviditási helyzetet teremtett, ami pozitívan hatott a vállalkozások pénzügyi fegyelmére (Tóth [1998]).

Későbbi vizsgálatok a javuló tendencia ezredforduló utáni – elsősorban az adószabályok gyakori változására, bonyolulttá és áttekinthetlenné válására visszavezethető – megtorpanására hívták fel a figyelmet, ami kedvezőtlenül befolyásolta a cégek pénzügyi tervezését (Semjén–Tóth [2004], [2009]). A szerzők azt találták, hogy a szerződéses fegyelem csökkenése – bár általános jelenségnek bizonyult – leginkább az exportáló és a feldolgozóipari vállalatokat érintette. A változás sajátosságaként említhető, hogy a szerződéses fegyelem romlása mellett a cégek vevőinek fizetési fegyelme javult. A jelenség okát a szerzők szerkezeti (összetétel-) hatásnak tulajdonítják, és nem valódi magatartás-változásnak: e tendencia mögött az exportáló cégek arányának növekedése áll. Az elemzés arra is rávilágított, hogy a szerződéses fegyelem megsértésének leggyakoribb oka a láncartozás volt.

A szakirodalomban közismert, hogy a késedelmes kifizetések és azok következtében kialakuló láncartozások problémájának leginkább a kis- és középvállalatok vannak kitéve, esetükben már néhány vevő késedelmes fizetése is okozhat likviditási zavarokat, és a láncban a tartozások pedig gyorsan továbbgyűrűzhetnek (Makó [2010], Szűcs [2008], [2009]). A különböző fizetési mutatószámok, mint például a kiszámlázástól számított késedelmi napok száma és a késedelmes fizetésből eredő veszteség figyelembevételével számított, úgynevezett európai fizetési mutató (*European Payment Index, EPI*) alapján a magyar vállalkozások az európai országok rangsorában az utolsó harmadban találhatók, és a Magyarországgal egy időben csatlakozott országok közül is csak a szlovén, a ciprusi és a cseh cégek fizetési morálja rosszabb (*Intrum Justitia* [2014]).

Az EPI elemzése alapján a skandináv országokban a legjobb a vállalkozások fizetési magatartása, míg Horvátországban, Bosznia-Hercegovinában és Görögországban a legkritikusabb. A vizsgált 31 ország közül a *fizetési kockázat nélküli országok*: Finnország, Norvégia és Svédország. Az *alacsony kockázatú országok* csoportjába Dánia, Izland és Svájc tartozik. *Magas kockázatú országok*, ahol kockázatsökkentő intézkedések szükségesek: Németország, Ausztria, Észtország, Franciaország, Hollandia, Belgium, Nagy-Britannia, Írország, Litvánia, Szlovákia, Lettország, Lengyelország és Olaszország. *Extrém magas kockázatú országok*, ahol azonnali kockázatsökkentő beavatkozásra van szükség: Magyarország, Spanyolország, Csehország, Szlovénia, Ciprus, Románia, Szerbia, Bulgária, Portugália, Horvátország, Bosznia-Hercegovina és Görögország (*Intrum Justitia* [2014] 19. o.).

A magyar cégek az értékesítésből származó bevételük közel harmadához a fizetési határidő lejárta után jutnak hozzá, az átlagos fizetési késedelem 35 nap (*Limpek és*

*szerzőtársai* [2016], *MKIK GVI* [2016]). A késedelmes kifizetés problémája leginkább a kisvállalkozásokat érinti a kis- és középvállalati szektoron belül: a kevesebb mint 50 főt foglalkoztató vállalkozások átlagosan értékesített termékeik értékének 27 százalékát késedelmesen kapták meg 2016-ban, míg ez az arány az 50 és 100 fő között foglalkoztató cégek esetében 18 százalék volt (*MKIK GVI* [2016]). A magyarországi tapasztalatok azt is mutatják, hogy míg a nagyvállalatoknak csak a tizede, a kis- és középvállalatoknak a harmada semmilyen bankgaranciát, hitelbiztosítást nem vesz igénybe, ami védelmet jelenthetne a vevők késedelmes fizetésével szemben, és segítené likviditásuk megőrzését. Mindez azt tükrözi, hogy milyen nagy mértékben sérülékenyek a kis- és középvállalkozások – amelyek különösen ki vannak téve a fizetési zavarok okozta súlyos gazdálkodói kockázatoknak –, míg a nagyvállalatok számára ez kevésbé súlyos következménnyel jár.

Más hazai kutatások a vállalati késedelmes fizetések (tevékenységhez kapcsolódó adók, társadalombiztosítási járulékok) és az üzleti partnereknek tartozás vizsgálata során arra az eredményre jutottak, hogy a pénzügyi fegyelem megsértése terén a cégek ugyanazon változók szerint különböznek, mint a rendszerváltást követő években: a kisebb árbevételű és létszámú, döntően hazai piacra termelő, nem exportáló, hazai tulajdonú vállalkozások körében fordul elő a leggyakrabban, hogy tartoznak partnereiknek, vagy késve fizetnek adót. Továbbá még regionális és ágazati különbségek is jelentkeznek: Nyugat-Magyarországon és az építőiparban a legmagasabb a pénzügyi fegyelmet megsértő cégek aránya (*Bartha és szerzőtársai* [2009]).

A kis- és középvállalkozások gazdálkodásával, pénzügyi helyzetével foglalkozó hazai kutatások közül hiányoznak az olyan *kifejezetten gazdaságsszociológiai* empirikus elemzések, amelyek a kisvállalkozások pénzügyi nehézségeit alakító tényezőkkel foglalkoznak. A pénzügyi sérülékenység társadalmi-gazdasági magyarázó tényezőinek részletesebb feltárása, a pénzügyi kockázatok megismerése fontos lépés a kis- és középvállalatokat érintő gazdaságpolitikai-támogatási döntések megalapozásában, a kereskedelmi banki hitelezési és egyéb támogató finanszírozási stratégia kialakításában és a vállalkozók kockázatfelismerő képességének gyarapításában. Tanulmányunk, amelyben a hazai kis- és középvállalkozások – vizsgálatunkban használt indikátorok alapján mért – pénzügyi sebezhetőségét meghatározó tényezőket elemezzük, e hiány pótlására irányul. Újdonságát az adja, hogy a korábbi vizsgálatok első-sorban a vállalkozások pénzügyi nehézségeiben, fizetési fegyelmeiben szerepet játszó vállalati demográfiai jellemzőkre helyezték a hangsúlyt, mi ezt a pénzügyi kultúra eddig kevésbé vizsgált elemeivel bővítjük. A rendelkezésünkre álló adatok lehetővé teszik a kisvállalati pénzügyi sérülékenység és a vállalati jellemzők összefüggésén túlmenően a magyarországi gazdasági, szabályozási környezet hatásának feltárását is.

## Adatok és minta

Az elemzéshez a Budapesti Corvinus Egyetem Szociológia és Társadalompolitika Intézete által 2017 telén lefolytatott, Pénzügyi kultúra Magyarországon című kutatás adataira támaszkodtunk. Az adatfelvétel kérdőíves lekérdezésen alapult,

a felmérés során a kis- és középvállalkozások vezetőit, tulajdonosait, illetve a vállalkozás pénzügyeiben illetékes – a cégvezető által válaszadásra kijelölt – alkalmazottját kérdezték meg a vállalkozás pénzhasználati, biztosítási, megtakarítási és befektetési szokásairól, pénzügyi ismereteiről, valamint a vállalkozás reáladataira és gazdálkodásának egyéb adataira vonatkozóan. A kutatási projekt elsődleges célja annak megismerése volt, hogy a kisvállalkozók körében mennyire elterjedtek a piaccgazdasági ismeretek, és mi jellemzi pénzügyi magatartásukat. A mintába került cégek kiválasztása a KSH cégnyilvántartásából a kis- és középvállalati szektor létszám, ágazat és regionális elhelyezkedés szerinti összetétele alapján történt. A teljes minta 1000 kis- és középvállalkozásból áll.

