



DOKTORI (PhD) ÉRTEKEZÉS

KOROSECZNÉ PAVLIN RITA

**KAPOSVÁRI EGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR**

2016

10.17166/KE2016.006



KAPOSVÁRI EGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
Pénzügy és Közgazdaságtan Tanszék

Doktori Iskola vezetője:
DR. KEREKES SÁNDOR
egyetemi tanár

Témavezető:
DR. PARÁDI-DOLGOS ANETT
egyetemi docens

Társ-témavezető:
DR. KÖVÉR GYÖRGY
egyetemi docens

A FELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁS ALÁ KERÜLT
HAZAI KISVÁLLALKOZÁSOK
HELYZETÉNEK ELEMZÉSE

Készítette:
KOROSECZNÉ PAVLIN RITA

KAPOSVÁR
2016



Tartalomjegyzék

Bevezetés.....	3
1. Irodalmi áttekintés	6
1.1. Vállalatok működése	6
1.1.1. Kis- és középvállalkozások	7
1.1.2. Vállalati életciklusok.....	9
1.2. A vállalkozás vagyonának meghatározása	11
1.3. Vállalatok finanszírozása.....	15
1.3.1. Finanszírozás saját tőke elemből.....	16
1.3.2. Finanszírozás idegen tőkéből	16
1.3.3. Kisvállalkozások finanszírozási sajátosságai	17
1.4. Tőkeszerkezet kialakítása.....	18
1.4.1. Választásos elmélet (Trade-of Theory).....	20
1.4.2. Az ügynökelmélet (Agency Theory).....	23
1.4.3. Hierarchia elmélet (Packing Order Theory).....	24
1.4.4. Kisvállalkozások finanszírozási szerkezete	25
1.5. Csődkielégítések.....	28
1.6. Vállalatok pénzügyi teljesítményének mérése	31
1.6.1. Likviditási mutatók	32
1.6.2. Forgási sebesség mutatók.....	33
1.6.3. Jövedelmezőségi mutatók	34
1.6.4. Tőkeáttételi mutatók.....	36
1.7. Csődelőrejelző modellek	37
1.8. A vállalati fizetésektelenség hazai szabályozása.....	40
1.9. A hitelezők pozíciója a felszámolási eljárás során	41
1.10. Tulajdonosi és vezetői felelősség.....	45
1.11. Vagyonnal kapcsolatos feladatok a felszámolás során	49
2. Disszertáció célkitűzései	52
2.1. Célkitűzések indoklása	52
2.2. Célkitűzés meghatározása.....	59
3. Anyag és módszer	60
3.1. Vállalati adatbázis összetétele	60
3.2. Alkalmazott módszerek	62
3.3. Értékesítési adatok	63
3.4. Felhasznált mutatók.....	63
3.4.1. Tőkeáttételi mutatók.....	64



3.4.2.	Likviditási mutatók	65
3.4.3.	Eszközösszetétel mutatók	65
3.4.4.	Forrásösszetétel mutatók	66
3.4.5.	Jövedelmezőségi mutatók	67
3.5.	Méret szerinti felosztás	69
3.6.	Két független csoport összehasonlítása	71
3.7.	Három kategória értékeinek összehasonlítása	71
3.8.	Elemzéshez felhasznált adatok összefoglalása	72
4.	Eredmények és értékelésük	73
4.1.	Kisvállalati méret felosztása	73
4.2.	A felszámolt kisvállalkozások eszközállománya	79
4.3.	Tartós fizetéseképtelenség és a felszámolás bekövetkezése	87
4.4.	A vezetői felelősség	95
4.5.	A felszámolt vállalkozások vagyonértékesítésének vizsgálata	98
4.5.1.	Vagyontípus szerinti vizsgálat	99
4.5.2.	Ingatlan területi elhelyezkedése szerinti vizsgálat	100
4.5.3.	Vagyontárgy becseréte szerinti megoszlás	101
5.	Következtetések	103
6.	Új tudományos eredmények	109
7.	Összefoglalás	112
8.	Summary	117
9.	Köszönetnyilvánítás	119
10.	Irodalomjegyzék	120
11.	Ábrák és táblázatok jegyzéke	128
12.	Disszertáció témaköréből megjelent publikációk	130
13.	Disszertáció témakörén kívüli publikációk	132
14.	Szakmai életrajz	133
15.	Mellékletek	134



BEVEZETÉS

A kisvállalati szektor mélyreható vizsgálata elengedhetetlen a vállalkezési szféra jellegzetességeinek megismerése céljából, ugyanis a magyarországi vállalkozások több mint 90 százaléka a kkv kategóriába sorolható (Központi Statisztikai Hivatal, 2011). Az Európai Unió egészében több mint 20 millió kis és közép vállalkozás mintegy 87 millió embert foglalkoztat. Ez a munkaerőállomány a versenyszféra alkalmazottainak kétharmadát teszi ki, mely hozzávetőleg azonos a hazai aránnyal. Magyarországon a kis és közép vállalkozások száma a teljes vállalkozási szektoron belül az uniós átlagnál magasabb, melyen belül a mikrovállalkozások súlya számottevő.

Disszertációmban olyan kisvállalkozások elemzésére helyezem a hangsúlyt, melyek a működésük során pénzügyi nehézségekbe ütköztek és ennek következtében fizetési képtelenségi eljárás alá kerültek. Tapasztaljuk azt is hogy, a fizetési képtelen, be nem hajtható kötelezettségállománnyal rendelkező vállalkozások gyakran jelentős károkat okoznak az üzleti partnereik működésében és a központi költségvetés bevételeiben egyaránt. Ezt igazolja, a jogszabályi (Ptk., Cstv., Btk.) háttér folyamatos változása és bővülése is.

Magyarországon az elmúlt 5 év adatait vizsgálva látható, hogy a vállalati felszámolási eljárások száma 2012. évig növekvő tendenciát követett, mely egyrészt a válság miatt bajba jutott cégek fizetési képtelenségének, másrészt pedig a Nemzeti Adó- és Vámhivatal és a Cégbíróság szigorúbb ellenőrzéseinek eredménye. A kisvállalkozások esetében erőteljesebben jelennek meg a pénzügyi nehézségek költségei a piaci tökéletlenségek következtében, mint nagyoknál. A kisvállalati szektorban ugyanis



Korlátozottabbak és drágábbak a forrásokhoz jutás lehetőségei, ezért az eladósodás is jelentősebb finanszírozási kockázatokat hordoz magában.

A kisvállalkozások pénzügyi adataiban bekövetkező tendenciák vizsgálata, segítséget nyújthat a gazdasági szereplők számára annak megítélésében, hogy fennáll-e felszámolási eljárás veszélye. Ezért kutatásom egyik célja, hogy feltérképezzem azokat a pénzügyi mutatókat, melyek a nyilvános beszámolókból elérhetőek és azok alapján a felszámolt vállalkozások elkülöníthetők a normál működésűektől.

A felszámolt vállalkozások jelentős részéről elmondható, hogy a normál működési tevékenységük zárásakor csekély mértékű eszközállománnyal rendelkeznek, így kutatásom második részében eszközállományuk változásának elemzésével megvizsgálom, hogy mikor "tűnnek el" ezekből a vállalkozásokból az ingó és ingatlan vagyontárgyak.

Kérdésként merül fel ezt követően, hogy vajon a vállalkozások vezetői mindent megtettek-e a vállalkozás hosszú távú működésének érdekében. Lehetnek-e felelősei egy bekövetkezett felszámolásnak? A vállalkozás tagjainak, illetve a vezetőinek felelősségi szabályait jelenleg a Cstv. és a Ptk. és Btk. szabályozza. A bírói gyakorlat szerint a korlátolt felelősségű társaságok tagjainak/korábbi tagjainak, illetve ügyvezetőjének felelősségre vonásának megállapítása hazánkban meglehetősen szubjektív, azonban a lehetséges jogalapja rögzített. Ezért kutatásom harmadik részében az eszközállomány változásában bekövetkező tendenciák alapján keresek, olyan pénzügyi mutatókon alapuló összefüggést, melynek segítségével a Csódtörvény szerinti vezetői felelősségre vonás jogalapja feltételezhető.



A felszámolási eljárás során jelentős eszközértékesítésre kerül sor, amely már az elektronikus értékesítési rendszernek köszönhetően bárki által nyomon követhető. Az értékesítés különböző vagyontárgyak esetében igen eltérő eredményességet mutat a becsült értékre és az értékesítési árra vonatkozóan. Negyedik területként ezért a felszámolt vállalkozások vagyonértékesítésével kapcsolatos empirikus kutatás során feltárom az eszközállomány keresleti oldalában rejlő esetleges eltéréseket az egyes vagyontárgyak tulajdonsága alapján.



1. IRODALMI ÁTTEKINTÉS

A vállalkozások működésének és felszámolásának vizsgálatához elengedhetetlen a fogalmak pontos áttekintése és a vállalkozás finanszírozási döntéseinek háttérben lévő tényezők és a hazai jogszabályi környezet ismertetése.

1.1. Vállalatok működése

Mindenekelőtt fontos definiálni, hogy mely gazdasági szereplőket tekinthetjük vállalkozásnak az elemzések során. Általánosságban elmondható, hogy minden olyan tevékenység vállalkozásnak tekinthető, melynek háttérben kockázatvállalás áll. Ettől valamelyest eltér az üzleti vállalkozás fogalma, mely egy olyan emberi tevékenységet jelent, aminek „alapvető célja a fogyasztói igények kielégítése nyereség elérése mellett”. Egy-egy vállalat az üzleti vállalkozás szervezeti keretét testesíti meg, ezért a vállalatok kifejezés alatt a modern társadalmakban egy jogilag körülhatárolt struktúrát értünk, melyben az alapvető cél eléréséhez szükséges tevékenységek végbemennek. Mindezek alapján egy szervezetet akkor tekinthetünk üzleti vállalkozásnak, ha az alábbi feltételek mindegyike teljesül (Chikán, 2004):

- A szervezet képes a saját körülményeit és lehetőségeit mérlegelni, és ennek megfelelően dönteni a gazdasági kérdésekben.
- A vállalkozás profitorientált, ezért az elsődleges célja, hogy bevételei meghaladják kiadásait, melynek köszönhetően képes hosszú távon nyereségesen működni.
- Az előző két feltételhez egyértelműen kapcsolódik a vállalkozás kockázat vállaló magatartása.
- Fentiekén túl, fontos kiemelni, hogy kizárólag valóságos piacon működő szervezet tekinthető üzleti vállalkozásnak.



Mindezek alapján megállapítható, hogy csak a piacgazdasági körülmények között működő nyereségorientált gazdasági célú üzleti tevékenységeket tekinthetjük üzleti vállalkozásoknak.

A különböző méretű üzleti vállalkozások működésében, piacbefolyásoló hatásában jelentős különbségek tapasztalhatóak, melynek oka a közgazdasági piacformákból is ismeretes tökéletes verseny, oligopol vagy monopol piacon való megjelenés. Előbbi esetében a vállalkozások inkább alkalmazkodó, míg utóbbiak esetén meghatározó szerepet játszanak a gazdasági szférában. Az elmúlt években a nagyvállalati elemzések háttérbe szorultak, melyekkel párhuzamosan a kis- és közepes méretű vállalkozások az érdeklődés középpontjába kerültek, ugyanis számos kutatás bizonyította jelentőségüket a gazdasági növekedés és munkahelyteremtés esetében is.

1.1.1. Kis- és középvállalkozások

Az üzleti vállalkozások kategóriákba sorolása között jelentős szempont a méret szerinti lehatárolás. A vállalati méret szerint elkülönített vizsgálatok a felszámolt vállalkozások esetében kiemelten fontosak, ugyanis a csőd bekövetkezésének valószínűsége jóval alacsonyabb egy nagyobb vállalat esetén, mint a kisebbeknél (Warner, 1977.)

A mikro-, kis-, közép- és nagyvállalati besorolásának meghatározására több megközelítés is létezik (Korom, 2008), azonban jelenleg hazánkban a legáltalánosabban elfogadott kis- és középvállalkozások (kkv) fogalmát a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról szóló 2004. évi XXXIV. törvény definiálja (2004. évi XXXIV. törvény, 2004). 2005. január 1-jétől az Európai Bizottság 2003/361/EK számú ajánlásának megfelelően a törvény fogalmi lehatárolásai a következők:



„3. § (1) Kkv-nak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatotti létszáma 250 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele legfeljebb 50 millió eurónak megfelelő forintösszeg, vagy a mérlegfőösszege legfeljebb 43 millió eurónak megfelelő forintösszeg.

(2) Kisvállalkozásnak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatotti létszáma 50 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele vagy mérlegfőösszege legfeljebb 10 millió eurónak megfelelő forintösszeg.

(3) Mikro vállalkozásnak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatotti létszáma 10 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele vagy mérlegfőösszege legfeljebb 2 millió eurónak megfelelő forintösszeg.

(4) Nem minősül kkv-nak az a vállalkozás, amelyben az állam vagy az önkormányzat közvetlen vagy közvetett tulajdonosi részesedése – tőke vagy szavazati jog alapján – külön-külön vagy együttesen meghaladja a 25 százalékot. Ezen küszöbérték feletti részesedés azonban az alábbi két esetben átléphető anélkül, hogy a vállalkozás kiessen a kkv-k köréből:

- ha nyilvánosan működő befektetési társaság, kockázati tőketársaság, illetve intézményi befektető rendelkezik a küszöbérték feletti részesedéssel, azonban e részesedés sem önmagában sem együttesen nem biztosít döntő befolyást a vállalat tekintetében;
- ha a vállalat tőkéjét úgy osztották fel, hogy nem határozható meg pontosan, ki a részesedés tulajdonosa és a vállalt nyilatkozata szerint jogosan feltételezhető, hogy egy vagy több vállalatnak külön-külön vagy együttesen sincs 25%-ot meghaladó részesedése, tőke-, illetve szavazati joga.” (Európai Bizottság, 2003)

A kkv-k Európai Unió egészében és Magyarországon is a jelentős szerepet játszanak a gazdaság működésében, ugyanis a foglalkoztatás és a gazdasági fejlődés jelentős részét adják. Az Európai Unió egészében több mint 20



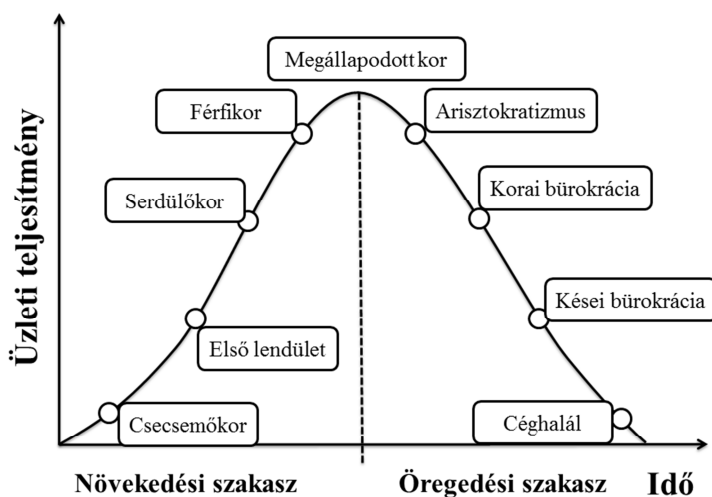
millió kis- és középvállalkozás, mintegy 87 millió embert foglalkoztat (OECD, 2009). Ez a munkaerő állomány a versenyszféra alkalmazottainak kétharmadát teszi ki, mely hozzávetőleg azonos a hazai aránnyal. Magyarországon a kkv-k száma a teljes vállalati szektoron belül az uniós átlagnál magasabb, melyen belül a mikrovállalkozások – és önfoglalkoztatók – súlya számottevő, míg a kis- és közepes vállalkozások aránya alacsonyabb, mint a tagországok átlagában. A foglalkoztatottságban betöltött szerepe a magyar mikrovállalkozásoknak szintén jelentősebb, azonban a hozzáadott érték tekintetében a kkv szektor elmarad az uniós mutatótól. (NGM, 2012).

1.1.2. Vállalati életrajzok

A magyarországi kkv-k fejlődésének tekintetében – hasonlóan az Európai Unió más tagállamaihoz – egy felfelé haladó, megszakításokkal tarkított vonallal megjelenített pálya írható le (Salamonné Huszty, 2008). Ugyanakkor felismerhetők bizonyos eltérések, sajátos jellegzetességek a hazai és nyugati országok vállalati életciklusai között, ennek egyik legjellemzőbb esete – hazánkban a nagy számban megjelenő – kényszervállalkozások köre, melyek sok esetben nem képesek reagálni a piaci körülmények változására. Mindemellett a kkv-k jelentős része rendelkezik hosszú távú vállalatfejlesztési célokkal, melyek alapján értelmezhetők az egyes vállalatok életrajzai.

A vállalati életrajz modellek az idő függvényében jelenítik meg a vállalatok által bejárható életpályáját. Ezt az életutat egymásra épülő korszakokra bonthatjuk, melyekben a vállalat általános jellemzői eltérnek egymástól, így különösképpen a finanszírozási problémák köre. Ezek a modellek segítséget nyújtanak az elemzők számára abban, hogy megismerhessék az üzleti szervezetek fejlődési lehetőségeit, illetve segítenek elhelyezni az adott vállalkozást a vállalati életút görbében. Mivel az egyes

váltsókban felmerülő problémákra is utalnak, így gyakorlati segítséget adhatnak a vállalatok vezetői számára a stratégiai döntések meghozatala során (Göblös & Gömöri, 2004). A vállalatoknak a működésük során számtalan átmeneti válsághelyzetet kell kezelniük. Az egyes életciklus szakaszokban (1. ábra) ezekre a válsághelyzetekre való reakciójuk azonban bizonyos keretek közé szorulhat.



1. ábra: A válság előfordulásának szakaszai a vállalati életgörbén

Forrás: saját szerkesztés (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013) 233. oldal alapján

A vállalkozás kezdeti szakaszában – „csecsemőkorában” – a vállalkozás vezetőségéhez köthető személyi korlátokon kívül nagyon erősen megjelenik a finanszírozási lehetőségek korlátja. A vállalkozás első lendületénél ugyanis a bővülő kereslet kielégítéséhez kapcsolódóan finanszírozási nehézségek jelenhetnek meg, míg a vállalkozás serdülő korszakában a fennmaradás sokszor a hagyományos illetve újító vállalatvezetési stratégiák összehangolásán múlik. A „férfikorba” lévő vállalkozások sikertelenségét



általában a vezetőség kevésbé innovatív hozzáállása okozhatja, mellyel a versenytársak előnye felerősödik. A megállapodás korszakában a fejlesztések helyett áthelyeződik a hangsúly a takarékos működésre, ezáltal csökken a vállalkozás rugalmassága és kevésbé hatékonyan tud reagálni a piaci viszonyokra. Az arisztokratikus korszakban főként presztízsberuházások valósulnak meg, míg a tényleges teljesítmény háttérbe szorul. A bürokrácia korai és kései szakaszában élesednek a konfliktusok és a papírmunkák felszaporodása mellett a működési rend is fellazul, ennek következtében pedig beáll a működésképtelenség állapota (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013).

A válsághelyzet általában egy váratlan külső hatással kezdődik, melyre a vállalkozás nem vagy nem megfelelően tud reagálni és ennek hatására felborul a működési egyensúly. Az életciklus elmélet alapján látható, hogy a különböző szakaszokban eltérő lehetőségei vannak a vállalatoknak. Különösen igaz ez a korai működési szakaszban, ahol a vezetőknek mind személyi mind pedig tőkekorlátok mellett kell megoldást találniuk. Míg tévútra vezetheti a nagyobb gazdasági múlttal rendelkezőket „megszokott megoldás”, ami az adott helyzetben nem biztos, hogy további eredményes működést jelent (Dinya, 2005).

1.2. A vállalkozás vagyonának meghatározása

A vállalatok definiálása, korszakainak felvázolása után fontos áttekinteni, hogy a vállalkozás működésének pénzügyi alapját – a vállalat vagyonának értékét – miként határozhatjuk meg. A számviteli szabályozásban az érték fogalma a nettó vagyon értelmezésén alapul, ezért egy vállalkozás könyv szerinti értéke a vállalkozás nettó vagyonával egyezik meg. Így az eszközök könyv szerinti értékének és az idegen forrásoknak a különbözeteként írható



tel. Az egyes vagyonelemek valós értéke azonban többnyire eltér a könyv szerinti értéktől, ezért Shannon P. Pratt a tanulmányában összefoglalta, hogy a vállalkozások vagyona, a különböző megközelítési módok alapján milyen érték alapján becsülhetők (Pratt, 1992):

1. **Reális piaci érték:** Az az ár, amelyen a tulajdon gazdát cserél, vagyis található önként vásárolni kész vevő és értékesítésre hajlandó eladó.
2. **Belső (befektetési, alap-) érték:** A jövőbeni pénzáramlások diszkontált jelenértékén alapuló, adott várakozások figyelembevételével számolt érték. A várakozások és az informáltság eltérése miatt piaci értékévé csak akkor válhat, ha a jelenlegi tulajdonos mellett más is ugyanerre (vagy megfelelő irányban eltérő) a becslésekre és várt értékre jutna.
3. **Méltányos érték:** Rendszerint egy-egy részvénytársasághoz kapcsolódó, a tulajdonosi befolyás mértékét és egyéb értékmódosító hatásokat is tükröző ár.
4. **Folyamatos működést feltételező érték:** Ez a típus inkább szemléletmód, amely azt hangsúlyozza, hogy egy működő társaság többet ér, mint eszközállományának együttes értéke.
5. **Felszámolási érték:** A folyamatos működést feltételező szemlélet ellentéte. Az üzleti tevékenység megszűnésekor realizálható értéket jelenti.
6. **Könyv szerinti érték:** Számviteli fogalom, melynek nem célja minden eszközcsoporthoz vonatkozóan valóságos becserítéket mutatni, így a vállalati eszközök számviteli kimutatásokban szereplő nyilvántartási értékének összege.



A vagyon fogalma más és más tartalmat hordozhat az egyes gazdasági szereplők számára. A vezetőség részéről minden olyan erőforrás vagyon, amely hozzájárul a profit termeléséhez, a vállalat értékének növeléséhez. Ezzel szemben „a hitelezőknél elsődleges szempont, hogy a vagyon biztos fedezetet teremtsen a kihelyezett hitelnek, míg a tulajdonos számára a tulajdonosi értéket megtestesítő tehermentes (saját) vagyon az elsődleges” (Deák, 2008). A könyv szerinti és az üzleti érték eltérése egyrészt a két szemléletmód különbségéből fakad, másrészt az adott számviteli rendszer sajátosságaiból. Harmadrészt pedig a makrogazdasági és iparági hatásokból, értékbefolyásoló tényezőkből, melyek értékelése azonban nem feladata a számvitelnek.

A könyv szerinti adatok gyakran nem mutatják az adott eszközök reális értékét, melynek egyik oka, hogy a kimutatások évekkal korábbi gazdasági események alapján készülnek, ezért az időközben végbement piaci változások nem jelennek meg reálisan a beszámolóokban. Természetesen lehetősége van a vállalkozásoknak a számviteli szabályok alapján az eszközeik bizonyos csoportjának átértékelésére¹, azonban a kisvállalkozási szektorban ez jellemzően a tulajdonos és a menedzsment egybeolvadása miatt kevésbé releváns. Mindemellett a számviteli adatok elégtelenségének vizsgálata a gazdasági válságok időszakában folyamatosan középpontba kerül, ezért a számviteli adatokkal kapcsolatban három problémát – relevancia, rugalmasság, mérés – azonosíthatunk (Lee, 1986).

A **relevancia** kérdésköre szerint a pénzügyi számvitel elsősorban a külső érintettek információ igényét igyekszik kielégíteni, ezért a jövőre vonatkozó üzleti döntéshozatalhoz nem megfelelő. A **rugalmasság** problémájának

¹ Értékhelyesbítés, valós értéken történő értékelés, terven felüli értékcsökkenés.



Átterében a számviteli politika vállalatunkénti egyedi kialakítása áll, ugyanis ugyanazon tételek elszámolása nem csak különböző vállalatoknál lehet eltérő, hanem ugyanazon vállalkozásnál időben is változhat, ami nehezebbé teszi az adatok összehasonlítását. A harmadik gond a **mérési egységgel kapcsolatban** merül fel, ugyanis a bekerülési értéken alapuló nyilvántartás a pénz állandó értékét feltételezi (Juhász, 2004).

Richard Barker 2001. évi tanulmánya (Barker, 2001) szerint az eszközöknek a mérlegben nem reális értéken való szerepeltetésének vagy teljes kimaradásának okai három tényezőre vezethető vissza:

1. ***Nincs minden jószágnak piaci értéke***, így például a félkész termékek, használt termelő berendezések, folyamatban lévő fejlesztések vagy a vállalkozás hírneve nem kerül értékesítésre évente, ennek eredményeként viszont nincsen külső, objektív alap az értékeléshez.
2. ***Ugyanazon termékre többféle árat (értéket) találhatunk***. A kiskereskedő például a nagykereskedelmi (beszerzési) vagy a vevők által fizetendő (eladási) árat is alkalmazhatná készletei nyilvántartásakor. Ha a forgóeszköz pénzáramlást is termel, annak diszkontált jelenértéke már egy harmadik árat adhat. (Copeland, Koller, & Murrin, 1999).

A. Jelenérték. (Present value) Az adott eszköztől a jövőben remélt jövedelmek megfelelő hozammal diszkontált jelenértéke.

B. Pótlási érték (Replacement cost) azt az összeget mutatja, amennyit arra kellene fordítanunk, hogy azonos, vagyis a mai eszköz valamennyi jelenleg kihasznált, és a jövőben szükségessé váló funkcióját ellátni képes eszközt szerezzünk be, vagy állítsunk elő. Az újrabeszerzési értéknél tehát nem egy új, még használatba nem vett eszköz beszerzési költségét kell figyelembe venni.



C. Nettó realizálható érték. (Net realisable value). Azt mutatja, hogy az eszközt jelenformájában mennyiért lehetne értékesíteni.

D. Likvidációs érték. (Liquidation value) Egy vállalat felszámolásakor az eszközöket várhatóan csak nyomott áron lehetne eladni, míg normál működés során a vállalat jellemzően csak azon eszközeit értékesíti, amelyek kevesebbet érnek neki, mint a piacnak.

3. *Az eszközök összessége rendszerint többet ér, mint az egyedi értékek* összege a szinergia miatt. Abban az esetben, ugyanis ha a vállalatok csak pozitív nettó jelenértékű projekteket valósítanak meg, a megvásárolt eszközhalmoz értéke (költsége) mindig alatta kell, hogy maradjon a jelenértéknek, így pedig szinergia keletkezik (Chikán, 2004). Emiatt egy jól működő vállalat eszköz alapú értéke mindig kisebb az üzleti értéknél. Az eszközalapú értékelés lényege azonban éppen abban áll, hogy olyan esetekben is használható, amikor a jövőbeni pénzáramlások nem becsülhetőek, vagy negatívak.

A kisvállalkozások pénzügyi elemzése során főként a nyilvánosságra hozott éves beszámolók adataira támaszkodhatunk. Ezért a számviteli szabályok alapján kimutatott értéket használhatjuk fel az eszközök értékének meghatározása során. Mindemellett azonban fontos annak vizsgálata, hogy a vállalkozás milyen forrásból finanszírozza az eszközberuházásait.

1.3. Vállalatok finanszírozása

A vállalatok finanszírozási szerkezetét két részre oszthatjuk a forrás eredete szerint. Alapvető forráselemnek a tulajdonosok által véglegesen átadott, illetve a működés során felhalmozott saját forrást tekinthetjük. Míg az idegen forrásokat külső jogi illetve természetes személyek bocsátottak a vállalkozás rendelkezésére visszafizetési kötelezettség terhe mellett (Baricz



& Róth, 2006). A tőkestruktúra kialakítása során ennek a két forráselemnek az egymáshoz viszonyított arányáról dönt a vállalkozás vezetősége. A döntés során a menedzsment alapvetően a tulajdonosi érdekek elsődlegessége alapján jár el. Ezért a tőkestruktúra kialakítása során megjelenő cél megegyezik a tulajdonosok céljával, melynek alapján megállapítható, hogy a vállalati érték növelése az elsődleges szempont a tőkestruktúra kialakítása során. A vállalat vezetői tehát azt az idegen/saját forrás szerkezetet preferálják, amely minimalizálja a finanszírozás teljes költségét és általa maximalizálja a vállalat értékét (Béza, Csapó, Farkas, Filep, & Szerb, 2007).

1.3.1. Finanszírozás saját tőke elemből

Saját tőke finanszírozás esetében a vállalkozás lejáráttal nem rendelkező forrást von be, amelyet nem terhel kamatfizetési kötelezettség. Azonban a forrást nyújtó személy – vagy intézmény – tulajdonosi jogokra tarthat igényt. Így különösen részt vehet a legfőbb szerv gyűlésén, beleszólhat a vállalkozást irányító személyek kiválasztásába, illetve tulajdonosi arányának megfelelően jogosult osztalékra, valamint a társaság megszűnésekor a vállalkozás vagyonának kötelezettségekkel csökkentett részére igényt tarthat (Apatini, 1999).

1.3.2. Finanszírozás idegen tőkéből

Idegen tőke bevonásakor a forrást nyújtó természetes vagy jogi személy nem rendelkezik tulajdonosi jogokkal a vállalkozásban, ezért előre rögzített feltételek mellett követelésre jogosult a vállalattal szemben. Idegen tőkéből való finanszírozáskor egy hitelezői jogviszony alakul ki a vizsgált vállalat és a forrást nyújtó gazdasági szereplő között, ezért a finanszírozó követelése független a kötelezett vállalat eredményességétől (Apatini, 1999).



Az idegen tőke két általános formája a vállalat által kibocsátott kötvények és a vállalat által felvett hitelek, melyeket tartosságuk szempontjából is elkülöníthetők. A rövid lejáratú idegen források közé sorolhatók a forgóeszköz-hitelek illetve a beszállítók által nyújtott kereskedelmi hitelek, míg a hosszú lejáratú idegen források jellemzően a hosszú lejáratú bankhitelek, a lízingek és a kötvénykibocsátás (Fülöp, 2004).

