

TUDATOS VÁLLALATI FINANSZÍROZÁS AZ ALKALMAZOTT FINANSZÍROZÁSI STRATÉGIÁK TÜKRÉBEN

CSISZÁRIK-KOCSIR ÁGNES¹ – VARGA JÁNOS²

Összefoglalás

A vállalkozások finanszírozása napjaink sarkalatos témája. Az egyetemeken, főiskolákon oktatott pénzügy kurzusok, de a szakirányú képzések mindegyikének hangsúlyos része a finanszírozás, a finanszírozási források és stratégiák ismertetése. Azonban nagyon kevés szakirodalom és kutatás létezik arról hazai szinten, hogy a magyar kis- és középvállalkozások hogyan és milyen módon finanszírozzák a működésüket. A finanszírozási stratégiákkal kapcsolatban ugyanez a helyzet. Oktatjuk, kiemeljük annak fontosságát, elmondjuk annak jó és rossz tulajdonságait, de nem követjük ezek megvalósulását a gyakorlatban. Ezen a ponton ellenvéleményként fogalmazható meg, hogy ez nem is várható a vállalkozásoktól, hiszen idejüket, erőforrásaikat lekötik a napi szintű működési dilemmák. Jelen tanulmány arra vállalkozik, hogy áttekintse a vállalati finanszírozás legfontosabb jellemzőit a jelentős nemzetközi szakirodalmak alapján, valamint bemutassa a hazai vállalkozások finanszírozási sajátosságait, a finanszírozás megítélését és a finanszírozási stratégiák ismeretét és alkalmazását egy kérdőíves kutatás eredményei alapján.

Kulcsszavak

finanszírozási elméletek, finanszírozási stratégiák, kis- és középvállalkozások, primer kutatás

Summary

Financing enterprises is a crucial topic these days, sources and strategies of financing being an important part of financial courses taught at universities and colleges. However, there is very little literature and research about how Hungarian small- and medium sized enterprises finance their operations. Strategies of financing are similarly taught theoretically with their benefits and drawbacks but are not followed in practice. It could be stated as an opposing view here that we can not expect this from enterprises since their daily operational dilemmas occupy their time and energy on a daily basis. This study attempts to look at the most important characteristics of financing enterprises according to international literature, introducing the features of financing domestic enterprises, the judgement of financing, and the knowledge and implementation of financing strategies according to an opinion poll.

Keywords

financial theories, financial strategies, small and medium enterprises, primary research

¹ Egyetemi docens, Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, kocsir.agnes@kgk.uni-obuda.hu

² Egyetemi adjunktus, Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, varga.janos@kgk.uni-obuda.hu

Szakirodalmi áttekintés

A KKV-k finanszírozásának elméleti háttere

A kis- és középvállalkozások minden országban, így hazánkban is dominánsak a működő vállalkozások között. Attól függetlenül, hogy a KKV szektor mind termelékenységben, mind versenyképességben elmarad a nagyvállalatokétól, mégis ők adják a foglalkoztatottak java részét, és a vállalkozások döntő hányadát (Lazányi 2014a) és méretük miatt jobban megfelelnek a felelős és környezettudatos vállalatokkal szemben támasztott követelményeknek (Szigeti et al. 2011; Tóth 2007; Harangozó és Zilahy 2012). A szektorral szemben gyakori kritika, hogy nem képesek gyors és dinamikus növekedésre, és relatíve igen magas a fluktuáció, azaz arányaiban sok vállalkozás szűnik meg és alakul meg párhuzamosan (Lazányi, 2014b). A vállalkozások beruházási döntései mögött meghúzódnak okok, és maguk a rossz döntések is, a vállalkozás megszűnéséhez vezethetnek. (Szilágyi et al. 2015.) Mindemellett kevés az általuk megvalósított beruházás, mert nincs arra forrásuk (Borzán, 2015). A KKV-k hitelezése a válság előtti években expanzív jellegű volt (Balog – Nagy 2014), ami a válság kitörése óta egyre jobban visszaszorult, és ez a helyzet még tovább romlott a 2013-as év első felében (Fábián 2014). A hitelforrások elapadása miatt nem maradt más lehetősége a szektornak, mint a szállítói finanszírozás, ennek hiányában a rövid lejáratú hitelek igénybevétele. Mindez nehézséget az alaptevékenységen túli, hosszabb távon értéknövelő tevékenységek (pl. társadalmi felelősségvállalás kialakítása) kialakításában (Harangozó 2008). E helyzetet segítette a Magyar Nemzeti Bank által meghirdetett Növekedési Hitelprogram, mely kedvezményes kamatozás mellett nyújtott hitelt az amúgy is jelentős finanszírozási problémákkal küzdő KKV szektornak. Azt is szakirodalmak bizonyítják (Antal-Pomázi 2011), hogy a KKV-k növekedésének korlátai között döntő szerepet játszik a finanszírozás, azaz a forrásokhoz való jutás korlátozott volta (Borzán 2005), és annak sok esetben igen magas ára. Források hiányában viszont a szektor nem képes a növekedésre³, amit a válság utáni évek teljes mértékben bizonyítanak.

A vállalkozások finanszírozását a tankönyvek és a szakirodalmak két aspektusból tárgyalják. Egyik oldalról megkülönböztetünk belső, azaz a vállalat működéséből, létéből származó forrásokat, valamint külső, azaz a vállalaton kívülről, a pénz- és tőkepiacról érkező forrásokat. Másik oldalról rövid távú, azaz éven belüli, és hosszú távú (éven túli) forrásokról is beszélünk. Ezen források vállalati működésbe való illesztése, ezek arányának megtalálása régóta érdekli a témával foglalkozó szakembereket. Egy dolog azonban biztos kijelenthető, nem létezik olyan deklaráható arány egyik forráspárra sem, ami egyértelműen ráhúzható lenne az adott szektorban és méretkategóriában működő összes vállalkozásra. Más forrásigénnyel és összetétellel élnek a méretük alapján kisebb vállalkozások, akik nem akarnak vagy a finanszírozási anomáliák miatt nem is akarnak növekedni, és más forrásösszetétellel működnek az életkoruk szerint idősebb vállalkozások, akik szakmai tapasztalataik, vállalkozói kapcsolatrendszerük miatt más fajta forrásokhoz képesek a vállalkozásukat juttatni (Cabra-Mata 2003).