Amint az 1. táblázatból látható, a minta reprezentatívnak tekinthető a kis- és középvállalati szektorra nézve: vállalatméret (létszám), ágazat és területi (regionális) elhelyezkedés szerint tükrözi a vizsgált alapsokaságra jellemző arányokat. A megkérdezett vállalkozások főbb változók szerinti megoszlása és a sokasági megoszlás (Központi Statisztikai Hivatal 2016. évi nyilvántartása alapján) eltéréseinek mértéke 0,1 és 0,8 százalékpont közé esik, ami olyan alacsony mértékű eltérést jelez, hogy nem tartottuk indokoltnak az elemzés során súlyok alkalmazását.

### 1. táblázat

A kis- és középvállalkozások megoszlása létszám-kategóriák, gazdasági ágak és régiók szerint (százalék)

	A kutatás mintája	Teljes sokaság (KSH, 2016)
<b>LÉTSZÁM SZERINTI VÁLLALATMÉRET (fő)</b>		
10–19	56,7	56,1
20–49	29,2	29,4
50–249	14,1	14,5
<b>GAZDASÁGI ÁGAK*</b>		
Feldolgozóipar, élelmiszeripar	23,2	24,1
Építőipar	16,2	15,6
Kereskedelem	24,3	24,7
Szolgáltatás	36,2	35,6
<b>RÉGIÓ</b>		
Közép-Magyarország	43,9	44,3
Közép-Dunántúl	9,5	9,3
Nyugat-Dunántúl	9,7	9,6
Dél-Dunántúl	7,1	7,1
Észak-Magyarország	6,9	7,0
Észak-Alföld	10,7	10,7
Dél-Alföld	12,2	12,0

\* Bányászat és villamos energia nélkül.

A minta vállalkozásainak létszám-kategóriák szerinti megoszlása – igazodva a sokasági arányokhoz – a következő: többségük (57 százalékuk) 10–19 főt foglalkoztat, közel harmaduk 20–49 fős, és hetedük 50–249 fős vállalkozás. A mintába került cégek közel fele a legkisebb árbevételi kategóriába tartozik: éves nettó árbevételük nem éri el a 250 millió forintot; negyedük (23 százalékuk) 251 és 500 millió forint közötti, míg harmaduk (31,3 százalékuk) 500 millió forint feletti árbevételt realizált a felmérést megelőző üzleti évben. A megkérdezett vállalkozások jellemzően 1996 előtti alapításúak (47 százalékuk), valamivel több mint harmadukat 1997 és 2007 között alapították, és 18 százalékuk fiatal, legfeljebb tíz éve van a piacon, vagyis a 2008. évi válság idején vagy a válság után alakult. Gazdasági ágak szerint a válaszadó cégek negyedét (24,3 százalékát) kereskedelmi cégek alkotják, további negyedét (23,2 százalékát) feldolgozóipari és élelmiszeripari vállalkozások, ötödük (21 százalékuk) üzleti szolgáltatást és egyéb kvalifikált szolgáltatást végez, hatoda építőipari és hetede szállítás és idegenforgalom területén tevékenykedik. A minta vállalkozásainak tulajdoni szerkezetét vizsgálva elmondható, hogy a kis- és középvállalatok jellemzően hazai tulajdonúak, és csak tizedük van kizárólagos vagy többségi külföldi tulajdonban.

A kis- és középvállalatok nagyjából fele növelte alkalmazottainak számát a felmérést megelőző két évben, és csak ötödük kényszerült létszámcsökkentésre, míg valamivel kevesebb mint harmaduknál nem történt létszámváltozás a vizsgált időszakban. A mintába került kis- és középvállalatok kétötöde (41 százaléka) innováció bevezetéséről számolt be: ötből kettőnél sor került valamilyen típusú (termék-, eljárás-, marketing- és/vagy szervezeti-szervezési) újításra 2014 és 2016 között.

A vizsgált cégek kétharmadának van hiteltartozása, és közel harmaduk (30,6 százalékuk) részesült beruházási vagy más fejlesztési pályázati támogatásban. A válaszadó vállalkozástulajdonosok, illetve vezetők személyes kvalitásaira az jellemző, hogy kétharmaduk (65,9 százalékuk) felsőfokú végzettségű, és pénzügyi, vállalkozási ismereteiket többnyire iskolai tanulmányok, továbbképzés, felnőttképzés során sajátították el (63 százalékuk), míg 37 százalékuk ezeket az ismereteket informális csatornákon – családi, baráti körből, más vállalkozás példájából, saját vállalkozás gyakorlatából, önképzés révén – szerezte.

A kis- és középvállalatok székhelyének regionális elhelyezkedése erős centralitást mutat: a központi régió (a főváros és Pest megye) kis- és középvállalkozásainak aránya a legmagasabb (44 százalék). Településtípus szerint jellemzően a fővárosban, illetve megyeszékhelyen (52 százalék) működnek, valamivel kevesebb mint harmaduk (31 százalékuk) városban, míg hatoduk székhelye községben található. Az értékesítési piacok földrajzi elhelyezkedését tekintve a vizsgált kis- és középvállalatok több mint kétharmada kizárólag belföldön szolgáltat vagy értékesíti termékeit: harmaduk regionális piacokon értékesít, míg valamivel több mint harmaduk működési köre országos, azaz más régiókban is megjelennek. A cégek közel negyedének árbevételében nagyobb a külföldi értékesítés aránya, mint a hazai.

## A kisvállalati pénzügyi sérülékenység mutatói

A kisvállalkozások pénzügyi sérülékenységét a kérdőív adta lehetőségek alapján a következő kétértékű változók segítségével mértük.

1. *Folyó kifizetések fedezésére való tartalékképzés*: azt néztük, hogy mely vállalatoknak nincs tartaléka, pénzügyi cash flow-ra vonatkozó terve, tudatos irányítása. [„Az Ön vállalkozására jellemző-e, hogy mindig van tartaléka, amiből a folyó kifizetéseket biztosítja (akár bérfizetés, akár a szállítók, akár köztartozás kifizetése)?”]

2. *Hosszú távú megtakarításokra való törekvés*: azokat a cégeket soroltuk a pénzügyileg sérülékeny vállalkozások közé, amelyekre nem jellemző hosszú távú megtakarítások képzése. [„Az Ön vállalkozására jellemző-e, hogy vannak megtakarításai?”]

3. *Biztosítások piacán való részvétel*: azt néztük, hogy mely cégek nem rendelkeztek a vizsgálat idején vagyombiztosítással, azt feltételezve, hogy ez az előrelátás, a biztonságra törekvés hiányát tükrözi, és növeli a cég pénzügyi sebezhetőségét. [„Milyen biztosítása van a cégnek?”]

4. *Fizetőképesség zavarai*: megnéztük, hogy mely vállalatok számolnak be a kifizetések (például szállítói kifizetések, bérkifizetések, közműdíjak befizetése) kapcsán gyakori pénzzavarról, pénzügyi nehézségekről. [„Milyen gyakran fordult elő az utóbbi két évben, hogy probléma volt a vállalkozás fizetőképességével (bérkifizetés, áfabefizetés, adó befizetése, közműdíj-befizetések, szállítói kifizetés rendben megtörtént)?”]

5. *Késedelmes számlakiegyenlítés a vevők részéről*: azokat a vállalkozásokat tekintettük a pénzügyi sebezhetőnek, amelyeknél rendszeresen előfordul vevőik részéről a késedelmes fizetés. [„Milyen gyakran fordult elő az utóbbi két évben, hogy a vállalkozás a kiszámlázástól számított két hónapon túl kapta meg a pénzt?”]