1.3.3. Kisvállalkozások finanszírozási sajátosságai

A kisvállalkozások jelentős részét a jogszabályban meghatározott minimális tőkekövetelménnyel alapítják a tulajdonosok. A vállalkozások működésének kezdeti szakaszában a pénzügyintézeteknek és az üzleti partnereknek nincs birtokukban kellő mértékű információ a vállalkozás működéséről, pénzügyi teljesítményéről, ezért kezdő vállalkozások részére jellemzően nem nyújtanak hitelt (Kazainé Ónodi, 2014). Mindennek természetes következménye, hogy a kisvállalkozások jellemzően alultőkésített állapotban vannak jelen a gazdaságban. Egy kisvállalkozás nem sok eséllyel tudja felvenni a versenyt egy nagyvállalkozással szemben olyan tevékenységi körben, melyhez jelentős eszközigeny párosul, ezért a kisvállalkozások megjelenése a szolgáltató szektorban jellemző (Kállay & Imreh, 2004).

A kisvállalkozások az esetek többségében nem rendelkeznek számottevő alkupozícióval, az üzleti partnereikkel és a pénzügyi intézményekkel szemben, ezért jóval kockázatosabb a működésük, illetve a jövedelmezőségük, mint a nagyvállalkozásoké. Jürgen Bossiek (Bussiek, 1996) a kisvállalkozások kockázatos működésének alapját a következő tényezőkre alapozta:

- a nagyvállalatok több főből álló felsővezetői csoportja szélesebb körű ismerettel rendelkezik, mint egy kisvállalati vezető,



- a gyenge alkupozíciójuk miatt jelentősebb teljesítményingadozással működnek,
- korlátos finanszírozási lehetőségeik miatt kevésbé képesek a hosszútávon fennálló negatív üzleti környezetben működni,
- a vállalkozás vezetőjének bármi okból történő kiesése rendkívüli módon befolyásolja a vállalkozás üzletmenetét.

Mindezek alapján látható, hogy a kisvállalkozások finanszírozási forrásokhoz jutása erősen korlátozott, melynek háttérében többek között a gyenge alkupozíció és a működési kockázatukból eredő jelentős sérülékenység áll.

1.4. Tőkeszerkezet kialakítása

A vállalkozások vezetői a saját-, illetve idegentőke állomány összetételéről döntenek a tőkeszerkezetük kialakítása során. Mindkét finanszírozási formának vannak előnyei és hátrányai, mind a vállalkozás, mind a jogosultak szempontjából. A hitelből vagy kötvényből történő finanszírozás során a vállalkozásnak a hitelező felé fennálló fizetési kötelezettsége keletkezik, mely független a vállalkozás jövedelmezőségétől. Ezzel szemben a saját tőkéből (jellemzően részvényből) történő finanszírozás során a meglévő vagy új tulajdonosok befektetése által növekszik a saját tőke értéke. Melyhez nem kapcsolódik előre meghatározott visszafizetési kötelezettség, így a tulajdonosok befektetése a jövőben osztalék, illetve részesedés értékesítése során térül meg (Brealey & Myers, 2005).

A modern tőkeszerkezeti elméleteket a Modigliani-Miller szerzőpárostól származtatjuk², ugyanis eredményeik a mai napig a tőkeszerkezeti politika

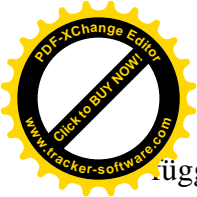
² Modigliani-Miller elmélet előtt megjelent tőkeszerkezettel foglalkozó teóriákat hagyományos elméletnek nevezzük, melyek nem a teljes tőkeszerkezetre vonatkozóan tartalmazznak megállapításokat.



szakirodalmának alapját adják. A tőkeszerkezet-elméletek mindegyike a tőkéletes piac feltételezéseivel él (Modigliani & Miller, 1958), mely alapján:

- az információk azonnal és ingyenesen hozzáférhetőek,
- nincsenek sem adók, illetve tranzakciós költségek,
- a befektetők döntései racionálisak és árelfogadók,
- kockázatmentes hitelfelvétel és hitelnyújtás minden gazdasági szereplő részére elérhető,
- részvényeket tetszőleges oszthatóság jellemzi,
- örökjáradékot követ a vállalat pénzárama,
- az adózott eredményt osztalék formájában teljes egészében kifizetik,
- nincsenek költségei a pénzügyi nehézségeknek és a csődnek,
- minden vállalat kockázata megegyezik.

A feltételek fennállása esetén megállapítást nyert, hogy egy olyan piacon, ahol nincsenek adók és tranzakciós költségek, ott a vállalat értékét kizárólag a mérleg bal oldala, azaz a vállalat eszközei határozzák meg. Ezen elmélet szerint tehát a finanszírozási politika nincs hatással a vállalat értékére (Modigliani, 1988). A szerzőpáros a külső finanszírozás fokozatos bevonásának hatásait vizsgálta. A kötvények – mint külső források – alacsony eladósodottsági szint mellett lényegében kockázatmentesek, ezért a vállalat részvényeinek várható hozama lineárisan növekszik a tőkeáttétel növelésével. Azonban az egyre nagyobb hitelállománnyal párhuzamosan folyamatosan növekszik a vissza nem fizetésének kockázata, melyre tekintettel a pénzügyi intézet növekvő nagyságú kamatot vár el. Ennek a növekvő kamatkötelezettségnek a megjelenésével párhuzamosan a saját tőke várható hozamának növekedése fokozatosan lelassul, melynek oka, hogy a hitelezők tulajdonképpen kockázatot vállalnak át a részvényesektől. Mindezek alapján Modigliani-Miller második tétele kimondja egyrészt, hogy a tőkeköltség



független a tőkeszerkezettől, másrészt, hogy a tőkeáttétel növelésével a részvények elvárt hozama növekszik (Modigliani, 1988).

A tőkeszerkezeti elméletek többsége a tökéletes piacokra vonatkozó feltételek feloldását tűzte ki célul, mely által egyre közelebb kerültek a valósághoz. Modigliani-Miller szerzőpáros az adók tőkeszerkezeti döntésekre gyakorolt hatásának elemzése során a hitelfelvétel által elérhető adómentesítést vizsgálta, mellyel a tökéletes piac adómentes feltételét oldották fel. Az adómentesítés mellett azonban megjelennek a vállalat számára kevésbé kedvező hatások is, melynek háttérében az egyre növekvő működési kockázat áll. A vállalatoknak ugyanis a tőkeáttétel emelkedésével párhuzamosan, pénzügyi nehézségekkel kell szembesülniük, mely által megnő a csőd kockázata.

1.4.1. Választásos elmélet (Trade-of Theory)

Kutatásom során olyan kis- és középvállalkozási szektorba sorolt vállalkozások elemzésére helyezem hangsúlyt, melyek a működésük során pénzügyi nehézségekbe ütköztek és ennek következtében fizetéseképtelenségi állapotba kerültek. Ezen pénzügyi nehézségeknek vannak olyan járulékos hatásai, melyeket a vállalat vezetőségének szem előtt kell tartania döntései meghozatala során.

A vállalkozás tulajdonosai a felsővezetőktől elvárják, hogy a menedzsment a legjobb tudása szerint hozza meg az operatív döntéseket és a tulajdonosok számára a vállalati értéket növeljék, illetve megteremtsék a biztonságos működést. Amikor a vállalat vezetőségének döntenie kell a finanszírozási kérdésben, a részvényesek érdekeinek szem előtt tartásának eredményeként a hitelből (kötvényből) történő finanszírozás kerül előtérbe. A hitelhez ugyanis kamatfizetési kötelezettség kapcsolódik, mely csökkenti a vállalat adózás



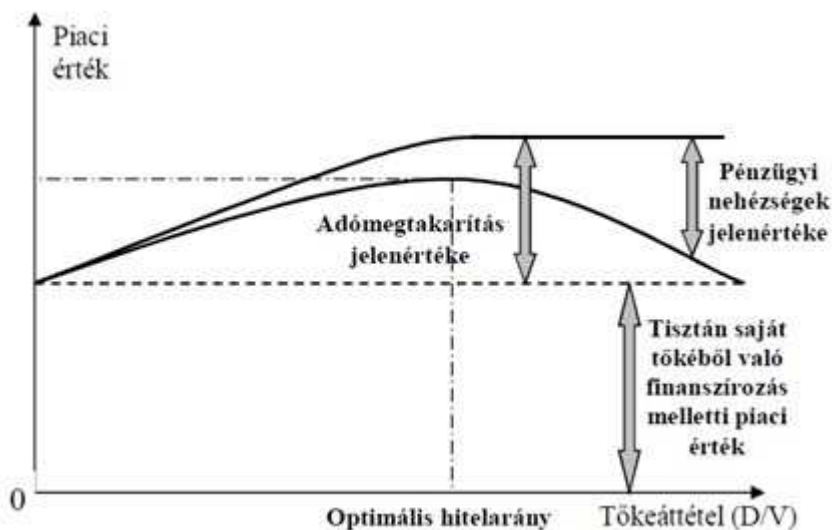
előtti eredményét, ezáltal pedig kevesebb lesz adófizetési kötelezettsége, mely végső soron adómegtakarítás eredményez. A kamat miatti adómegtakarítás jelenértéke kezdetben felülmúlja a külső finanszírozás igénybevételéből fakadó pénzügyi nehézségek jelenértékét, majd egy bizonyos ponton a két hatás éppen kiegyenlíti egymást. E ponton túl viszont a további hitelfelvétellel csökken a vállalat értéke. Az optimális eladósodottsági szint attól is függ, hogy az adósság miatti adómegtakarítás értéke változna-e ha a vállalat csődbe menne, vagy limitált-e az adóalapból leírható kamatösszeg (Modigliani & Miller, 1963).

Pénzügyi nehézségek akkor következnek be egy vállalat életében, ha a hitelezőknek tett ígéretek csak nehezen vagy egyáltalán nem teljesülnek, ezek a nehézségek sok esetben végső soron csődhez vezethetnek. A közvetlen csődkiadások – jogi és adminisztrációs költségek – a vállalat értékének 10-20 százalékára becsülhetők, ami a vállalat méretének növekedésével csökken (Andrade;G.-Kaplan, 1998). Így tehát, a kisebb vállalatok csődkiadásai meghaladják a nagyvállalatok csődkiadásait.

A hitellel történő finanszírozás tehát az adómegtakarításon keresztül növeli a vállalat értékét. Ezért arra a következtetésre jutunk, hogy a vállalat értéke akkor maximális, ha a lehető legtöbb hitelt veszi fel. Azonban vizsgálni kell a hitelfelvétellel párhuzamosan megjelenő pénzügyi nehézségek költségeit is. A befektetők tudják, hogy az egyre nagyobb tőkeáttétellel működő vállalatoknak fizetési gondjai adódhatnak, ezért ezt beépítik hozamvárakozásaikba. Így a vállalat piaci értéke:

$$\begin{aligned} \text{Vállalat értéke} &= \text{Tisztán saját tőkéből történő finanszírozás melletti érték} \\ &\quad + \text{adómegtakarítás jelenértéke} \\ &\quad - \text{pénzügyi nehézségek költségei jelenértéke} \end{aligned}$$

A pénzügyi nehézségek várható értéke a problémák bekövetkezésének valószínűsége, valamint a költségek várható nagysága alapján határozható meg. A 2. ábra segítségével látható, hogy miként változik a vállalat értéke a pénzügyi nehézségek jelenértékének figyelembevételével.

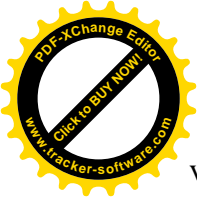


2. ábra: Optimális tőkeszerkezet az adómentakarítás és a pénzügyi nehézségek költségeinek figyelembevétele mellett

Forrás: (Brealey & Myers, 2005) 527. oldal

Az adómentakarítás kezdetben növekszik a tőkeáttétel növelésével, míg a pénzügyi nehézségek költségei elhanyagolhatóak, így az adóelőny túlsúlya fokozatosan növeli a vállalat értékét. Egy bizonyos pont után a nehézségek költségei kerülnek túlsúlyba, ezért a vállalat piaci értéke a további hitelek felvételének következtében már csökkenni kezd (Brealey & Myers, 2005).

Az elméleti optimum ott következik be, ahol a pótlólagos hitel felvételekor bekövetkező adómentakarítás növekedése megegyezik a pénzügyi nehézségek jelenértékének növekedésével. A vállalat értéke éppen ezen a ponton lesz maximális. A kisebb hitelarány ugyanis adómentakarítás



veszteséget okoz, míg a nagyobb a nehézségek jelenértékének növekedésén keresztül csökkenti a vállalat értékét (DeAngelo & Masulis, 1980). Ezt az átváltásról szóló elméletet nevezzük a tőkeszerkezet választásos elméletének (trade-off theory), amely elismeri, hogy az optimális hitelállomány vállalatoként eltérő lehet. A pénzügyi nehézségek elsősorban eszközoldali problémák következtében merülnek fel, így egy kevésbé kockázatos eszközökkel rendelkező vállalat optimális tőkeszerkezetében nagyobb szerepet kaphatnak a hitelek, mint egy kockázatosabb vagy nem nyereséges cég esetén. A választásos elmélet ezért megmagyarázhatja az egyes ágazatok közötti tőkeszerkezetbeli különbségeket, ugyanis az egyes ágazatokon belül a vállalatok eszközkockázata (tőkeöltsége) megegyezik, azonban nem képes magyarázatot adni az egyes ágazaton belüli vállalatokra jellemző tőkeáttételek különbözőségeire (Brealey & Myers, 2005).

1.4.2. Az ügynökelmélet (Agency Theory)

A tőkeáttétel növekedésével megjelennek az úgynevezett ügynökköltségek, melynek vizsgálatával az ügynökelmélet foglalkozik. Az elmélet a vállalat érdekhordozói közt fennálló konfliktusokat vizsgálja, illetve azok hatásait számszerűsíti. Ilyen konfliktusok jelennek meg:

- a vállalat tulajdonosai és menedzserei között, valamint
- a részvényesek és kötvényesek között (Jensen & Meckling, 1976.).

A tulajdonosok és a menedzserek céljai sok esetben eltérhetnek egymástól, ezért a tulajdonosok csak bizonyos ellenőrző szervezet beiktatásával képesek felügyeletük alatt tartani a menedzserek tevékenységét. Az ilyen jellegű ellenőrzési rendszer fenntartása természetesen költségeket jelent a vállalkozás számára. Mindemellet kapcsolatukat az információs aszimmetria is jellemezheti, mely szerint a vezető tisztségviselők többet tudnak a vállalkozás valódi helyzetéről, mint a külső befektetők vagy a



hitelezők. A csőd bekövetkezésének lehetőségével a részvényesek és a kötvényesek közötti érdekellentétek is megjelennek. A konfliktus fő oka abban áll, hogy a vállalkozás csődjének bekövetkezése esetén a hitelezők követelése nagyobb valószínűséggel kerül kiegyenlítésre, ugyanis a kötelezettségek a kielégítési ragsorban előnyt élveznek a saját tőke elemekkel szemben. Azonban a tőkeáttétel növekedésével párhuzamosan a hitelezők ügynökköltségei megnőnek, ugyanis az egyre kockázatosabb vállalkozásról nem rendelkeznek olyan mértékű információval, mint a részvényesek. Mindennek következtében az ügynökköltségek tekintetében az elméleti optimum ott alakul ki, ahol a két költség összege a legkisebb értéket veszi fel (Jensen & Meckling, 1976.).

1.4.3. Hierarchia elmélet (Packing Order Theory)

A vállalkozás tulajdonosai és a menedzsment közti aszimmetrikus információk feltételezésén alapul a hierarchia elmélet. Amikor a vállalati vezetők döntenek egy-egy projekt finanszírozási módjáról, akkor a beruházásból származó nettó jelenértéket és az adott finanszírozási forma költségeit vetik össze. Ennek alapján, akkor érdemes saját tőkéből finanszírozni egy beruházást, ha a vezetés birtokában levő többletinformáció kedvezőtlen a vállalatra nézve és a piac túlértékeli a részvényt. Ezzel ellentétben, ha alulértékelt a részvény, akkor veszteséget okoz az új részvény kibocsátása, mely akár a pozitív nettó jelenértékű beruházásról való lemondáshoz is vezethet. Ezért, ha a menedzsment részvénykibocsátással finanszírozza a vállalati befektetéseket, akkor ebből a piaci szereplők arra következtetnek, hogy a menedzserek túlértékeltnek tekintik a részvényt. Ennek hatására a részvények árfolyama esni fog, így a vállalat vezetői többnyire a finanszírozásnak más módja mellett döntenek. (Myers & Majluf, 1984.).



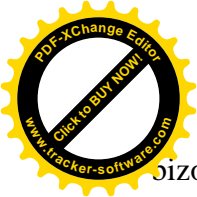
A tőkeszerkezetekre vonatkozó elméletek gyakorlati érvényesülését kérdőív segítségével Graham & Harvey vizsgálta 1999-ben. Kutatásuk során a 4400 vállalatvezetőből 392 fő válaszolt, azonban az alacsony válaszadási arány mellett is érdekes megfigyeléseket tapasztaltak és az alábbi megállapításokat tették (Graham & Harvey, 2001.):

- a csődkiadások és az adómentesítés nem befolyásolja a tőkeszerkezeti politikájukat
- hitelfelvételre többnyire a saját forrás elégtelensége esetén kerül sor
- a megbízó-ügynök problémára nem találtak bizonyítékot a minták alapján.

Hasonló felmérést készített Bancel és Mittoo 2002-ben, valamint Brounen és társai 2005-ben európai vállalatok mintáján. Azt tapasztalták – amerikai vállalatokhoz hasonlóan –, hogy a vállalatvezetők a finanszírozási forrás kiválasztása során a rugalmasságot tekintik legfőbb szempontnak. Mindemellett figyelemreméltó, hogy valamivel nagyobb rangot kapott a kamatok alapból való levonhatóság, mint az amerikai mintán.

1.4.4. Kisvállalkozások finanszírozási szerkezete

A kis- és középvállalkozások jelentős szerepet töltenek be minden nemzetgazdaságban, azonban számos problémával kell szembe nézniük, amikor külső finanszírozási forrásokhoz szeretnének jutni (Mester & Tóth, 2015.). A korábban tárgyalt hierarchia elmélet illetve azok kidolgozása főként tőzsdén jegyzett vállalatok tőkeszerkezeti döntéseire ad magyarázatot, azonban az egyes finanszírozási módok rangsorolása a kisvállalati szektorban is érvényesül. A kisebb vállalatméret esetén jellemző, hogy a vezetői tisztséget a tulajdonos/tulajdonosok töltik be, ezért a hitelből történő finanszírozást preferálják a – további tulajdonos bevonását jelentő – részvénykibocsátással szemben (Colombo, 2001.). Több korábbi felmérés is



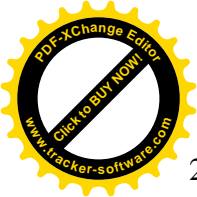
bizonyította, hogy a kisvállalati szektorban a részvénykibocsátás nem jellemző finanszírozási forma (Ábel & Öcsi, 1999.), ezért a kis- és középvállalati körre megalkotott úgynevezett módosított hierarchia elmélet szerint, az alábbi sorrendben kerülnek bevonásra az egyes finanszírozási elemek (Brounen, Jong, & Koedijk, 2006.):

- osztalékként fel nem osztott nyereség,
- rövid lejáratú idegen források (kereskedelmi hitelek, vevőktől kapott előlegek); hosszú lejáratú idegen források (tulajdonosi kölcsönök),
- a tulajdonosok és a tulajdonos-vezetők általi tőkeemelések,
- tőkeemelés olyan természetes vagy jogi személy által, mely korábban nem rendelkezett a vállalkozásban tulajdonjoggal (új tulajdonosok, kockázati tőkebefektetők, üzleti angyalok).

A kisvállalati fizetéképtelenség szempontjából kevésbé van jelentősége a saját tőkéből való finanszírozás okozta hatásoknak, ugyanis a tulajdonosok által befektetett pénzeszközök természetes kockázatának tekinthető a vállalkozás csődjének lehetősége. Ahogy a korábbi kutatásokból is látható, a kisvállalati szektorban a hiteljellegű adósság a számottevő (Bancel & Mittoo, 2004.), ezért a következőkben kifejezetten a kisvállalkozásokra jellemző finanszírozási formákat tárgyalom részletesen.

Kisvállalkozások jellemző külső finanszírozási formái

Ahogy a tőkeszerkezeti empirikus kutatások eredményeiből is látszik, a vállalkozások tőkeszerkezeti döntéseit sokkal inkább a finanszírozási lehetőségek rugalmassága, mintsem tudatos vállalati értékre gyakorolt hatás tervezése jellemzi. Ez a nézőpont a kisvállalkozási szektorban fokozottan megjelenik, ugyanis ezeket a vállalkozásokat alacsony tőkeellátottság és kockázatviselő képesség jellemzi (Béza, Csapó, Farkas, Filep, & Szerb,



2007). Esetükben külső forrás bevonása a számottevő, melyen belül a hiteljellegű – bankhitel, kereskedelmi hitel – kötelezettség a leggyakoribb választás (Dević & Krstić, 2001.).

A bankhitel az idegen finanszírozás döntő formája a hazai kisvállalatoknál, ugyanis a vállalati kötvények elterjedése nem jellemző Magyarországon (Radó, 2003.). A hiteleket a szakirodalom nagyon sok szempont szerint csoportosítja. Lejárata szerint lehetnek éven belüliek vagy éven túliak, míg másik csoportosítás szerint rövid, közép- és hosszú lejáratúak. Azonban a vállalkozások működésének – céljainak – vizsgálata szempontjából a hitelcél szerint csoportosítás sokkal hangsúlyosabb, mely szerint megkülönböztethetünk folyószámla-, forgóeszköz és beruházási hiteleket. Az egyes módzatokból ugyanis következtetni lehet a kötelezettség lejáratára, ugyanis a forgóeszközök finanszírozására jellemzően éven belüli lejáratú hitelt kínálnak a pénzintézetek, míg a beruházásokhoz éven túli – sok esetben a beruházás megtérülési idejéhez igazított – futamidő társul (Némethné Gál & Sinkovics, 2007).

Magyarországon a kisvállalkozások jelentős részét alkotják a családi vállalkozások, melyek jellegzetessége, hogy sok esetben a család és a vállalkozás vagyona nem különül el egymástól (Kőhegyi, 1998.). Ilyen esetben a pénzügyi intézmények kockázatosabbnak ítélik meg a vállalkozás finanszírozását. Így a kisvállalkozások idegen forrásai között gyakorta megjelennek az úgynevezett nem intézményes finanszírozási formák, melyek közül a két számottevő elem:

- a vállalkozás tulajdonosai által nyújtott tagi kölcsön (Czakó, 2008), mely tulajdonképpen egy burkolt saját tőke injekciót jelent, illetve
- a kereskedelmi partnerek által nyújtott szállítói hitelek.



Mindemellett hazánkban a kereskedelmi hitel és a rövid lejáratú egyéb kötelezettség nagyobb hányada sok esetben a romló piaci körülményeknek – körbetartozásoknak –, illetve fizetőképesség romlásának következményeire vezethető vissza (Borszéki, 2008.).

1.5. Csódköltségek

A kisvállalkozások körében a működés fennmaradása tekinthető elsődleges célnak (Román, 2005), ezért fontos kiemelni, hogy a hitelezők és a tulajdonosok várható bevételeit csőd esetén mennyiben befolyásolja az, hogy mi jellemzi a tulajdonosok mögöttes felelősségét. Jogi szempontból nézve vállalati csőd akkor következik be, ha a részvényesek – tulajdonosok – érvényesítik a vissza nem fizetési jogukat (Moore, 1986). Ezen a joguknak az érvényesítése azonban eltérő értékeket képviselhet attól függően, hogy egy vállalat tulajdonosai korlátolt vagy korlátlan felelősséggel tartoznak a vállalkozás tartozásaiért. A tulajdonosok szempontjából a korlátolt felelősség sokat ér, ugyanis ez lehetővé teszi számukra, hogy a vállalati csőd esetén a maximális veszteségük a befektetett tőkéjük összegével egyezzen meg.

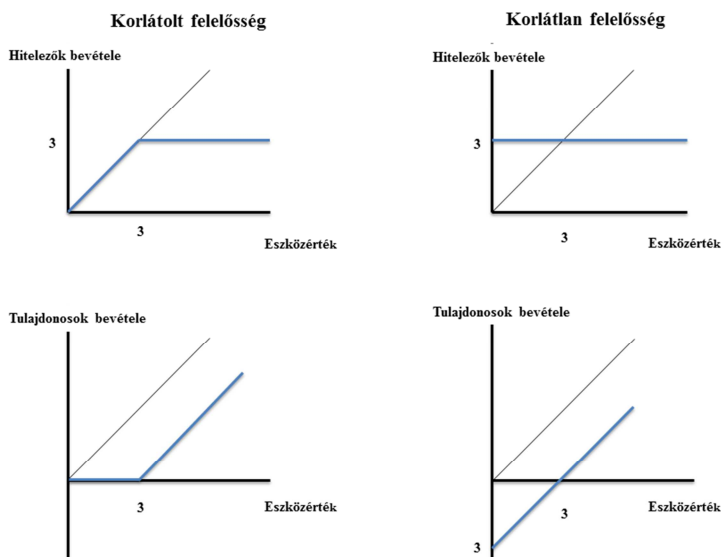
A magyarországi jogrendszerben a tulajdonosok vagyoni felelőssége alapján két csoportra oszthatjuk a vállalkozási formákat. A közkereseti társaság és a betéti társaságok esetében a tulajdonosok egy³ része vagy egésze⁴ teljes vagyonával felel a vállalkozás kötelezettségeiért, míg a korlátolt felelősségű társasági és a részvénytársasági formában működő vállalkozások tulajdonosai vagyoni hozzájárulásuk mértékéig állnak helyt a társaság kötelezettségeiért⁵. A két jellemző vállalkozási forma jelenleg hazánkban a

³ Betéti társaság esetén legalább 1 fő (beltag)

⁴ Közkereseti társaság esetén minden tulajdonos korlátlanul felel.

⁵ Kivéve, ha a Ptk. szerinti hitelezői érdekeket sértő tulajdonosi felelősség helytálló.

betéti- valamint a korlátolt felelősségű társaságok, előbbiből 172.199 míg utóbbiból 405.077 volt a bejegyzettek száma 2012. év végén, így ők képviselik a magyarországi 600.759 társas vállalkozások szerves részét⁶ (Központi Statisztikai Hivatal 2013). A korlátolt felelősségű és a betéti társaság közt eltérő a tulajdonosok mögöttes felelőssége, ezért fontos megvizsgálni, hogy mekkora bevétellel számolhat a jogosult, amennyiben a vállalkozás eszközértéke eltér a hitelező illetve tulajdonos által befektetett összegtől. A 3. ábrán mutatja, hogy miként alakul a hitelező és a tulajdonos várható bevétele⁷ korlátolt valamint korlátlan felelősség esetén, amennyiben ígéretet tesz a vállalat arra, hogy egy év múlva 3 millió forintot – tőke és kamattörlesztés – kifizet.



3. ábra: Tulajdonosok és hitelezők bevétele eltérő eszközértékek és tulajdonosi felelősség esetén

Forrás: (Brealey & Myers, 2005) 528. oldal alapján saját szerkesztés

⁶ Közkereseti társaságok száma 2012.évben: 5 133 darab, részvénytársaságok száma 2012. évben: 5 774 darab vállalkozás

⁷ Bevétel: a vállalkozás csődje esetén a jogosultat illető pénzösszeg



Korlátolt felelősség esetén látható, hogy amennyiben a vállalat eszközértéke egy év múlva megegyezik a kötelezettségként jelentkező 3 millió forintos értékkel, akkor a hitelezők teljes egészében hozzájutnak a követelésükhöz. Amennyiben 3 millió forint alatt realizálódik az eszközérték, akkor a hitelezők az eszközértéknek megfelelő összegre tesznek szert, míg a tulajdonosok bevétele nulla lesz. Amennyiben a vállalat értéke 3 millió forint felett alakul, a hitelezők további bevételre nem tesznek szert (ugyanis követelésük megtérül) és minden további eszközérték a tulajdonosok bevételét képi.

Korlátlan felelősség esetén jóval egyszerűbb a helyzet, ugyanis a hitelező mindenképp hozzájut a 3 millió forintos követeléséhez, tehát a hitelező bevételének szintje független a vállalat eszközértékétől, melyet egy konstans függvényként ábrázolhatunk. A tulajdonos bevételét pedig egyszerűen a vállalati eszközérték és hitelezői bevétel különbözeteként határozhatjuk meg, mely 3. ábra jobb alsó grafikonján párhuzamos – a hitelezői követeléssel megegyező – eltolódással jelenik meg.

A vállalati pénzügyek elmélete kimondja, hogy a vállalati érték csökkenése okozza a vállalat csődjét (Brealey & Myers, 2005), azonban hazánk kisvállalkozásai esetében inkább a vállalat csődjének ténye okozza a vállalat eszközeinek értékében bekövetkező csökkenést. A vállalat eszközeinek értékét, valamint értékesítési árának alakulását ugyanis jelentősen befolyásolja annak ténye, hogy a vállalkozás mennyire likvid az adott pillanatban.



A pénzügyi szakirodalom megfogalmazása szerint, amennyiben a vállalat érték a kötelezettségek (tulajdonosi és hitelezői) alatt marad, pénzügyi értelemben vett csóddal szembesülünk (Titman, 1984).

A pénzügyi csőd azonban nem jelent jogi értelemben vett csődöt, utóbbi ugyanis közelebb áll a likviditási problémák megjelenéséhez, mely nem minden esetben jelent egyúttal inszolvenciát is. Egy vállalat a működése során sokszor esik áldozatul az úgynevezett klasszikus likviditáshiánynak. Ez olyankor következik be, amikor hirtelen magasra emelkedik a megrendelések száma, aminek hatására megnövekednek a készletek, azonban minél nagyobb a megrendelés és a kiszállítás közötti átfutási idő, annál nagyobb arányú a készletekben lekötött forgótőke. Amennyiben ezt a likviditáshiányt nem sikerül leküzdeniük a vállalati vezetőknek, akkor a vállalkozás könnyen fizetéképtelenségi eljárás alá kerülhet (Nagy, 2013).

1.6. Vállalatok pénzügyi teljesítményének mérése

Ahhoz, hogy a vállalatok pénzügyi teljesítményét, eszköz-, illetve forrásszerkezetét értékelni lehessen, meg kell határozni a vizsgálatokba bevonható pénzügyi mutatók körét. A vállalat pénzügyi teljesítményének meghatározásához a múltbeli gazdálkodási adatokra van szükségünk, melyekből különböző arányszámok képzésének segítségével össze tudjuk hasonlítani az egyes vállalkozások gazdálkodását illetve a teljesítményük időbeli alakulását (Fazakas, Gáspár, & Soós, 2003). Az elemzések során felhasznált mutatókat a vállalati pénzügyi szakirodalom alapján öt csoportba sorolhatjuk (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013), melyek közül egy mutatócsoporttól, a piaci értékelés mutatóinak értelmezésétől eltekintek. Ezek a viszonyszámok ugyanis, főként a részvénytársasági – azon belül is



nyilvánosan jegyezhető – forma esetén értelmezhető, azonban ez a jogi forma nem jellemző a kisvállalkozási szektorban.