A pénzügyi szakma már régóta foglalkozik az optimális finanszírozási elmélet kidolgozásával. A mai pénzügyi gondolkodásban alapvetően az alábbi nevek és elméletek kapnak érdemi említést:

1. Modigliani és Miller klasszikus tőkepiaci elmélete (Brealy – Meyers 1999): mely kimondja, hogy a vállalati finanszírozás alapvetően nincs hatással a vállalati értékre, amit jelentős feltételezések mellett (nincsenek adók, nincsenek tranzakciós költségek) tesz meg.
2. Williamson megbízó –ügynök elmélete (Williamson 1998):

³ E dilemmát hazánk helyesen felismerte, ezért indította útjára a Magyar Nemzeti Bank a mára igen nagy sikernek örvendő Növekedési Hitelprogramját.

az elmélet alapján a Megbízó (tulajdonos) ledelegál bizonyos döntéseket az Ügynökre (menedzser), aki jobb információellátottsággal, rálátással rendelkezik bizonyos kérdésekben, ez megkönnyíti az operatív döntéseket⁴, de visszaélésekre is okot adhat.

3. Meyers – Majluf hierarchia elmélete (Myers – Majluf 1984):
az előbbi elméletre alapozva fejt ki a vállalati finanszírozás hátterét, miszerint elsőként a vállalkozások a visszaforgatott nyereséget használják, majd a külső idegen tőke finanszírozás, végül a külső tulajdonosi tőke bevonás következik, amennyiben a saját tőke nem elegendő a finanszírozáshoz.
4. Coase – Reis tranzakciós költség elmélete (Coase 1934; Reis 1998):
az elmélet szerint az idegen tőkével (hitellel) való finanszírozás kisebb tranzakciós költséggel bír az információk rendelkezésre állása miatt, mint a saját tőkefinanszírozás, ahol a potenciális befektetők jelentős információ igényt támasztanak a befektetés tárgyát képező részesezés vagy értékpapír iránt.
5. Brealy – Meyers féle választásos elmélet (Brealy – Meyers 1999):
a vállalatok tőkeszerkezete alapján kimondja, hogy a vállalat finanszírozását az vállalkozás eszközállománya alakítja,
6. Grochla – Pfohl klasszikus leíró finanszírozási elmélete (Grochla 1976; Pfohl 1997):
a vállalati finanszírozást négy pont mentén vizsgálja (finanszírozási formák, rendkívüli események, elemzés és tervezés), és ezek alapján mutatja meg az egyes formák előnyeit és hátrányait.

A szakirodalmak három fő finanszírozási stratégiát különböztetnek meg az eszközök és a források finanszírozhatósága alapján (Szabó-Pálincó 2006). Az elméletek a mérlegben használt kategóriákon (befektetett- és forgó eszköz, saját tőke és kötelezettségek) átlépve megbontja a forgóeszközöket tartós és átmeneti forgóeszközökre. Ez alapján az alábbi stratégiákról beszélhetünk:

- szolid finanszírozás stratégia, ahol a vállalkozás minden befektetett- és tartós forgóeszközöt tartós forrással (saját tőke és hosszú lejáratú idegen tőke) finanszíroz,
- konzervatív finanszírozási stratégia, mely alkalmazása esetén a vállalkozás a tartós forgóeszközökön túl az átmeneti forgóeszközök egy részéhez is tartós forrást rendel,
- agresszív finanszírozási stratégia esetén a tartós forgóeszközök egy részéhez is rövid lejáratú forrást biztosít.

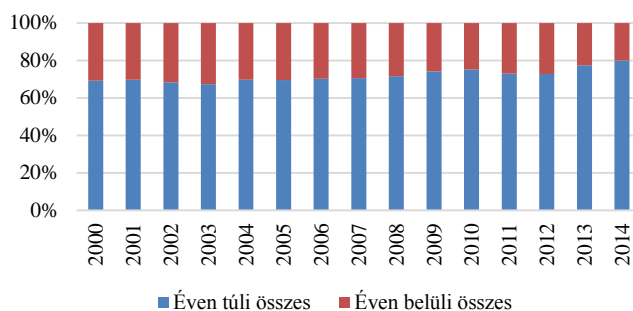
Az illeszkedési elvnek megfelelően a szolid stratégia lenne a legjobb, ám ennek a betartása egy működő vállalkozás esetén szinte lehetetlen. A konzervatív stratégiát az a kritika éri, hogy a források lejáratja miatt drága, az agresszív stratégia pedig a források rövidege miatt kockázatos. Az utóbbi stratégia sikerrel alkalmazható rövidtávon, a költségek csökkentése és a nyereség maximalizálása érdekében, azonban azt csak tudatosan, irányítva lehet alkalmazni, amire a KKV-v szaktudása sok esetben nem elegendő, ami miatt ózdkodhatnak annak alkalmazásától.

A magyar vállalkozások finanszírozási specialitásai az ezredfordulótól napjainkig

Ahhoz, hogy lássuk az alkalmazott finanszírozási stratégiák valóságát, először célszerű megvizsgálni a jegybanki statisztikák közvetítette adatokat. A hivatalos hitelnyilvántartás alapján megállapítható, hogy a hazai vállalkozások hitelfinanszírozásában mindig is a hosszú lejáratú formák domináltak. Ezen források értéke a vizsgált évek során stabilnak mondható, 70-73% közötti értéket tesz ki, mely alól csak a két utolsó év, azaz 2013 és 2014 a kivétel, ahol a tartós források aránya 77, majd 80%-ra ugrik fel. E két érték a beruházások megugrásának köszönhető, mely a hazai beruházási statisztikákból is visszakövethető.

⁴ A finanszírozási döntések is ide tartoznak. Az Ügynök nem biztos, hogy minden esetben a vállalkozás számára a legoptimálisabb finanszírozási alternatívát fogja választani a középtávú érdekeltsége miatt.