### 2. táblázat

A vállalati pénzügyi sérülékenység mutató komponenseinek vállalatméret szerinti és teljes mintán belüli megoszlása (százalék)

A vállalati pénzügyi sérülékenység változói	Létszám szerinti vállalatméret (fő)			Teljes minta
	10–19	20–49	50–249	
Nem képez tartalékot a folyó kifizetések fedezésére	15,0 (84)	9,8 (28)	9,2 (13)	12,6 (125)
Nem rendelkezik hosszú távú megtakarításokkal	50,2 (277)	43,5 (124)	40,9 (56)	46,9 (457)
Nincs vagyombiztosítása	27,9 (117)	22,2 (64)	20,8 (39)	22,2 (220)
Gyakran van probléma a vállalkozás fizetőképességével	16,4 (92)	13,4 (39)	13,9 (19)	15,2 (150)
Vevők részéről rendszeres a késedelmes számlakiegyenlítés	23,7 (114)	20,3 (48)	16,7 (33)	19,7 (195)

Megjegyzés: zárójelben az esetszámok.

A vállalati pénzügyi sérülékenység egyes komponenseinek mintán belüli megoszlását a 2. táblázat tartalmazza. Jól látható, hogy a vizsgált kis- és középvállalkozások közel nyolcadát (12,6 százalékát) nem jellemzi tudatos irányítás, azaz egyáltalán nem képez tartalékot a folyó kifizetések fedezésére, nincs pénzügyi bevételi-kiadási terve; a vállalkozások közel fele (47 százaléka) nem törekszik arra, hogy legyenek hosszútávú megtakarításai; majdnem negyedük (22,2 százalék) nem rendelkezik vagyonszavatossággal; hatodának (15,2 százalékának) gyakran van problémája a fizetőképességgel, azaz jellemző, hogy a kifizetési kötelezettségének nem tud eleget tenni időben; majdnem ötödénél (19,7 százalék) pedig rendszeres jelenség, hogy a kiszámlázástól számított két hónapon túl kapja meg a pénzét.

A bemutatott tételekből a *kisvállalati pénzügyi sérülékenységet mérő indexet* úgy hoztuk létre, hogy minden komponenst azonos súllyal vettünk figyelembe, vagyis minden kritérium teljesülése esetén egy ponttal növeltük a pénzügyi sérülékenység mutatójának értékét. Így egy olyan változót állítottunk elő, amely 0 és 5 közötti értékeket vehet fel, ahol a 0 azt jelenti, hogy a vállalkozás a pénzügyi kockázatoknak egyáltalán nincs, az 5 pedig, hogy nagymértékben ki van téve. A 3. táblázat a pénzügyi sérülékenység különböző mértékével jellemezhető csoportok mintán belüli előfordulási arányait mutatja. A kis- és középvállalkozások majdnem harmada (31,4 százalék) egyáltalán nem tekinthető sérülékenynek a vizsgált tényezők tekintetében, a többi része jellemezhető valamilyen mértékű pénzügyi sérülékenységgel.

### 3. táblázat

A pénzügyi sérülékenység különböző mértékével jellemezhető kis- és középvállalkozások megoszlása a mintán belül

Kisvállalati pénzügyi sérülékenység mutatójának értéke	Esetszám (N)	Százalék
0	297	31,4
1	337	35,6
2	200	21,1
3	83	8,8
4	21	2,2
5	8	0,8
Összesen	946	100

*Megjegyzés:* azokat a vállalkozásokat, amelyeknek valamelyik területen hiányzott az adata, kihagytuk az elemzésből, ez 54 vállalkozást jelent.

## Az elemzési modell változói

Az elemzésben használt függő változónk az előzőekben ismertetett KISVÁLLALATI PÉNZÜGYI SÉRÜLÉKENYSÉG mutatója. Lineáris regressziós elemzéssel kíséreltük meg feltárni, hogy mely független változók valószínűsítenek kockázatokat a kis- és középvállalatok gazdálkodásában. A magyarázó változóink a következő csoportokba



sorolhatók: 1. vállalati pénzügyi kultúra jellemzői, 2. vállalati demográfiai ismérvek és 3. a gazdálkodás társadalmi-gazdasági környezeti tényezői, valamint 4. más kontrollváltozókat is figyelembe vettünk.

1. A *vállalkozások pénzügyi kultúrájának* jellemzéséhez a gazdálkodási döntések megalapozottságát jelző vállalkozástulajdonosok személyes tulajdonságai felől, a gazdálkodás forrásoldaláról és a pénzügyi problémák kezelése felől közelítettünk. A vállalkozók személyes tulajdonságainak mérésére két változót használtunk, amelyeket kétértékű változókként külön-külön vontunk be a modellekbe. Az egyik azt méri, hogy a vállalkozástulajdonos rendelkezik-e felsőfokú végzettséggel (VÉGZETTSÉG), a másik pedig azt, hogy a pénzügyi ismereteit formális vagy informális csatornákon keresztül sajátította-e el (PÉNZÜGYI ISMERETEK).

A finanszírozási források hatását is figyelembe vettük, és mérésére két változót vontunk be: az egyik változó azt méri, hogy van-e hitele a vállalkozásnak (HITELTARTOZÁS), a másik pedig az EU-hoz való csatlakozás fejlesztési forrás-teremtő hatását, hogy pályázott-e sikeresen a cég a vizsgált időszakban beruházási vagy más fejlesztési forrásokra (PÁLYÁZATI TÁMOGATÁS).

Mivel a cégek pénzügyi zavarainak – így az általunk vizsgált pénzügyi sérülékenységeinek – a hátterében az is állhat, hogy a pénzügyi nehézségeket a vállalkozás növekedése okozza, ezért a modell kialakításakor olyan magyarázó változókat is bevontunk az egyenletbe, amelyek jelzik, hogy a vállalkozás növekszik. Ezt egyfelől a vállalkozás létszámának alakulásával (LÉTSZÁMVÁLTOZÁS) közelítettük, és méréséhez az elemzésben három kétértékű változót használtunk: az alkalmazottak száma az elmúlt két évben növekedett, nem változott és csökkent. A vállalkozás növekedésének jellemzésére alkalmazott másik változónk az újítások, fejlesztések megvalósulását méri (INNOVATIVITÁS), amelyet kétértékű változóként vontunk be a modellbe (sor került-e valamilyen újítás bevezetésére a vállalkozásban az elmúlt két évben).

2. *Demográfiai változóként* szerepelt a vállalkozás mérete, ágazati hovatartozása, tulajdonosi struktúrája és kora. A vállalkozás méretét egyfelől az alkalmazottak létszámával közelítettük (VÁLLALKOZÁS LÉTSZÁMA), és mérésére három kétértékű változót használtunk: 10–19 fő, 20–49 fő és 50–249 fő. Másfelől a vállalatméret jellemzéséhez az éves nettó árbevételt vettük figyelembe (VÁLLALKOZÁS ÁRBEVÉTELE), amelynek mérésére az elemzésben szintén három kétértékű változót alkalmaztunk: 250 millió forint alatti, 251 és 500 millió forint közötti és 501 millió forint feletti árbevétel. A cégek főtevékenysége szerinti ágazati besorolása alapján létrehozott ÁGAZAT hatásának mérésére öt kétértékű változót szerepeltettünk az egyenletben:<sup>1</sup> feldolgozóipar és élelmiszeripar, építőipar, kereskedelem, szállítás és idegenforgalom,<sup>2</sup> valamint üzleti szolgáltatás és egyéb kvalifikált szolgáltatás.<sup>3</sup> A vállalkozás tulajdonosi

<sup>1</sup> A bányászat és villamos energia területén tevékenykedő cégeket kihagytuk az elemzésből a csoport nagyon alacsony elemszáma miatt (négy cég).