1.6.1. Likviditási mutatók

A rövidtávú fizetőképesség mérésére leggyakrabban használt mutatók csoportjába tartoznak a likviditási mutatók, melyek azt mérik, hogy a vállalkozás a likvid eszközeinek bizonyos csoportjának terhére mennyiben képes fedezni a rövid lejáratú kötelezettségeit. A legbővebb likviditási mutatótól a szűkebb felé haladva a következők (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013):

A likviditási arány a teljes forgóeszköz állományt viszonyítja a rövid lejáratú kötelezettségekhez, így ezt tekinthetjük a legáltalánosabb likviditási mutatónak.

1. egyenlet

$$\text{Likviditási arány} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

Ezzel szemben a likviditási gyorsráta már figyelembe veszi, hogy a forgóeszközökön belül sorolt eszközelemek likviditási foka eltérő, így ezen mutató esetében nem vesszük figyelembe, hogy a készletek értéke mennyiben nyújt fedezetet a rövid lejáratú kötelezettségek kiegyenlítésére.

2. egyenlet

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek}}$$

A dinamikus likviditási mutató kizárólag a működésből származó pénzeszközök állományának értékéhez viszonyítja a rövid lejáratú kötelezettségek átlagos állományát, mely végső soron azt mutatja meg, hogy mennyiben képes a működési pénzáramlással fedezni a vállalkozás a rövidtávú tartozásait. A mutató előnye, hogy a nevezőjében szereplő átlagos



állománynak köszönhetően kiküszöbölhető a mérleg statikus jellegének problematikája.

3. egyenlet

$$\text{Dinamikus likviditási mutató} = \frac{\text{Működésből származó pénzeszközök}}{\text{Rövid lejáratú kötelezettségek átlagos állománya}}$$

1.6.2. Forgási sebesség mutatók

A forgási sebesség mutatók az értékesítésből származó bevételt viszonyítják egyes eszközkategóriák átlagos értékéhez, így e mutatók értékének megbízhatósága kétségeket vet fel. Ennek oka egyrészt, hogy a korábbiakban tárgyalt eszközök valós értékének meghatározásában rejlik, másrészt pedig, hogy a vállalkozások tevékenysége szerint teljesen eltérő értékeket tapasztalhatunk a mutatókban (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013).

4. egyenlet

$$\text{Eszközök forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos teljes eszközállomány}}$$

Fenti mutató a vállalkozás teljes eszközállományának alakulásához viszonyítja a tárgyidőszakban realizált értékesítésből származó bevételt. Véleményem szerint ez a mutató nem alkalmas arra, hogy bármilyen helyálló következtetés is levonható legyen a gazdálkodás hatékonyságával kapcsolatban. Amennyiben ugyanis a vállalkozás:

- rendelkezik saját ingatlannal (melynek csekély amortizációs kulcsa miatt a könyv szerinti érték magas)
- és alapvetően szolgáltatási tevékenységet végez (a forgóeszközei arányaiban alacsonyabb értékűek, mint egy termelő- vagy forgalmazó vállalaté)

a mutató értékének alacsony szintjét nem a kevésbé hatékony gazdálkodás, hanem sokkal inkább a számviteli politika határozza meg. Éppen ezért, fenti



mutató helyett szerencsésebb a készletek vagy a vevők forgási sebességével kapcsolatos mutatót vizsgálni.

5. egyenlet

$$\text{Készletek forgási sebessége} = \frac{\text{Árbevétel}}{\text{Átlagos készletérték}}$$

A készletek forgási sebessége leginkább egyazon tevékenységi körbe sorolt vállalkozások illetve egyazon vállalat időbeli adatainak összehasonlítására alkalmas. Azonban véleményem szerint e mutató alapján sem alakítható ki megbízható kép a vállalkozás működésének hatékonyságáról. Egy vállalkozás ugyanis sok esetben több tevékenységet folytat egyidejűleg és a piaci viszonyok alakulása alapján diverzifikálja az egyes tevékenységeinek súlyát. Éppen ezen eltérések miatt a teljes árbevételhez való viszonyítás nem szerencsés választás, azonban az egyes tevékenységből származó árbevételhez viszonyításhoz vállalati belső információ szükséges⁸.

Ugyancsak nyilvánosságra nem hozott adat alapján határozható meg a vevők forgási sebességének értéke, melynek kiszámításához szükséges az értékesítés nettó árbevételéből kiszűrni az azonnali esedékességű (leginkább készpénzes) értékesítéshez tartozó nettó árbevétel értékét.

6. egyenlet

$$\text{Vevők forgási sebessége} = \frac{\text{Nem azonnali esedékességű értékesítés árbevétele}}{\text{Átlagos vevőállomány}}$$

1.6.3. Jövedelmezőségi mutatók

A vállalkozás jövedelmezőségének megállapítása során az adózott eredményt leggyakrabban az eszközállományhoz, a saját források állományához illetve az értékesítés során elért árbevételhez viszonyítjuk (Fazakas, Gáspár, & Soós, 2003).

⁸ Részletes főkönyvi kivonat, melyből látható a nettó árbevétel értéke tevékenységek szerinti bontásban.



7. egyenlet

$$\text{Eszközarányos nyereség (ROA)} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Teljes eszközállomány}}$$

A vállalkozás teljes eszközállományának hozamát mutatja meg a ROA, ugyanis kiszámítása során az adott évi osztalékként kiosztható jövedelmet viszonyítjuk a vállalkozás befektetett és forgóeszközeinek állományához.

8. egyenlet

$$\text{Sajáttőke – arányos nyereség (ROE)} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját tőke értéke}}$$

A társaság tulajdonosai számára lényeges információt jelent a ROE értéke, ugyanis az az általuk befektetett tőke hozamát adja.

9. egyenlet

$$\text{Árbevételarányos nyereség} = \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Értékesítés nettó árbevétele}}$$

A vállalkozás forgalommal arányos hozama az adózott eredménynek az értékesítés során elért nettó árbevételéhez viszonyított arányaként fejezhető ki. Adott időszaki működés jövedelmezőségét hivatott bemutatni, azonban iparágon belüli főként évek közti összehasonlításra alkalmas. Jelentős eltérések adódhatnak ugyanis az egyes tevékenységi körökben alkalmazható haszonkulcsok között, aminek a háttérben makrogazdasági tényezők állhatnak.

Fenti jövedelmezőségi mutatók számítására minden magyar gazdasági társaság mérleg beszámolója alapján lehetőség van, ugyanis a mikrovállalkozások által készített egyszerűsített beszámoló is tartalmazza azon mérleg illetve eredménykimutatás sorokat, melyek szükségesek a három mutató kiszámításához, így a bármely külső érintett számára is meghatározhatóak.



1.6.4. Tőkeáttételi mutatók

Egy vállalat finanszírozási szerkezetét, eladósodottságának mértékét mutatják meg a tőkeáttételi mutatók. Az egyes mutatók kiszámítása során többnyire a saját forrás összes forráson belüli arányát valamint a kötelezettségek lejárat szerinti megoszlását vizsgálhatjuk.

10. egyenlet

$$\text{Saját vagyon aránya} = \frac{\text{Saját tőke}}{\text{Mérlegfőösszeg}}$$

11. egyenlet

$$\text{Eladósodottság mértéke} = \frac{\text{Kötelezettségek}}{\text{Mérlegfőösszeg}}$$

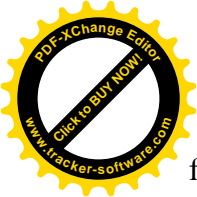
A 10. egyenlet és 11. egyenlet nem jelenti egymás komplementerét, ugyanis az érvényes számviteli törvény alapján, a mérlegfőösszeg forrásoldalon tartalmazza a saját és idegen forráson kívül a passzív időbeli elhatárolások értékét is. A hosszú távú eladósodottságot az eladósodottsági mutató értéke alapján tudjuk meghatározni, mely annyiban különbözik a 11. egyenlet kiszámításától, hogy figyelmen kívül kell hagyni a rövidtávon esedékes tartozások körét.

12. egyenlet

$$\text{Eladósodottsági mutató} = \frac{\text{Hosszú lejáratú kötelezettségek}}{\text{Mérlegfőösszeg}}$$

A vállalkozások hosszú távú kötelezettségállomány teljes vagyonhoz viszonyított aránya az eladósodottsági mutatóval határozható meg, melynek segítségével megállapíthatjuk, hogy a vállalkozás esetében mennyire jellemző a hosszú lejáratú finanszírozás.

A pénzügyi teljesítmény mérésére alkalmas mutatók alapján készített csődelőrejelző modellek az 1960-as évek vége óta központi kérdésévé váltak a statisztikai-pénzügyi kutatásoknak. Ezért fontos áttekinteni, hogy miként



fejlődött – az elmúlt több mint 50 évben – a pénzügyi mutatók alapján képzett csődelőrejelzés modellalkotása.

1.7. Csődelőrejelző modellek

A vállalati vagyronvesztés következtében beálló csődesemény, illetve felszámolási eljárás jelentős veszteségeket okoz a vállalat külső és belső érintettjeinek egyaránt. Ezért vállalati sikertelenség előrejelzése kiemelt figyelmet kap a pénzügyi életben, így az utóbbi időben a vállalati pénzügyi szakirodalom egyik legfontosabb területe. Az előrejelzési modellek pénzügyi mutatókon alapulnak, ezért elemzésemhez fontos annak áttekintése, hogy korábban milyen módszerekkel és mely pénzügyi mutatók bevonásával sikerült a legpontosabb besorolási eredményt elérni.

A kezdeti előrejelzési modellekben a működő és nem működő vállalkozások likviditásának differenciáljából következtek a csőd bekövetkezésére. Majd Beaver már komplett mutatószám rendszer segítségével többváltozós lineáris egyenleten alapuló előrejelző rendszert alkotott (Beaver, 1966). Az 1960-as évek végétől a többváltozós diszkriminancia analízis került előtérbe a csődelőrejelző módszerként, mellyel Altman 1968-ban 33 pár fizetőképes és fizetéképtelen vállalkozás adatai alapján 95 százalékos besorolási pontosságot ért el (Altman, 1968). A statisztikai módszerek fejlődésével párhuzamosan, a 1980-as évektől a diszkriminancia analízis mellett további módszerek is bevonásra kerültek a vizsgálatok során. A logisztikus regresszió – mint elkülönítő módszer – elsőként 105 fizetőképes és 2058 fizetéképtelen vállalat mintáján került tesztelésre (Ohlson, 1980). Ezt követően 1985-ben már a rekurzív particionáló algoritmust tesztelték az előrejelző erővel bíró pénzügyi mutatók kiválasztására (Frydman, Altman, & Kao, 1985). Odom & Sharda 1990-es tanulmányában az Altman által

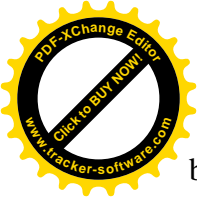


Használt pénzügyi mutatók alapján vizsgálta a diszkriminancia analízis és a mesterséges intelligencia módszerének számító neurális hálók besorolási pontosságát. Megállapította, hogy a neurális hálók teljesítménye felülmúlta a korábbi módszerek eredményeit, ezért a további kutatásokban a korszerű klaszterezési eljárások kerültek előtérbe. A finnországi vállalatok adatai alapján 1998-ban létrehozott önszerveződő térképek – a vizuális technikák segítségével – látványossá tették az előrejelző értékkel bíró pénzügyi adatok bemutatását (Kiviluoto, 1998), majd a 2000-es évektől a többdimenziós skálázás került az elemzések központjába. Ez a módszer ugyanis képes vizualizálni az adatok közt rejlő összefüggéseket. Így, azok számára is könnyen értelmezhető, akik nem szakértői a statisztikai modellalkotás tudományának (Neophytou & Mar Molinero, 2004).

Fontos megemlíteni az úgynevezett mertoni modelleket is, melyek ugyan nem statisztikai módszerek közé sorolhatók, de nagy hatást gyakoroltak a hitelminősítő rendszerekre (Merton, 1973). A szerző a csődbejutás kockázatát a tőkestruktúrával hozta összefüggésbe, ezért modelljét:

- a vállalkozás idegen és saját tőkéjének piaci értékére,
- a kötelezettségek lejáratára, valamint
- az eszközállományban bekövetkező tendenciákra alapozta.

Nemzetközi viszonylatban az egyes nagyvállalatok esetében a hitelminősítésnek való megfelelés hozzá tartozik az operatív működéshez. Ezek a hitelminősítő rendszerek besorolási képességében a kvalitatív információk is nagy szerepet játszanak. A vállalkozás külső érintettjei a közzétett beszámolókon kívül általában nem rendelkeznek egyéb információval a működésről, ezért a hitelminősítők nagy hatást gyakorolnak az üzleti kapcsolatok kialakítására. Ezek a hitelminősítések egy-egy vállalat



belső információi alapján hivatottak becsülni a csődbe jutás kockázatát, ezért a nagy elemszámú kizárólag pénzügyi adatokon alapuló mintán nem alkalmasak csődelőrejelzésre (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013).

Magyarországon elsőként Virág & Hajdú vizsgálta a csődelőrejelző modelleket, akik a diszkriminancia analízis és a logisztikus regresszió módszerét tesztelték magyarországi vállalkozások adatain (Virág & Hajdu, 1996). Az első hazai csődmodell újraértelmezésére 2004-ben került sor. Ennek során bebizonyosodott, hogy a nemzetközi kutatásokban legpontosabbnak tartott neurális hálók a magyarországi adatokon is a legmegbízhatóbb eredményt adják a jelenleg használt előrejelző módszerek közül. Ennek ellenére a csődelőrejelzés témakörében máig nincs konszenzus abban, melyik módszert érdemes a leginkább alkalmazni (Virág & Nyitrai, 2014.).

2014-ben Virág & Nyitrai megvizsgálta, hogy a két leggyakrabban használt metamódszer (AdaBoost, bagging) alkalmazása mennyiben képes a felszámolásokat előre jelezni különböző típusú pénzügyi mutatók alapján. Az elemzésben felhasználásra kerültek nyers pénzügyi mutatók, az azokból képzett dinamikus ráták, valamint nyers pénzügyi mutatók eltérésének értéke az adott szakágazat átlagához képest. A legjobb előrejelző teljesítmény abban az esetben volt tapasztalható, amikor a nyers pénzügyi mutatókból képzett dinamikus ráták is szerepeltek a modellek input változói között (Virág & Nyitrai, 2014.). A saját kutatásom során az elemzésemhez felhasználandó pénzügyi mutatók körét, a szerzőpáros által a pénzügyi adatokból képzett dinamikus mutatón elért sikereket figyelembe véve alakítottam ki.



A pénzügyi adatokon alapuló magyarországi csődelőrejelzések során a vállalati csődöt a felszámolási eljárás bekövetkeztével azonosították, melynek oka, hogy hazánkban a csődeljárások száma rendkívül alacsony és sok esetben azok is felszámolási eljárással végződnek. Mindezek alapján fontos áttekinteni, hogy napjainkban milyen jogszabályi előírások vonatkoznak a felszámolási eljárásokra, illetve miként szabályozzák a jogalkotók a hitelezők érdekeinek védelmét.

1.8. A vállalati fizetéseképtelenség hazai szabályozása

Jelenleg Magyarországon a 1991. évi XLIX. törvény (továbbiakban Cstv.) szabályozza a csődeljárást és a felszámolási eljárást. A csődeljárás a fizetési gondokkal küzdő, lényegében fizetéseképtelen adós újjászervezésére (reorganizációjára) irányuló eljárás, amely eljárás során, ha a csődegyezség megkötésre kerül, akkor az adós tovább működik (Szilner, 2014).

Ezzel szemben a felszámolási eljárás alapvetően abban áll, hogy a fizetéseképtelenné vált adós vagyona nem elegendő az összes tartozás kifizetésére, ezért a meglévő vagyont a hitelezők között egy bizonyos sorrend szerint kell felosztani. A felszámolási eljárás azonban nem feltétlenül zárul az adós megszüntetésével, ugyanis lehetőség van arra, hogy az adós tagjai egyezséget kössenek a hitelezőkkel (Nochta T. , 2011).

Magyarországon a Cstv. határozza meg a fizetéseképtelenségi okokat, a felszámoló bíróság ugyanis nem vizsgálhatja az adós gazdasági – valós pénzügyi – helyzetét, arra nézve bizonyítást nem folytathat le. Ezért a Cstv. által szabályozott fizetéseképtelenség nem jelent egyértelműen vagyonihiányos állapotot (1991. évi XLIX. törvény). A bíróságnak nem



hatásköre annak vizsgálatára, hogy az adós tartósan fizetéseképtelen-e⁹, vagy csupán kintlévőségei behajthatatlansága miatt ideiglenes likviditási gondokkal küzd (Csőke, Fodorné Dr. Lettner, & Juhász, 2009). Mindemellett egy 2005. évi tanulmány (Nochta, 2005) szerint akkor van egy vállalat számviteli értelemben csődhelyzetben, ha hátrasorolt kötelezettségekkel csökkentett tartozásállománya 10-20 százalékos mértékben meghaladja a számviteli törvény szerinti eszközértéket.

Fentiek alapján tehát nem csak abban rejlik a fizetéseképtelenség vizsgálatának nehézsége a magyar és nemzetközi szabályozásban, hogy az inszolvenca és jogi értelemben vett fizetéseképtelenség eltér egymástól, hanem abban is, hogy az inszolvenca még számviteli kérdéseket is felvet. A felszámolási eljárás alá került vállalat esetén a kötelezettségállomány¹⁰ egyértelműen meghatározható, azonban a vállalat eszközeinek valós értéke és könyv szerinti értéke között jelentős eltérések lehetnek, melynek következtében a hitelezői igények kielégítése veszélybe kerülhet.

1.9. A hitelezők pozíciója a felszámolási eljárás során

A Cstv. 3.§ cd) alapján **hitelezőnek** számít „a felszámolás kezdő időpontja után mindenki, akinek az adóssal szemben pénzkövetelése vagy pénzben kifejezett vagyoni követelése van, és azt a felszámoló nyilvántartásba vette”. Ezért a továbbiakban hitelező alatt értek mindenkit, akit az idézett Cstv. annak nevesít. A vállalkozások külső érintettjeinek viselkedésében jelentős eltéréseket tapasztalhatunk hitelezői pozíciójuk alapján, ezért meg kell vizsgálni az egyes szereplők kiegyenlítési rangsorban elfoglalt helyét.

⁹ inszolvens

¹⁰ A fizetéseképtelenségi eljárások (csőd, felszámolás) alkalmával a hitelezőknek be kell jelenteniük követelésüket, mely alapján egyértelműen meghatározható a tartozásállomány.



A csőd, csődelkerülő eljárás során az érdekeltek pozícióját Cstv. által meghatározott kielégítési sorrend határozza meg. A Cstv. 57. §-a szerint a gazdálkodó szervezetek felszámolás körébe tartozó vagyonából a tartozásokat a következő sorrend figyelembevételével kell kielégíteni:

- A) a felszámolás költségei,
- B) zálogjoggal biztosított követelések a zálogjog mértékéig,
- C) a gazdálkodó szervezetet terhelő tartásdíj, életjáradék,
- D) magánszemély nem gazdasági tevékenységből származó követelése¹¹,
- E) társadalombiztosítási tartozások, adók, adó jellegű kötelezettségek,
- F) egyéb követelések¹²,
- G) kamat, késedelmi pótlék, bírság.

A kielégítési rangsorban elfoglalt hely – természetesen más tényezők együttes hatásaként – erősen befolyásolja a csődnyitás melletti döntést és az egyezség során tanúsított hitelezői magatartást. A három leggyakoribb piaci partner, akivel egy magyar kis vagy középvállalkozás kapcsolatban áll, az adóhivatal, a beszállítók és a pénzügyintézet.

Első lépésként, vizsgáljuk meg, mi történik, ha a vállalkozásnak nincs zálogjoggal terhelt eszköze és csak adóhivatali, valamint szállítói tartozásai vannak. Felszámolási eljárás esetén (függetlenül attól a tényről, hogy ki indította az eljárást) a határidőben bejelentkezett hitelezők követeléseit a felszámoló a Cstv. alapján a következők szerint igazolja vissza.

Az adóhivatal követeléseit az „E” kategóriába, míg a szállítók követelése két csoportba sorolhatóak, attól függően, hogy a követelés jogosultjának mérete

¹¹ A magánszemélyek mellett, ebbe a kategóriába kerülnek besorolásra a kis- és középvállalkozás is, amennyiben a hitelező bizonyítja, hogy a 2004. évi XXXIV. törvény szerint annak minősül.

¹² Pl. forgóeszköz-, folyószámla hitelek



a (2004. évi XXXIV. törvény) meghaladja-e a kisvállalkozásokra vonatkozó határértéket. Amennyiben kisvállalkozásnak számít (vagy magánszemély, így például östermelő) „D” kategóriába, míg eltérő esetben „F” kategóriába kerül besorolásra.

Látható, hogy jelentősen **alacsonyabb lehet az adóhivatal, mint hitelező várható megtérülése abban az esetben, ha a felszámolás alatti vállalkozás beszállítói főként kisvállalkozók.**

Amennyiben a vállalkozás birtokában lévő eszköz jelzálogjoggal biztosított, jóval alacsonyabb megtérüléssel számolhat az adóhivatal és a beszállító is az eljárás során. Ez esetben, ugyanis az értékesítésből befolyt bevétel jelentős része a zálogjogost illeti meg¹³.

A három legjelentősebb gazdasági partner helyzetét alapul véve a kielégítési pozícióban legbiztonságosabb helyzetben a zálogjogos hitelező áll (hitelintézet, végrehajtó), míg az adóhivatal és a beszállító egymással szembeni előnye erősen függ a beszállító vállalat méretétől.

Deliné dr. Pálinkó Éva a 2002. évben készített „A csőd és csődelkerülő eljárás pénzügyi kérdései” című doktori disszertációjában cégbírósági adatokra támaszkodva megállapította, hogy a felszámolási eljárás kezdetén elkészített tevékenységzáró beszámolóban a hitelezői igény jelentősen meghaladja a vállalat kötelezettségállományát. Mindemellett kielégítési rangsorban hátul lévő hitelezők sok esetben - a nullához közelítő megtérülési

¹³ Cstv. 49/D§ (1) alapján kizárólag a zálogtárgy megóvásával, őrzésével kapcsolatos költségeket, valamint a felszámolót illető nettó vételár 5 százalékának megfelelő díj vonható le.



várárokosságok miatt - nem jelentik be a követelésüket a felszámoló felé¹⁴. A 2002. évben készült disszertációban a bejelentett hitelezői igény közel háromszorosa volt a nyilvántartott vagyon könyv szerinti értékének, melynek okait az alábbiakban határozta meg a szerző:

- az irat- és vagyonhiányos vállalkozások esetében a tevékenységzáró beszámoló csak a fellelt és a felszámoló részére átadott eszközöket tartalmazza, így tulajdonképpen a zálogjoggal nem terhelt és közhiteles nyilvántartásban nem szereplő eszközök „eltűnnek” a nyilvántartásokból.
- a tevékenységzáró beszámolóban az eszközök nem a valós piaci értéken szerepelnek, ugyanis nem kerültek átértékelésre.
- a felszámolási eljárás megindítását követően adóhivatali ellenőrzésre kerül sor, melynek során jellemzően magas kötelezettségállomány keletkezik.

A szerző által több mint 10 éve megfogalmazott okok napjainkban is helytállóak, melyet jól tükröz az egyszerűsített felszámolások számának alakulása, valamint az adóhivatal statisztikai adatai a felszámolás során be nem hajtott adóhátralékáról. A legfrissebb nyilvánosságra hozott statisztikai adatok alapján¹⁵ az összes befejezett felszámolási eljárás¹⁶ 93,92 százalékát tette ki az egyszerűsített eljárások száma¹⁷ (OBH, 2014). Ezen kívül az adóhivatal által megállapított, de be nem hajtott követelések mértéke 2014. évben elérte az 1651 milliárd forintot, mely a teljes adóhátralék 65 százalékát tette ki (NAV, 2015).

¹⁴ A bejelentett követelés után fizetendő regisztrációs díj megfizetéséből származó további potenciális veszteséget nem kívánják viselni.

¹⁵ 2013. évi adatok

¹⁶ 22 166 eljárás

¹⁷ 20 819 eljárás



Fentiekén túl Deliné dr. Pálinkó Éva disszertációjában reprezentatív minta alapján meghatározta, hogy a hitelezők a bejelentett követeléseknek mindössze 1,59 százalékát realizálják. A hitelezői igények kismértékű kiegyenlítése alapján elmondható, hogy a 2002. évben hatályos feltételek mellett a csődintézmény hitelezővédelmi funkcióját nem képes megfelelően betölteni. (Deliné Pálinkó, 2002)

Az idézett tanulmány elkészítése óta módosult a gazdasági társaság vezetőire, tulajdonosaira vonatkozó hazai szabályozás és 2006 júliusától van mód a vezetők felelősségre vonására. Így a felszámolás alá került vállalkozás iratanyagával, vagyontárgyainak át nem adásával kapcsolatban adók módjára behajtható kötelezettséggel sújthatók (Fónagy, 2006). (A vállalkozás vezetőjének pénzügyi kötelezettsége egyszerűsített eljárás esetén a felszámoló díjára¹⁸ és az eljárást kezdeményező hitelező költségeinek összessége terjed ki¹⁹).

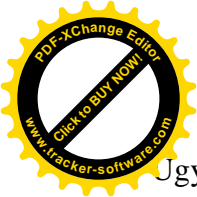
1.10. Tulajdonosi és vezetői felelősség

A hazai vállalkozásvezetési struktúrát tekintve megállapítható, hogy a kis- és középvállalkozások jelentős részében a vállalkozás tulajdonosa és vezető tisztségviselője megegyezik, ezért esetükben kevésbé ellenőrzött vállalatvezetés tapasztalható. Ennek oka, hogy a vállalkozás vezetője önmagával, mint tulajdonossal szemben nem tartozik szigorú elszámolási kötelezettséggel (Luppi, Marzo, & E Scorcu, 2007).

A hazai szabályozás szerint a gazdasági társaság ügyvezetését a társaság vezető tisztségviselői vagy a vezető tisztségviselőkből álló testület látja el.

¹⁸ 150 000 forint + ÁFA

¹⁹ Felszámolási eljárás iránti kérelem előterjesztésének illetéke (Itv. 44.§ alapján) jogi személyiséggel rendelkező adós esetén 80 000 forint, jogi személyiséggel nem rendelkező adós esetén 30 000 forint.



Ügyvezetésnek minősül a társaság irányításával összefüggésben szükséges mindazon döntések meghozatala, amelyek törvény vagy a társasági szerződés alapján nem tartoznak a társaság legfőbb szervének vagy más társasági szervnek a hatáskörébe. A hatályos Ptk. szerint vezető tisztségviselőknak minősül a közkereseti és betéti társaságnál az üzletvezetésre jogosult tag, korlátolt felelősségű társaságnál az ügyvezető, részvénytársaságnál az igazgatóság. (2013.évi V. törvény)

A csődvagyon az esetek túlnyomó többségében a hitelezői követelések jelentéktelen hányadát sem képes fedezni, ezért vált szükségessé, hogy a gazdasági szereplők felelőtlen magatartását a Cstv.-vel összhangban a Ptk. együttesen szabályozza (Bodor, 2012). Hazánkban az új Ptk. rendelkezéseivel²⁰ egy törvényben kerül meghatározásra a tulajdonosi és vezetői felelősség a társaságok működésért a korlátolt felelősségű jogviszony esetében is. A Ptk. az alábbi tulajdonosi felelősségeket nevesíti:

- „csalárd vállalat kiürítés” tényállás igazolására kizárólag abban az esetben kerülhet sor, ha a vállalkozás megszűnését követően kiegyenlítetlen hitelezői igények maradnak fenn. Kizárólag ezekre a kiegyenlítetlen tartozásokra terjedhet ki a tulajdonosok felelőssége, amennyiben bizonyítást nyer a szándékos visszaélés (vagyonkivonás). Fontos megemlíteni, hogy egy rossz gazdasági döntés következtében kialakuló vagyonvesztés nem számít visszaélésnek.
- a Ptk. 3:324§ (3) alapján a megszűnt vállalkozás ki nem egyenlített tartozásaiért a minősített többséggel rendelkező tag köteles teljes vagyonával helytállni, amennyiben a nevezett tagnak hátrányos

²⁰ Korábban (2006.07.01.-től) a 2006. évi IV. törvény a csak a felelősség megállapításának lehetőségéről rendelkezik, de a kérdést „külön törvény”-be utalja.



üzletpolitikája okozta a vállalkozás megszűnését. Ezzel a rendelkezéssel a jogalkotó az egyszemélyes korlátolt felelősségű társaságokat illetve a vállalatcsoportokat kívánta szabályozni.

A vállalkozás tulajdonosainak felelősségi szabályozása a Ptk. szerint kiterjed a hitelezőkön kívül más gazdasági szereplők felé is (Bodzási, 2014), azonban ennek vizsgálata nem tartozik disszertációm témaköréhez. Így kizárólag a hitelezőkkel szemben fennálló kötelezettségeket tárgyalom részletesen. A Ptk. mellett a Büntető törvénykönyv is szabályozza a vállalkozás saját tőkéjének²¹ védelmét a hitelezők kielégítését²² szolgáló vállalati vagyont, mellyel az egyik legfontosabb hitelezővédelmi eszköz (Horváth, 2015).

A Polgári és a Büntető törvénykönyv szabályozásának jogalapját a hatályos Cstv. határozza meg, mely szerint:

„A hitelező vagy a felszámoló, a felszámolási eljárás ideje alatt keresettel kérheti a **bíróságtól annak megállapítását**, hogy azok, akik a gazdálkodó szervezet vezetői voltak a felszámolás kezdő időpontját **megelőző három évben**, a **fizetéseképtelenséggel fenyegető helyzet bekövetkeztét követően** ügyvezetési feladataikat nem a hitelezők érdekeinek figyelembevételével látták el, és ez által a **gazdálkodó szervezet vagyona csökkent**, vagy a hitelezők követeléseinek teljes mértékben történő kielégítését megghiúsították (1991. évi XLIX. törvény).”