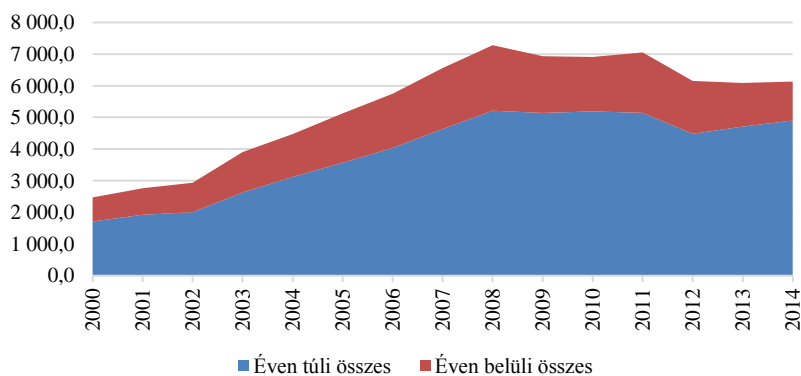
1. ábra: A hazai vállalkozások hitelállományának megoszlása futamidő szerint 2000 és 2014 között



Forrás: MNB adatok alapján saját szerkesztés

A hosszú és a rövid lejáratú hitelek arányán túl érdekes képet mutat a hitelek felfutása is, valamint az ezen belüli megoszlása is. Az alábbi ábra alapján világosan látható, az a fajta hitelezési expanzió, amit a válságot követően nagyon sok kritika ért. A hitelállomány átlagosan 10%-os növekedést mutatott éves szinten a vizsgált évek átlagában. Ez alól kivétel a 2003-as év volt, ahol az előző évi értékhez képest 33%-kal nőtt meg a hitelállomány értéke. Továbbá kiemelést érdemel a válság betörését követő év, azaz 2009 is, ahol az adott évi hitelek értéke az előző évinek csupán a 95%-át tette ki. A hitelezés ezt követően napjainkig nem volt képes arra, hogy érdemi növekedést produkáljon, mivel az adott évi hitelek aránya az előző évi értéknek csupán a 87%-át (2012), vagy éppen a 102%-át (2011) hozta. További specialitása a hazai hitelezésnek az, hogy a hitelek értéke – ha azt a 2000-es hitelértékhez képest vizsgáljuk – 2005-re, azaz öt év alatt megduplázódott, és az ezt követő közel 10 év sem volt elég arra, hogy az elérje a bázisév háromszorosát (a 2014-es érték 248,2%). Ez egyértelműen a válságnak köszönhető hatás, így nem vonható kétségbe az a tény, hogy a bankok visszafogták a hitelezési aktivitásukat amellet, hogy a hitelfelvételi kedv is jelentősen megcsappant.

2. ábra: Az éven belüli és az éven túli hitelek értéke (milliárd Ft)

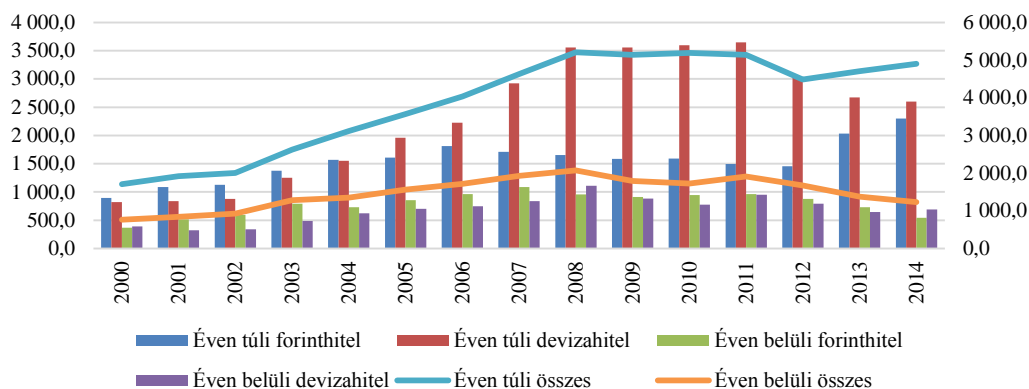


Forrás: MNB adatok alapján saját szerkesztés

A hitelezés elemzésénél célszerű még megvizsgálni annak devizális összetételét is. Számos kritika éri Magyarországot azért, hogy nagyon magas a devizahitelek aránya. Ha csak a vállalati hiteleket vizsgáljuk, és főként a válságot közvetlenül megelőző, vagy az azt követő években, akkor az állítás valóban beigazolódik. Az éven túli devizahitelek 2004 után egyre nagyobb mértékben haladják meg az éven túli forinthiteleket, bár a hosszú lejáratú devizahitelek értéke 2011-et követően számottevően csökkent, a hasonló kondíciójú

forinthitelek javára. Érdekeség, hogy az éven belüli hitelek esetében végig a forinthitelezés dominált (2014 kivételével), ami azt jelenti, hogy a devizahitelezés egyértelműen beruházási célokat szolgált.

3. ábra: Az éven belüli és az éven túli forint és deviza hitelek értéke (milliárd Ft)



Forrás: MNB adatok alapján saját szerkesztés

Módszertani háttér

A tanulmány alapjául szolgáló kvantitatív kutatást 2014-ben végeztem⁵. A kutatásba eredetileg 400 működő vállalkozást kívántam bevonni, azonban a válaszadási hajlandóság, valamint a pontatlanul kitöltött kérdőívek miatt a visszaküldött 265 kérdőív közül 201 vállalkozás által kitöltött adatlap maradt. A kérdőív kiértékelése során azokat a kérdőíveket nem kerültek a mintába, melyek hiányos vagy értelmetlen adatokat tartalmaztak.

A kutatás egy saját szerkesztésű, előtesztelt sztetenderizált kérdőív segítségével történt, írásos megkérdezés alapján. A kérdőív nem tartalmazott nyitott kérdéseket, azaz teljes egészében zárt kérdésekből állt, ahol a válaszadók a kutató által meghatározott válaszok közül választhattak a jobb értékelhetőség érdekében. Továbbá ügyeltem arra is, hogy ne kerüljenek bele olyan kérdések, melyek csökkentenék, vagy megghiúsítanák a megkérdezettek válaszadási szándékát, és arra, hogy azok ne sértsék a válaszadók vállalkozások anonimitáshoz való jogát. A kérdőív olyan kérdésekre fókuszált, melyek a beszámoló adataiból, vagy más primer adatforrásokból nem számíthatók, és nem állapíthatók meg. A kérdőív a benne foglalt kérdéseket négy részre tagolta:

- finanszírozással kapcsolatos kérdések,
- hitelfelvétellel kapcsolatos kérdések,
- beruházásokkal (projektekkel) kapcsolatos kérdések, valamint a
- projektfinanszírozással kapcsolatos kérdések.