<sup>2</sup> A szállítás és idegenforgalom kategóriájába soroltuk a művészet, szórakoztatás, szabadidő területén tevékenykedő cégeket is.

<sup>3</sup> Üzleti szolgáltatás és egyéb kvalifikált szolgáltatás kategóriájába a következő tevékenységek kerültek: információ, kommunikáció; pénzügyi, biztosítási tevékenység; ingatlanügyletek; szakmai tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, oktatás.

struktúrájának mutatóját, amely a cég külföldi és magyar tulajdonosi összetételére vonatkozik, kétértékű változóként léptettük a modellbe (TULAJDON).

3. Egy kisvállalkozás működését, így pénzügyi helyzetét is jelentősen befolyásolja az, hogy milyen a *gazdasági, szabályozási környezete*. Az adatfelvétel kifejezetten az akadályozó tényezőkre kérdezett, és ezeket bevontuk a vállalati pénzügyi sérülékenységi modellezésébe. A feltett kérdések a működés terén jelentkező akadályok értékelésére vonatkoztak (a válaszadók 1-től 5-ig pontozhatták az egyes tényezők jelentőségét). A válaszadók a *költségtényezőket* látták a legjelentősebb akadályozó tényezőnek, például a magas adókat, járulékokat, közüzemi és bérleti díjakat (átlag: 3,6), valamint a *munkaerővel kapcsolatos problémákat*, például a munkaerő nem megfelelő képzettségét, a fluktuációt, a toborzás nehézségeit (átlag: 3,4). A felsorolt növekedést akadályozó tényezők közül a rangsorban az *erős piaci versenytársak* (átlag: 3,1) következnek, majd ezt követi (2,9 átlagpontszámmal) a *jogi, törvényi szabályozás* (munkaügyi szabályozás, környezetvédelmi, építési szabályozás, adójogszabályok, EU-előírások), továbbá a *pénzügyi erőforrásokhoz való hozzájutás* nehézsége (átlag: 2,8). Ennél valamelyest kevésbé bizonyultak jelentős akadályoknak az *adminisztratív, bürokratikus problémák*, ideértve a tevékenységhez szükséges engedélyek vagy az exporthoz szükséges információk, nyomtatványok beszerzését (átlag: 2,6). A vállalatvezetők megítélése alapján a piaci partnerek összejátszása akadályozta legkevésbé a cégnövekedést (átlag: 2,16), és végül utolsónak említették az állami, illetve helyi önkormányzati igazgatás rossz működését, például a visszaéléseket, megvesztegetéseket (átlag: 1,95).

Az elemzés során a felsorolt vállalati működést akadályozó tényezők számát főkomponens-elemzéssel csökkentettük, és négy faktort hoztunk létre (minden változó csak egy faktorhoz tartozik), mivel a változók mind a Bartlett-próba, mind a Kaiser–Mayer–Olkin-féle kritérium (értéke: 0,73) alapján alkalmasnak mutatkoztak faktorelemzésre. Az *1. faktor* (KÖLTSÉGTÉNYEZŐK) a költségekhez, pénzügyi erőforrásokhoz kapcsolódó nehézségek jelentőségét méri (magas adók, járulékok; bonyolult hozzájutás a pénzügyi erőforrásokhoz). A *2. faktor* (ÁLLAM SZEREPE) az állam szerepének megítélését méri (jogi, törvényi szabályozás; adminisztratív, bürokratikus akadályok; állami/helyi önkormányzati igazgatás rossz működése). A *3. faktorba* (PIACI TÉNYEZŐK) került az erős piaci versenytársak és a piaci partnerek összejátszása, végül pedig a munkaerővel kapcsolatos problémák (EMBERI ERŐFORRÁS) változó alkotja a *4. faktort*.

4. A regressziós becslésekbe *egyéb kontrollváltozókat* is bevontunk, így a vállalkozás életkorát (tízévesnél fiatalabb-e a vállalkozás, azaz a válság után alapították vagy sem),<sup>4</sup> székhelyének településtípusát (négy lehetséges érték: község, város, megyeszékhely, Budapest), regionális elhelyezkedését (három kétértékű változó a régiók gazdasági fejlettsége – egy főre jutó GDP – alapján: gazdaságilag legfejlettebb köz-

<sup>4</sup> A mintába került vállalkozások közel egyötöde (18,4 százalék) a válság után alakult, és megközelítően azonos azon vállalkozások aránya, amelyek már a szocializmusban is működtek (1990-ben vagy előtte alakult a mintába került vállalkozások 17,7 százaléka). Ebben az elemzésben a keresztmetszeti adatok nem adnak lehetőséget a válság hatásainak vizsgálatára – ez egy másik elemzés tárgya lehet, amelyben a vállalkozók pénzügyi kultúrájának különböző időpontokbeli adatfelvételeinek eredményeit hasonlítjuk össze.

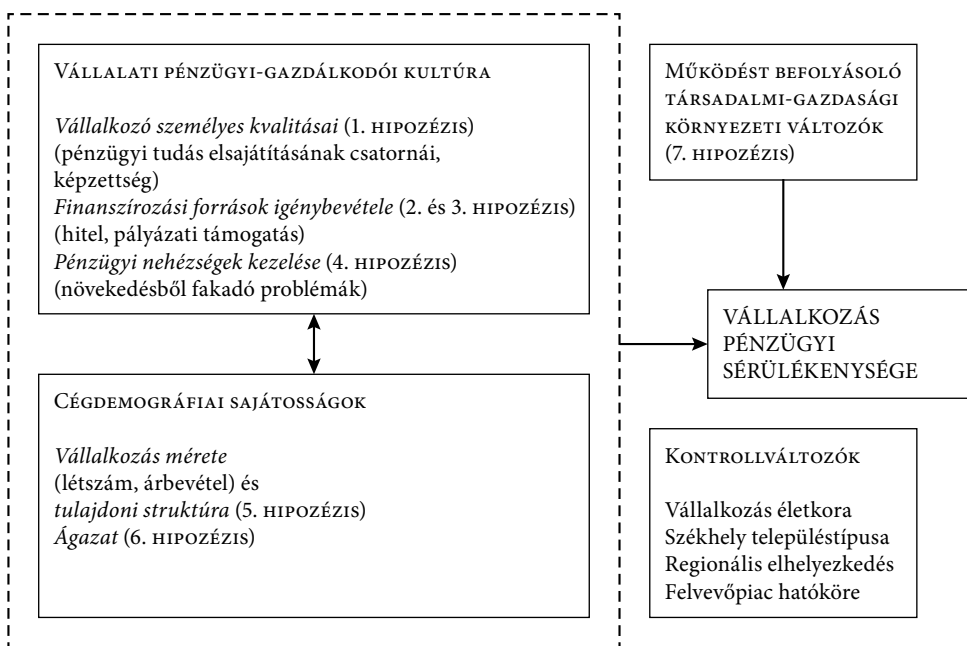
ponti régió, fejlettebb vidéki régiók, kevésbé fejlett régiók),<sup>5</sup> valamint felvevőpiacát (három lehetséges érték: regionális, hazai – országon belüli – piac, nemzetközi piac). Ezen jellemzők vállalati pénzügyi sérülékenységre gyakorolt hatásának részletesebb elemzésére nem vállalkozik a tanulmány, ezért a becslült hatások nem szerepelnek az eredményeket bemutató táblázatban.