A gazdálkodó szervezet vezetőjének minősül az a személy is, aki a gazdálkodó szervezet döntéseinek meghozatalára ténylegesen meghatározó befolyást gyakorolt. Ha többen közösen okoztak kárt, felelőségük egyetemleges (Mohai, 2016). A fizetéseképtelenséggel **fenyegető helyzet**

²¹ Btk. 407§.

²² Btk. 404-405 §.



Következte az az időpont, amelytől kezdve a gazdálkodó szervezet vezetői előre látták vagy ésszerűen előre láthatták, hogy a gazdálkodó szervezet nem lesz képes esedékességkor kielégíteni a vele szemben fennálló követeléseket.” ((1991. évi XLIX. törvény) 33/A. § (1) 2012. március 1.-től hatályos). Ezen hanyag vállalatvezetés esetkörének a joggyakorlata az angolszász jogrendszerből („wrongful trading”) került átvételre (Fekete, 2010.).

A vezető tisztségviselő felelősségén túl a korábbi tulajdonos felelőssége is megjelenik a hatályos Cstv.-ben, melynek alapján: „Amennyiben az adósnak a jegyzett tőkéjének 50 százalékát meghaladó mértékű tartozása van, a hitelező vagy a felszámoló kereseti kérelmére a bíróság megállapítja, hogy a felszámolási eljárás megindítását megelőző **három éven belül részesedését átruházó, többségi befolyással rendelkező korábbi tag (részvényes) korlátlanul felel az adós ki nem elégített kötelezettségeiért.** (1991. évi XLIX. törvény)

Természetesen a legtöbb esetben nehézséget okoz bizonyítani akár a vezető, akár a korábbi tulajdonos rosszhiszeműségét az adós vállalat sikertelenségében, éppen ezért eddig nem volt számottevő a vezetői illetve a tulajdonosi felelősség megállapítása a magyar joggyakorlatban (Fónagy, 2015). A nehézségek ok legfőképp a szubjektív megfogalmazás, így például nem egyértelmű meghatározni azt az időpontot, amikor a vezetők „előre láthatták”, hogy a vállalat nem lesz képes kiegyenlíteni tartozásait. Ezen időpont megállapításához fontos meghatározni, hogy mit is tekinthetünk a felszámolt vállalatok vagyonának, ugyanis a vállalat tartozásai egyértelműen



meghatározhatók²³, míg a vagyonnal kapcsolatos értékelés sok esetben nehézségekbe ütközik.

1.11. Vagyonnal kapcsolatos feladatok a felszámolás során

A vállalati vagyon értelmezése a felszámolási eljárás alá került vállalkozás esetében több ponton is eltér a működő vállalkozásától. A felszámolásban ugyanis vagyon mindaz, amit a számvitelről szóló törvény befektetett eszköznek, vagy forgóeszköznek minősít. Ezen túlmenően természetesen sok esetben találkozhatunk a felszámolási eljárás alatt is működő vállalkozásokkal, ezért a Csődtörvény 4.§-a szerint a felszámolási eljárás körébe tartozik az adós minden vagyona, amivel a kezdő időpontban rendelkezik, továbbá az, amit az eljárás során szerez.

Az adós kezdő vagyona, mely a hitelezői kielégítésre fordítható, a nyitómérlegben elkülönítve szerepel attól vagyontól, amely az eljárásba nem vonható be. A vállalkozás vagyona az eljárás során folyamatosan változik, ugyanis az értékesítések zajlanak le, illetve működés során vásárol is a felszámoló. A felszámolási vagyon tehát, tartalmazza mindazokat a vagyonelemeket, amelynek meglétéért és értékéért a felszámoló a Ptk. szerint felel. Jellegét tekintve a felszámolási vagyon a következő elemekből állhat:

- immateriális javak
- tárgyi eszközök
- befektetett pénzügyi eszközök
- készletek
- követelések

²³ A felszámolási eljárás során kötelezettség csak az lehet, melyet a felszámoló visszaigazol és nyilvántartásba vesz. Értéke természetesen változhat az eljárás során az adóhivatali ellenőrzések és a vitatott hitelezői igények tisztázása által.



- értékpapírok
- pénzeszközök

A meglévő vagyon vonatkozásában Cstv. 48.§ (1) bekezdése szerinti eljárás a felszámoló fő feladata, mely szerint:

- az adós követeléseit esedékességkor behajtja,
- érdekét érvényesíti és
- vagyonát értékesíti,

azonban, ezen túlmenően a felszámolónak a vagyonnal kapcsolatosan felmérési-, átvételi-, elszámolási-, nyilvántartási-, értékelési és minősítési-, őrzési-, állag/érték megóvási-, hasznosítási-, értékesítési és átadási feladatai is vannak.

A felszámolási vagyon értékesítésének sajátos szabályait a Cstv., illetve a 237/2009. (X.20) Kormány rendelettel módosított 225/2000. (XII.19.) Kormány rendelet rögzíti, mely szerint a tevékenységet lezáró mérleg és vagyonra vonatkozó szerződések elemző áttekintésével mindenekelőtt fel kell tární az egyes vagyonelemek értékesíthetőségi sajátosságait, korlátait, speciális jogszabályi előírásait. Ilyen sajátos vagyonelemnek minősülnek például a nem ingatlanhoz kapcsolódó bérleti jogok, a lízingelt eszközök.

A felszámolásba vont vagyonelemek értékesítését 100 napon belül meg kell kezdeni, ami alól kizárólag a hitelezői választmány adhat felmentést. Mindemellett a hitelezői választmány kötelezheti a felszámolót, hogy:

- értesítse az értékesítésről,
- tegye lehetővé az értékbecslés megismerhetőségét,
- észrevételezhesse a kiírást, értékbecslést.

Ugyancsak a hitelezői választmány a bíróságtól kérheti szakértő kirendelését a becsérték felülvizsgálatára. Ezen becsérték megállapítása piaci értéken,



szakértő értébecslő szakmai véleménye alapján történik, melynek során a valós piaci érték kerül negatív korrigálásra a felszámolás ténye miatt.

A felszámolónak ki kell alakítani az értékesítés taktikáját annak érdekében, hogy a legmagasabb arányú legyen a hitelezői igény kielégítése. A felszámolónak dönteni kell az értékesítés formájáról, mely a Cstv. 49/A.§ szerinti pályáztatás vagy 49/B.§ szerinti árverés lehet. Pályáztatás esetén a beérkezett érvényes pályázatokat a felszámolónak értékelnie kell, majd a pályázat nyertese vételi jogosultságot szerez. 2015. január elsejével sor került az elektronikus értékesítés bevezetésére²⁴, melynek célja, hogy a felszámolási eljárásokban végbemenő értékesítési folyamatokat átláthatóbbá, tegye. Így kizárólag a termőföld felszámoló általi értékesítése nem megengedett az elektronikus rendszeren keresztül, melyet azonban nem a Cstv., hanem az új Földtörvény tilt 2014. május 1-től. Ilyen esetben ugyanis, az adós tulajdonában álló mezőgazdasági művelési besorolású földterületet a felszámolónak kötelessége átadni a nemzeti vagyonkezelőnek (2013. évi CXXII. törvény).

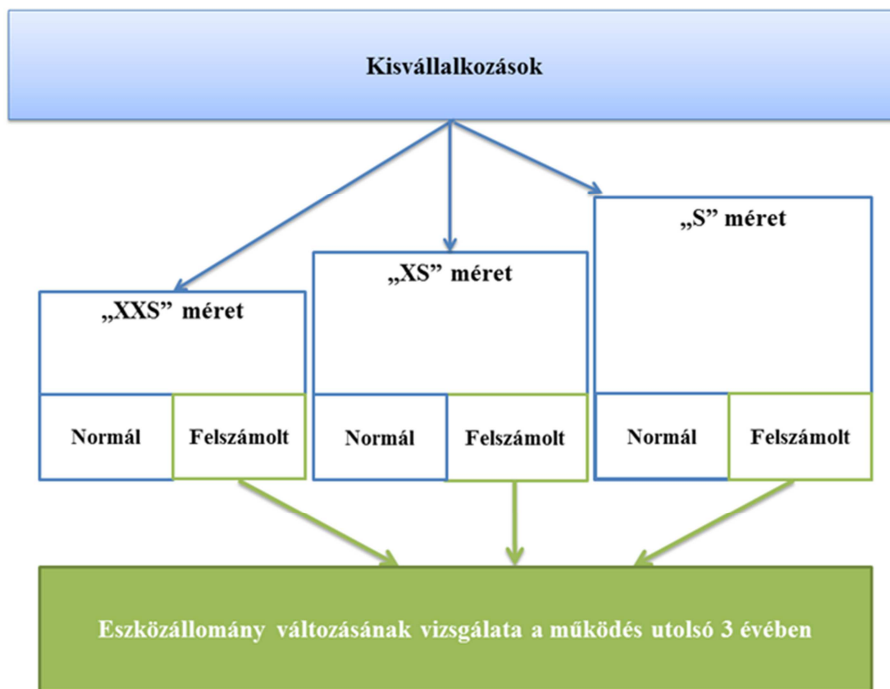
²⁴ Cstv. 49/E.§ alapján

2. DISSZERTÁCIÓ CÉLKITŰZÉSEI

2.1. Célkitűzések indoklása

A felszámolási eljárás kezdetekor a felszámoló sok esetben szembesül az adós vállalkozás eszközhiányos állapotával, mely alapjaiban befolyásolja a hitelezői igények kielégíthetőségét. Ezért a gazdasági környezet számára kiemelten fontos a felszámolási eljárást megelőzően a vállalati eszközállományban bekövetkező tendenciák feltárása.

1. Hipotézis: A felszámolt kisvállalkozásoknál az eljárást megelőzően több éven át megfigyelhető az eszközállomány csökkenése.



25

4. ábra: Eszközállomány vizsgálatának folyamatábrája

Forrás: saját készítés

²⁵ Zöld színnel jelölve a vizsgálatba bevont csoportok.



Első lépésként az általam három méretkategóriába sorolt felszámolt kisvállalkozások adatai alapján vizsgálom meg, hogy a működés utolsó három évében mekkora arányban figyelhető meg az eszközállomány csökkenése. Az elemzés folyamatát a 4. ábra szemlélteti.

A magyarországi vállalkozások elemzéséből kimutatható, hogy jelentős azoknak a gazdasági társaságoknak – főként korlátolt felelősségű társaságok – a száma, melyek nemhogy a részükre előírt tőkeminimummal, de még pozitív saját tőkével sem rendelkeznek. Ez a jelenség pénzügyi szempontból inszolvens működést jelent, azonban nem jelenti egyértelműen azt, hogy a vállalkozás ellen felszámolási eljárás lenne folyamatban. Természetesen mindennek ellentéte is igaz, mely szerint egy szolvens vállalkozás – melynek vagyona fedezetet nyújt az idegen forrásokra –, pénzügy helyzetétől függetlenül felszámolási eljárás alá kerülhet. Ennek oka, hogy a cégbíróságnak, az eljárás iránti kérelem beérkezéskor nem feladata vizsgálni az adós hosszú távú fizetőképességét.

Felvetésem szerint annak oka, hogy nem minden inszolvens vállalkozás kerül felszámolási eljárási alá az eltérő gazdálkodásnak tulajdonítható. Ezért kizárólag az inszolvens vállalkozásokra vonatkozó vizsgálatomat három kérdéskörre alapozom:

- eltérő tárgyeszköz gazdálkodást követnek-e,
- alacsonyabb rövid lejáratú kötelezettség állománnyal rendelkeznek-e,
- eredményesebben gazdálkodnak-e,

a normál működésű kisvállalkozások, mint a felszámolási eljárás került társaik. Ennek lapján a 2. hipotézisemet három részre bontom.

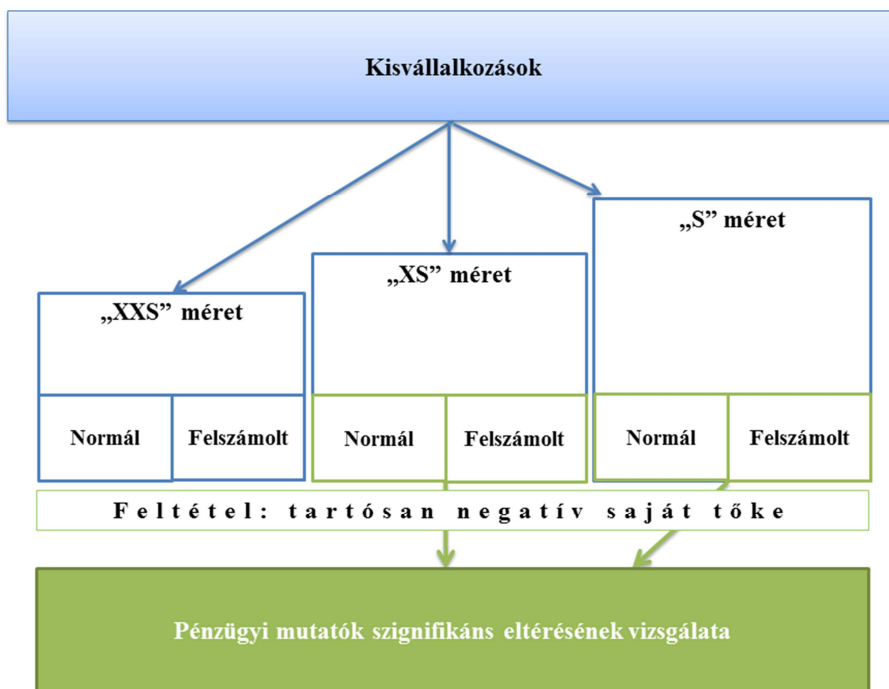
2. Hipotézis: Az inszolvens normál működésű és az inszolvens felszámolt vállalatok pénzügyi mutatói eltérő gazdálkodásra utalnak.

A felszámolt inszolvens kisvállalkozások az eljárást megelőző három évben:

- 2.a: alacsonyabb likviditási gyorsrátaival,
- 2.b: alacsonyabb arányú a rövid lejáratú kötelezettség állománnyal,
- 2.c: nagyobb tárgyi eszköz állomány csökkenéssel,
- 2.d: alacsonyabb arányú üzemi szintű eredmény változással,
- 2.e: nagyobb arányú pénzügyi kitettséggel,

rendelkeznek, mint a normál működésű inszolvens kisvállalkozások.

A 2. Hipotézisben megfogalmazottakat vizsgálatát az 5. ábra szemlélteti.



26

5. ábra: Pénzügyi és jogi fizetéképtelenség vizsgálatának folyamatábrája

Forrás: saját készítés

²⁶ Zöld színnel jelölve a vizsgálatba bevont csoportok.



Ebben a fázisban eltekintek a legkisebb méretkategóriába sorolt vállalkozások adatainak vizsgálatától és a két nagyobb méretkategóriába soroltak közül is csak azokat a vállalkozásokat vonom be a vizsgálatba, melyek negatív saját tőkével rendelkeznek.

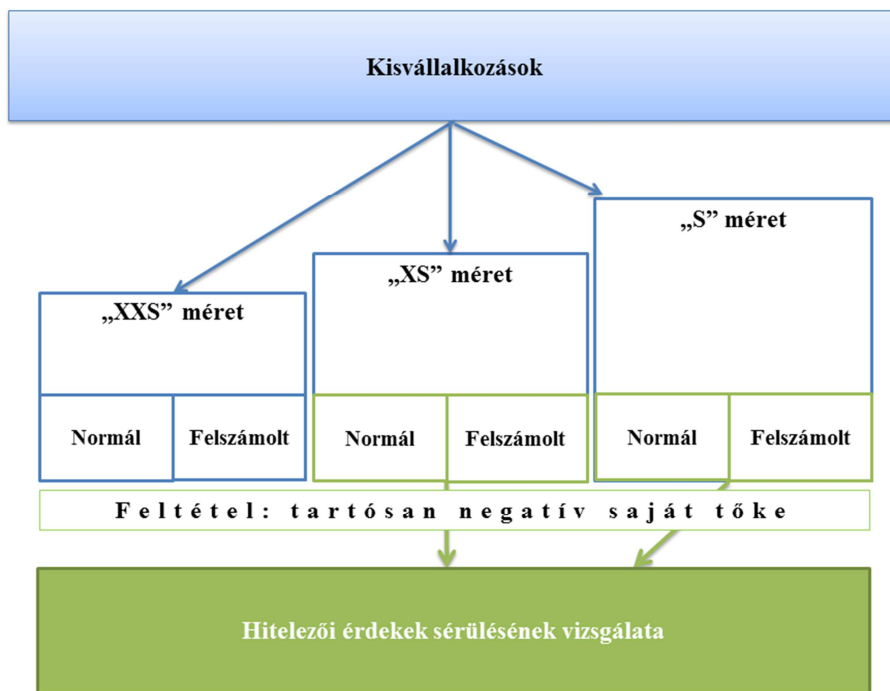
A negatív saját tőke kritériuma fejezi ki a pénzügyi értelemben vett fizetéseképtelenség fogalmát²⁷ (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013), így a vizsgálatba bevont vállalkozások mindegyikére elmondható, hogy hosszútávon pénzügyileg fizetéseképtelenek. Az egyes méretkategóriákon belül megvizsgálom, hogy tapasztalható-e eltérés a felszámolási eljárás alá került és normál működésű kisvállalkozások pénzügyi mutatóiban, melynek alapján megállapítható, hogy fellelhető-e eltérő gazdálkodás köztük.

Kutatásom következő részében a hitelezői érdekek vizsgálatára helyezem a hangsúlyt, ugyanis a hitelezői érdekek sérülésének meghatározása kulcsfontosságú ahhoz, hogy megállapítható legyen a felszámolás alá került vállalkozások vezetőinek felelősségre vonhatóságának jogalapja. A Csődtörvény 2012. március 1-től hatályos 33/A.§ (1) bekezdése szerint, a vállalkozások korábbi vezetői felelősségre vonhatók abban az esetben, ha a „fizetéseképtelenséggel fenyegető helyzet bekövetkeztét követően ügyvezetési feladataikat nem a hitelezők érdekeinek figyelembevételével látták el” (1991. évi XLIX. törvény). A törvény szövege alapján tehát két tényállás bizonyítása szükséges a vezetői felelősségre vonás jogalapjának meghatározására. Az egyik a fenyegető fizetéseképtelenség időpontjának, a másik pedig a hitelezői érdekek sérülésének kifejezése. A pénzügyi és jogi szakirodalom alapján egyértelmű, hogy a fenyegető fizetéseképtelenség

²⁷ inszolvenca

ulajdonképpen a vállalkozás saját forrásának tartósan negatív értékét feltételezi. A „tartósság”, mint időszak megállapítása során egy évnél hosszabb időszakot kell feltételezni. A Cstv. megfogalmazásban a három éven belül vezetői tisztséget ellátók vonhatók felelősségre, ezért véleményem szerint a „tartósság” megállapítása során, a saját tőke értékét három évre visszamenőleg szükséges vizsgálni.

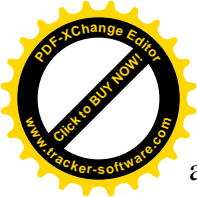
3. Hipotézis: A felszámolt vállalkozások által közzétett beszámolók adatai alapján kifejezhető a vezetői felelősségre vonás jogalapja.



6. ábra: Hitelezői érdek sérülésének vizsgálatának folyamatábrája

Forrás: saját készítés

A 3. Hipotézisben megfogalmazottak vizsgálatának folyamatát az 6. ábra szemlélteti, mely csak a vizsgálat tárgyát tekintve tér el az 5. ábrától, ugyanis

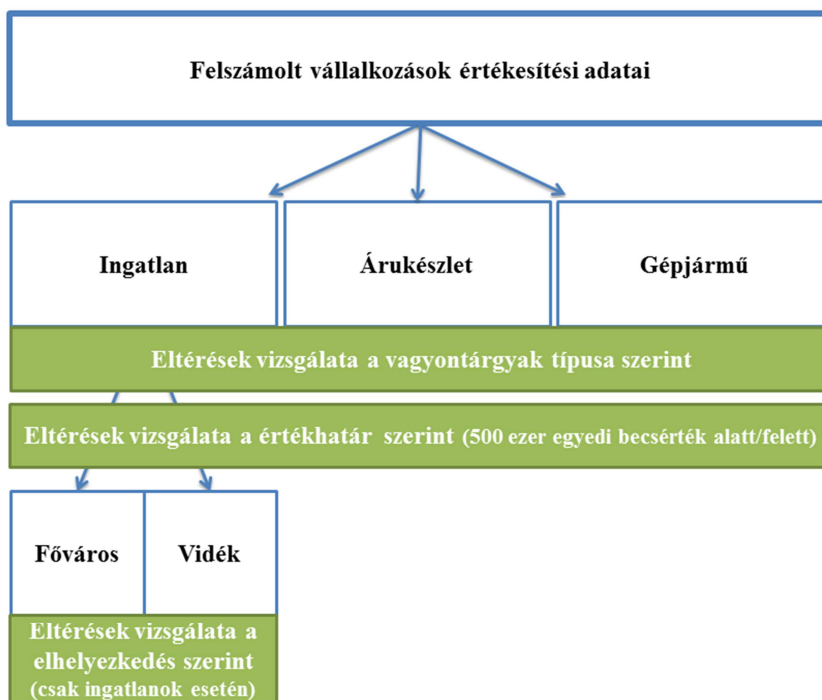


az adatok köre megegyezik. Továbbra is eltekintek a legkisebb méretkategóriába sorolt vállalkozások adataitól és megvizsgálom, hogy a negatív saját tőkével rendelkező vállalkozások mennyiben tartják szem előtt hitelezőik érdekeit. Mindezek alapján a kutatásomnak ebben a részében a jogi szabályozásban megfogalmazott vezetői felelősség objektívebb megállapítása érdekében megvizsgálom, hogy mely pénzügyi mutatók illetve azok együttes alakulása alkalmas a vállalkozás korábbi vezetőjének felelősségre vonásának lehetséges jogalapjaként.

A hitelezői érdekek érvényesülésén túl szükséges annak vizsgálata is, hogy a hitelezői igények kielégítésére szánt vagyon mennyire piacképes, tehát milyen értékesítési tapasztalatokkal szembesülhetünk napjainkban a felszámolási vagyon területén. Feltételezésem szerint a felszámolt vállalkozások vagyonának értékesítési tapasztalatai által feltárhatóak olyan eltérések, melyek azt bizonyítják, hogy az értébecslés során meghatározott eszközérték jelentősen eltér bizonyos vagyonsoportoknál, míg másoknál kevésbé. Az értékek egymáshoz viszonyításával lehetőség van arra, hogy a vagyontárgyak önmagukhoz legyenek viszonyítva, nem pedig egy normál piaci körülmények között értékesítendő azonos termékhez. Így a felszámolt vállalkozások értékesítési adataiból kiindulva megvizsgálom, hogy tapasztalható-e eltérés az egyes vagyontípusok likvidációs és valós érték egymáshoz viszonyított arányának tekintetében.

4. Hipotézis: Az egyes vagyontípusok értékaránya (likvidációs érték és valós érték hányadosa) eltér egymástól.

A 4. Hipotézishez kapcsolódó elemzés folyamatát a 7. ábra szemlélteti.



7. ábra: Vagyontárgyak értékesítési elemzésének folyamatábrája

Forrás: saját készítés

Kutatásom e részében a 2015. január 1-től nyilvánosan hozzáférhető felszámolási vagyonnal kapcsolatos értékesítési jegyzőkönyvek adataiból felépíték egy adatbázist. Az értékesítési jegyzőkönyvekben meghatározott becserítéket, mint likvidációs értéket és az értékesítési árat, mint valós értéket viszonyítom egymáshoz, így a két érték egymáshoz viszonyított arányának segítségével kiküszöbölhető az egyes vagyontárgyak abszolút értékének eltéréseiből adódó torzító hatás. A vizsgálat tárgyát képező vagyontárgyak tulajdonságai alapján a 4. hipotézisemet 3 részre bontom.

4.a: Az ingatlanok, az árukészlet és a gépjármű vagyontárgyak értékaránya eltér egymástól.

4.b: A fővárosi ingatlanok értékaránya magasabb, mint a vidékieké.



4.c: Az 500 ezer forint becsérték alatti vagyontárgyak értékaránya magasabb, mint az 500 ezer forint felettieké.

2.2. Célkitűzés meghatározása

Disszertációm célja, hogy feltárjam a felszámolt vállalkozások eszközállományában fellelhető sajátosságokat, illetve javaslatot tegyek vezetői felelősség jogalapjának meghatározására pénzügyi mutatók segítségével.



8. ábra: Disszertáció célkitűzéseinek összefoglalása

Forrás: saját készítés



3. ANYAG ÉS MÓDSZER

Elemzésem első részéhez kapcsolódó adatait a Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Kar tulajdonában álló adatbázis adta, melyet egy külső gazdasági, tanácsadó vállalkozás állított össze. Az egyedi adatbázis a magyarországi vállalkozások által közzétett éves beszámolók egyedi adatait, valamint a vállalkozáshoz kapcsolódó nyilvános cégkivonat adatokat 2013. évig bezárólag tartalmazza. Az elemzéshez használt alapadatok MySQL adatbázis kezelőben tárolva, lekérdezésekkel kerültek exportálásra Microsoft Excel 2010 programba, majd annak bővítményeként beépülő XLSTAT 2013 és a R statisztikai szoftver segítségével végeztem vizsgálataimat.²⁸

3.1. Vállalati adatbázis összetétele

Az adatbázis egy-egy sora az egyes vállalkozásokra vonatkozóan az éves beszámolóból származó mérleg- és eredménykimutatás sorok értékeit tartalmazza. Minden vállalkozás egyedi kóddal rendelkezik (cégID), mely alapján kapcsolatban áll további adattáblákkal, ilyen adattáblák között található meg a vállalkozásra jellemző háttérváltozók, tehát a vállalkozás székhelyére, telephelyére, tevékenységi köreire, vállalkozási formájára valamint a működési jellemzőre (felszámolás, végelszámolás) vonatkozó adatok.

A 9. ábra szemlélteti azokat a táblákat, melyek adataival végzem az elemzést. A székhely és adószám tábla összevetésének célja csupán adattisztítási jellegű volt, e két tábla alapján ugyanis vizsgálhatóvá vált, hogy

²⁸ Az R programcsomag egy ingyenesen, korlátlanul hozzáférhető statisztikai és grafikai környezet, mely eredeti fejlesztői Ross Ihaka és Robert Gentleman. Nyílt forráskódja és moduláris felépítése lehetővé teszi a további fejlesztéseket, ezért folyamatosan újabb funkciókkal bővül.



a vállalkozás székhelye (település) valójában abban a megyében helyezkedik-e el, amelybe a vállalkozásnak hatályos adószáma területileg tartozik. Az elemzéshez felhasznált adatokat a „felszámolás” és az „éves beszámoló” elnevezésű tábla képezte, ugyanis e táblák közti lekérdezésekkel kinyerhetőek azon vállalkozások pénzügyi adatai, melyek szerepelnek a felszámolás táblában, tehát felszámolási eljárás alá kerültek.

ADÓSZÁM TÁBLA	SZÉKHELY TÁBLA	FELSZÁMOLÁS TÁBLA
CégID Adószám (11 számjegy) Hatályosság kezdete Hatályosság vége	CégID Irányítószám Helység Terület Házzszám Hatályosság kezdete Hatályosság vége	CégID Hatályosság kezdete Hatályosság vége
ÉVES BESZÁMOLÓ TÁBLA		
CégID Kezdődátum Végdátum Egyszerűsített éves beszámoló adatai oszlopirányban a beszámoló sorai		

9. ábra: Az adatbázisból felhasznált adattáblák és azok tartalma

Forrás: saját készítés

Szem előtt tartva annak tényét, hogy a teljes magyarországi adatbázis meglehetősen heterogén vállalkozásokat tartalmaz, szükségesnek tartottam a vállalkozások méret szerint szűkítését elvégezni. Ezt követően a kisvállalatok pénzügyi adataira korlátoztam az adathalmazt és a működési jellegre vonatkozó háttérváltozók alapján végeztem elemzést.



3.2. Alkalmazott módszerek

Első lépésként klaszteranalízis segítségével képeztem homogén csoportokat a kisvállalati méret szűkítése céljából. Ezt követően megoszlási és láncviszonzszámokkal jellemeztem az egyes vagyonelemek változását a felszámolási eljárás alá került kisvállalkozásoknál a vizsgált években.

A kutatásom következő részében az általam meghatározott legkisebb vállalati kategória értékeit kizárva a két kisvállalati méretre²⁹ végeztem összehasonlító statisztikai próbát. Arra kerestem a választ, hogy észlelhető-e eltérő gazdálkodás a negatív saját tőkével működő felszámolt és nem felszámolt vállalkozások között. A statisztikai elemzéshez a nem parametrikus két független mintán alapuló Mann-Whitney tesztet alkalmaztam. A felszámolt vállalkozások vagyoneértékesítési tapasztalatainak elemzése során a nem parametrikus két független mintán alapuló Mann-Whitney teszt mellett a kettőnél több, nem parametrikus független mintán alkalmazandó Kruskal-Wallis tesztet használtam. A vizsgált mutatók értékeit Microsoft Excel beépített diagramokkal valamint dobozdiagramok (boxplot) segítségével szemléltettem, melyek egyetlen ábrában összesítik az adatsorok legfontosabb jellemzőit. A dobozok az alsó és a felső kvartilis által határoltak, a bennük található vízszintes vonal a mediánt szemlélteti, míg az átlag külön adatpontként jelenik meg (jelen esetben piros négyzet). A felfelé és lefelé húzott vonalak hossza legfeljebb az interkvartilis terjedelem másfélszerese. A legkisebb és legnagyobb értékek külön adatpontként (jelen esetben kék pontok) jelennek meg, mindemellett megmutatja a kiugró (outlier) értékeket is (Hunyadi, 2002).

²⁹ „XS” és „S” méretre



3.3. Értékesítési adatok

A felszámolási eljárás alá került gazdálkodó szervezetek esetében a vállalkozás tulajdonában álló vagyontárgyak értékesítését a cégbíróság által kijelölt felszámolószervezet felszámolójának a Csődtörvény 49§ (2) bekezdés alapján az eljárás kezdetét követő 100 napon belül meg kell kezdenie. Ez értékesítés 2015. január 1. után kizárólag az erre a célra központilag kialakított Elektronikus Értékesítési Rendszeren keresztül történhet meg, a felszámoló döntése alapján pályázati vagy árverési hirdetmény formájában (17/2014. (II. 3.) Korm. rendelet). A felszámoló által eredményesnek ítélt értékesítésről jegyzőkönyvet köteles feltölteni az Elektronikus Értékesítési Rendszerbe, melynek alapján nyilvánosan hozzáférhetőek a felszámolási eljárás során értékesített vagyontárgyak értékesítési adatai³⁰. Ezen nyilvános adatokat 2015. július 31. zárónappal Excel táblázatkezelő programba kigyűjtve elemeztem, melynek alapján 331 darab pályázati valamint árverési értékesítési adatot magába foglaló adatbázist alakítottam ki.