A mintában szereplő vállalkozások szegmentálása az alkalmazotti létszám, az ágazathoz való tartozás, az értékesítési árbevétel, a mérlegfőösszeg, az adózott eredmény valamint a társasági forma alapján történt. Az adatok feldolgozása MS Excel 2007, valamint SPSS 19.0 programokkal történt.

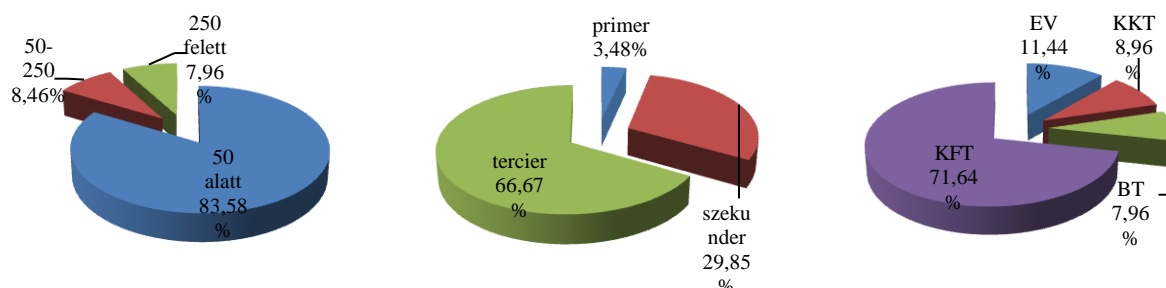
A minta összetétele

A minta összetétele a fent felsorolt szegmentációs jellemzők alapján igen változatos képet mutat. Ahogy az 1. számú ábra is mutatja, a kutatásban részt vevő vállalkozások közel 84%-a 50 fő alatti alkalmazotti létszámmal rendelkezik, kétharmaduk a tercier szektorban

⁵ Ezúton szeretném megköszönni a kutatásban részt vevő vállalkozások és hallgatók segítségét, akiknek munkája és ideje nélkül nem sikerült volna a megkérdezés végrehajtása.

tevékenykedik, valamint közel 72%-uk korlátolt felelősségű társaságként működik. Kis számban vesznek részt a mintában a nagyobb vállalkozások 250 fő feletti alkalmazotti létszámmal (8%), szinte alig vannak primer szektorbeli válaszadók (3%), valamint alacsony a jogi személyiség nélküli gazdasági társaságok száma is a mintában (összességében 30% alatt vannak).

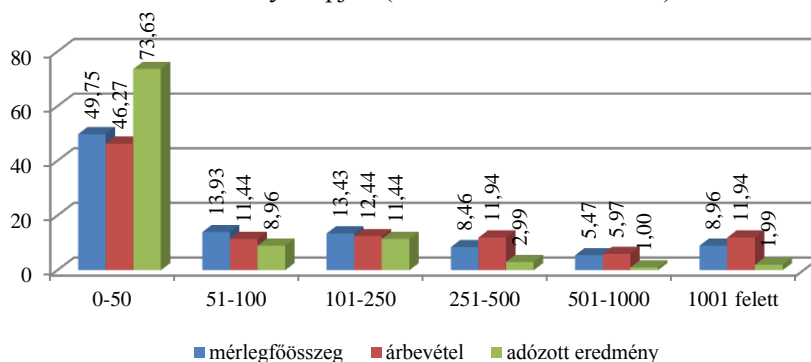
4. ábra: A minta összetétele létszám (fő), szektorhoz való tartozás, valamint társasági forma alapján



Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

A minta gazdálkodási adatok alapján történő csoportosítását mutatja a 2. számú ábra. A gazdálkodási adatokat a vállalkozások a megelőzően lezárt három üzleti év átlaga alapján jelölték. A válaszadó vállalkozások közel fele a mérlegfőösszeg szerint a legalsó kategóriába tartozik, azaz 50 millió forint alatti értékkel rendelkeznek, 14%-kal képviseltetik magukat az egyvel nagyobb kategóriába tartozó vállalkozások, és 13%-os aránnyal bírnak a 101-250 millió forint közötti mérlegfőösszeggel bíró társaságok. Az eszközérték szerint nagyobb értékkel rendelkező vállalkozások összességében nem tesznek ki 23%-ot. Az értékesítési árbevétel szerinti csoportosításnál hasonló kép rajzolódik ki. 46%-ban 50 millió forint alatti értékkel jellemezhető cégek vesznek részt a mintában, valamint 12-12%-os aránnyal bírnak a 101-250, valamint 251-500 millió forintos árbevétellel rendelkező cégek. A nagyobb volumenű vállalkozások összességében 18%-ot sem tesznek ki. Az adózott eredmény alapján még sarkalatosabb a minta, mivel a vállalkozások 74%-a 50 millió forint alatti értékkel bír, és a további kategóriákon osztozik a minta több, mint egynegyed része.

5. ábra: A minta összetétele %-ban a mérlegfőösszeg, értékesítési árbevétel, valamint adózott eredmény alapján (adatok millió forintban)



Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

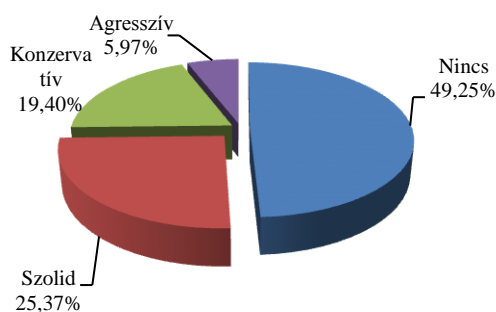
A kutatás eredményei

Jelen tanulmány – ahogy a bevezetőben is említésre került – arra vállalkozik, hogy mintegy hiánypótlásként feltárja a vállalkozások finanszírozási kérdésekhez való hozzáállását, hogy alkalmaznak-e tudatosan és irányítottan finanszírozási stratégiát, és milyen elvek alapján irányítják cégük forrásgazdálkodását. Jelen írás egyrészt azt a hiányt is kívánja pótolni, amit Szerb (2008) egyik tanulmányában is megfogalmaz, hogy az adatokhoz való korlátozott hozzáférés miatt, hiányzik a szektorról egy olyan finanszírozási körkép, ami modellekre és ökonometriai - statisztikai adatokra építve képet adna a helyzetről. A vállalkozások gazdálkodásáról és működéséről rendelkezésre álló primer adatok főként a beszámolóban szereplő adatokra szorítkoznak, melyek ebben a témában igencsak korlátozottan alkalmasak a finanszírozás mélyreható tanulmányozására. A mérleg és eredménykimutatás adatai ráadásul mindig már lezárult üzleti évekre vonatkoznak és statikusak, így a folyamatok, a nehézségek, melyekkel év közben, akár napi szinten találkozik a vállalkozás nem derülnek ki azokból. Ezért tesz kísérletet a tanulmány arra, hogy kutatásból származó primer adatok alapján, 201 vállalkozás válaszai alapján próbáljon egy iránymutató képet alkotni a finanszírozás ezen aspektusiról.