## Vizsgálati hipotézisek

Kutatásunkban alapvetően a vállalati pénzügyi kultúra egyes elemeinek hatását vizsgáltuk, fő kutatási kérdésünk az volt, hogy a vállalkozói pénzügyi műveltség, a finanszírozási források elérhetősége és a pénzügyi problémák kezelése hogyan függ össze a vállalkozás pénzügyi sérülékenységgel. Mindemellett a demográfiai változók hatása is érdekelt bennünket, valamint azt is vizsgáltuk, hogy a vállalkozás működését akadályozó társadalmi-gazdasági környezet egyes tényezői hogyan befolyásolják a kis- és középvállalatok pénzügyi sebezhetőségét. Az 1. ábrán látható koncepcionális modell alapján a következő hipotéziseket fogalmaztuk meg a kisvállalkozások pénzügyi sérülékenységét meghatározó tényezőkről.

### 1. ábra

A vállalati pénzügyi kultúra hatása a kisvállalkozások pénzügyi sérülékenységére – modellkeret



<sup>5</sup> Az egy főre jutó GDP a központi régióban (ez a főváros és az agglomeráció térsége) 5327 ezer forint, a fejlettebb vidéki régiókban (Közép- és Nyugat-Dunántúl) 3209 és 3765 ezer forint közötti, a kevésbé fejlett régiókban (Dél-Dunántúl, Észak-Magyarország, Észak- és Dél-Alföld) 2182 és 2263 ezer forint között volt 2016-ban (www.statinfo.ksh.hu).

*A vállalati pénzügyi-gazdálkodói kultúra hatására vonatkozó hipotézisek*

1. HIPOTÉZIS • Korábbi kutatások (Czakó és szerzőtársai [1995], Lengyel–Janky [2004]) kimutatták, hogy – számos más szociológiai tényező mellett – a kisvállalkozások gazdálkodási nehézségeinek sokszor az az oka, hogy a vállalkozások tulajdonosai képzetlenek, nincsenek meg a pénzügyi ismereteik. Ennek alapján azt várjuk, hogy a pénzügyi ismereteiket informális csatornákon keresztül elsajátított, illetve alacsonyabb képzettségű (felsőfokú végzettséggel nem rendelkező) vállalkozástulajdonosok növelik a cég pénzügyi sérülékenységének valószínűségét.

2. HIPOTÉZIS • A hitel mint külső finanszírozási forrás hatásával kapcsolatban azt várjuk, hogy azok a kis- és középvállalatok, amelyeknek van fennálló pénzügyi hiteltartozásuk, nagyobb valószínűséggel kitéttek a pénzügyi kockázatoknak, mint azok, amelyeknek nincs.

3. HIPOTÉZIS • A pályázati támogatás hatásával kapcsolatban azt feltételezzük, hogy ennek hiánya növeli a gazdálkodási nehézségek előfordulását, vagyis az állami támogatásban nem részesülő vállalkozások körében számottevően magasabb esélyhányadosokat várunk a pénzügyi sérülékenységre vonatkozóan.

4. HIPOTÉZIS • A vállalkozás növekedése – és az ebből fakadó problémák – is okoznak pénzügyi nehézségeket, azaz feltételezzük, hogy a létszámukat az elmúlt években bővítő, illetve a fejlesztéseket, újításokat megvalósító vállalkozások nagyobb valószínűséggel kitéttek a kockázatoknak.

*A cégdemográfiai változók hatására vonatkozó hipotézisek*

5. HIPOTÉZIS • Korábbi empirikus kutatások már rámutattak arra, hogy a nagyobb méretű és külföldi tulajdonú vállalkozások – előnyösebb gazdasági adottságaik révén – fegyelmezettebbek, és likviditási helyzetük jobb (Chavance [2007], Semjén–Tóth [2004], [2009]), így azt várjuk tehát, hogy a nagyobb létszámú és árbevételű, továbbá a külföldi tulajdonú kis- és középvállalatok kisebb valószínűséggel kerülnek a pénzügyileg sérülékeny kis- és középvállalatok csoportjába.

6. HIPOTÉZIS • Az ágazat hatását tekintve azt várjuk – korábbi tények alapján (Bartha és szerzőtársai [2009]) –, hogy az építőipar mint ágazat növeli a vállalat pénzügyi sebezhetőségének valószínűségét, szemben a többi ágazattal.

*A vállalkozás működését befolyásoló társadalmi-gazdasági környezeti változók hatására vonatkozó hipotézis*

7. HIPOTÉZIS • Feltételezésünk szerint a meglévő erőforrás-kínálat (pályázati lehetőségek, emberi erőforrás) nehézségei nagyobb mértékben növelik a kis- és középvállalatok pénzügyi sérülékenységét, mint a piaci versenykihívások és az adminisztratív korlátok, a törvényi szabályozás hiányosságai.

## Eredmények

Három regressziós modellt becsültünk a legkisebb négyzetek módszerét (OLS) alkalmazó lineáris regressziós eljárással. A becslési eredményeket a 4. táblázatban foglaltuk össze. Az 1. modellbe csak a magatartási változókat vontuk be [(1)

oszlop], a 2. modellt a vállalati demográfiai jellemzőkkel bővítettük [(2) oszlop], míg a 3. modellspecifikációban a magatartási és demográfiai változók mellett a társadalmi-gazdasági környezet hatását mérő változók is szerepelnek [(3) oszlop]. A kontrollváltozókat mindegyik modell tartalmazza. A modellek magyarázó erejét jelző korrigált  $R^2$  alapján a bevont változók együttesen a függő változó varianciájának 15–27 százalékát magyarázzák. Még a teljes modell magyarázó ereje [(3) modellspecifikáció] sem túl magas (korrigált  $R^2 = 27$  százalék), ami azt jelzi, hogy az általunk vizsgált hatások bár nem elhanyagolhatók, még számos más tényező is befolyásolja a kis- és középvállalatok pénzügyi sérülékenységét.

#### 4. táblázat

A kis- és középvállalatok pénzügyi sérülékenységének modellje (lineáris regresszió, standardizált  $\beta$ -együtthatók)

Függő változó: a kisvállalati pénzügyi sérülékenység indexe

Változó	(1) modell	(2) modell	(3) modell
VÉGZETTSÉG	0,073 (0,146)	0,077 (0,170)	0,085 (0,172)
PÉNZÜGYI ISMERETEK	0,117** (0,140)	0,126** (0,160)	0,128** (0,160)
HITELTARTOZÁS	0,175*** (0,149)	0,200*** (0,171)	0,221*** (0,184)
PÁLYÁZATI TÁMOGATÁS	-0,121** (0,154)	-0,155** (0,174)	-0,179*** (0,180)
LÉTSZÁMVÁLTOZÁS			
Nőtt	-0,143** (0,156)	-0,152** (0,174)	-0,165** (0,182)
Csökken	0,185*** (0,202)	0,210*** (0,218)	0,229*** (0,237)
INNOVATIVITÁS	0,007 (0,141)	0,018 (0,163)	0,025 (0,169)
VÁLLALKOZÁS LÉTSZÁMA			
20–49 fő		-0,042 (0,187)	-0,058 (0,196)
50–249 fő		-0,092* (0,310)	-0,102* (0,320)
VÁLLALKOZÁS ÁRBEVÉTELE			
251–500 millió forint		-0,112** (0,201)	-0,124** (0,211)
501 millió forint felett		-0,138*** (0,219)	-0,160*** (0,228)

## A 4. táblázat folytatása

Változó	(1) modell	(2) modell	(3) modell
<b>ÁGAZAT</b>			
Építőipar		0,022 (0,235)	0,043 (0,247)
Kereskedelem		0,141*** (0,228)	0,177*** (0,244)
Szállítás és idegenforgalom		0,098* (0,246)	0,112** (0,253)
Üzleti szolgáltatás és egyéb kvalifikált tevékenység		0,058 (0,242)	0,067 (0,258)
<b>TULAJDON</b>			
		0,081* (0,548)	0,106* (0,549)
<b>GAZDASÁGI, SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZET</b>			
<b>KÖLTSÉGTÉNYEZŐK</b>			0,182*** (0,112)
<b>ÁLLAM SZEREPE</b>			0,024 (0,094)
<b>PIACI TÉNYEZŐK</b>			0,109 (0,085)
<b>EMBERI ERŐFORRÁS</b>			0,091* (0,062)
<b>EGYÉB KONTROLLVÁLTOZÓK</b>	igen	igen	igen
Korrigált $R^2$	0,156	0,212	0,276

*Megjegyzés:* zárójelben a robusztus standard hibák.