3.4. Felhasznált mutatók

A rendelkezésre álló éves beszámolóban megtalálható adatokat és a csődmodellek szakirodalmát figyelembe véve alakítottam ki a vállalkozások működésének jellemzésére alkalmas mutatók körét. A vállalati elemzés során mindig hasonlítani kell a vállalat pénzügyi adatát valamihez, így akár korábbi időszakhoz, ugyanabban az üzletágban működő versenytárshoz, vagy az ágazati átlagteljesítményhez. A kutatásom során a pénzügyi mutatókban bekövetkező időbeli változásokat vettem leginkább figyelembe, ugyanis a vállalati működésben bekövetkező változások nyomon követésének szempontjából az időbeliségnek van relevanciája. A felszámolt

³⁰ www.eer.gov.hu



és normál működésű kisvállalkozások elkülönítéséhez főként a rövidtávú fizetőképességi (likviditási) és jövedelmezőségi mutatókban várható statisztikailag igazolható eltérés. A hatékonysági mutatók megfelelő elemzéséhez ugyanis vállalati belső adatokra lenne szükség, míg az eladósodottsági mutatókban az inszolvenca feltétele eleve kizárja a pozitív saját tőkét.

Disszertációmban a vállalatok eszközoldali elemzésére helyeztem a hangsúlyt. A vállalkozások tárgyi eszköz állományát minden esetben korrigáltam a tárgyidőszaki értékcsökkenés mértékével, melynek oka, hogy a beruházások stagnálását nem tekintettem vagyonsökkenésnek. Ugyanis az amortizációval megegyező csökkenés az eszközök értékében csak annyit jelent, hogy a vállalkozás nem eszközöl újabb beruházásokat. Eszköz kivonás tehát csak abban az esetben valósul meg, ha az értékcsökkenést meghaladóan csökkent a tárgyi eszközök állománya³¹.

A felszámolt és normál működésű inszolvens vállalkozások elemzése során a két csoport összehasonlítására a következőkben részletezett mutatókat használtam fel.

3.4.1. Tőkeáttételi mutatók

Tőkeáttételi mutatók csoportjába sorolt mutatók közül a saját vagyonszerkezeti arányát és eladósodottság mértékét vettem figyelembe, melyekre a többdimenziós skálázás eredményei alapján esett választásom³². A korábbi kutatások során öt különböző csődelőjelzési módszer is ezeket a mutatókat sorolta

³¹ Tekintettel arra, hogy a magyar kkv szektorban rendkívül csekély az értékhelyesbítés, illetve a terven felüli értékcsökkenés alkalmazása

³² Neophytou & Mar Molineo 2004-es többdimenziós skálázási csődelőjelző modellje alapján meghatározott mutatók köre, melyekből előrejelezhető a fizetéseképtelenség.



relevánsnak a felszámolt és normál vállalkozások elkülönítésére (Virág, Kristóf, Fiáth, & Varsányi, 2013).

1. mutató

$$\text{Saját vagyon aránya} = \frac{ST}{MF\ddot{O}}$$

ST = adott évi sajáttőkeállomány adat

MFÖ = adott évi mérlegfőösszegállomány adat

2. mutató

$$\text{Eladósodottság mértéke} = \frac{KT}{MF\ddot{O}}$$

KT = adott évi kötelezettségállomány adat

MFÖ = adott évi mérlegfőösszegállomány adat

3.4.2. Likviditási mutatók

A szakirodalmi részben bemutatott likviditási mutatók közül, a likviditási arány csak abban az esetben lenne alkalmas az elemzésre, ha egységes lenne vizsgált vállalkozások által végzett tevékenység. A dinamikus likviditási mutató számítása pedig belső vállalati adatokon alapul, ezért elemzésemben a likviditási gyorsrátaival számolok. Értéke feltételezésem szerint a felszámolt vállalkozások esetén elmarad a normál működésűekétől.

3. mutató

$$\text{Likviditási gyorsráta} = \frac{FE - K}{RLK}$$

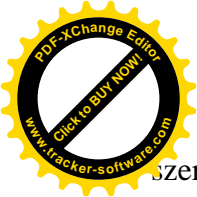
FE = adott évi forgóeszköz állomány adat

K = adott évi készletállomány adat

RLK = adott évi rövid lejáratú kötelezettség állomány adat

3.4.3. Eszközösszetétel mutatók

A felszámolt vállalkozások eszközoldali vizsgálatánál az egyik legfontosabb volt számomra, hogy megállapítsam, milyen tendencia figyelhető meg a működéshez tartósan felhasznált eszközök állományában. Feltételezésem



szerint a felszámolás alá került vállalkozásoknál nagyobb mértékben szembesülhetünk a tárgyi eszközök értékesítésével.

4. mutató

$$\text{Tárgyi eszközök állományváltozása} = Te_1 + \acute{e}cs_1 - Te_0$$

ahol:

Te_1 = tárgyévi tárgyi eszközállomány adat

$\acute{e}cs_1$ = tárgyévi értékcsökkenés adat

Te_0 = bázisévi tárgyi eszközállomány adat

A rövidtávú gazdálkodás eltéréseinek megfigyelése érdekében a forgóeszközök arányát illetve a készletek arányát is bevontam a vizsgált mutatók körébe, ugyanis feltételezésem szerint a felszámolás alá került vállalkozások pénzügyi problémáit jelezheti az alacsonyabb forgóeszköz állomány, mely mögött a készletek kiárusítása húzódhat meg.

5. mutató

$$\text{Forgóeszközök aránya} = \frac{FE}{MF\ddot{O}}$$

FE = adott évi forgóeszközállomány adat

MFÖ = adott évi mérlegfőösszegállomány adat

6. mutató

$$\text{Készletek aránya} = \frac{K}{FE}$$

K = adott évi készletállomány adat

FE = adott évi forgóeszközállomány adat

3.4.4. Forrásösszetétel mutatók

A vállalkozások vertikális mérlegelemzéseként (Adorján, Bába, Mikáczó, Lukács, & Róth, 2004) a hosszú- illetve rövidtávú eladósodottságának megoszlásának vizsgálatára esett választásom, melynek során arra keresem a választ, hogy **vajon a felszámolás alá került vállalkozások**



kötelezettségállományát szignifikánsan magasabb arányban teszik ki a rövidlejáratú kötelezettségek, mint a normál működésűekét.

7. mutató

$$\text{Rövid lejáratú kötelezettségek aránya} = \frac{RLK}{K}$$

RLK = adott évi rövidlejáratú kötelezettségállomány adat

K = adott évi kötelezettségállomány adat

8. mutató

$$\text{Hosszú lejáratú kötelezettségek aránya} = \frac{HLK}{K}$$

HLK = adott évi hosszúlejáratú kötelezettségállomány adat

K = adott évi kötelezettségállomány adat

3.4.5. Jövedelmezőségi mutatók

Az eszközállomány vizsgálatán túl, fontosnak tartom a két csoportba sorolt vállalkozások eredményességének összevetését is, melynek során az eredménykimutatás adatsorait viszonyítom egymáshoz.

9. mutató

$$\text{Árbevételarányos nyereség} = \frac{AE}{NAB}$$

AE = adott évi adózás utáni eredmény adat

NAB = adott évi értékesítés nettó árbevétele adat

A vizsgált 2010 és 2012 közti időszakban jelentősen befolyásolhatja a vállalkozások eredményét a deviza alapú kötelezettségeikhez kapcsolódó árfolyamveszteséget, mely értékeket a szokásos és az üzemi eredmény eltérése mutatja. Elemzésem során feltételeztem, hogy a felszámolt vállalkozások a működés utolsó három üzleti évben nagyobb mértékben ki vannak téve a pénzügyi veszteségeknek, így a szokásos vállalkozási eredményük jóval alacsonyabb értékben realizálódik, mint az üzemi szintű



eredményük. Ezen mutató alkalmazására nem találtam a felhasznált szakirodalmak alapján megfelelő megnevezést, ezért a továbbiakban pénzügyi kitettségeknek nevezem.

10. mutató

$$\text{Pénzügyi kitettség} = \frac{\ddot{U}E}{SZE}$$

$\ddot{U}E$ = adott évi üzemi eredmény adat

SZE = adott évi szokásos vállalalkozási eredmény adat

A vállalkozások működése során az értékesítési képesség alapvető fontosságú tényező, ezért fontosnak tartom megvizsgálni, hogy megfigyelhető-e eltérés a normál és felszámolt vállalkozások árbevételének valamint üzemi szintű eredményességének növekedési ütemében.

11. mutató

$$\text{Árbevétel növekedési üteme} = \frac{NAB_1 - NAB_0}{NAB_0}$$

NAB_0 = bázis évi nettó árbevétel adat

NAB_1 = tárgyévi nettó árbevétel adat

12. mutató

$$\text{Üzemi eredmény növekedési üteme} = \frac{\ddot{U}E_1 - \ddot{U}E_0}{\ddot{U}E_0}$$

$\ddot{U}E_0$ = bázis évi üzemi eredmény adat

$\ddot{U}E_1$ = tárgyévi üzemi eredmény adat

Feltételezésem szerint a felszámolás alá kerülő vállalkozások értékesítési piaci beszűkülnek, ezért mind az értékesítési árbevételük mind az üzemi szintű eredményükben alacsonyabb vagy negatív növekedési ütemmel szembesülhetünk.



3.5. Méret szerinti felosztás

A kisvállalkozások méret szerinti kategóriákba sorolásához az adatbázisban elérhető teljes kisvállalkozási kör (normál, felszámolt) adatait felhasználtam. Kiszűrtem közülük azokat a szervezeteket, melyek nem feleltek meg bizonyos törvényi feltételeknek. A korlátozások az alábbiakra terjedtek ki:

- teljes gazdasági évvel rendelkezzenek, annak érdekében, hogy az éves átlagos adatok megalapozottak legyenek,
- saját tőkéjük értéke legalább nulla legyen, ezzel tulajdonképpen kiszűrtem az inszolvens kategóriát,
- nettó árbevételük pozitív legyen, így az úgynevezett "alvó vállalkozásoktól" eltekintek,
- a mérleg eszköz és forrás oldala megegyezzen, tehát megfeleljen a legalapvetőbb számviteli elvárásnak,
- 2012. üzleti évről nyilvánosságra hoztak éves beszámolót, ugyanis a rendelkezésemre álló legfrissebb adatokra készítettem az elemzést³³,
- székhelyük irányítószáma abban a megyében található, mely az adószám szerint meghatározott megyekód, az anonimitás során a vállalkozások adószámának utolsó két számjegye, mint megyekód fellelhető az adatbázisban valamint a székhelyhez tartozó irányítószám is (ez sok esetben nem egyezett meg, ezzel pedig nehezítheti a megyei illetve regionális összehasonlítást),
- csak a kisvállalkozásokat vizsgálom, mint elemzésem alapját képző kategóriát,
- nem áll végelszámolás alatt (végelszámolási eljárás a vállalkozás saját elhatározásából történő befejezését jelenti, melyek adatai szintén torzítanák az eredményeimet).

³³ Három év átlagos adatával számolva, tehát 2012., 2011. és 2010. évi átlagos értékek



A megfelelő adattisztítási munkálatok után az adatszeleteket az ország egyes régiói alapján (Budapestet, mint fővárost külön kezelve) külön soroltam osztályokba.

A vizsgálatom célja a megfigyelési egységek csoportosítása, közelségük, rokonságuk, hasonlóságuk feltárása, azaz klaszterek felismerése, beazonosítása. Ehhez a több osztályozó változó szerinti csoportosításhoz alkalmas eljárás a klaszteranalízis. A csoportképzés alapja a sokaság elemeinek elhelyezkedése az N dimenziós térben, amikor a sokaság egy-egy eleme a tér egy-egy pontja. A klaszterezés megfelelő adatbányászati technika abban az esetben, ha a sokaságot nem találjuk homogénnek. A feladat a sokaság homogén osztályokba sorolása. Ezen a sokaság olyan felbontását értjük, hogy a kapott részhalmazok, vagyis a csoportok diszjunktak (egymást kizáróak) legyenek, együttesen a teljes sokaságot adják, és homogének legyenek valamilyen definiált értelemben. A jó klaszterezési módszer olyan klasztereket eredményez, amelyekre igaz, hogy magas az osztályon belüli és alacsony az osztályok közötti hasonlóság (Simon, 2006). A klaszterezés alapjaként kiválasztott adatsorok két kivétellel megfelelnek a törvényben előírt besorolási adatoknak. Az adatbázisban nem állnak rendelkezésemre foglalkoztatotti létszámra vonatkozó értékek, így azt nem tudtam figyelembe venni. Így a klaszterezéshez a törvény által előírt mérlegfőösszeg és nettó árbevétel adatokat kiegészítettem a vállalat saját tőke, valamint adózás előtti eredmény adataival. Az egyes vállalkozások esetében a teljes működésükre vonatkozó átlagos saját tőke, adózott eredmény, nettó árbevétel és mérlegfőösszeg értékeket határoztam meg, így összehasonlíthatóvá váltak az adatok.



3.6. Két független csoport összehasonlítása

A kisvállalati méret egy meghatározott részében a felszámolt és nem felszámolt negatív saját tőkével rendelkező vállalkozások működésének összehasonlítását Mann-Whitney teszttel végeztem el, ugyanis az alapadataim nem követtek normál eloszlást. A nem parametrikus teszteknél nem feltétel, hogy a vizsgált változó normális eloszlású alapsokaságból származzon, mindemellett használhatóak nominális és ordinális skálákon mért változók esetén is. Nem érzékenyek az extrém értékekre (Koncsag, 2006). Ilyen nem paraméteres teszt az előjelpróba (Sign test), ahol két egymást kizáró esemény előfordulásának a valószínűségét hasonlítjuk össze párosított mintáknál, ezzel a teszttel a vizsgált hatás különbségeit jelöljük negatív vagy pozitív előjellel, hogy eldönthessük van-e különbség a vizsgált eseményre kapott hatások között. A Mann-Whitney teszt minden esetben használható teszt, egyetlen feltétele az alkalmazásának, hogy a minták adatai rangsorolhatók legyenek. Gyakorlatilag a kétmintás t-teszt nem paraméteres megfelelője és majdnem olyan pontos is. A teszt során alkalmazott alapadatok pénzügyi mutatók, így azok intervallumskálán mérhetőek, tehát megfelelnek a legalább rangsorolásra alkalmasságnak. A két csoportot a felszámolási eljárás alá került, illetve felszámolási eljárás alá nem került vállalkozások adják.

3.7. Három kategória értékeinek összehasonlítása

A felszámolás során értékesített vagyontárgyak elemzését 2015. július 31-ig lezárt állapot szerint végeztem el. A vagyontárgyakat összehasonlító elemzés során a felszámoló által (szakértői vélemény alapján) meghatározott becsértéket tekintettem valós értéknek, melyhez viszonyítottam a felszámoló által elfogadott ajánlati árat, azaz a vagyontárgy likvidációs értékét. Az általam meghatározott értékarány (13. egyenlet) kifejezés megmutatja, hogy

a likvidációs érték mekkora arányát teszi ki az értébecslés során meghatározott valós értéknek.

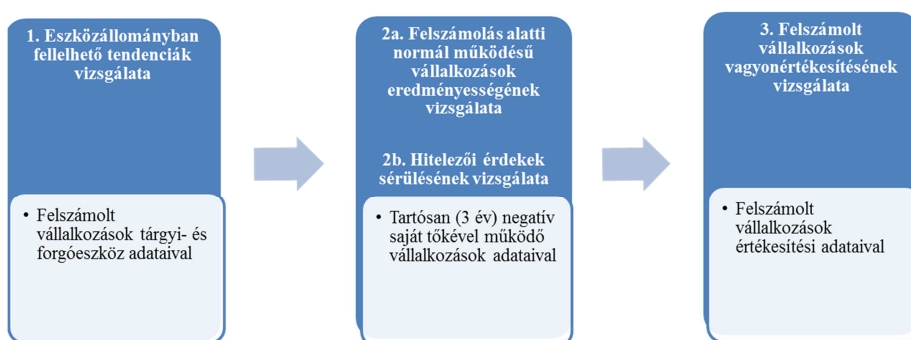
13. egyenlet

$$\text{Értékarány} = \frac{\text{Likvidációs érték}}{\text{Valós érték}} \times 100$$

Az értékarány alapján megállapítható, hogy minél közelebb esik 100 százalékhoz, annál inkább pontosan becsül a szakértő illetve annál inkább tükrözi a piacon elfogadott árat az értébecslés.

3.8. Elemzéshez felhasznált adatok összefoglalása

A felszámolt vállalkozások eszközállományában rejlő tendenciák felismeréséhez kizárólag a felszámolási eljárás alá került kisvállalkozások adatait vizsgálom. Ezt követően kizárólag az inszolvens³⁴ kisvállalkozások adatai alapján statisztikai módszerekkel keresem a felszámolt és a normál működésű vállalkozások közötti eltéréseket. Ugyancsak az inszolvens kisvállalatok körében vizsgálom a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő magatartás jelentőségét. Végül elemzésemet a felszámolt vállalkozások értékesítési piacának jellemzésével zárom.



10. ábra: A vizsgálat tárgya és a hozzájuk kapcsolódóan felhasznált adatok

Forrás: saját készítés

³⁴ Kritérium: saját tőke értéke negatív 2010., 2011. és 2012. évi mérlegben



4. EREDMÉNYEK ÉS ÉRTÉKELÉSÜK

4.1. Kisvállalati méret felosztása

A kisvállalati szektor mélyreható vizsgálata elengedhetetlen a vállalkozási szféra jellegzetességeinek megismerése céljából, ugyanis a magyarországi vállalkozások több mint 90 százaléka a kkv kategóriába sorolható (Központi Statisztikai Hivatal, 2011). A kkv méret szerinti besorolást, a 2003/361/EC számú ajánlással összhangban, a 2004. évi XXXIV. törvény határozza meg. Ahogy a korábbiakban bemutatásra került 1.1.1 fejezetben, a vállalkozások méretét a pénzügyi mutatókon kívül a foglalkoztatottak létszámával kapcsolatos statisztikai adat is befolyásolja, mely utóbbinak következménye, hogy a hazai kkv szektor jelentős részét – 99 százalékát – az 50 főnél kevesebb főt foglalkoztató kisvállalkozások teszik ki (Központi Statisztikai Hivatal, 2014). Ezért annak érdekében, hogy a kisvállalati szektor szereplői elemzésében méret szerint összehasonlíthatóak legyenek, kizárólag pénzügyi adatok alapján osztottam 3 csoportba a vállalkozásokat. A három csoport képzésének alapját az a feltételezésem adta, hogy elkülöníthető egy olyan alacsony pénzügyi mutatókkal működő vállalkozási réteg, mely nem tekinthető közgazdasági értelemben vállalkozásnak (kényszervállalkozások). A további két kategória pedig a gazdasági értelemben is vállalkozásnak tekinthető méret szerint elkülönülő csoport, melyek adatai alapján releváns pénzügyi elemzés készíthető.

A csoportképzés alapjául szolgáló vállalkozások kiválasztása során eltekintettem azoknak a vállalkozásoknak az adataitól, melyek működése a hatályos törvényeknek (2000. évi C. törvény) nem felel meg, és azon



vállalkozásoktól, melyek a jövőben nem kívánnak vállalkozásként működni³⁵ (2006. évi V. törvény).

A csoportképzés alapjának a törvényi előírásoknak (2004. évi XXXIV. törvény) megfelelő mérlegfőösszeg, valamint nettó árbevétel adatokat alkalmaztam, majd kiegészítettem a saját tőke, valamint az adózás előtti eredmény értékével. A további pénzügyi mutatókkal történő kiegészítés azért volt szükséges, hogy megállapítsam, tapasztalhatóak-e az egyes kategóriákba sorolt vállalkozások között a saját tőke, valamint az adózás előtti eredmény mutatókban is eltérések.

A K-közép klaszterezés módszerével, a vállalatok négy lényeges tulajdonosága alapján tudtam a csoportokat kialakítani:

- mérlegfőösszeg megmutatja a vállalat teljes eszköz – illetve forrás – állományát,
- a nettó árbevételből jól látszik a vállalat értékesítési volumene,
- a saját tőke értékéből a tőkeerősségre következtethetünk,
- míg az átlagos adózás utáni eredmény megmutatja, hogy a vállalkozás 3 év átlagában mekkora éves eredményt ért el.

A további adatok vizsgálata már nem pontosítaná a méret szerinti besorolást, ugyanis az éves beszámoló további adatai szoros kapcsolatban állnak az általam használt négy pénzügyi adattal.

A K-közép klaszterezés során tehát a négy pénzügyi adatnak (mérlegfőösszeg, nettó árbevétel, saját tőke, adózott eredmény) az átlagos értéke alapján három csoportba sorolta a módszer a vállalkozásokat. Kiinduló feltételezésem alapján arra számítottam, hogy a kisvállalkozási

³⁵ Végelszámolás alatti vállalkozások



szektorban található egy olyan vállalati réteg, amely esetében jóval alacsonyabb pénzügyi értékkel szembesülök. A vizsgálat során egyértelműen külön csoportként sikerült meghatároznom a legalacsonyabb értékekkel rendelkező vállalati méretet. A régiónkénti vizsgálat során közel azonos eredményeket kaptam.

Az egyes kisvállalati méretek jelölésére "S" (small-kisvállalkozás) "XS" (extra small-extra kis vállalkozás) valamint "XXS" (extra-extra small; extra-extra kisvállalkozás) kódokat választottam.

A legkisebb méretkategóriába („XXS” kategória) országosan 220.485 vállalkozás került besorolásra, melyek jelentős része a fővárosban működik³⁶. Az adózott eredmény alacsony értéke nem haladja meg az éves nettó átlagkeresetet³⁷, feltételezhetően arra utal, hogy a tulajdonosok elsődleges célja nem a közgazdaságtanilag meghatározott profitmaximumra való törekvés, hanem inkább az adóoptimalizálás jelenti a tevékenység folytatásának alapját.

1. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „XXS” kategóriában

Pénzügyi mutató megnevezése	Pénzügyi mutató átlagos értéke (Ft)
Adózott eredmény	2 153 662
Mérlegfőösszeg	23 909 684
Értékesítés nettó árbevétele	30 864 926
Saját tőke	11 325 114

Forrás: saját készítés

Ezen vállalkozási réteg működésének, viselkedésének és finanszírozási lehetőségeinek vizsgálata teljesen más érdekeket feltételez, mint a

³⁶ Mellékletek: A K-Közép klaszterezés alapján az "XXS" kategóriába sorolt vállalkozások regionális bontásban

³⁷ Adózott eredmény havi értéke: $2\,153\,662 / 12 \text{ hó} = 179\,472$. KSH adatai alapján a 2012. évi havi nettó átlagkereset: 144 874 forint



nemzetközi szakirodalomban jellemzett kis- és középvállalkozási szektor vállalkozása, így megállapítható, hogy a törvény besorolásoknak megfelelő kisvállalkozási szektor erőteljesen heterogén vállalkozásokat tartalmaz, így elemzésük is nehézségekbe ütközne.

Továbbá az "XXS" méretű vállalkozásoknál az átlagos mérlegfőösszeg, valamint az átlagos saját tőke értékét érdemes még összevetni, ugyanis abban az esetben, ha eltekintünk a passzív időbeli elhatárolások értékétől – melynek értéke nem számottevő e méretkategória esetén –, megállapíthatjuk, hogy az átlagos saját tőke nem haladja meg az átlagos mérlegfőösszeg 50 százalékát, mely a jelentősebb külső finanszírozásra utal.

Az „XS” vállalkozások adatait szemlélteti a 2. táblázat. Ezen kategóriába 12.303 vállalkozást sorolt a K-Közép klaszterezés módszere, melyek jelentős része, éppúgy, mint az előbbi esetben, Budapesten valamint Pest megye területén működik. Ez összhangban áll azzal a statisztikai adattal, mely szerint magyarországi kis- és középvállalkozási szektor két ötöde szintén itt helyezkedik el (Központi Statisztikai Hivatal, 2011). Az "XS" kategória átlagos adózás előtti eredménye már közel havi 2 millió forintnak megfelelő összeget mutat, mely az "XXS" kategóriához képest nagyobb piaci potenciálra utal.

2. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „XS” kategóriában

Pénzügyi mutató megnevezése	Pénzügyi mutató átlagos értéke (Ft)
Adózott eredmény	23 619 886
Mérlegfőösszeg	407 659 959
Értékesítés nettó árbevétele	471 344 204
Saját tőke	190 659 289

Forrás: saját készítés

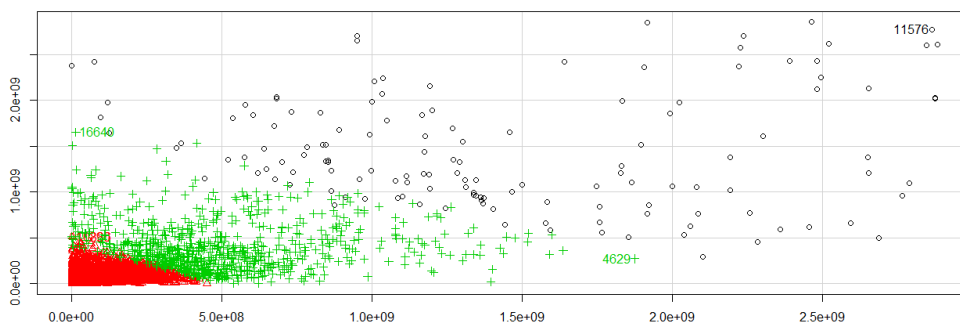
A kisvállalkozások felosztása során a legnagyobb méretbe 2.991 vállalkozást³⁸ sikerült besorolni. A 3. táblázat mérlegfőösszeg, valamint a nettó árbevétel adataiból jól látszik, hogy a közel 3 milliárd forintos értékhatárt még a legnagyobb kisvállalati kategória sem közelíti meg a maga közel 1,5 milliárdos értékével. Az adózott eredmény, valamint a saját tőke esetén pedig jóval magasabb értékeket találunk az előző két csoporthoz képest.

3. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „S” kategóriában

Pénzügyi mutató megnevezése	Pénzügyi mutató átlagos értéke (Ft)
Adózott eredmény	63 733 822
Mérlegfőösszeg	1 303 968 707
Értékesítés nettó árbevétele	1 494 509 999
Saját tőke	640 190 404

Forrás: saját készítés

A kialakított klaszterek eredményének összegzése után megvizsgáltam, hogy a vállalkozások adatai mennyire különíthetők el az egyes pénzügyi adatok alapján.



39

11. ábra: Kisvállalkozások mérlegfőösszeg és árbevétel értékei klaszterenként

³⁸ Mellékletek: A K-Közép klaszterezés alapján az "S" kategóriába sorolt vállalkozások regionális bontásban

³⁹ Vízszintes tengely: nettó árbevétel; Függőleges tengely: mérlegfőösszeg

Forrás: R programcsomag Scatterplot ábrája saját készítés alapján

A 11. ábra a mérlegfőösszeg, valamint nettó árbevétel adatok alapján történő elkülönítést szemlélteti. Függőleges irányban a mérlegfőösszeg, míg vízszintes irányban a nettó árbevétel adatokat mutatja. Piros színnel az „XXS”, zöld színnel az „XS”, míg fekete színnel az „S” méretbe sorolt vállalkozások nettó árbevétel és mérlegfőösszeg adatai láthatók. Az elvégzett klaszterezés által a különböző színnel jelzett csoportok egymástól jól elkülönülnek és az egyes csoportokba sorolt vállalatok kellően homogének ahhoz, hogy a vállalatok a működési állapotuk szerint⁴⁰ összehasonlíthatóak legyenek.

A K-közép klaszterezés módszerével elvégzett kisvállalati méret felosztás alapján három kisvállalati szektor kialakítását fogalmaztam meg az alábbi táblázatban összegzett pénzügyi határértékek szerint.

4. táblázat: Kisvállalati méretkategóriák besorolása

Kategória jele	Nettó árbevétel értéke	Mérlegfőösszeg értéke
„XXS”	30 millió forint alatt	25 millió forint alatt
„XS”	30 és 500 millió forint között	25 és 500 millió forint között
„S”	500 és 1 500 millió forint között	500 és 1 500 millió forint között

Forrás: saját készítés

Az egyes méretkategóriáknál a feltételek között „és” kapcsolatot határoztam meg, tehát akkor számít egy vállalkozás „S” kategóriásnak, amennyiben mind a nettó árbevétel, mind pedig a mérlegfőösszeg adata eléri vagy meghaladja az 500 millió forintos határértéket. A későbbi vizsgálatokban az adatszeleteket a mérlegfőösszeg és nettó árbevétel adat alapján, a három kialakított méretkategóriába soroltam.

⁴⁰ Felszámolt, illetve normál működésű



4.2. A felszámolt kisvállalkozások eszközállománya

2013. évben a felszámolási eljárások 99 százalékát a kisvállalkozások ellen indították (Központi Statisztikai Hivatal, 2013), mindemellett a hazai vállalkozási szektor hasonló arányát teszik ki a kisvállalkozások. Ezen adatok alapján megállapítható, hogy a felszámolási eljárások gyakorisága főként a kisvállalati szektorra tehető.

A vállalkozások elemzése során nem csak méretkategória alapján, hanem tevékenységük jellege alapján is elkülöníthetők, azonban a tevékenységi forma szerint nem végeztem vizsgálatot. Ennek oka egyrészt, hogy a hazai kisvállalkozások döntő része a szolgáltatási szektorban tevékenykedik (Központi Statisztikai Hivatal, 2014), így kimagasló jelentős lenne a szolgáltató vállalatok aránya a mintán belül. Másrészt pedig, eltekintettem a tevékenységekre jellemző eszközoldali adatok abszolút értékének elemzésétől – mely egyértelműen magasabb értéket képvisel a termelő tevékenység esetében –, így csak az eszközállomány időbeli változásának gyakoriságát vizsgáltam. Mindezek alapján az általam meghatározott méretkategóriák mindegyikében (4. táblázat) vizsgáltam a felszámolási eljárás alá került vállalkozások eszközállományának változását. A felszámolt vállalkozások jelentős részéről elmondható, hogy a normál működési tevékenységük zárásakor csekély mértékű eszközállománnyal rendelkeznek, így eszközállományaik időbeli alakulása alapján következtethetünk arra, hogy mikor "tűnnek el" ezekből a vállalkozásokból az eszközök. Elemzésem során azon felszámolt kisvállalkozások adatait használtam fel, melyek rendelkeznek legalább **3 teljes év közzétett beszámolójával**, majd ezt követően a **tevékenységzáró beszámolójával** kapcsolatos közzétételi kötelezettségének is eleget tettek.