Összességében a válaszadó vállalkozások közel fele, azaz 49,25%-a nyilatkozott úgy, hogy nem rendelkezik stratégiával. Ahogy az alábbi ábra is mutatja, azon cégek, melyek rendelkeznek ilyennel, főként szolid stratégiát mondanak maguknak. Az agresszív, azaz a rövid távú hitelből finanszírozó stratégia azonban nem jellemző a minta eredményei alapján. Ez az eredmény azért meglepő, mert minden hivatalos stratégia arról árulkodik, hogy a KKV-k a finanszírozási szerkezetüket inkább rövid lejáratú hitelekre, szállítói finanszírozásra alapozzák, mind a tartósabb, hosszabb forrásokra. Ez több dolgot jelenthet a háttérben:

- a mintába bevont vállalkozások jelentős saját tőkével rendelkeznek, azaz nem szorulnak külső, elsősorban hitel jellegű forrásokra, mivel a saját tőkéjük elegendő forrást biztosít mind a működésre, mind a beruházásra,
- a kérdőívet kitöltő vállalkozásoknak alig vannak beruházásaik, illetve nincsenek jelentős összeget képviselő befektetéseik, ami miatt nincs szükségük külső forrásra, vagy
- a vállalkozások egyáltalán nem irányítják tudatosan a finanszírozásukat, ami miatt finanszírozási stratégiát se választanak, annak ellenére, hogy kétharmaduk nyilatkozott úgy, hogy ismeri a stratégiákat.

6. ábra: A finanszírozási stratégia típusa a mintában szereplő vállalkozásoknál



Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

A kérdés, valamint a csoportosítási jellemzők alapján kiszámított Chi-négyzet értékek alapján látható, hogy összefüggés ismét a mérlegfőösszeg és az árbevétel alapján mutatható ki, amit lentebb részletesen is kifejttek.

1. táblázat: A Pearson-féle Chi-négyzet értékek az egyes csoportosítási jellemzők, valamint a stratégiai típusa alapján

Csoportosítási jellemző	Pearson-féle Chi-négyzet érték
Létszám	0,1386
Szektor	0,8916
Típus	0,2896
Mérlegfőösszeg	0,0112
Árbevétel	0,0494
Adózott eredmény	0,1537

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

A vállalkozások **átlagos állományi létszáma** alapján elmondható, hogy a kis, azaz az 50 fő alatti cégek döntő arányban nem rendelkeznek stratégiával (51,79%), ami a stratégiával nem rendelkezők között is jelentős arányt jelent (87,88%). Akik rendelkeznek, azok inkább az elméleti, azaz a szolid stratégiáról nyilatkoztak, amit a legnehezebb teljesíteni a tartós források értékének bizonytalansága miatt. ez szintén jelentős része a teljes mintának (76,47%). A következő kategóriába tartozó vállalkozások már jóval nagyobb arányban nyilatkoztak az alkalmazott módszerről. Elmondásuk szerint alig egynegyedüknek (23,53%) nincs alkalmazott módszere, és ők is leginkább szolid stratégiát követnek, bár megegyező arányban birtokolják a konzervatív, valamint az agresszív stratégiát is (17,65%). A legnagyobb vállalkozások fele nem irányítja tudatosan a stratégiáját, és itt is jelentős a szolid stratégia aránya (31,25%). Érdekes, hogy egyáltalán nem jeleznek arról az ide tartozó vállalkozások, hogy agresszív stratégiájuk lenne.

2. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa a létszám kategóriák alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
50 fő alatt	Kategória %	51,79	23,21	19,64	5,36	100,00
	Stratégia %	87,88	76,47	84,62	75,00	83,58
	Total %	43,28	19,40	16,42	4,48	83,58
50-250 fő között	Kategória %	23,53	41,18	17,65	17,65	100,00
	Stratégia %	4,04	13,73	7,69	25,00	8,46
	Total %	1,99	3,48	1,49	1,49	8,46
250 fő felett	Kategória %	50,00	31,25	18,75	0,00	100,00
	Stratégia %	8,08	9,80	7,69	0,00	7,96
	Total %	3,98	2,49	1,49	0,00	7,96

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

A vállalkozásokat ágazatok szerint csoportosítva megállapítható, hogy bármely ágazatot is vizsgáljuk, az ott működő cégek zöme nem irányítja tudatosan a finanszírozását. Azon cégek, melyek a primer ágazathoz tartoznak, leginkább szolid stratégiával rendelkeznek (42,86%, mely ugyanakkora érték, mint a stratégiával nem rendelkezők adata. Érdekes, hogy a primer vállalkozások egyáltalán nem élnek az agresszív stratégiával, azaz kimondható, hogy ez alapján egyértelműen biztonságra törekvők, amit a termelés zavartalansága is megkíván. A szekunder ágazat vállalkozásai is inkább szolid stratégiát alkalmaznak, bár arányuk már kisebb, mint az előző csoport esetén (25%). A szekunder cégek esetében egyötöd arányban már megjelenik a konzervatív, azaz a biztonságra törekvő stratégia is. Ennek oka, hogy ezen vállalkozások már tőkeerősebbek, jobban támaszkodhatnak tartós forrásokra, ezen belül is a saját tőke típusú forrásokra. A terciér szektor vállalkozásainál sem változik a kép, a legnagyobb arányban ezen cégek nem rendelkeznek ilyen stratégiával (50,75%), emellett alig egynegyedüknél látható a szolid stratégia, bár ennek ellenére a terciér vállalkozások azok, amelyek a szolid stratégiát a legnagyobb arányban alkalmazzák (64,71%). 19,4%-uk alkalmazza a konzervatív stratégiát, amivel a konzervatív stratégiát alkalmazó vállalkozások kétharmadát alkotják.

3. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa a szektorhoz való tartozás alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
Primer	Kategória %	42,86	42,86	14,29	0,00	100,00
	Stratégia %	3,03	5,88	2,56	0,00	3,48
	Total %	1,49	1,49	0,50	0,00	3,48
Szekunder	Kategória %	46,67	25,00	20,00	8,33	100,00
	Stratégia %	28,28	29,41	30,77	41,67	29,85
	Total %	13,93	7,46	5,97	2,49	29,85
Terciér	Kategória %	50,75	24,63	19,40	5,22	100,00
	Stratégia %	68,69	64,71	66,67	58,33	66,67
	Total %	33,83	16,42	12,94	3,48	66,67

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

Az alkalmazott stratégiákat vállalkozási forma szerint csoportosítva megállapítható, hogy az egyéni vállalkozók több mint fele nem rendelkezik finanszírozási stratégiával, aminek oka sok esetben az, hogy méretükből adódóan nincs is szükség erre, hiszen saját forrásból finanszíroznak, aminek felhasználása nem igényel különös szaktudást. Azon egyéni vállalkozók, akik alkalmaznak stratégiát ismét inkább a szolid (26,09%) vagy a konzervatív (17,39%) forma mellett döntöttek. Meglepő viszont az, hogy a Kkt-k esetén nagyobb arányban vannak azok a vállalkozások, akiknek szolid stratégiája van (38,89%), azokkal szemben, akiknek nincs ilyen (33,33%). A betéti társaságok azok, melyek a legnagyobb arányban nem rendelkeznek stratégiával (62,5%), a Kft-k pedig a legmagasabb arányban élnek a konzervatív stratégia előnyeivel (arányuk az ilyen stratégiát alkalmazók esetében 82,05%). A Kft-k esetében nem jelentős az agresszív stratégiát alkalmazók aránya (5,56%), ám ez a számadat az agresszívan finanszírozó vállalkozások körében kétharmados arányt képvisel.

4. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa a vállalkozási forma alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
Egyéni vállalkozó	Kategória %	56,52	26,09	17,39	0,00	100,00
	Stratégia %	13,13	11,76	10,26	0,00	11,44
	Total %	6,47	2,99	1,99	0,00	11,44
Kkt	Kategória %	33,33	38,89	11,11	16,67	100,00
	Stratégia %	6,06	13,73	5,13	25,00	8,96
	Total %	2,99	3,48	1,00	1,49	8,96
Bt	Kategória %	62,50	25,00	6,25	6,25	100,00
	Stratégia %	10,10	7,84	2,56	8,33	7,96
	Total %	4,98	1,99	0,50	0,50	7,96
Kft	Kategória %	48,61	23,61	22,22	5,56	100,00
	Stratégia %	70,71	66,67	82,05	66,67	71,64
	Total %	34,83	16,92	15,92	3,98	71,64

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

A korrigált sztenderdizált reziduumok értéke alapján statisztikailag igazolható az összefüggés a **mérlegfőösszeg** és az alkalmazott stratégia között. Az 50 millió Ft alatti, valamint 251-500 millió Ft közötti vállalkozások azok, melyek közel 60%-ban nem rendelkeznek stratégiával. Mindkét csoport alig, illetve nem alkalmaz agresszív stratégiát, akárcsak az 501 és 1000 fő közötti vállalkozások. Az elvárt értékhez képest – a reziduum értékek alapján – kevesebben vannak azok a kisvállalkozások, akik szolid, illetve agresszív stratégiát alkalmaznak. A következő, 51-100 millió Ft közötti mérlegfőösszeggel rendelkező cégek esetén a reziduum értékek alapján az elvárt értékhez képest kevesebben vannak azok, akiknek nincs, illetve ahol konzervatív a stratégia mellett döntenek. A legtöbb ide tartozó vállalkozás szolid stratégiát alkalmaz (39,29%), ami az e stratégiát alkalmazók között is a legmagasabb (21,57%). A csoport további érdekessége, hogy a vállalkozások 14,29%-a alkalmaz agresszív stratégiát, ami egyharmad arányt képvisel a kategórián belül. A következő réteg vállalkozásai 37,04%-ban nem rendelkeznek stratégiával, ami az elvárt értékhez képest kisebb érték. E kategória esetén is mérvadó a szolid stratégia (29,63%), majd ezt követi jelentős aránnyal (22,22%) a konzervatív stratégia. A 251-500 millió Ft közötti vállalkozások nagyon magas arányban (58,82%) nem rendelkeznek irányított stratégiával, ami az elvárt érték tekintetében is magas, akárcsak a szolid stratégia esetén. Ezzel szemben a konzervatív és az agresszív stratégia esetén a reziduum értékhez képest kevesebben vannak az alkalmazók.

Az 501 és 1000 millió forint közötti vállalkozások a legnagyobb arányban alkalmazzák elmondásuk szerint a szolid stratégiát, ami az elvárt érték alapján is magasnak mondható. A legnagyobb vállalkozások érdekessége, hogy itt alkalmazzák kimagasló arányban az agresszív stratégiát (22,22%), ami a kategórián belül is egyharmados arányt jelen, valamint a reziduum érték alapján is magasabb arány az elvártnál. Szintén említésre méltó a konzervatív stratégia aránya a csoportban (27,78%). Érdekeség, hogy az elvárt érték alapján kevesebben vannak a kategórián belül azok, akiknek nincs, vagy szolid stratégiájuk van.

5. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa a mérlegfőösszeg alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
0-50 millió HUF között	Kategória %	59,00	20,00	20,00	1,00	100,00
	Stratégia %	59,60	39,22	51,28	8,33	49,75
	Total %	29,35	9,95	9,95	0,50	49,75
	K.szt.reziduum	2,75	-1,74	0,21	-2,96	
51-100 millió HUF között	Kategória %	32,14	39,29	14,29	14,29	100,00
	Stratégia %	9,09	21,57	10,26	33,33	13,93
	Total %	4,48	5,47	1,99	1,99	13,93
	K.szt.reziduum	-1,95	1,82	-0,74	2,00	
101-250 millió HUF között	Kategória %	37,04	29,63	22,22	11,11	100,00
	Stratégia %	10,10	15,69	15,38	25,00	13,43
	Total %	4,98	3,98	2,99	1,49	13,43
	K.szt.reziduum	-1,36	0,55	0,40	1,21	
251-500 millió HUF között	Kategória %	58,82	29,41	11,76	0,00	100,00
	Stratégia %	10,10	9,80	5,13	0,00	8,46
	Total %	4,98	2,49	1,00	0,00	8,46
	K.szt.reziduum	0,82	0,40	-0,83	-1,09	
501-1000 millió HUF között	Kategória %	45,45	36,36	18,18	0,00	100,00
	Stratégia %	5,05	7,84	5,13	0,00	5,47
	Total %	2,49	1,99	1,00	0,00	5,47
	K.szt.reziduum	-0,26	0,86	-0,11	-0,86	
1001 millió HUF felett	Kategória %	33,33	16,67	27,78	22,22	100,00
	Stratégia %	6,06	5,88	12,82	33,33	8,96
	Total %	2,99	1,49	2,49	1,99	8,96
	K.szt.reziduum	-1,42	-0,89	0,94	3,05	

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

Az értékesítés árbevétele, valamint a stratégia között szintén statisztikailag igazolható az összefüggés. A legkisebb két csoportról elmondható, hogy igen magas, 50% feletti arányban nem rendelkeznek stratégiával, ami a reziduum érték alapján is elvárt érték feletti. Az 50 millió alatti értékesítési bevétellel rendelkező cégek alig finanszíroznak agresszívan. A 101-250 millió Ft közötti cégek fő eredménye, hogy 28%-uk nyilatkozott csak úgy, hogy nem alkalmaznak semmilyen finanszírozási stratégiát, ami az elvárt érték alapján is magas. Nagy arányban szerepel itt is a szolid stratégia (36%), de jellemző a konzervatív stratégia is (24%). A sorban következő csoportnál is hasonló a helyzet, sorrend és reziduum érték tekintetében, bár a szolid (33,33%), valamint a konzervatív (20,83%) stratégiát alkalmazók aránya kicsit alacsonyabb. Az 501 és 1000 millió Ft közötti vállalkozások érdekessége, hogy egyáltalán nem alkalmaznak konzervatív és agresszív stratégiát, ezzel szemben nagyon magas azok

aránya, akik nem alkalmaznak stratégiát (58,33%). A legnagyobb vállalkozások negyed-negyed arányban alkalmazzák a két, biztonságosnak mondható stratégiát, de megjelenik itt is az agresszív stratégia is.

6. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa az értékesítés nettó árbevétele alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
0-50 millió HUF között	Kategória %	59,14	18,28	21,51	1,08	100,00
	Stratégia %	55,56	33,33	51,28	8,33	46,27
	Total %	27,36	8,46	9,95	0,50	46,27
	K.szt.reziduum	2,60	-2,14	0,70	-2,72	
51-100 millió HUF között	Kategória %	52,17	26,09	8,70	13,04	100,00
	Stratégia %	12,12	11,76	5,13	25,00	11,44
	Total %	5,97	2,99	1,00	1,49	11,44
	K.szt.reziduum	0,30	0,08	-1,38	1,52	
101-250 millió HUF között	Kategória %	28,00	36,00	24,00	12,00	100,00
	Stratégia %	7,07	17,65	15,38	25,00	12,44
	Total %	3,48	4,48	2,99	1,49	12,44
	K.szt.reziduum	-2,27	1,30	0,62	1,36	
251-500 millió HUF között	Kategória %	37,50	33,33	20,83	8,33	100,00
	Stratégia %	9,09	15,69	12,82	16,67	11,94
	Total %	4,48	3,98	2,49	1,00	11,94
	K.szt.reziduum	-1,23	0,96	0,19	0,52	
501-1000 millió HUF között	Kategória %	58,33	41,67	0,00	0,00	100,00
	Stratégia %	7,07	9,80	0,00	0,00	5,97
	Total %	3,48	2,49	0,00	0,00	5,97
	K.szt.reziduum	0,65	1,34	-1,75	-0,90	
1001 millió HUF felett	Kategória %	37,50	25,00	25,00	12,50	100,00
	Stratégia %	9,09	11,76	15,38	25,00	11,94
	Total %	4,48	2,99	2,99	1,49	11,94
	K.szt.reziduum	-1,23	-0,04	0,74	1,44	

Forrás: saját kutatás, 2014, N = 201

Adózott eredmény alapján csoportosítva a vállalkozásokat látható, hogy kis eredménnyel rendelkező vállalkozások nem irányítják tudatosan a finanszírozásukat, mivel több, mint 50%-uknak nincs ilyen stratégiája, ami a kategórián belül is kimagasló arányt jelent (76,77%). Akik alkalmaznak valamiféle módszertant, ott is a szolid stratégia dominál. A következő kategóriába sorolható cégek esetén hasonló a kép, bár itt még nagyobb azoknak a válaszadóknak az aránya, akiknek nincs stratégiája. Ahogy a 251 millió forint eredményt elérő cégek, így ezek a vállalkozások sem alkalmaznak semmilyen arányban agresszív stratégiát, bár az említett kategória esetén nagyobb a szolid stratégiát alkalmazó cégek aránya. Érdekesség, hogy a legnagyobb árbevétellel bíró vállalkozások mindegyike alkalmaz stratégiát a válaszok alapján, ami az 501-1000 millió Ft-os kategóriában inkább szolid és agresszív, az utolsó kategóriában pedig inkább konzervatív. Sajnálatos módon nem tartalmazott a minta sok válaszadót ezekből a kategóriákból, ami miatt a kapott eredmények nem mondhatók reprezentatívnak.