*Referenciacsoport:* felsőfokú iskolai végzettség; pénzügyi, vállalkezési ismeretek formális képzés során történő elsajátítása; nincs hiteltartozása; pályázati támogatással rendelkezik; az alkalmazottak létszáma változatlan volt az elmúlt két évben; nem került sor újításra az elmúlt két évben; az alkalmazottak létszáma 10–19 fő; éves nettó árbevétel 251 millió forintnál alacsonyabb; feldolgozóipar és élelmiszeripar; többségi külföldi tulajdon; több mint tízéves. Egyéb kontrollváltozók részletes leírását lásd a főszövegben.

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

Az eredmények alapján a vállalkozástulajdonosok, illetve vezetők személyes kvalitásainak mérésére alkalmazott mutatók közül a pénzügyi, vállalkezési ismeretek informális csatornákon történő elsajátításának hatása a vállalkozás pénzügyi sérülékenységre pozitív előjelű és közepesen erősen szignifikáns. Mindez azt jelenti, hogy a pénzügyi nehézségek előfordulásának esélyét növeli az, ha a vállalkozástulajdonosok, illetve a pénzügyi vezetők saját vállalkezési gyakorlatukból, családi, baráti körből, más vállalkozások példája nyomán – azaz nem szisztematikus képzéssel – szerezték a pénzügyi ismereteiket. Ez az eredmény megerősíti előzetes feltételezésünket (részben ezt mondja ki az 1. HIPOTÉZIS), és összhangban áll azon korábbi vizsgálatok megállapításaival (Czakó és szerzőtársai [1995], Lengyel–Janky [2004]), amelyek a

vállalkozástulajdonosok pénzügyi szakértelemének hiányára és az ebből fakadó gazdálkodási problémákra hívták fel a figyelmet. Az iskolai végzettség viszont elhanyagolható szerepet játszik: a vizsgált vállalkozások pénzügyi sérülékenységének önmagában a felsőfokú iskolai végzettség hiánya nem meghatározó tényezője.

A pénzügyi ismeret- és tapasztalatszerzés mellett becsléseink szerint a hiteltartozásnak erősen szignifikáns pozitív előjelű, a pályázati támogatásnak pedig erősen szignifikáns negatív előjelű hatása van, így a finanszírozási források hatására vonatkozó 2. és 3. HIPOTÉZISÜNKET alá tudjuk támasztani. Az eredmények azt jelzik, hogy azok a kis- és középvállalatok, amelyek hitelt vettek fel, ezzel pénzügyi kockázatot vállaltak, míg a pályázati források sikeres megszerzése csökkenti a sérülékenységet, és gazdálkodási biztonságot jelent.

A cég (létszám)növekedése – 4. HIPOTÉZISÜNKBEN megfogalmazott várakozásainknak ellentmondva – nem növeli, hanem csökkenti a vállalat pénzügyi sebezhetőségét: azok a kis- és középvállalatok, ahol a foglalkoztatottak száma az elmúlt években növekedett, szignifikánsan kisebb, ahol viszont csökkent, szignifikánsan nagyobb eséllyel mutatnak pénzügyi problémákat. Ezzel az indikátorral kapcsolatban valószínűsíthető, hogy a foglalkoztatás változásának iránya nem oka a pénzügyi sérülékenység előfordulásának, hanem előzménye (illetve a növekedés következménye). A „növekedésváltozók” közül azonban az újítások bevezetésének nincs magyarázó ereje a pénzügyi sérülékenység magyarázatában.

A vállalati demográfiai jellemzők hatását vizsgálva elmondható, hogy azok is lényeges szerepet játszanak a sérülékenységi problémák megjelenésében. A vállalkozás méretének hatására vonatkozóan azt találtuk, hogy mind az árbevétellel, mind az alkalmazottak létszámával közelített cégméret szignifikáns hatással van a vállalkozás pénzügyi sérülékenységére: a nagyobb méretű (251 millió forint feletti árbevételű és a legalább 50 főt foglalkoztató) kis- és középvállalatok kisebb eséllyel válnak védtelessé a pénzpiacon a referenciaként kezelt, legkisebb méretkategóriába tartozó cégekhez képest (bár a vállalkozás létszámának esetében a hatás csak 10 százalékos szinten szignifikáns). A tulajdoni szerkezet szintén meghatározó a pénzügyi sérülékenység esetében: a kizárólag vagy többségében magyar tulajdonú kis- és középvállalatok nagyobb eséllyel válnak védtelessé, sebezhetővé a pénzpiacon. Ezek az eredmények alátámasztják a korábbi kutatási tapasztalatok (*Bartha és szerzőtársai* [2009], *Semjén-Tóth* [2004], [2009]) alapján megfogalmazott előzetes feltételezésünket (5. HIPOTÉZIS), és azt tükrözik, hogy biztosabb lábakon áll egy kis- és középvállalkozás akkor, ha nagyobb méretű, és/vagy külföldi tulajdonosa van.

Az ágazat hatását vizsgálva azt láthatjuk, hogy a referenciakategóriaként választott feldolgozóipari és élelmiszeripari vállalkozásokhoz képest a kereskedelmi, valamint a szállítás, idegenforgalom területén tevékenykedő kis- és középvállalatok nagyobb eséllyel kerülnek védetlen helyzetbe. A becslést együtthatók azt mutatják, hogy a kereskedelem 1 százalékos szignifikanciaszinten, a szállítás és idegenforgalmi tevékenység pedig 10 százalékos szignifikanciaszinten meghatározó. Ugyanakkor érdekes, hogy az építőipari tevékenység nem mutat szignifikáns hatást, ami ellentmond 6. HIPOTÉZISÜNKBEN és a korábbi kutatások eredményeinek. Ennek az lehet az egyik magyarázata, hogy – bár az elmúlt években az építőipar nagymértékű visszaesését

mutatták a statisztikák (KSH [2017]) – ezt az ágazatot érinti leginkább az EU-támogatások igénybevétele (*Bisnode* [2017]), ami (mint láttuk) csökkenti a sérülékenység valószínűségét, a másik pedig az, hogy jogszabályi változás történt, ami a lánctartozások kezelésére létesített intézményi kereteket.<sup>6</sup>

Végül a gazdasági, szabályozási környezet egyes dimenzióinak hatását vizsgáltuk. Megállapíthatjuk, hogy a magas költségek, a pályázati lehetőségek és az emberi erőforrásokban megmutatkozó hiányosságok növelik a vállalkozás pénzügyi sérülékenységének esélyét, azaz a kapott eredmények 7. HIPOTÉZISÜNKET támogatják. A költség-tényezők mutatója erősen szignifikáns és pozitív előjelű a modellben, ami arra utal, hogy a magas adók és járulékok, az erőforrásokhoz való hozzájutás nehézségeit hangoztató kis- és középvállalat-vezetők cégei nagy valószínűséggel kitettek a kockázatoknak. Továbbá a munkaerő-problémákkal mint akadályozó tényezővel szembesülő cégek között is szignifikánsan nagyobb arányban találunk pénzügyileg sebezhető vállalatot. Az állami szabályozás hiányosságai és a piaci versenytársak összejátszása, illetve az erős verseny a válaszolók véleménye szerint (nem szignifikáns mértékben) növeli a kis- és középvállalatok kockázatoknak való kitettségét.