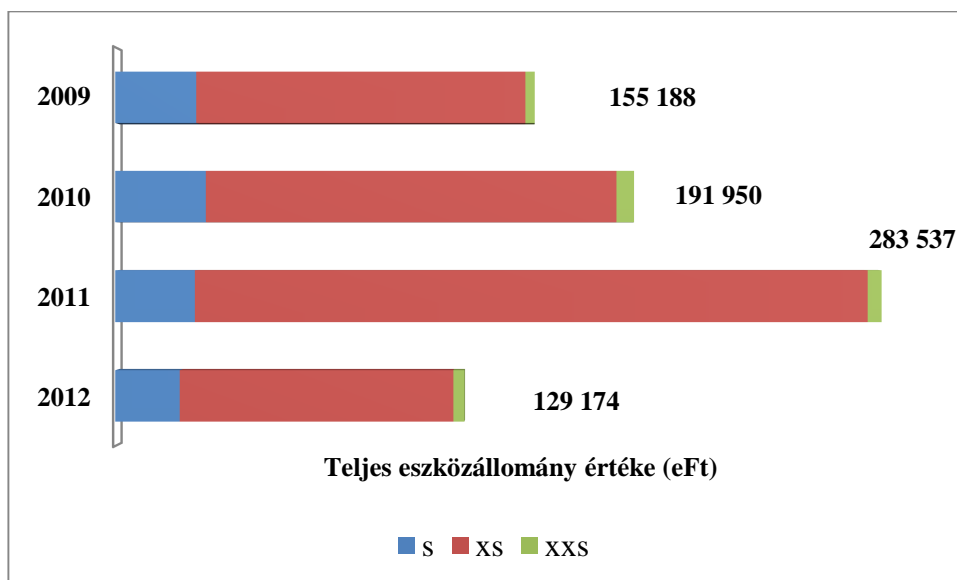
A feltételeknek a rendelkezésemre álló adatbázisban 2.627 darab vállalkozás felelt meg.

5. táblázat: Felszámolt vállalkozások méret szerinti megoszlása

Méretkategória	Elemzszám (db)
„XXS”	979
„XS”	1 585
„S”	63

Forrás: saját készítés

Az egyes méretkategóriákba tartozó kisvállalkozások eszközállományát mutatja 12. ábra a felszámolás előtti 3 teljes évben és a tevékenységzáró beszámoló alapján (2012. év).



12. ábra: Eszközállomány az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként

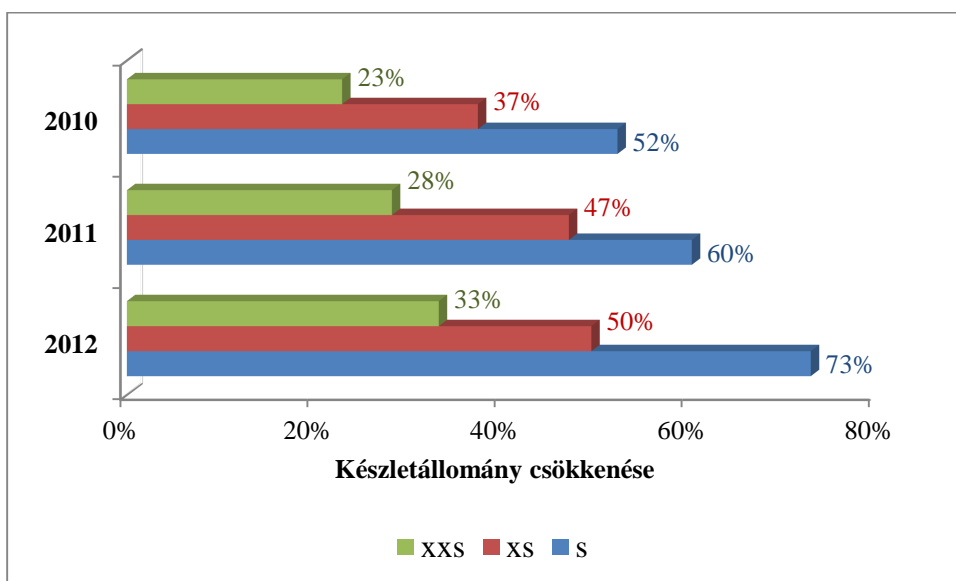
Forrás: saját készítés

Az "XS" kategória képezi a vállalkozások jelentős részét⁴¹, így a teljes eszközállomány is ebben a kategóriában a legnagyobb mindhárom vizsgált évben. Szembetűnő a kisvállalatok eszközállományának csökkenése a 2012.

⁴¹ Mellékletek: A teljes eszközállomány értéke az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként

évben, mely egyértelműen alátámasztja azt a korábbi megfigyelést, hogy a felszámolási eljárás kezdetekor csekély eszközállománnyal rendelkeznek.

Az egyes méretkategóriák eltérő aránya miatt célszerű azt is megvizsgálni, hogy az egyes méretkategóriákon belül miként alakul a készletek, illetve a tárgyi eszközök csökkenése. A két kategória értékében bekövetkező változásokat szükséges külön kezelni, ugyanis eltérő okok állhatnak a háttérben. A készletcsökkenés ugyanis utalhat a korábbinál hatékonyabb készletgazdálkodásra. A 13. ábra adataiból látható, hogy az egyes méretkategóriákba sorolt vállalkozások mekkora részében figyelhető meg csökkenés a készletállományukban.



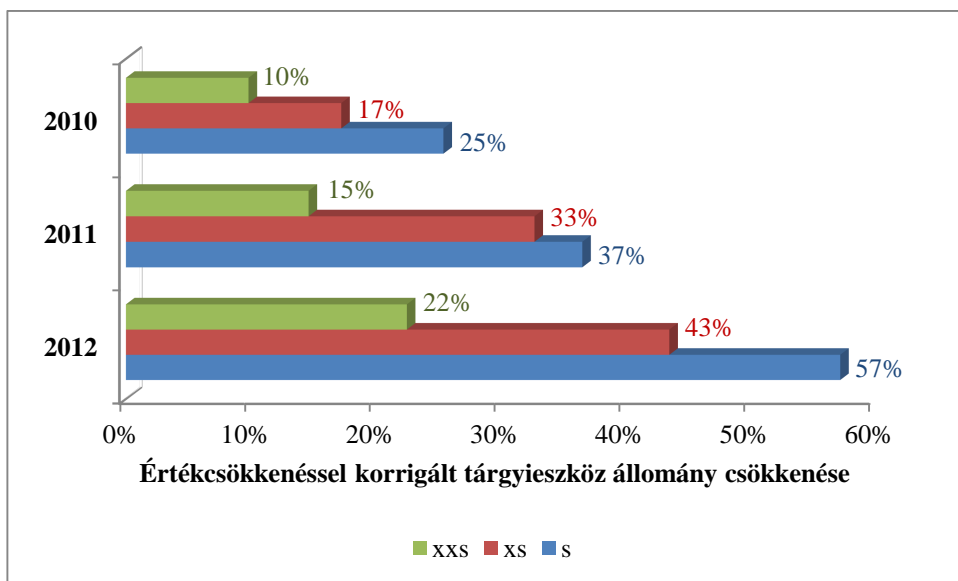
13. ábra: Készletállomány csökkenése az egyes méretkategóriákban

Forrás: saját készítés

Az „S” méretű vállalkozások több mint felénél, majd a felszámolási eljárás kezdetéhez közeledve már a több mint 70 százalékuknál tapasztalható

csökkenés a készletek állományában. A két kisebb méretkategória esetén a vizsgált három év mindegyikében közel azonos arány tapasztalható.

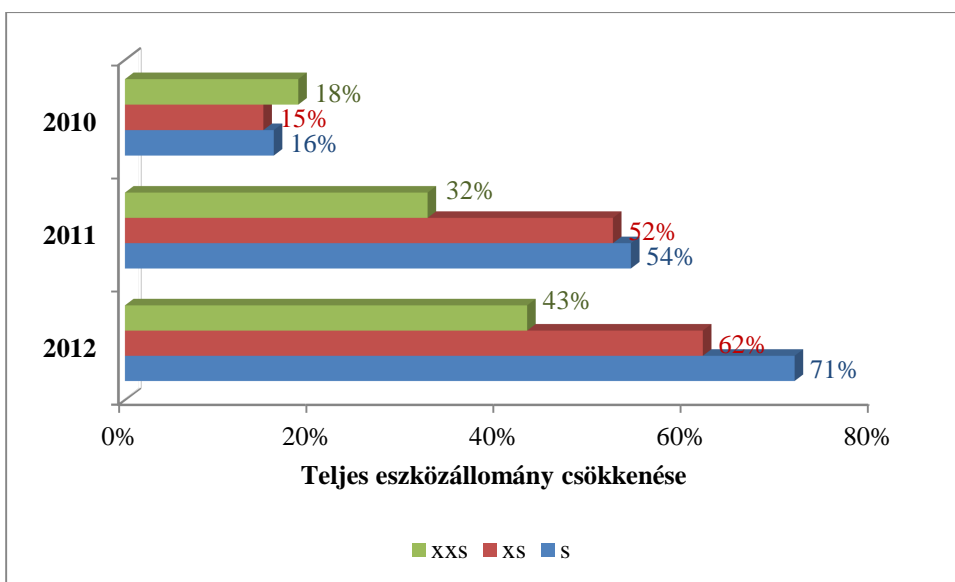
A tárgyi eszközök állományváltozásának vizsgálatakor ki kell szűrni az értékcsökkenés miatt bekövetkező változást, ugyanis az csak az eszközök avulását jelenti, nem pedig valós csökkenést az állományukban. A 14. ábra és a 13. ábra adatait összevetve jól látszik, hogy a vállalkozások kisebb arányánál tapasztalható korrigált tárgyi eszköz állományában csökkenés, mint a készletekben. Azonban szembeűnő, hogy minden méretkategóriában a felszámolás közeledtével a vállalkozások egyre nagyobb arányában figyelhető meg a tárgyi eszköz állomány csökkenése. Így például a felszámolás előtt két évvel az „S” méretűek 25 százalékánál, míg a megelőző évben már az 57 százalékuknál tapasztalható a csökkenés.



14. ábra: Az amortizációval korrigált tárgyi eszköz állomány csökkenésének gyakorisága az egyes méretkategóriákban a vizsgált években

Forrás: saját készítés

Látható, hogy a teljes eszközállományon belül főként a készletek állományának csökkenése számottevő. Azonban a készletek pontosabb elemzéséhez azonos tevékenységű vállalatok adataira lenne szükségünk, ugyanis nagy eltérések jelentkeznek az egyes szektorokban működő vállalkozások készletmennyisége – és ezzel párhuzamosan készletváltása – között. Így például egy szolgáltató ágazatban nulla, míg egy termelő vállalatnál jelentősen magas értéket képviselhet. Mindezek alapján a továbbiakban a teljes eszközállomány, mint értékesíthető vagyon változását⁴² vizsgálom.



15. ábra: Az eszközállomány csökkenésének gyakorisága az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként

Forrás: saját készítés

Látható, hogy a 2010. évben csak alacsony arányban figyelhető meg az értékcsökkenéssel korrigált teljes eszközállomány csökkenése, míg a 2012.

⁴² Készletek változása + tárgyi eszközök változása (amortizációval korrigálva)



Évve az összes kisvállalati méretkategóriában jelentős az arányuk („XXS”: 43%, „XS”: 62%, „S”: 71%).

Ezen belül is figyelemreméltó, hogy az "S" és "XS" kategóriában az utolsó két évben az eszközállomány csökkenése a vállalatok több mint felénél megjelenik. Mivel mindkét változó ordinális skálán mérhető, ezért khi-négyzet próbával vizsgáltam a teljes eszközállomány csökkenését méretkategóriánként. A chi négyzet próbán szignifikáns eredményt kaptam a 2010. évi⁴³, 2011. évi⁴⁴ és 2012. évi⁴⁵ adatok alapján is. Így a két változó egyik vizsgált évben sem független egymástól.

6. táblázat: Teljes eszközállomány változása 2012. évben

Méret	Csökcent	Nem csökkent	Összesen
„S”	71,4%	28,6%	100% (63 db)
„XS”	61,6%	38,4%	100% (1585 db)
„XXS”	42,9%	57,1%	100% (979 db)

Forrás: saját készítés

A 6. táblázat alapján egyértelműen látható, hogy az alacsonyabb méretű "XXS" kategóriánál a csökkenés szignifikánsan kevésbé jelentkezik. Véleményem szerint ez a jelenség főként annak tulajdonítható, hogy a legkisebb méretű vállalkozások eleve alacsonyabb eszközállománnyal gazdálkodtak a normál működés során.

Az eszközállománnyal kapcsolatos vizsgálatok alapján nem vonhatunk le a felelős vállalati vezetésről egyértelmű következtetéseket, ugyanis figyelembe

⁴³ Pearson féle khi-négyzet próba= 6.1963; $p=0.04513$

⁴⁴ Pearson féle khi-négyzet próba= 97.9353; $p<2.2e^{-16}$

⁴⁵ Pearson féle khi-négyzet próba= 92.9602; $p<2.2e^{-16}$

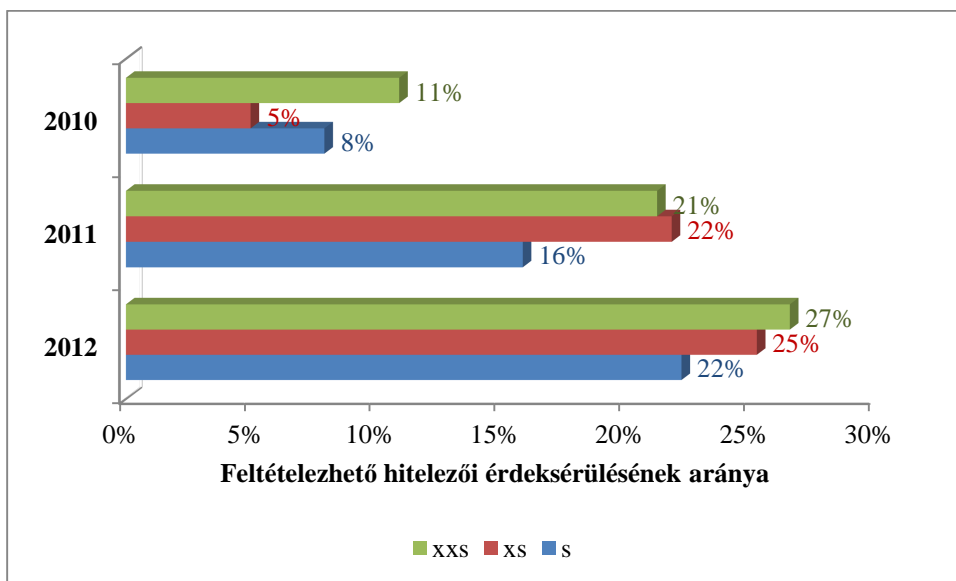


kell venni, hogy ezzel párhuzamosan miként alakult a vállalkozás idegerőforrása, ugyanis nem mindegy, hogy

- a vállalat az eszközértékesítésből finanszírozta a kötelezettségeinek törlesztését, vagy
- az eszközértékesítés nem párosul a kötelezettségek csökkentésével.

Utóbbi esetben, ugyanis a hitelezői érdekek sérülhetnek az adott vállalkozásnál.

Fentiek alapján megvizsgáltam, hogy az egyes méretkategóriákban mekkora azoknak a vállalkozások aránya, melyeknél megfigyelhető az eszközállomány csökkenésével párhuzamosan a kötelezettségállomány stagnálása vagy növekedése. Ebben az esetben ugyanis feltételezhetjük a felszámolásba bevonható vagyon csökkenését, mely a hitelezői érdekek megsértését jelenheti.



16. ábra: Feltételezhető hitelezői érdek sérülésének aránya az egyes méretkategóriákban a vizsgált években

Forrás: saját készítés

A 16. ábra adatai alapján látható, hogy 2012. évben mindhárom méretkategóriában 20 százalékos feletti arányt képviselnek a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő vállalkozók. A teljes vizsgált kisvállalkozási mintán belül⁴⁶ a 2010. évben 425, míg 2012. évben már 1 442 vállalkozásnál tapasztalható ez a magatartás. Ez a jelentős növekedés a 16. ábra alapján is látható, méret szerinti bontásban. 2010. évben az "XXS" méretű vállalkozások mindössze 11 százalékánál figyelhető meg a jelenség, míg ez az érték 2012. évre 27 százalékra növekszik. Jelentős a változás az "XS" kategóriában is, ahol a 2010. évi 5 százalékos szintről két évvel későbbre 20 százalékpontos növekedés tapasztalható. Az "S" méretű vállalkozások adatainál is észlelhető emelkedés az évek során, de ennél a méretkategóriánál jellemző a legkisebb arányban. A feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő vállalkozások méret szerint elkülönített elemzésére a chi négyzet próbát alkalmaztam. A 2010. évi⁴⁷ adatok alapján szignifikáns eredményt kaptam, míg a 2011. évi⁴⁸ és 2012. évi⁴⁹ adatok alapján nem találtam szignifikáns kapcsolatot a vállalati méret és a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő magatartás között.

7. táblázat: Feltételezhető a hitelezői érdek sérülése 2010. évben

Méret	Nem	Igen	Összesen
„S”	92,1%	7,9%	100% (63 db)
„XS”	95,0%	5,0%	100% (1 585 db)
„XXS”	89,1%	10,9%	100% (979 db)

Forrás: saját készítés

⁴⁶ 2627 darab

⁴⁷ Pearson féle khi-négyzet próba= 31.771; $p < 1.262e^{-7}$

⁴⁸ Pearson féle khi-négyzet próba= 1.3212; $p = 0.5165$

⁴⁹ Pearson féle khi-négyzet próba=0.9529; $p = 0.621$



A 7. táblázat adatai és a chi négyzet próba eredménye alapján elmondható, hogy a felszámolást megelőző harmadik évben a legkisebb vállalatméretnél statisztikailag igazoltan nagyobb arányban tapasztalható, mint a másik kettő kisvállalati kategóriában, hogy feltételezhetően hitelezői érdekeket sértenek a vállalkozások. Ezzel szemben közvetlenül a felszámolást megelőző két évben a teljes kisvállalati kategóriában azonos mértékű a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértők aránya. Továbbá a 8. táblázat és a 7. táblázat adatait összevetve látható, hogy a minden méretkategóriában jelentősen megnőtt az arányuk 2010. évről 2012. évre.

8. táblázat: Feltételezhető a hitelezői érdek sérülése 2012. évben

Méret	Nem	Igen	Összesen
„S”	77,8%	22,2%	100% (63 db)
„XS”	74,8%	25,2%	100% (1 585 db)
„XXS”	73,4%	26,6%	100% (979 db)

Forrás: saját készítés

Elemzésemnek ebben a szakaszában megállapítottam, hogy a felszámolt kisvállalkozások esetében:

- amortizációval korrigált teljes eszközállomány csökkenése a legnagyobb arányban a működés utolsó két évében figyelhető meg (15. ábra) és a nagyobb vállalatméretnél mindhárom vizsgált évben szignifikánsan magasabb arányt képvisel ($p=0.04513$; $p<2.2e^{-16}$; $p<2.2e^{-16}$),
- mindemellett a felszámolást megelőző két évben mindhárom kisvállalati méretben megjelenik ($p=0,5165$; $p=0,621$) a feltételezhető hitelezői érdekeket sértő magatartás.

4.3. Tartós fizetéseképtelenség és a felszámolás bekövetkezése

A kisvállalati méret klaszterezése során is szembetűnő volt a saját tőke, valamint a mérlegfőösszeg egymáshoz viszonyított arányának alacsony



értéke, mely egyértelműen az általam vizsgált kisvállalati szektor eladósodottságára utal. Ez a megállapítás összhangban áll a 2008. és 2011. közti időszakra más adatbázison elvégzett kutatás során feltárt jelenséggel (Gál, 2013). Ezzel szemben az elégtelen saját forrás nem feltétlenül idéz elő felszámolást. Ezért, kutatásom következő részében arra kerestem a választ, hogy tapasztalható-e statisztikailag eltérő gazdálkodás azon kisvállalkozások esetében, melyek mindegyike inszolvens és mindemellett

- felszámolási eljárás alá is kerültek,
- azokhoz viszonyítva, amelyek normál működésűek⁵⁰.

Az "XXS" méretkategóriában – az alacsony pénzügyi határértékei miatt – feltételezhető, hogy jelentős a kényszervállalkozóként vagy adóoptimalizációs céllal tevékenykedők súlya, ezért a következőkben kizárom az elemzett adatok köréből ezt a kisvállalati kört.

Az inszolvenca feltételeként a tartós eladósodottságot határoztam meg. Így azokat az „XS” és „S” kategóriába sorolt vállalkozásokat elemeztem, melyek beszámolójának saját tőke értéke 3 év viszonylatában (2010., 2011., 2012.) folyamatosan negatív volt.

A rendelkezésre álló adatbázis a vállalkozások által közzétett éves beszámolókat tartalmazza. A fenti méretkategóriába tartozó vállalkozások a szabályozás szerint egyszerűsített beszámoló közzétételére kötelezettek (2000. évi C. törvény), ezért a felhasznált pénzügyi mutatók mindegyike az éves beszámoló fő soraiból kerül meghatározásra. Ennek alapján, az egyes kategórián belüli arányokkal illetve likviditási, jövedelmezőségi és tőkeszerkezeti mutatókkal számoltam. Ezt követően a pénzügyi mutatókon

⁵⁰ Nem kerültek felszámolási eljárás alá



kívül a beszámoló soronkénti adatainak értéke alapján, azok változásának tényét vizsgáltam.

A méretkategóriák meghatározásával – 2010. évi adatok alapján – csak a 30 millió forint és 1 500 millió forint közti nettó árbevétellel és 25 millió forint és 1 500 millió forint mérlegfőösszeggel rendelkező vállalatok adatait használtam fel. Ezen túlmenően a folytonosság érdekében további feltételnek határoztam meg, hogy mindhárom vizsgált évben (2010., 2011., 2012.) eleget tett beszámoló közzétételi kötelezettségének. Ezen feltételek alapján az adatbázisból 1 102 darab vállalkozás adata vált felhasználhatóvá. Normál működésűnek tekintetem azokat a vállalkozásokat, melyek a tartósan negatív saját tőke érték ellenére, nem kerültek felszámolási eljárás alá, míg felszámoltak azon vállalkozásokat, melyek a Cstv. (1991. évi XLIX. törvény) alapján felszámolási eljárás alá kerültek.

9. táblázat: Normál és felszámolt vállalkozások száma méretkategóriánként

Méretkategória	Normál	Felszámolt	Összesen
„S”	128	9	137
„XS”	895	70	965
Összesen	1023	79	1102

Forrás: saját készítés

Az elemzés alapjául szolgáló adaton belül a felszámolt vállalkozások közel 90 százaléka a kisebb méretkategóriába tartozik, mely arány a normál vállalkozások esetében is megfigyelhető. A vállalkozások adatainak összehasonlítására vonatkozó vizsgálat első lépéseként Shapiro-Wilk teszt segítségével normalitás vizsgálatot végeztem. A két csoport (felszámolt és normál vállalatok) adatai nem követtek normális eloszlást ($p < 2.2e^{-16}$), ezért a kétmintás nem parametrikus Mann-Whitney tesztel vizsgáltam, hogy a két



Csoportba tartozó vállalkozások pénzügyi mutatói eltérnek-e egymástól az egyes években.

A normál és felszámolt vállalkozások likviditására és eladósodottságára vonatkozó mutatóit a 10. táblázat foglalja össze.

10. táblázat: Likviditási és eladósodottsági mutatók szignifikanciája

Mutatószám megnevezése	Év	Átlag (fa)	Átlag (normál)	Mann-Whitney teszt szignifikancia szintje
Likviditási gyorsráta	2012	0,34	3,47	0,019
	2011	0,64	2,19	0,995
	2010	0,68	3,82	0,847
Saját vagyón aránya	2012	-916,21 %	-880,9 %	< 0,0001
	2011	-168,44 %	-139,55 %	0,419
	2010	-45,50 %	-44,82 %	0,745
Kötelezettségek aránya	2012	925,57 %	967,84 %	< 0,0001
	2011	265,77 %	233,67%	0,262
	2010	142,81 %	140,24 %	0,482
Rövid lejáratú kötelezettségek aránya	2012	82,78 %	70,11 %	0,566
	2011	77,35 %	68,73 %	0,942
	2010	75,09 %	69,94 %	0,492

Forrás: saját készítés

Látható, hogy a normál és felszámolt vállalkozások adataiban mindhárom mutatónál kizárólag a felszámolást közvetlenül megelőző évben (2012. év) tapasztalható statisztikailag igazolható eltérés ($p=0,019$; $p<0,0001$; $p<0,0001$). A rövid lejáratú kötelezettségek teljes kötelezettségen belüli arányának vizsgálata során feltételeztem, hogy a felszámolt vállalkozásoknál legalább egy évben eltérést tapasztalható a két csoport között. Ezzel



szemben, azonban a rövid lejáratú kötelezettségek Mann-Whitney tesztje kimutatta, hogy a felszámolt vállalkozások nem rendelkeznek a szignifikánsan ($p=0,566$; $p=0,942$; $p=0,492$) magasabb arányú rövid lejáratú kötelezettség állománnyal.

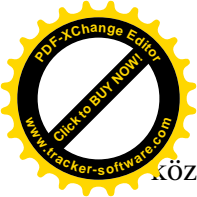
A vállalkozások mérlegének eszközoldali vizsgálata során feltételezhető, hogy a felszámolt vállalkozásoknál alacsonyabb forgóeszköz állomány tapasztalható, melynek oka lehet a készletek kiürülése, ezért a forgóeszközök arányán túl összevetettem a két csoportban a készletek arányát is, melyet 11. táblázat foglal össze. A tárgyi eszközök vizsgálata során kizártam az értékcsökkenésnek a hatását, ezért a tárgyi eszköz állomány változás mutató alatt az amortizációval korrigált állományváltozás értettem.

11. táblázat: Eszközoldali mutatók szignifikanciája

Mutatószám megnevezése	Év	Átlag (fa)	Átlag (normál)	Mann-Whitney teszt szignifikancia szintje
Tárgyi eszköz állományváltozás	2011-12	-2 463 eFt	-870 eFt	0,001
	2010-11	-6 550 eFt	1 950 eFt	0,056
Forgóeszközök aránya	2012	22,54 %	33,26 %	0,013
	2011	21,13 %	36,00 %	0,036
	2010	28,05 %	36,92 %	0,430
Készletek aránya	2012	14,11 %	24,30 %	0,013
	2011	12,76 %	26,00 %	0,036
	2010	17,30 %	26,69 %	0,430

Forrás: saját készítés

A 11. táblázatban összefoglalt Mann-Whitney tesztek alapján arra következtethetünk, hogy a tárgyi eszköz állományának változásában csak



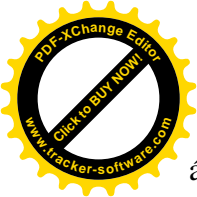
közvetlen a felszámolás előtt tapasztalható eltérés, mely nem alkalmas a felszámolás előrejelzésére. Ezzel szemben a normál és felszámolt vállalkozások a forgóeszköz arány mutatójában már 2011. évben is statisztikailag igazolható az eltérés ($p=0,036$). Az alapstatisztikai adatok alapján pedig meghatározható, hogy a normál vállalkozások rendelkeznek szignifikánsan magasabb forgóeszköz aránnyal (átlag: 36%), mint a felszámolt vállalkozások (21,13%). A felszámolt és normál vállalkozások mérlegelemzésén túl fontosnak tartom a tevékenységből származó bevétel és az eredményességi szintek vizsgálatát is, melynek eredményeit a 12. táblázat foglalja össze.

12. táblázat: Eredményességi mutatók szignifikanciája

Mutatószám megnevezése	Év	Átlag (fa)	Átlag (normál)	Mann-Whitney teszt szignifikancia szintje
Árbevételearányos nyereség	2012	-246,04 %	-789,13 %	0,000
	2011	-36,48 %	-42,24 %	0,300
	2010	-18,25 %	-26,14 %	0,560
Árbevétel növekedési üteme	2011-12	65,44 %	124,78 %	0,001
	2010-11	74,57 %	101,57 %	0,000
Üzemi eredmény növekedési üteme	2011-12	-81,05 %	-151,76 %	0,192
	2010-11	8,50 %	88,46 %	0,159
Pénzügyi kitettség	2012	73,64 %	103,55 %	0,000
	2011	402,68 %	201,51 %	0,528
	2010	137,89 %	117,60 %	0,435

Forrás: saját készítés

A 12. táblázat utolsó oszlopában szerepeltetett p-értékek alapján látható, hogy a felszámolt és normál működésű vállalkozások között kizárólag az



árbevétel növekedési ütemében tapasztalható eltérés az eljárást megelőző években. 2010-ről 2011. évre az árbevétel növekedési üteme már átlagosan alacsonyabb (felszámoltak átlaga: 74,57%; normál működésűek átlaga: 101,57%) a felszámoltaknál ($p=0,000$), míg az üzemi szintű eredmény változásában egyik évben sem tapasztalunk eltérést ($p=0,192$; $p=0,159$). Mindemellett fontos a felszámolt és normál vállalkozások pénzügyi kitettségét is összevetni, mely megmutatja, hogy a szokásos vállalkozási eredmény miként viszonyul az üzemi szintű eredményhez. A két eredménykategória közti kapcsolatot a pénzügyi műveletek eredménye teremti meg. A 12. táblázat utolsó sorai alapján a felszámolt vállalkozások pénzügyi kitettsége csak közvetlen a felszámolás előtti évben tér el a normál működésűekétől. Így nem látható eltérő gazdálkodás az eljárást megelőző években. Mindezek alapján a tartósan negatív saját tőkével működő normál és felszámolt vállalkozások pénzügyi adatainak összehasonlítása alapján nem tapasztalható eltérés:

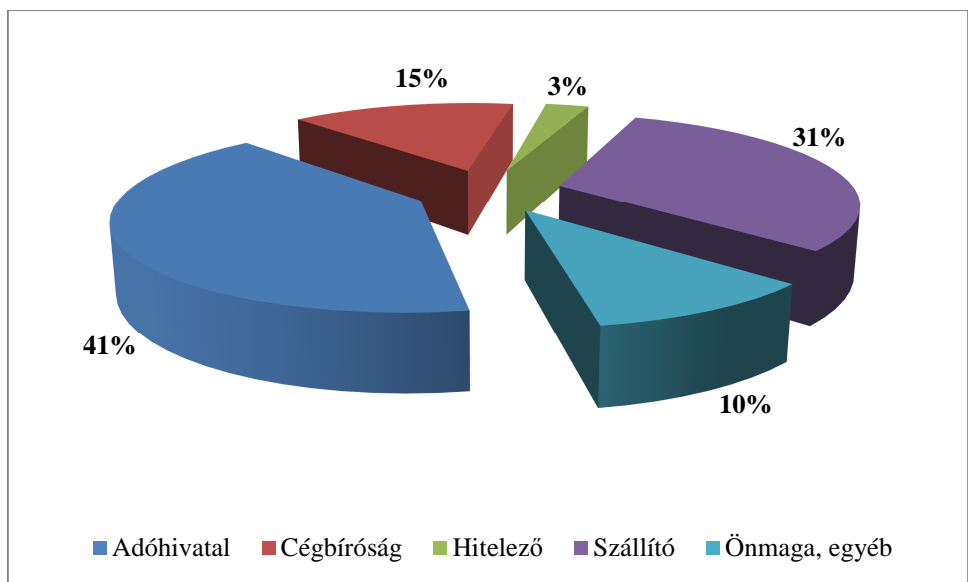
- tárgyi eszköz gazdálkodásukban,
- rövid lejáratú kötelezettségük arányában,
- üzemi szintű eredményességükben.