7. táblázat: A finanszírozási stratégia típusa az adózott eredmény alapján

		Nincs	Szolid	Konzervatív	Agresszív	Össz %
0-50 millió HUF között	Kategória %	51,35	22,97	20,27	5,41	100,00
	Stratégia %	76,77	66,67	76,92	66,67	73,63
	Total %	37,81	16,92	14,93	3,98	73,63
51-100 millió HUF között	Kategória %	61,11	22,22	16,67	0,00	100,00
	Stratégia %	11,11	7,84	7,69	0,00	8,96
	Total %	5,47	1,99	1,49	0,00	8,96
101-250 millió HUF között	Kategória %	39,13	39,13	13,04	8,70	100,00
	Stratégia %	9,09	17,65	7,69	16,67	11,44
	Total %	4,48	4,48	1,49	1,00	11,44
251-500 millió HUF között	Kategória %	50,00	33,33	16,67	0,00	100,00
	Stratégia %	3,03	3,92	2,56	0,00	2,99
	Total %	1,49	1,00	0,50	0,00	2,99
501-1000 millió HUF között	Kategória %	0,00	50,00	0,00	50,00	100,00
	Stratégia %	0,00	1,96	0,00	8,33	1,00
	Total %	0,00	0,50	0,00	0,50	1,00
1001 millió HUF felett	Kategória %	0,00	25,00	50,00	25,00	100,00
	Stratégia %	0,00	1,96	5,13	8,33	1,99
	Total %	0,00	0,50	1,00	0,50	1,99

Forrás: saját kutatás, 2013, N = 201

Összefoglalás

A kutatás eredményei alapján elmondható, hogy a minta java részét kitevő kis- és középvállalkozások nem foglalkoznak tudatosan a finanszírozásuk irányításával, mivel erre sem kapacitásuk, sem szaktudásuk nincsen. Sok esetben azért sem irányítják azt tudatosan, mert döntő arányban a saját forrásaikra támaszkodnak, és az esetlegesen hiányzó forrást úgy teremtik elő, ahogy éppen az aktuális helyzetük engedi. A kapott eredmények alapján elmondható, hogy a magyar vállalkozások inkább a biztonságra törekszenek, azaz igyekeznek minden eszközt a hozzá illő forrásból finanszírozni, vagy inkább a tartós forrásokra hagyatkoznak, azaz konzervatív stratégiát alkalmaznak, mintsem agresszívát, ez a jegybanki hitelstatisztikák is alátámasztják. Az agresszív stratégia inkább a nagyobb vállalkozásokra jellemző, akik nagyobb pénzügyi háttérrel, így nagyobb szaktudással is rendelkeznek. Ezek a vállalkozások kapacitásuk birtokában képesek arra, hogy a finanszírozásukat az olcsóbb rövid lejáratú forrásokra alapozzák, akár beruházások finanszírozására is igénybe vehetik azokat, mivel képesek azok folyamatos kontrollálására. A kapott eredmények alapján a tartós konzervatív finanszírozás mellett van esély arra, hogy a KKV szektor működése egyre biztonságosabbá váljon.

Irodalom

- Antal-Pomázi K. (2011): A finanszírozási források szerepe a kis- és középvállalkozások növekedésében, *Közgazdasági Szemle*, LVIII. évf., 2011. március, 275-295.
- Balog Á. – Nagy M. (2014): *Már nemcsak nálunk fontos a vállalati hitelek ösztönzése*, Magyar Nemzeti Bank, http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/hitelezesnhp/Szakmai_cikk_Balog_adam_Nagy_Marton_Mar_nemcsak_nalunk_fontos_a_vallalati_hitelek_ostonzese.pdf letöltve: 2014.11.29.

- Borzán A. (2005): *A román kis- és középvállalkozások, mint a regionális politika lehetséges pillérei*. Körös Tanulmányok, Tessedik Sámuel Főiskola Gazdasági Főiskolai Kar, Békéscsaba. 35-41.
- Borzán A. (2015): *A kis- és középvállalkozások fejlesztési lehetőségei Romániában*. Vállalkozásfejlesztés a XXI. században. V. tanulmánykötet. Óbudai Egyetem Keleti Károly Gazdasági Kar, Budapest. 329-340.
- Brealey, R.A. – Myers, S.C. (1999): *Modern vállalati pénzügyek*. PANEM, Budapest,
- Coase, R. (1937): The Nature of the Firm. *Economica*, No.:4.
- Cabral, L. – Mata, J. (2003): On the evolution of the firm size distribution: facts and theory, *The American Economic Review*. N. 91. 1286-1310.
- Fábián G. (2014): *Az NHP megfordította a hitelszűke negatív spirálját*. Magyar Nemzeti Bank.
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/hitelez_snhp/Szakmai_cikk_Fabian_Gergely_NHP.pdf letöltve: 2014.11.29.
- Harangozó G. (2008): A környezeti teljesítményértékelés módszerei. *Vezetéstudomány*, 39:(2). 38-50.
- Harangozó G., Zilahy Gy. (2012): A civil szervezetek szerepe a vállalatok tevékenységének fenntarthatóbbá válásában. *Civil Szemle*. 9:(1). 45-62.
- Lazányi K. (2014a): Entrepreneurs of the future. *Serbian Journal of Management*. 9:(2). 149-158.
- Lazányi K. (2014b): Short Assessment of the Situation of Hungarian SMEs and the Potential Role of Higher Educational Institutes. In: Ivan Mihajlović (szerk.) *Possibilities for development of business cluster network between SMEs from Visegrad countries and Serbia*: IMKSM2014. University of Belgrade, Bor. 55-64.
- Pfohl, H.C. (1997): *Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe*. Erich Schmidt Verlag.
- Myers, S.C. – Majluf, N.S. (1984): Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. No.: 13., 187.-221.
- Szabó M. – Pálinkó, É. (2004): *Vállalti pénzügyek*. Typotex Kiadó, Budapest.
- Szerb L. (2008): A hazai kis- és középvállalkozások fejlődését és növekedését befolyásoló tényezők a 2000-es évek közepén. *Vállalkozás és Innováció*. II(2). 1-35.
- Szigeti C. – Mészáros G. – Borzán A. (2011): Vállalati méret és felelősség. *Perspective: Revista De Stiinta Si Cultura* 15. 93-99.
- Szilágyi T. P. – Almádi B. – Tóth T. (2015): Az építőipari, beruházási - projekt kockázatok vizsgálata és feltárt dimenziói. In: Bitay E. (szerk.) *Proceedings of the XX-th International Scientific Conference of Young Engineers*. Erdélyi Múzeum-Egyesület, Kolozsvár. 287-290.
- Tóth G. (2007): *A Valóban Felelős Vállalat*. KÖVET.
- Williamson, O.E. (1998): Corporate Finance and Corporate Governance. *Journal of Finance*. N:3.