## Következtetések

A tanulmány a Budapesti Corvinus Egyetem által készített keresztmetszeti felmérés alapján vizsgálta meg a kis- és középvállalati szektor vállalkozásainak pénzügyi sérülékenységét meghatározó magatartási és demográfiai tényezőket, valamint a szabályozási és versenykörnyezet pénzügyi nehézségekre gyakorolt befolyását.

Elsősorban azt vizsgáltuk, hogy a vállalati pénzügyi kultúra egyes elemei hogyan függnek össze a vállalkozás pénzügyi sérülékenységével. Elemzésünk kimutatta, hogy ha a vállalkozások tulajdonosai és vezetői pénzügyi döntéseiket hétköznapi gyakorlatra, másoktól átvett mintákra és nem szisztematikus tudásszerzésre alapozzák, valószínűbb, hogy pénzügyi nehézségekbe ütköznek. Kimutattuk azt is, hogy a forrásokhoz való hozzáférés meghatározó a kis- és középvállalkozások pénzügyi sérülékenységének magyarázatában: a hitelfelvétel növeli, az elnyert pályázati támogatás csökkenti a finanszírozási kockázat valószínűségét.

Elemzésünk figyelemre méltó eredménye, hogy az alkalmazotti létszámot csökkentő kis- és középvállalkozások körében nagyobb, a létszámukat bővítők körében pedig kisebb eséllyel találunk pénzügyi nehézségekkel küzdőket. Az eredmények alapján úgy tűnik tehát, hogy nem a vállalkozás növekedéséből fakadó zavarok állnak a pénzügyi sérülékenység hátterében, hanem gazdálkodási problémák.

Miután demográfiai változókat is bevontunk a modellbe, korábbi hasonló témájú nemzetközi és magyar kutatási eredményekkel (*Chavance* [2007], *Tóth* [1998], *Semjén-Tóth* [2004], [2009], *Woodruff* [2005]) összehangban mi is azt találtuk, hogy a vállalkozás mérete, tulajdonosi struktúrája és ágazati tevékenysége

<sup>6</sup> 236/2013. (VI. 30.) kormányrendelet a Teljesítésigazolási Szakértői Szervvel kapcsolatos egyes kérdésekről ([https://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy\\_doc.cgi?docid=a1300236.kor](https://net.jogtar.hu/jr/gen/hjegy_doc.cgi?docid=a1300236.kor)).



összefügg pénzügyi sebezhetőségével. A kisebb méretű, a többségében vagy kizárólag magyar tulajdonú, valamint a kereskedelmi, illetve szállítás, idegenforgalom területén tevékenykedő kis- és középvállalkozások pénzügyi szempontból védtelegebbek. Ebben a mintában az építőipar mint ágazat nem hat a kis- és középvállalkozások pénzügyi sérülékenységre. Ez az eredmény ellentmond a korábbi – még a három évvel ezelőtti, főleg építőipari láncartozásokat érintő jogszabály életbelépése előtti – kutatások megállapításainak. Ezt úgy értelmezzük, hogy az állam erre vonatkozó szabályozása hatásos lehetett.

Az elemzésben a gazdasági, szabályozási környezetről mondott vélemények és a kisvállalati pénzügyi sérülékenység közötti kapcsolatot is megvizsgáltuk. Az eredmények arra utalnak, hogy a vélekedések szerint a működést akadályozó költségek hatása a legerősebb, pozitív előjelű, erős összefüggést mutat a vállalat pénzügyi sérülékenységének valószínűségével. A környezeti tényezők közül az emberi erőforrásokhoz kapcsolódó nehézségek a másik szignifikáns változó. Pozitív előjelű, de nem szignifikáns az adminisztratív állami szabályozásról és a piaci verseny által generált nehézségekről (azaz erős verseny és a konkurensok összejárása) mondott vélemények és a sérülékenység valószínűsége közötti összefüggés.

Elemzésünk korlátaival kapcsolatban megemlíjtük, hogy keresztmetszeti elemzésünk mintája a régió, az ágazat és a vállalatnagyság szerint ugyan reprezentatív, ám a megkérdezések során (25-30 perces telefonos interjú) bizonyára működött egy szelekció, annak ellenére, hogy a válaszmegtagadók helyett azonos paraméterű kis- és középvállalkozások válaszadói kerültek a mintába.

Eredményeink fontos hozzájárulást jelenthetnek a kis- és középvállalkozásokat érintő gazdaságpolitikai (támogatási) döntések megalapozásához, a kereskedelmi banki hitelezési és egyéb (támogató) finanszírozási stratégia kialakításához és a vállalkozók kockázatot felismerő tudásának gyarapításához. A vállalkozónak számolnia kell azzal, hogy mind a hitelfelvétel, mind a pályázati támogatás mint külső pénzügyi erőforrások bevonása kihívásokat jelent a pénzügyek kezelésében, különösen, ha a vállalkozó pénzügyi döntéseit csak a mindennapi gyakorlat rutinjára támaszkodva hozza meg, és nem áll rendelkezésére pénzügyi szakmai tudás.

Eredményeink rámutattak arra, hogy a kis- és középvállalkozások méretüknél, társadalmi beágyazottságuknál fogva és az ágazati hovatartozásra, valamint a piaci hatókörre tekintettel sajátos gazdaságpolitikai megfontolást igényelnek. Körükben majdnem 70 százalék azon kisvállalkozások aránya, amelyek – a kiemelt mutatók szerint – a pénzügyi instabilitás jeleit mutatják (3. táblázat). A kis-, a közép- és a nagyvállalkozások gazdálkodási biztonságát, versenyképességét igen differenciált adminisztratív, illetve gazdaságpolitikai eszközökkel szükséges/lehet elősegíteni. Figyelembe kell venni, hogy a lokális piacra termelő vállalkozások innovatív megújulásával a vállalkozó és alkalmazottai megélhetését, a szolgáltatások és termékek minőségjavítását célszerű támogatni, ösztönözni. A versenyképességük csak helyi szinten értelmezhető. Mintánkban a magyar kis- és középvállalkozások visszafogott külpiaci kapcsolatait jól jellemzi, hogy több mint kétötödük nem rendelkezik devizaszámlával, a minta háromnegyedében (74 százalék) maximum 10 százalékos a nettó árbevétel exportaránya. Ezek a magyar vállalkozások a külpiacon lényegében meg sem jelennek.