Ennek oka, hogy a felszámolás egy jogi kategória, melynek következtében az előrejelzési modellek és az elkülönítő módszerek működése is korlátokba ütközhet.

A jogi értelemben vett fizetéseképtelenség azt jelenti, hogy valamely gazdasági/jogi szereplő az adott vállalkozás ellen – összeghatárra vonatkozó korlátozás nélkül – ki nem egyenlített, nem vitatott tartozás miatt felszámolási eljárást kezdeményez az illetékes Törvényszéken. Ennek alapján érzékelhető, hogy kevésbé lényeges szempont, hogy milyen a

vállalkozás pénzügyi, vagyoni helyzete illetve eredményessége, ugyanis a felszámolás bekövetkezése sokkal inkább függhet a hitelező jogállásától.

Ezen álláspontot támasztja alá a 2013. évi bírósági statisztika (17.ábra). 2013. évben országosan 22 148 felszámolási eljárás iránti kérelmet fogadott be a Törvényszék, melynek csupán harmadát kezdeményezte pénzügyi intézmény illetve szállító, a fennmaradó kétharmadot valamely állami szereplő illetve az adós önmaga – vagy vagyonfelügyelője, csődbiztosa – kérelmezte.



51

17. ábra: Felszámolási kérelem benyújtásának aránya a kérelmező jogállása alapján 2013. évben Magyarországon

Forrás: saját szerkesztés (Országos Bírósági Hivatal, 2014) alapján

A cégbíróság abban az esetben kezdeményez felszámolást egy gazdálkodó szervezet ellen, ha nem tett eleget beszámoló közzétételi kötelezettségének. Tehát amennyiben az üzleti partnerünk szerepel a köztartozásmentes

⁵¹ Cégbírósági statisztikai alapján hitelező alatt értendő a pénzintézet.



adtbázisban és minden esedékes beszámolóját közzétette, előre láthatólag jó eséllyel elkerüli a felszámolási eljárás bekövetkezését.

4.4. A vezetői felelősség

A vállalkozás tagjainak, illetve a vezetőinek felelősségi szabályait jelenleg a Cstv. és a Ptk. szabályozza. A bírói gyakorlat szerint a korlátolt felelősségű társaságok tagjainak/korábbi tagjainak, illetve ügyvezetőjének felelősségre vonásának megállapítása meglehetősen szubjektív. A Cstv. 33/A.§ (1) megfogalmazása szerint ugyanis, kártérítési per, ennek minden következményével – angolszász minta alapján – a felszámolás kezdő időpontja előtti három évben vezetői tisztséget betöltő személyekkel szemben akkor áll fenn, ha

- a fenyegető fizetéseképtelenség bekövetkeztét követően
- nem a hitelezői érdekek elsődlegessége alapján jártak el,
- ezáltal a gazdálkodó szervezet vagyona csökkent, vagy
- a hitelezői követelések teljes kielégítését megghiúsították, vagy
- környezeti terhek rendezését elmulasztották.

A fenyegető fizetéseképtelenség időpontjának bekövetkezésével kapcsolatban az egyértelmű bírói álláspont az, hogy nem a cégbíróságnál kezdeményezett fizetéseképtelenségi eljárással azonosítandó. A fenyegető fizetéseképtelenség állapota ugyanis ennél korábban bekövetkezett. Ez az időpont leginkább a likviditási problémák megjelenésével azonosítható, tehát amikor a vállalkozás nem tudta határidőben kiegyenlíteni a tartozásait. Ennek alapján abban az esetben is fennállhat a vállalkozás vezetőjének felelősségre vonása, amennyiben a vállalkozás hosszú távon fizetőképesség⁵², azonban likviditási hiánnyal küzd. Amennyiben azonban már a hosszú távú fizetőképességének

⁵² Szolvens



s hiányában van egy vállalkozás, akkor feltételezhetjük, hogy rövid távú likviditási problémái is vannak (Botos, 2003).

Hasonlóan látja ezt Dr. Juhász László⁵³ bíró is, aki szerint: "A fenyegető fizetéseképtelenség a vagyonihiányhoz, a vagyon nagyságát meghaladó tartozások mellett ésszerűtlen kockázattal végzett gazdasági tevékenységhez kapcsolódik. Ez a szemlélet azt jelzi, hogy minden alultőkésített cég gyakorlatilag a fizetéseképtelenséggel fenyegető helyzet utáni állapotában van, s a vezetők felelőssége megállapítható." (Juhász L., 2014) Így tehát a felszámolás előtti 3 évig folyamatosan negatív saját tőkével működő vállalkozásokról elmondható, hogy fenyegető fizetéseképtelenségi helyzetben vannak. Ezért esetükben érdemes megvizsgálni, hogy mekkora részük tartotta szem előtt a hitelezőik érdekét. Amennyiben ugyanis a tartósan inszolvens felszámolt vállalkozásnál a hitelezői érdekek sérülése érvényesül, feltételezhetjük a vállalkozás vezetőjének/vezetőinek felelősségre vonásának jogalapját.

A vezető felelősség jogalapjának meghatározásához továbbra is az "XS" és "S" kategória vállalkozásait vizsgálom, melyek tartósan – 3 év viszonylatában – negatív saját tőkével működtek, így a fenyegető fizetéseképtelenség helyzet minden általam vizsgált vállalkozás esetében fennállt. Annak érdekében, hogy a hitelezői érdekek szem előtt tartását vizsgálni tudjam, a vállalkozás tárgyi eszközállományában, illetve a kötelezettségeiben bekövetkezett tendenciát elemzem. Mindezek alapján a vagyonsvltózás meghatározása érdekében az értékcsökkenéssel módosított tárgyi eszközök változását két kategóriába osztottam. Azon vállalkozások

⁵³ Napjainkban hazánk egyik legelismertebb a felszámolási (fizetéseképtelenségi) jog szakértője



esetén, ahol az értékcsökkenéssel korrigált tárgyi eszköz állomány változása negatív értéket vett fel, ott "csökkent" kategóriába, amennyiben pedig pozitív vagy nulla értéket vett fel, ott „nem csökkent” kategóriába soroltam a vállalkozást. Ezen besorolás mintáját alkalmaztam a kötelezettségekben (hosszú + rövid lejáratú) bekövetkezett változásra is.

A törvényi meghatározás szerint helytálló a vezetői felelősségre vonás, amennyiben a fenyegető fizetéseképtelenség bekövetkeztét követően – vizsgálatomban tartósan negatív saját tőkével működő vállalkozásnál – a vezető nem tartotta szem előtt a hitelezői érdekeket. Mindezek alapján, ha az értékcsökkenéssel módosított tárgyi eszközökben csökkenés következett be és ezzel egyidejűleg a kötelezettségek állománya változatlanul alakult vagy növekedett, a vezetői felelősségre vonás jogalapja feltételezhető. Az előzőekben meghatározott 1.102 darab vállalkozás 3 év adatai alapján, két időszakra tudtam változással kapcsolatos adatot vizsgálni (2010-ről 2011-re és 2011-ről 2012-re). A táblázat azoknak a vállalkozásoknak a csoporton belüli arányát mutatja, melyek esetén feltételezhető a hitelezői érdek megsértése.

13. táblázat: Feltételezett hitelezői érdekek sérülésének aránya a normál és felszámolt vállalkozások esetén

Időszak	Normál	Felszámolt	Összesen
2011. évben vagy 2012. évben	25,02 %	35,44 %	25,77 %

Forrás: saját készítés

A 13. táblázat alapján látható, hogy a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő vállalkozások hasonló arányt képviseltek a felszámolt és a normál



vállalkozások között egyaránt, a teljes vizsgált vállalatoknak pedig egynegyedét (25,77 százalékát) tették ki. Természetesen a vezetői felelősség jogalapja csak felszámolás alá került vállalkozásoknál értelmezhető. Ezért elmondható, hogy "XS" és "S" méretű inszolvens felszámolt vállalkozások 35,443 százalékánál feltételezhető, hogy a felszámolást megelőző három év bármelyikében nem a hitelezői igények elsődlegessége alapján jártak el.

4.5. A felszámolt vállalkozások vagyoneértékesítésének vizsgálata

A korábbi vizsgálatomban látszott⁵⁴ a felszámolás alá került vállalkozások eszközállományában jelentős csökkenést tapasztalhatunk az eljárás indulásának közeledtével⁵⁵. Mindemellett fontos megvizsgálni, hogy ezen eszközállomány értékesítése során milyen tapasztalatokkal szembesülhetünk.

A felszámolás alá került vállalkozások nevében, a felszámoló kötelessége az eljárást indulását követő 100 napon belül megkezdeni a vagyontárgyak értékesítését. Vizsgálatom során összevetettem, hogy a felszámoló által meghatározott irányár (értékbecsléssel megállapított érték, továbbiakban: valós érték) és a tényleges adásvétel során meghatározott ár (továbbiakban: likvidációs érték) aránya miként alakult az egyes vagyoncsoportok esetében. Ennek az arálynak a kifejezésére az alábbi formulát alkalmaztam:

14. egyenlet

$$\text{Értékarány} = \frac{\text{Likvidációs érték}}{\text{Valós érték}} \times 100$$

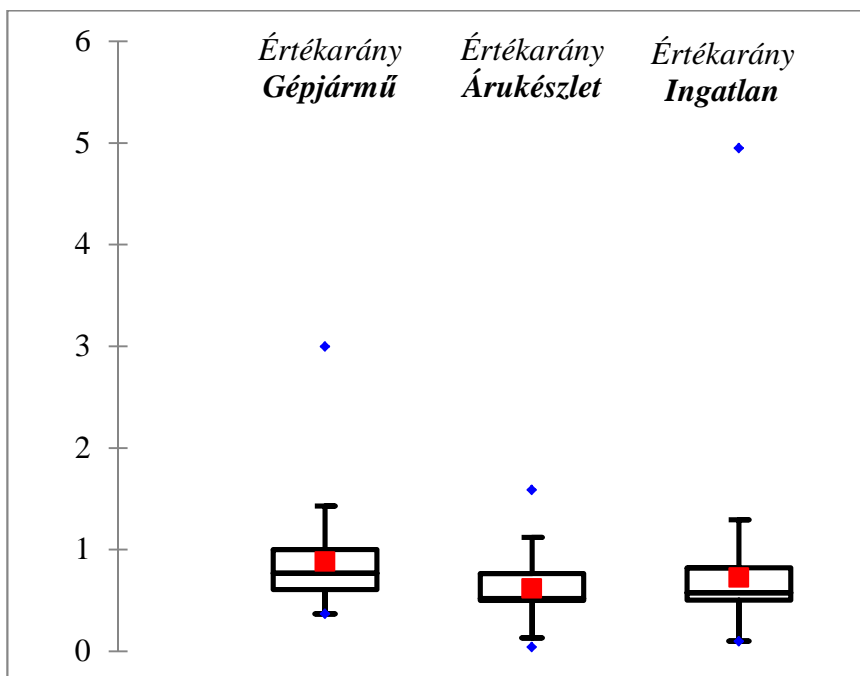
Amennyiben az értékarány 100 százalék, akkor a likvidációs érték megegyezik a valós értékkel, tehát a piac hajlandó és képes megfizetni az értékbecsléssel kialakított árat.

⁵⁴ 12. ábra: Eszközállomány az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként

⁵⁵ A teljes eszközállomány 2011-ről 2012. évre 283,539 milliárd forintról 129,176 milliárd forintra csökkent.

4.5.1. Vagyontípus szerinti vizsgálat

Az egyes vagyontárgyak típusonként eltérő hatékonyságú piacokkal rendelkezhetnek, ezért érdemes megvizsgálni, hogy fellelhető-e eltérés az egyes piacokon kialakuló értékarányok tekintetében. Az értékesített vagyontárgyakat – rendeltetésük alapján – 3 csoportba soroltam, így ingatlan, gépjármű (személygépkocsi, tehergépkocsi, mezőgazdasági gépjárművek) és árukészletek kategóriába osztottam őket.



18. ábra: Értékarány alakulása az egyes vagyontípusok kategóriáiban

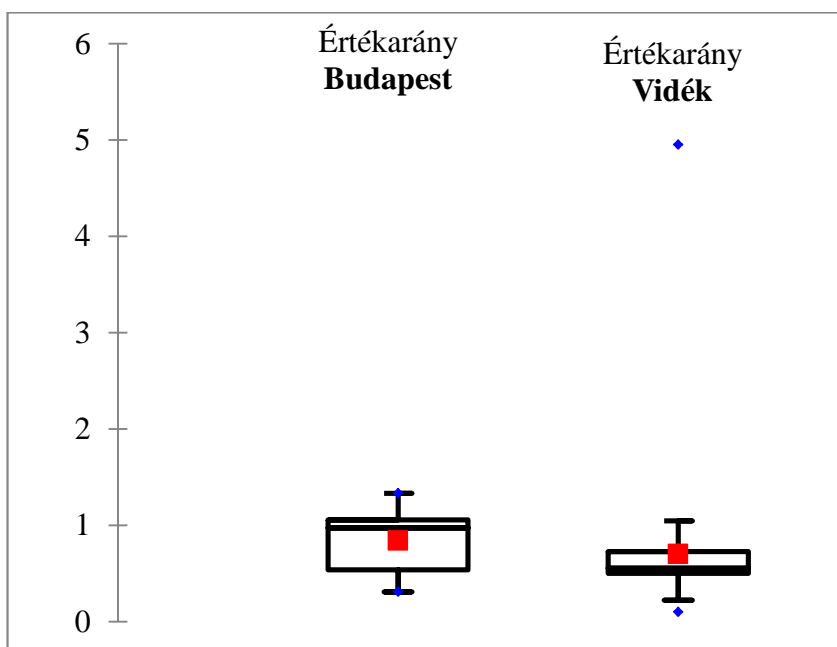
Forrás: saját készítés

A 18. ábra, valamint az alap statisztikai adatok azt mutatják, hogy a gépjárművek értékarányának átlaga (0,882) szignifikánsan magasabb az árukészlet és az ingatlan átlagától (árúkeszlet: 0,619; ingatlan: 0,729). Így elmondható, hogy a gépjárművek likvidációs értéke közelebb esik a valós

értékhez, mint az ingatlanoké vagy pedig az árukészleté. Ennek oka lehet egyrészt, hogy a vevők hajlandóak és képesek közel a piaci értéken megvásárolni a gépjárműveket, másrészt pedig, hogy a gépjárművek esetén az értékbecslés sikerebben képes figyelembe venni a piaci viszonyokat.

4.5.2. Ingatlan területi elhelyezkedése szerinti vizsgálat

A további elemzéshez a 183 darab ingatlanértékesítési adatot két részre osztottam az alapján, hogy Budapest vagy más település (vidék) az ingatlan fekvése. Ez alapján meghatározható, hogy közelebb esik-e az értékesítési ár a becsértékhez fővárosi ingatlanok esetén, mint a vidékieknél. A vidék esetében egy kiugró értéket tapasztaltam (4,95), melyet egy székesfehérvári 101 ezer forint becsértékű út 500 ezer forintos likvidációs értékkel adja.



19. ábra: Ingatlanok értékarányának alakulása a fővárosban és vidéken

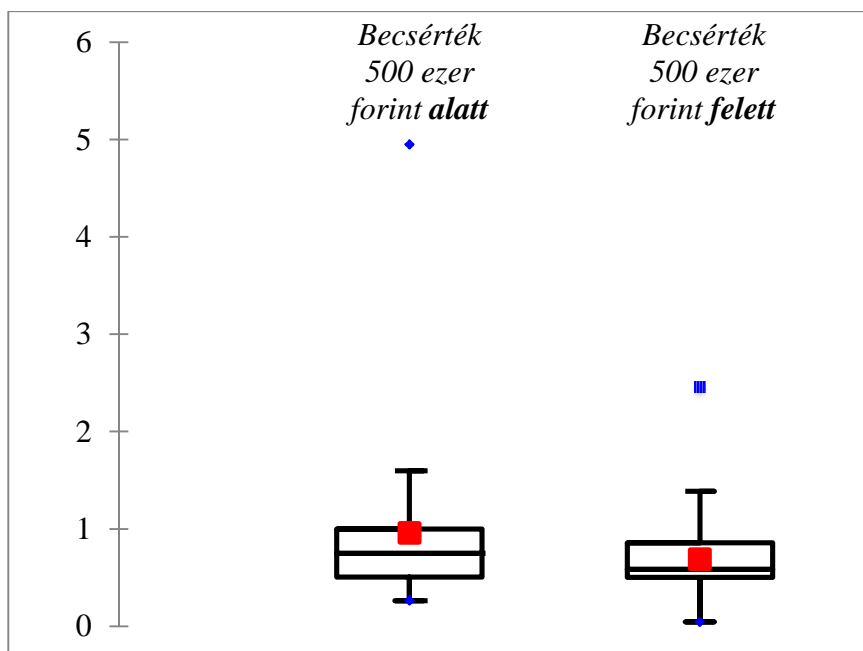
Forrás: saját készítés

A 19. ábra alapján látható, hogy az értékarány a fővárosi ingatlanok esetén magasabb (Budapest: 0,842; vidék: 0,702), tehát a fővárosi ingatlanok

likvidációs értéke közelebb esik a valós értékhez. Ennek oka lehet egyrészt, hogy a fővárosi ingatlanok értékbecslése során alkalmazott módszer pontosabban képes becsülni, másrészt pedig, hogy a fővárosi ingatlanpiac keresleti oldala hatékonyabb, mint a vidékié.

4.5.3. Vagyontárgy becserítéke szerinti megoszlás

A becserítékre (valós érték) vonatkozóan két részre osztottam a 331 értékesítési adatot. Feltételezésem szerint, az alacsonyabb becserítékkel rendelkező vagyontárgyak piacának keresleti oldalán erősebb verseny tapasztalható, melynek árfelhajtó hatása lehet.



20. ábra: 500 ezer forint becseríték alatti és feletti vagyontárgyak értékarányának alakulása

Forrás: saját készítés

Az 500 ezer forint alatti becserítékkel rendelkező vagyontárgyak likvidációs értéke közelebb esik a valós értékhez (500 ezer forint alatt: 0,957; 500 ezer



örint felett:0,688), mint a relatíve drágább vagyontárgyaké. Ennek oka lehet egyrészt, hogy az elektronikus értékesítési keretek között a vevők az alacsonyabb értékű eszközöket preferálják. A pályázati valamint árverési hirdetések alapján az eszközök túlnyomó részénél

- nem kerül feltöltésre kép a vagyontárgyról,
- az eszközzel kapcsolatos információk hiányosak és
- a megtekintésre is csak egy időpontban van lehetőség,

mindezen tényezők által jelentős kockázat jelentkezik a vevő részéről az eszköz állapotával kapcsolatban. Így a fentiek alapján valószínűsíthető, hogy magasabb értékű eszközöknél kevésbé vállalja a vevő a kockázatot. Az egyes vagyontárgyak értékesítése során normál piaci viszonyok között is léteznek hatékony és kevésbé hatékony piacok. A felszámolt vállalkozások esetében a hatékonyságvesztés fokozottabban jelenhet meg, ugyanis az eladó (jelen esetben a felszámoló) a hitelezők nyomása alatt áll és sok esetben az értékesítési árnál fontosabb szempont az értékesítés minél gyorsabb lebonyolítása.



5. KÖVETKEZTETÉSEK

Hazánkban jellemzően a kisvállalati szektorban tapasztaljuk a felszámolási eljárások jelentős hányadát, mely arra utal, hogy egyrészt jelentős a kisvállalatok aránya, másrészt pedig, hogy a kisebb vállalkozások a kedvezőtlenebb piaci pozíciójuk révén, kevésbé tudják befolyásolni hitelezőik magatartását.

A felszámolási eljárás kezdetekor a számos alkalommal az adós vállalkozás csekély eszközállományt ad át kijelölt felszámoló részére. A kisvállalati eszközállomány vizsgálatokor azt tapasztaltam, hogy a felszámolás előtti utolsó két gazdasági évben az eszközállomány változásában negatív tendencia figyelhető meg. Az általam nagyobb méretű kisvállalkozások közé sorolt „S” méretkategóriában⁵⁶ nagyobb arányban jelenik meg a csökkenő tendencia, melyet főként az eleve nagyobb eszközállománynak tulajdonítok. A kisvállalati szektoron belül a 25 millió forint mérlegfőösszeg alatti és 30 millió forint nettó árbevétel alatti vállalkozások esetén megfigyelhető, hogy a működés utolsó évében a vagyonsökkenés több mint 25 százalékának háttérben feltételezhető a hitelezői érdekeket sértő magatartás.

Az 25 és 1 500 millió forint közti mérlegfőösszeggel és 30 és 1 500 nettó árbevétellel rendelkező tartósan negatív saját tőkével működő kisvállalatok pénzügyi mutatói alapján nem sikerült egyértelműen elkülönítenem a felszámolt és normál működésű inszolvens kisvállalkozásokat. Ennek háttérben véleményem szerint a hitelező jogállása szerinti eltérések állhatnak. Amikor a vállalkozás hitelezői között az adóhivatal áll, akkor feltételezhetően nagyobb az esélye a tartozásbehajtás jogi útra terelésének,

⁵⁶ Nettó árbevétel és mérlegfőösszeg: 500 és 1 500 millió forint közötti



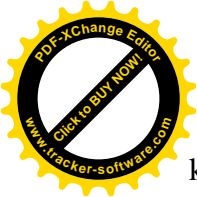
mint amikor a tulajdonos a hitelező, tagi kölcsön formájában. Ez utóbbi ugyanis felfogható egyfajta saját tőkének is.

Az elvégzett vizsgálataim alapján azt tapasztaltam, hogy a felszámolási eljárás alá került kisvállalkozások működési sajátosságairól még a jelentős méretkategória szerinti szűkítés figyelembevételével sem állapítható meg messzemenő következtetés. Ez főként abból a tényből következik, hogy a felszámolás egy jogi kategória, mely az esetek jelentős részében nem esik egybe a pénzügyi vagy számviteli szempont szerinti fizetésképtelenség állapotával.

A bírósági adatokból jól látszik, hogy a felszámolási eljárás iránti kérelmek kétharmadát (17. ábra) állami szereplő illetve az adós önmaga kezdeményezte. Ennek alapján arra következtethetünk, hogy feltehetően csökken az esély a felszámolás bekövetkezésére, amennyiben a vállalkozás eleget tesz az adófizetési és beszámoló közzétételi kötelezettségének. Ezt a két információt bármely üzleti partner egyszerűen ellenőrizni tudja az interneten keresztül – amennyiben a vállalkozás szerepel köztartozásmentes adatbázisban⁵⁷ – az adóhivatal, valamint az elektronikus beszámoló honlapján.

Az inszolvens kisvállalkozások eszköz és kötelezettség állományában egyidejűleg bekövetkező változással kifejeztem a Cstv. szerinti vezetői felelősségre vonás jogalapjának lehetőségét. Ennek meghatározása során a fenyegető fizetésképtelenség állapotát a tartós inszolvenciával azonosítottam, míg ezzel párhuzamosan vizsgáltam a feltételezhetően hitelezői érdeket sértő magatartást. A mintában szereplő „XS” és „S” méretbe sorolt felszámolt

⁵⁷ 2016. április 1. után: Art. alapján minősített adózók nyilvántartása



kisvállalkozások 35,44 százalékánál feltételezhető a kártérítési per jogalapja a vezető tisztségviselővel szemben. A vezető felelősségre vonás kizárólag felszámolással érintett vállalkozások esetében lehetséges, azonban az elemzés során azt tapasztaltam, hogy a normál működésű vállalkozásnál is hasonlóan magas az arányuk. Az adatok azt mutatták, hogy a normál működésűek egynegyedénél (25,02 százalék) valamely vizsgált időszakban megfigyelhető a jelenség.

A felszámolási vagyoneértékesítéssel kapcsolatos adatokat első lépésként három vagyontípus szerinti csoportba soroltam (gépjármű, ingatlan, árukészlet). Azt tapasztaltam, hogy a gépjárművek értékaránya magasabb, így közelebb esik a 100 százalékhoz, mint a másik két vizsgált csoport esetén. Véleményem szerint ennek oka egyrészt a gépjárműpiac hatékonyságában, másrészt a szakszerűbb értékebecslési eljárásban rejlik. A vagyontípusok szerinti besorolást kizárólag ingatlanokra szűkítve (183 adat) feltártam, hogy a fővárosi ingatlanok értékaránya magasabb a vidékiekhez képest. Ennek hátterében egyrészt a fővárosi ingatlanpiaci keresleti oldalának hatékonysága, másrészt az értékebecslés során alkalmazott módszer pontosabb besorolása állhat.

Végezetül a relatíve olcsóbb – 500 ezer forint alatti – és a drágább – 500 forint feletti – vagyontárgyak értékarányának alakulását vizsgáltam. A két kategóriában az értékarány jelentős eltéréseket mutatott. Az alapstatisztikai adatok alapján egyértelműen látszik, hogy az értékarány az 500 ezer forint becsérték alattiak esetében realizálódott magasabban. Ennek oka több tényezőre is visszavezethető:

- többnyire kevés a rendelkezésre álló információ a vagyontárgyról,
- valamint a felszámoló részéről a precizitás hiánya is megjelenik.



Sok esetben fénykép sem kerül közzétételre az adott vagyontárgyról és mindemellett a megtekintésükre is jellemzően egy adott 60 perces időintervallum van megszabva. Ez az időkorlát pedig csekélynek mondható, ahhoz képest, hogy a vagyontárgy hirdetése 30 napon keresztül (15 napig meghirdetett + 15 napig aktív) zajlik. Mindezek tükrében valószínűsíthető, hogy a pályázó kevésbé vállalja a vagyontárgy használhatóságában rejlő kockázatot a magasabb értékű eszközök esetében. Véleményem szerint növelhető lenne egyes vagyontárgyak értékaránya:

- értékesítési hirdetésének pontosabb szabályozásával, vagy
- az értékesítési feladatok kormányzati hatáskörbe utalásával.

Ez utóbbi a koncepció nem állna távol a Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő Zrt. működésétől. A Magyar Nemzeti Bank tulajdonában álló társaság ugyanis a nemteljesítő hitelek fedezeteként megjelenő ingatlanokat átveszi és igyekszik megtalálni a megfelelő hasznosítási módot. A társaság nagyobb eszközállománnyal a kezében és ingatlanpiaci szakértő munkatársakkal feltehetően hatékonyabb értékesítést tudna lefolytatni.

1. Hipotézis: A felszámolt kisvállalkozásoknál az eljárást megelőzően több éven át megfigyelhető az eszközállomány csökkenése.

Részben elfogadom. A legkisebb méretkategóriában ("XXS") kevésbé jellemző az eszközállomány csökkenése mindhárom vizsgált évben. Azonban az "XS" és "S" méretkategóriában igazolható, hogy az eszközállományban csökkenés tapasztalható, mely a felszámolási eljárás közeledtével folyamatosan fokozódott. Mindemellett mindhárom kisvállalati szegmensben a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő magatartás (eszközállománnyal párhuzamosan stagnáló vagy növekvő



kötelezettségállomány) a felszámolási eljárás közeledtével egyre növekvő arányban figyelhető meg.

2. Hipotézis: Az inszolvens normál működésű és az inszolvens felszámolt vállalatok pénzügyi mutatói eltérő gazdálkodásra utalnak.

Elutasítom. A felszámolt inszolvens kisvállalkozások az eljárást megelőző három gazdasági évben nem rendelkeznek:

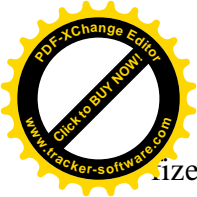
- 2.a: alacsonyabb likviditási gyorsrátaival,
- 2.b: alacsonyabb arányú a rövid lejáratú kötelezettség állománnyal
- 2.c: nagyobb tárgyi eszköz állomány csökkenéssel
- 2.d: alacsonyabb arányú üzemi szintű eredmény változással
- 2.e: nagyobb arányú pénzügyi kitettséggel,

mint a normál működésű inszolvens kisvállalkozások.

Az inszolvens, felszámolt és normál működésű „S” és „XS” méretbe sorolt kisvállalkozásoknál kizárólag nettó árbevétel növekedési üteme kategóriában észlelhető az átlagok között szignifikáns eltérés ($p=0,000$) a korábbi működésben. A likviditás és az eredményesség terén a 2011. és 2012. évben statisztikailag megegyezik a két csoport. Éppen ezért, a felszámolási eljárás elrendelésének okát – a bírósági statisztikai adatokból kiindulva – sokkal inkább a hitelezők jogállásában látom. A felszámolási eljárás iránti kérelmek kétharmadát ugyanis állami szervezet vagy az adós önmaga (csődbiztos, vagyonfelügyelő) nyújtja be a cégbírósághoz.

3. Hipotézis: A felszámolt vállalkozások által közzétett beszámolók adatai alapján kifejezhető a vezetői felelősségre vonás jogalapja.