*Hivatkozások*

- BARTHA ATTILA–CZIBIK ÁGNES–MAKÓ ÁGNES–TÓTH ISTVÁN JÁNOS [2009]: A gazdasági válság vállalati szemmel. Műhelytanulmányok, 44. MKIK GVI–Kopint–Tárki Zrt., Budapest.
- BECK, T.–DEMIRGUC-KUNT, A. [2006]: Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30. No. 11. 2931–2943. o. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>.
- BISNODE [2017]: Tovább szárnyal az építőipar. <https://www.bisnode.hu/tudastar/gondolatok/tovabb-szarnyal-az-epitoipar>.
- BRUHN, M.–ZIA, B. [2013]: Stimulating Managerial Capital in Emerging Markets: The Impact of Business Training for Young Entrepreneurs. *Journal of Development Effectiveness*, Vol. 5. No. 2. 232–266. o. <https://doi.org/10.1080/19439342.2013.780090>.
- CHAVANCE, B. [2007]: L'économie institutionnelle entre orthodoxie et hétérodoxie. *Revue de Mauss*, Vol. 2. No. 30. 64–70. o. <http://doi.org/10.3917/rdm.030.0064>.
- COLE, S.–PAULSON, A.–SHASTRY, G. K. [2012]: Smart Money: The Effect of Education on Financial Behavior. Harvard Business School Working Paper, No. 09-071. <http://academics.wellesley.edu/Economics/gshastry/cole-paulson-shastry-financial%20behavior.pdf>.
- CZAKÓ ÁGNES–SZANYI F. ELEONÓRA [2011]: Vállalkozói ismeretek, döntések és a gazdálkodás. Megjelent: *Czakó Ágnes–Husz Ildikó–Szántó Zoltán* (szerk.): Meddig nyújtózkodjunk? A magyar háztartások és vállalkozások pénzügyi kultúrájának változása a válság időszakában. *Gazdaság-szociológiai műhelytanulmányok*. BCE Innovációs Központ Nonprofit Kft., Budapest, 87–130. o.
- CZAKÓ ÁGNES–KUCZI TIBOR–LENGYEL GYÖRGY–VAJDA ÁGNES [1995]: A kisvállalkozások néhány jellemzője a kilencvenes évek elején. *Közgazdasági Szemle*, 42. évf. 4. sz. 399–419. o.
- DREXLER, A.–FISCHER, G.–SCHOAR, A. [2014]: Keeping it simple: Financial literacy and rules of thumb. *American Economic Journal: Applied Economics*, Vol. 6. No. 2. 1–31. o. <http://dx.doi.org/10.1257/app.6.2.1>.
- GUTTER, M. S.–SALEEM, T. [2005]: Financial Vulnerability of Small Business Owners. *Financial Services Review*, Vol. 14. No. 2. 133–147. o. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.392.4255&rep=rep1&type=pdf>.
- GYŐRI ÁGNES [2012]: A racionális kisvállalati gazdálkodás tényezői, 2006–2010. *Közgazdasági Szemle*, 59. évf. 2. sz. 189–219. o.
- INTRUM JUSTITIA [2014]: European Payment Index 2014. Intrum Justitia, Stockholm. [https://www.ansa.it/documents/1416338761618\\_2.pdf](https://www.ansa.it/documents/1416338761618_2.pdf).
- KEREPESI KATALIN [2007]: Versenyképes vállalat – megfelelő finanszírozás. A magyar kis- és közepes méretű vállalatok versenyképességének vizsgálata a finanszírozás szempontjából. Megjelent: *G. Márkus György* (szerk.): Tudástársadalom, vállalkozások, Európa. Általános Vállalkozási Főiskola, Budapest, 35–44. o.
- KISS GERGELY–NAGY MÁRTON–VONNÁK BALÁZS [2006]: Credit Growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom? MNB Working Papers, No. 10. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- KSH [2017]: Építőipar, szeptember. Gyorstájékoztató, november 13. <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/epi/epi1709.html>.
- KUCZI TIBOR [1998]: A vállalkozások családi erőforrásai – családi vállalkozások. Megjelent: *Temesi József* (szerk.): 50 éves a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, Budapest, 1135–1154. o.
- LAKY TERÉZ [1998]: A kisvállalkozások növekedésének korlátai. *Szociológiai Szemle*, 8. évf. 1. sz. 23–39. o.

- LENGYEL GYÖRGY–JANKY BÉLA [2004]: Vállalati magatartás és túlélési esélyek a posztzocialista átmenetgazdaságban. *Közgazdasági Szemle*, 51. évf. 7–8. sz. 699–716. o.
- LIMPEK ÁGNES–KOSZTOPULOSZ ANDREÁSZ–BALOGH PÉTER [2016]: Késedelmes fizetés, tartozási láncok. A Dél-Alföld régió kis- és középvállalkozásainak pénzügyi kultúrája. *Statisztikai Szemle*, 94. évf. 4. sz. 365–387. o. <http://doi.org/10.20311/stat2016.04.hu0365>.
- MAKÓ ÁGNES [2010]: A kis- és középvállalkozások üzleti helyzete. A lánctartozás és késedelmes fizetések jelenségének alakulása a kis- és középvállalkozások körében. MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet, Budapest.
- MKIK GVI [2016]: Késedelmes fizetés a magyar vállalkozások körében. Magyar Kereskedelmi és Iparkamara Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet, Budapest.
- NÉMETH ERZSÉBET–JAKOVÁC KATALIN–MÉSZÁROS ARANKA–KOLLÁR PÉTER–VÁRPALOTAI VIKTOR [2016]: Körkép és körkép a pénzügyi kultúra fejlesztését célzó képzésekről. *Pénzügyi Szemle*, 61. évf. 3. sz. 407–428. o.
- NFGM [2009]: A kis- és középvállalkozások helyzete. Nemzeti Fejlesztési és Gazdasági Minisztérium, Budapest.
- OECD [2009]: The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses. OECD, Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf>.
- RESZEGI LÁSZLÓ–JUHÁSZ PÉTER [2014]: A vállalati teljesítmény nyomában. Alinea Kiadó, Budapest.
- RESZEGI LÁSZLÓ–JUHÁSZ PÉTER [2017]: Gátak a magyar vállalati növekedésben. *Vezetéstudomány*, 48. évf. 6–7. sz. 27–38. o. <https://doi.org/10.14267/VEZTUD.2017.06.04>.
- SEMJÉN ANDRÁS–TÓTH ISTVÁN JÁNOS [2004]: Rejtett gazdaság és adózási magatartás. Magyar közepes és nagy cégek adózási magatartásának változása, 1996–2001. Elemzések a rejtett gazdaság magyarországi szerepéről, 4. tanulmány. MTA KTI, Budapest.
- SEMJÉN ANDRÁS–TÓTH ISTVÁN JÁNOS [2009]: Intézményi környezet, szerződéses fegyelem és adózási magatartás. Megjelent: *Semjén András–Tóth István János* (szerk.): Rejtett gazdaság. Be nem jelentett foglalkoztatás és jövedelemelvitkolás – kormányzati lépések és a gazdasági szereplők válaszai. KTI-könyvek, 11. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 200–227. o.
- SZERB LÁSZLÓ–ULBERT JÓZSEF [2009]: The examination of the competitiveness in the Hungarian SME sector: A firm level analysis. *Acta Polytechnica Hungarica*, Vol. 6. No. 3. 105–123. o.
- SZŰCS NÓRA [2008]: Lánctartozás a kereskedelmi hitelezés irodalmának tükrében. *Hitelintézet* Szemle, 7. évf. 4. sz. 399–417. o.
- SZŰCS NÓRA [2009]: A lánctartozás a magyar vállalkozások körében. Megjelent: *Szirmai Péter–Szerb László–Madarassy Tamás–Petheő Attila* (szerk.): Az „Üzletre hangolva” program 2008-as intézkedési tervének megalapozása a vállalkozói vélemények összegyűjtésével. 79–96. o.
- TARASHEV, N.–AVDJIEV, S.–COHEN, B. [2016]: International capital flows and financial vulnerabilities in emerging market economies: Analysis and data gaps. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/othp25.pdf>.
- TÓTH ISTVÁN JÁNOS [1998]: A vállalatok pénzügyi fegyelme és növekedési képessége az átalakuló gazdaságban. *Közgazdasági Szemle*, 45. évf. 6. sz. 1126–1140. o.
- WOODRUFF, CH. [2005]: Az üzleti partnerek (vevők, szállítók) iránti bizalom megteremtése: a bíróságok, hálózatok és kapcsolatok szerepe. Megjelent: *Kornai János–Rothstein, B.–Rose-Ackerman, S.* (szerk.): Tisztesség és bizalom a posztzocialista átmenet fényében. A bizalmat érdemlő állam építése a posztzocialista átmenet időszakában. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest, 128–142. o.