Elfogadom. A Cstv. alapján a fenyegető fizetéseképtelenség állapotát a tartósan fennálló negatív saját tőke értékével határoztam meg. Természetesen előfordulhat pozitív saját tőke mellett is átmenteti



vezetéképtelenségi helyzet, azonban amennyiben egy vállalkozás hosszútávon eladósodott, akkor már biztosan a fenyegető fizetéképtelenség állapotába került. Az értékcsökkenéssel korrigált eszközállomány csökkenésével párhuzamosan jelentkező kötelezettség növekedés/stagnálás együttes fennállásával határoztam meg, hogy a vállalkozás feltételezhetően megsérti a hitelezői érdekek elsődlegességét. Ezek alapján megállapítottam, hogy a vizsgált felszámolt vállalkozások 35,44 százalékában feltételezhető a vezetői felelősségre vonás Cstv. szerinti jogalapja.

4. Hipotézis: Az egyes vagyontípusok értékaránya (likvidációs érték és valós érték hányadosa) eltér egymástól.

Részben elfogadom.

- Az ingatlanok értékaránya szignifikánsan alacsonyabb a gépjárművek értékarányától, azonban az árukészletek értékarányával statisztikailag megegyezik. Ennek alapján a három vagyontípus közül a gépjárművel értékesítése értékelhető a leghatékonyabbnak.
- A fővárosi ingatlanok értékarányának mediánja közel 100 százalék (97,2 százalék), míg a vidéki ingatlanok esetén ez az arány csak 55,6 százalékban realizálódott. Így tehát, a fővárosi ingatlanok értékbecslése során kialakított becsérték szinte azonos az értékesítés során kialakult árral.
- Az 500 ezer forint egyedi becsérték alatti vagyontárgyak értékarányának egyezőségének valószínűsége 2,4 százalék, így statisztikailag szignifikáns eltérést tapasztalható a két csoport vagyontárgyainak értékaránya között. A relatíve alacsonyabb becsértékekkel rendelkező vagyontárgyak közel 100 százalékon, míg az 500 ezer forint becsérték feletti átlagos 68,8 százalékon cserélnek gazdát.



6. ÚJ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK

Kutatásaim alapján az alábbi új és újszerű tudományos eredmények fogalmazhatóak meg:

1. Eredmény: A felszámolt kisvállalkozási méret felosztása által, eltérő tendenciákat tapasztalhatunk az egyes vállalatméretek eszközállományában bekövetkező változásban, azonban a feltételezhető hitelezői érdekeket sértő magatartás mindegyik vállalatméret esetén megjelenik.

A kisvállalkozási szektor 3 méretkategóriára történő felosztása lehetővé tette annak megfigyelését, hogy miként alakult az egyes kisvállalkozási csoportok eszközállománya, valamint ezzel párhuzamosan a kötelezettségállományuk. Statisztikailag igazolást nyert, hogy a legkisebb méretkategóriába sorolt vállalkozásoknál ("XXS") kevésbé tapasztalható az eszközállomány csökkenése, de a feltételezhető hitelezői érdekeket sértő magatartás mindhárom kisvállalati méretkategórián belül megjelenik.

2. Eredmény: Az inszolvens normál működésű és az inszolvens fizetéképtelen kisvállalkozások összehasonlítása során nem tapasztalható eltérő gazdálkodás az eljárást megelőzően. A felszámolás bekövetkezése a hitelezők jogállásának tulajdonítható, nem pedig a pénzügyi mutatók alakulásának.

A kisvállalati elemzésből kizárva a legalacsonyabb pénzügyi mutatókkal rendelkező vállalkozások körét („XXS” méret) és kizárólag a tartósan



inszolvens⁵⁸ vállalkozásokat nem parametrikus kétmintás Mann-Whitney teszt segítségével vizsgálva a következő eredményeket kaptam:

A felszámolt inszolvens vállalkozások

- nem rendelkeznek alacsonyabb likviditási gyorsrátaival,
- nem rendelkeznek alacsonyabb arányú a rövid lejáratú kötelezettségekkel,
- a tárgyi eszközök állományának csökkenése nem jelentősebb,
- üzemi szintű eredményessége nem alacsonyabb,
- pénzügyi kitettsége nem magasabb,

mint a normál működésű inszolvens vállalkozásoké. Ezért a bírósági statisztákat hívtam segítségül. Az adatok alapján megállapítottam, hogy a felszámolási eljárás kétharmad részét valamely állami szervezet vagy az adós maga kérelmezi. Ennek alapján feltételezhetjük, hogy amennyiben egy beszállító az adott vállalkozás felszámolásának veszélyéről szeretne tájékozódni, elegendő nyilvános adatok alapján utánajárnia, hogy a vállalkozás eleget tett-e beszámoló közzétételi valamint adóhatósági kötelezettségének. Amennyiben igen, 66 százalékos biztonsággal állítható, hogy nem kerül felszámolási eljárás alá.

3. Eredmény: Tartósan inszolvens felszámolt vállalkozásoknál az értékcsökkenéssel korrigált eszközállomány csökkenésének és a kötelezettségállomány növekedésének/stagnálásának együttes megjelenése a vezetői felelősségre vonás jogalapját képezheti.

A Cstv. alapján a vezető felelősségre vonása kizárólag abban az esetben helytálló, ha a vállalkozás felszámolási eljárás alá kerül. A szabályozás szerint a fenyegető fizetéképtelenség állapotát követően jelentkező hitelező

⁵⁸ Tartósan inszolvensnek azt a vállalatot tekintem, melynek saját tőke értéke 3 év viszonylatában negatív.



igények elsődlegességének sérülése esetén állapítható meg a vezető tisztségviselő kártérítési felelőssége. A fenyegető fizetéképtelenség állapotát a saját tőke negatív értékének tartós – 3 évig folyamatos – fennállásával azonosítottam, mely inszolvens működést jelent. A hitelezői érdekek elsődlegességének megsértését pedig az eszköz- és kötelezettségállomány ellentétes irányú változása alapján. A vizsgálatba bevont „XS” és „S” méretű felszámolt kisvállalkozások 35,44 százalékánál áll fenn a vezetői felelősségre vonás jogalapja. Ez természetesen még nem jelenti azt, hogy a vállalkozás korábbi vezetője biztosan vétséget követett el, ennek bizonyítása ugyanis polgári peres keretek között zajlik.

4. Eredmény: A felszámolt vállalkozások vagyonának értékesítése során eltérő likvidációs/valós érték arány tapasztalható a vagyon típusa, területi elhelyezkedése és becsértéke alapján.

A vagyontárgyak értékelése során likvidációs értéknek tekintetem a szakirodalom alapján azt az értéket, melyen a felszámolási eljárás során a vagyon értékesíthető. Valós értéknek pedig a felszámoló által szakértő bevonásával készítettett értékbecslés által meghatározott piaci árat. A felszámolási vagyontárgyak értékesítési adatai alapján a mintát három típus szerint soroltam be (ingatlan, gépjármű, árukészlet), melyek vizsgálata során szignifikánsan magasabb értéket tapasztaltam a gépjárművek esetén. Az ingatlanok értékarányának elemzése során a 183 minta alapján megállapítottam, hogy a fővárosi ingatlanok szignifikánsan magasabb értékaránnyal rendelkeznek, mint a vidékiek. A vizsgált 331 mintát 500 ezer forintos értékhatár alapján két csoportba soroltam. Elemzésem során azt tapasztaltam, hogy a relatíve olcsóbb – 500 ezer forint becsérték alatti – vagyontárgyak magasabb értékaránnyal rendelkeznek, mint 500 ezer forint feletti becsértékű vagyonelemek.

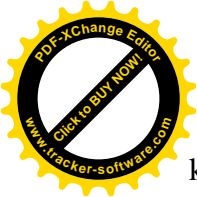


7. ÖSSZEFOGLALÁS

Disszertációmban annak meghatározását tűztem ki célul, hogy feltárjam a felszámolt kisvállalkozások eszközállományával kapcsolatos sajátosságokat, illetve javaslatot tegyek a vezetői felelősség jogalapjának meghatározására pénzügyi mutatók segítségével.

Kutatásomat a magyar kisvállalkozási szektor egy-egy szeletére alkalmaztam, ezért a szakirodalmi áttekintést a kis- és középvállalkozások fogalmának definiálásával és gazdasági jelentőségének felvázolásával kezdtem. Majd ezt követően a vállalkozások életciklus szakaszait mutattam be, kiemelten a vállalati válságok kialakulásának veszélyeire. A vállalatok működésének pénzügyi vetületeit a vagyon illetve a finanszírozási szerkezet tárgyalásával kezdtem. Ennek keretében összevetettem az egyes tőkeszerkezet elméleteket, majd a kkv szektorra jellemző finanszírozási formákat mutattam be. A vállalatok pénzügyi teljesítményének értékeléséhez használatos mutatók ismertetése után a felszámolási eljárás hazai szabályozását tárgyaltam részletesen, kiemelten a hitelezővédelmet valamint a felszámolási vagyonnal kapcsolatos feladatokat.

A következő fejezetben megfogalmaztam kutatási céljaimat és a hozzájuk kapcsolódó hipotéziseimet. Vizsgálati módszereim között elsőként a rendelkezésemre álló adatok körét ismertettem, mely két részre osztható. Kutatásom első részében magyarországi kisvállalkozási beszámolóadatokat használtam fel, míg a vagyonértékeléshez kapcsolódóan primer adatokból kialakított adatbázissal dolgoztam. Bemutattam a kisvállalati méret felosztására használt klaszterezési eljárást, majd ezt követően az egyes



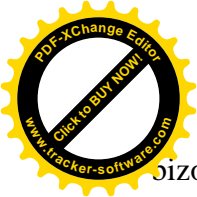
klaszterekbe sorolt felszámolt és normál működésű vállalkozások összehasonlítására alkalmas statisztikai módszereket.

Elemzésem első lépéseként, a rendkívül heterogén kisvállalkozási szektort K-közép klaszterezés módszerével 3 csoportba soroltam. A törvény által előírt négy jellemzőből kiválasztott két pénzügyi adat – mérlegfőösszeg és nettó árbevétel – alapján. A kisvállalati szektor felszámolt vállalkozásainak eszközoldali elemzése során, az egyes csoportok eszközgazdálkodását valamint feltételezhető hitelezői érdekeket sértő magatartását vizsgáltam.

Kutatásom következő alfejezetében eltekintettem azon kisvállalkozások vizsgálatától, melyek a legalacsonyabb pénzügyi mutatókkal rendelkeztek. Majd független kétmintás nem parametrikus próba segítségével arra az eredményre jutottam, hogy a felszámolt és normál működésű inszolvens kisvállalkozások pénzügyi mutatóiban nem tapasztalható eltérés. Ugyancsak a szűkített kisvállalati méret adatai alapján mutattam be a vezetői felelősségre vonás jogalapjának lehetőségét, illetve megjelenésének arányát a vizsgált kisvállalkozásokon belül.

Elemzésem vagyoneértékeléssel kapcsolatos alfejezetében a felszámolt vállalkozások értékesítései során jelentkező árarányok közti eltéréseket vizsgáltam a vagyontárgy típusa, elhelyezkedése valamint becsértéke alapján.

A következtetések fejezetben összefoglaltam a felszámolás alá került kisvállalatok eszközállományára, vezetői felelősség megállapításának jogalapjára, valamint a vagyontárgyak értékesítésére vonatkozó megállapításaimat. Majd megvizsgáltam, hogy mely hipotéziseim kerültek



bizonyításra, és azok mivel magyarázhatóak. Ezt követően megfogalmaztam új és újszerű tudományos eredményeimet.

Kutatásom során bemutattam, hogy a magyar kisvállalkozási szektorban tapasztalható a felszámolási eljárások jelentős része. A kisvállalati szektor vizsgálata során azonban célszerű kiszűrni a kényszervállalkozások adatait, ezért legalacsonyabb méretkategóriába tartozók vizsgálatától eltekintettem.

A kisvállalati eszközállomány vizsgálata alapján megállapítottam, hogy az értékcsökkenéssel korrigált eszközállományt negatív tendencia jellemzi felszámolás előtti utolsó két gazdasági évben. Ezen kívül az adatok azt mutatták, hogy nagyobb méretű kisvállalkozásoknál nagyobb arányban jelennek meg a csökkenő eszközállománnyal rendelkezők. Mindemellett a 25 millió forint mérlegfőösszeg és 30 millió forint nettó árbevétel alatti kisvállalkozások esetén a vagyonsökkenés több mint 25 százalékanak háttérben feltételezhető a hitelezői érdekeket sértő vállalkozói magatartás a működés utolsó évében.

Az 25 és 1 500 millió forint közti mérlegfőösszeggel és 30 és 1 500 nettó árbevétellel rendelkező inszolvens kisvállalatok pénzügyi mutatói alapján nem tudtam elkülöníteni a felszámolt és normál működésű kisvállalkozásokat, melynek háttérben a hitelező jogállása szerinti eltérések mutatkozhatnak.

Az inszolvens vállalkozások eszköz és kötelezettség állományában egyidejűleg bekövetkező változással kifejeztem a Cstv. szerinti vezetői felelősségre vonás jogalapjának lehetőségét. Ennek meghatározása során a fenyegető fizetőképtelenség állapotát a tartósan negatív saját tőke



állománnyal azonosítottam, míg ezzel párhuzamosan a feltételezhetően hitelezői érdekeket sértő magatartást vizsgáltam.

A felszámolási vagyон értékesítési adatait vagyontípus szerint három csoportba soroltam (gépjármű, ingatlan, árukészlet). Ennek alapján arra a következtetésre jutottam, hogy a gépjárművek értékaránya magasabb, mint az ingatlanoké vagy az árukészleté. Továbbá azt tapasztaltam, hogy a fővárosi ingatlanok értékaránya magasabb, mint a vidékié és az 500 ezer forint becsérték alatti vagyontárgyak eladási ára közelebb esik az értékbecslés során meghatározotthoz.

Elemzéseim alátámasztották azt a hipotézisemet, hogy a Cstv. szerinti vezetői felelősség jogalapja feltételezhető a pénzügyi mutatók együttes vizsgálatával. Természetesen a vezetői felelősség helytállóságának bizonyítása ennél jóval bonyolultabb folyamat. A hazai kkv-k esetében a hitelezői érdekeknél sokkal fontosabb vezetői cél a vállalat működésének fenntartása, ezért sokszor rendkívül nagy kockázatot kényszerülnek vállalni, azonban ennek háttérében nem feltétlen áll a vezető rosszhiszeműsége. Mindemellett a kkv-k idegen forrásai között gyakoriak a tulajdonosok által nyújtott kölcsönök, ezek szintén a pénzügyi mutatókat „rontják”, azonban valós hitelezői érdek ritkán áll mögötte. Kutatásom alapján látható, hogy napjaink felszámolt inszolvens kisvállalatainak egy részében a hitelezői érdekek kevésbé kerülnek előtérbe, ennek ellenére a hitelezők – vélhetően a perköltségekből adódó további veszteségektől tartva – kevésbé élnek a vezetők felelőssége vonásának lehetőségével.

Kutatásom során nem sikerült megtalálni – az egyszerűsített éves beszámoló adatai alapján – azt a pénzügyi mutatót, amely alkalmas elkülöníteni a



Felszámolás alá került inszolvens kisvállalkozások adatait az inszolvens normál működésűektől. A korábbi kutatásokban vizsgált csődmodellek is pénzügyi mutatók alapján sorolták be a vállalkozásokat, azonban találati pontosságuk jellemzően akkor növekedett, ha belső pénzügyi információkat felhasználtak. Ilyen információkkal azonban az üzleti szereplők ritkán rendelkeznek egy kisvállalati partnerükről. Így tehát, a nyilvánosan hozzáférhető vállalalkozási adatokkal kapcsolatban arra a következtetésre jutottam, hogy valószínűleg többet tudhatunk meg a felszámolás bekövetkezésének veszélyéről az adóhatósági és cégbírósági adatok alapján, mint a pénzügyi mutatók mélyreható vizsgálatával.

A kutatásom végső fázisában a felszámolási vagyon értékesítési piacában lévő eltéréseket kerestem. Ennek során az egyes tulajdonságok alapján elkülönített vagyonszortoknál eltérő értékarányokat tapasztaltam. A valós érték és likvidációs érték közti eltérések lehetséges okaiban főként az egyes piacok eltérő árazási rendszerét, illetve hatékonyságát látom. A felszámolási vagyon értékesítésének hatékonyságának növelésével kapcsolatban felvettem az állam szerepének bevonását, mely további kutatások alapját jelentheti a jövőben.



8. SUMMARY

The aim of my dissertation is to define and explore the particularities of the asset structures of liquidated small companies and to make a proposal as to determining the legal basis for managerial accountability with the help of financial indicators.

My research has been applied to certain segments of the Hungarian small enterprises sector, which is why I start the bibliography overview with the definition and economic significance of small and medium enterprises. I then go on to presenting the stages of the life cycles of said enterprises, with special attention to the risk of company crises. The discussion of the financial aspects of company operations starts with an overview of assets and financing structures. I compare the different capital structure theories then present the financing forms typical for the SME sector. After reviewing the indexes used to evaluate the financial performance of companies, I present a detailed account of the Hungarian regulations of liquidity proceedings, in particular creditor protection and the issues relating to the assets to be liquidated.

In the next chapter I lay out my research goals and the relating hypotheses. As regards my analytical methods, I first present the pool of available data which can be divided into two groups. In the first part of my research I used the tax report data of Hungarian small companies, while for asset evaluation I utilised a database derived from primary data. I present the clustering method used to classify small company sizes, then the statistical methods conducive to comparing liquidated and operational companies in each cluster.



As a first part of my analysis, I divide the heterogenous small company sector into three subcategories using the k-means clustering method according to two of the financial data types out of the four features required by law, balance sheet total and net revenue. During the analysis of assets of liquidated small companies, I examine the asset management of the different categories as well as the company conduct potentially violating creditor interest.

In the next sub-chapter of my research I forgo the analysis of small companies that have the lowest financial indicators. Using an independent two-sample non-parametric test, I conclude that the financial indicators of liquidated and operational insolvent small companies do not show major discrepancies. I present the legal opportunities for managerial accountability and its occurrence ratio according to data relating to a narrowed-down small company sector.

In the asset evaluation section of my analysis, I look at the discrepancies in the selling prices of liquidated companies based on the type, location and appreciated value of the asset.

In my conclusion I summarise my deductions about the assets of liquidated small companies, the legal basis of managerial accountability, as well as sales of assets. Secondly, I look into which of my hypotheses have been proven and what is the reasoning that can be offered. Finally, I lay down my new and innovative scientific findings.



9. KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Köszönetemet fejezem ki témavezetőmnek Dr. Parádi-Dolgos Anettnek, a dolgozat elkészítéséhez nyújtott szakmai útmutatásaiért és társ-témavezetőmnek Dr. Kövér Györgynek a statisztikai módszerek alkalmazásában nyújtott segítségével.

Köszönöm a Pénzügy és Közgazdaságtan Tanszék minden munkatársának segítségét. Külön köszönöm Gál Veronika Alexandra kolléganőmnek, akivel szakmai vitákat folytattunk az eredmények értelmezéséről és gyakorlati jelentőségükről.

Külön köszönet illeti meg a Ceres Kft., az Econom Controll Kft. és a Patalom Farm Kft. munkatársait a szakmai segítségért, illetve amiért elviselték, hogy nem mindig tudtam naprakészen ellátni feladataimat a tudományos munkám miatt. Szakmai és baráti támogatásuk nagyban hozzájárult disszertációm elkészítéséhez.

Köszönettel tartozom opponenseimnek a munkahelyi vitámra tett észrevételeikért, mellyel elősegítették dolgozatom jelenlegi formájának kialakítását.

Köszönöm szüleimnek, testvéremnek és férjemnek, hogy lehetővé tették számomra a továbbtanulást, valamint türelmükkel és biztatásukkal támogatták a munkámat, ezért értekezésemet Nekik ajánlom.



10. IRODALOMJEGYZÉK

1. 1991. évi XLIX. törvény a csődeljárásról és a felszámolási eljárásról.
2. 2000. évi C. törvény a számvitelről
3. 2003. évi XCII. törvény az adózás rendjéről
4. 2004. évi XXXIV. törvény a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról
5. 2006. évi V. törvény a cégnyilvánosságról, a bírósági cégeljárásról és a végelszámolásról (hatályon kívül helyezve: 2014.03.15.)
6. 2013. évi CXXII. törvény a mező- és erdőgazdasági földek forgalmáról
7. 2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről
8. 237/2009. (X. 20.) Kormány rendelet a felszámolási eljárásban az adós vagyontárgyainak nyilvános értékesítésére vonatkozó részletes szabályokról, továbbá a felszámolás számviteli feladatairól szóló 225/2000. (XII. 19.) Kormány rendelet módosításáról
9. 17/2014. (II. 3.) Kormány rendelet a felszámolási eljárásban az adós vagyontárgyainak elektronikus értékesítéséről
10. 2003/361/EK ajánlás: Mikro-, kis- és középvállalkozások: meghatározás és hatókör
11. Ábel, I., & Öcsi, B. (1999). Finanszírozási szerkezet és tulajdonforma. *Közgazdasági Szemle*, 888-904.
12. Adorján, C., Bába, Á., Mikáczó, É., Lukács, J., & Róth, J. (2004). *Üzemgazdasági számvitel*. Budapest: Saldo Rt.
13. Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 589-609.
14. Andrade, G. & Kaplan, S. N. (1998). How Costly in Financial (not Economic) Distress Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed. *Journal of Finance*, 1443-1493.



15. Apatini, K. (1999). Kis- és középvállalkozások finanszírozása. Budapest: KJK-Kerszöv.
16. Bancel, F., & Mittoo, U. (2004). Cross-Country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms. *Financial Management*, 103-132.
17. Baricz, R., & Róth, J. (2006). *Könyvvitelten*. Budapest: Aula Kiadó Kft.
18. Barker, R. (2001). Determining value, Valuation models and financial statements. Harlow: Pearson Education Limited.
19. Beaver, W. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 71-111.
20. Béza, D., Csapó, K., Farkas, S., Filep, J., & Szerb, L. (2007). *Kisvállalkozások finanszírozása*. Budapest: Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt.
21. Bodor, M. (2012). A vezető tisztségviselők felelősségének egyes kérdései a felszámolási eljárás alatt. *Csőd, Felszámolás, Válság*, 2., 20-28.
22. Bodzási, B. (2014). A gazdasági társaságok tagjainak felelőssége az új Ptk. alapján. *Csőd, Felszámolás, Válság*, 56-64.
23. Borszéki, É. (2008.). A jövedelmezőség és a tőkeszerkezet összefüggései a vállalkozásoknál. *BULLETIN of the Szent István University SPECIAL ISSUE PART II.*, 391-402.
24. Botos, K. (2003). Likviditás, szolvencia, prudencia. *Pénzügypolitika az ezredfordulón*, 156-168.
25. Brealey, R., & Myers, S. (2005). *Modern vállalati pénzügyek*. Budapest: Panem Könyvkiadó.
26. Brounen, D., Jong, A., & Koedijk, K. (2006). Capital structure policies in Europe: Survey evidence. *Journal of Banking & Finance*, 1409-1442.



27. Bussiek, J. (1996). *Anwendungsorientierte Betriebswirtschaftslehre für Klein-und Mittelunternehmen*. Berlin: Oldenbourg.
28. Chikán, A. (2004). *Vállalatgazdaságtan*. Budapest: Aula Kiadó.
29. Colombo, E. (2001). Determinants of corporate capital structure: evidence from Hungarian firms. *Applied Economics*, 1689-1701.
30. Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (1999). *Vállalatértékelés, értékmérés és értékmaximalizáló vállalatvezetés*. Budapest: Panem Kiadó.
31. Czakó, E. (2008). A hazai vállalatszerkezet és a gazdaság versenyképessége. *A gazdasági környezet és a vállalati stratégiák: a IX. Ipar- és Vállalatgazdasági Konferencia Előadásai*, 50-59.
32. Csöke, A., Fodorné Dr. Lettner, E., & Juhász, C. (2009). *A csődtörvény magyarázata*. Budapest: Complex Kiadó Kft.
33. DeAngelo, H., & Masulis, R. (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*, 3-29.
34. Deák, I. (2008). A számvitel vagyionfelfogásáról. *SZAKMA Számvitel-Adó-Könyvvizsgálat*, 497-505.
35. Deliné Pálinkó, É. (2002). *A csőd és csődelkerülő eljárás pénzügyi kérdései*. Budapest: Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola (PhD értekezés).
36. Dević, A., & Krstić, B. (2001). Comparable analysis of the capital structure determinants in Polish and Hungarian enterprises - empirical study. *Economics and Organization*, 85-100.
37. Dinya, L. (2005). *Szervezetek sikere és válsága*. Budapest: Akadémia Kiadó.
38. Fazakas, G., Gáspár, B., & Soós, R. (2003). *Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba*. Budapest: Tanszék Kft.



39. Fónagy, S. (2006). Csődjogi reformok világszerte. *Publicationes Universitatis Miskolciensis Sectio Juridica et*, 367-385.
40. Fónagy, S. (2015). A fizetéseképtelenséggel fenyegető helyzet megítélése. *Gazdaság és jog*, 14-21.
41. Frydman, H., Altman, E., & Kao, D.-L. (1985). Introducing Recursive Partitioning for Financial Classification: The Case of Financial Distress. *The Journal of Finance*, 269-291.
42. Fülöp, G. (2004). *Kisvállalati gazdálkodás*. Budapest: Aula Kiadó.
43. Gál, V. A. (2013). *A magyar kis- és középvállalkozások tőkeszerkezetének sajátosságai*. Kaposvár: Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Kar Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola. (PhD értekezés)
44. Göblös, Á., & Gömöri, K. (2004). A vállalati életciklus modellről. *Vezetéstudomány*, 41-50.
45. Graham, J., & Harvey, C. (2001.). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 187-243.
46. Horváth, L. (2015). A társasági tőke védelmének büntetőjogi eszköze: a saját tőke csorbításának büntette. *Büntetőjogi Szemle*, 50-54.
47. Hunyadi, L. (2002). Grafikus ábrázolás a statisztikában. *Statisztikai Szemle*, 22-52.
48. Jensen, M., & Meckling, W. (1976.). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
49. Juhász, L. (2014). *A magyar fizetéseképtelenségi jog kézikönyve*. Budapest: Novotni Alapítvány.
50. Juhász, P. (2004). Az üzleti és a könyv szerinti érték eltérésének magyarázata - Vállalatok mérlegen kívüli értékelésének problémái.

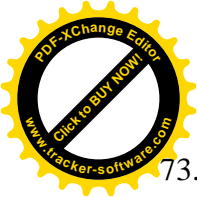


Budapesti Corvinus Egyetem Gazdálkodástani Doktori Iskola (*PhD értekezés*).

51. Kállay, L., & Imreh, S. (2004). A kis- és középvállalkozás-fejlesztés gazdaságtana. Budapest: Aula Kiadó.
52. Kazainé Ónodi, A. (2014). A magyarországi kis és középvállalkozások pénzügyi stabilitása és forráshoz jutása. *Gazdaság és Pénzügy*, 33-51.
53. Kiviluoto, K. (1998). Predicting bankruptcies with the self-organizing map. *Neurocomputing*, 191-201.
54. Koncsag, E. (2006). Biometria madártávlatból. Marosvásárhely: Studium Kiadó.
55. Korom, E. (2008). Vállalati teljesítményt befolyásoló tényezők modellezése hazai empirikus vizsgálatok alapján. Budapesti Műszaki- és Gazdaságtudományi Egyetem Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola. (*PhD értekezés*)
56. Kőhegyi, K. (1998.). A kisvállalkozói szektor tagolódása. *Közgazdasági Szemle*, 261-276.
57. Központi Statisztikai Hivatal. (2011). Kis-és középvállalkozások helyzete a régiókban. Letöltés időpontja: 2015.11.26. Letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/regiok/gyorkkv.pdf>
58. Központi Statisztikai Hivatal. (2013). Regisztrált szervezet száma. Letöltés időpontja: 2015.10.24. Letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/gaz/gaz21412.pdf>
59. Központi Statisztikai Hivatal. (2014). A kis- és középvállalkozások jellemzői. Letöltés időpontja: 2015.10.24. Letöltés helye: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/regiok/gyorkkv12.pdf>
60. Lee, T. & Parker, R. H. (1986). Towards a theory and practice of cash flow accounting (RLE Accounting). New York: Routledge



61. Luppi, B., Marzo, M., & E Scorcu, A. (2007). A credit risk model for Italian SMEs. *4th Infinity Conference on International Finance*.
62. Merton, R. (1973). Theory of Rational Option Pricing. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 141-183.
63. Mester, É., & Tóth, R. (2015). A magyarországi kvv-k aktuális helyzete és finanszírozási lehetőségei. *ECONOMICA*, 74-90.
64. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 261-297.
65. Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital. *The American Economic Review*, 433-443.
66. Modigliani, F. (1988). MM-Past, Present, Future. *The Journal of Economic Perspectives*, 149-158.
67. Mohai, M. (2016). A vezető tisztségviselők felelősségének hitelezővédelmi aspektusairól. *Gazdaság és jog*, 8-14.
68. Moore, W. (1986). Asset composition, bankruptcy costs and the firms's choice of capital structure. *Quarterly Review of Economics and Business*, 51-61.
69. Myers, S. C. (1977). Determinations Of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 147-175.
70. Myers, S., C. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.
71. Nagy, I. (2013). A sikeres vállalkozás pénzgazdálkodása és pénzügyi tervezése. *Vállalkozásfejlesztés a XXI. században*, 7-34.
72. Némethné Gál, A., & Sinkovics, A. (2007). A Magyarországon működő nem pénzügyi vállalkozások forrás- és tőkeszerkezetének empirikus vizsgálata, 1995-2003. *Közgazdasági Szemle*, 350-375.



73. Nemzeti Adó- és Vámhivatal. Statisztikai évkönyv 2014. *Tények, információk a Nemzeti Adó- és Vámhivatal szervezetéről*. Letöltés ideje: 2015.10.24. Letöltés helye:
https://www.nav.gov.hu/data/cms366367/NAV_evkonyv_2014.pdf
74. Neophytou, E., & Mar Molinero, C. (2004). Predicting Corporate Failure in the UK: A Multidimensional Scaling Approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 677-710.
75. Nemzetgazdasági Minisztérium. (2012). *KKV Évkönyv*. Letöltés időpontja: 2015.11.26. Letöltés helye: http://2010-2014.kormany.hu/download/3/30/31000/KKV_evkonyv_2012_egyes%C3%ADtett_honlapra.pdf
76. Nochta, T. (2005). A magánjogi felelősség útjai a társasági jogban. Dialóg Campus Kiadó: Pécs
77. Nochta, T. (2011). Társasági jog. Dialóg Campus Kiadó: Pécs.
78. Nyitrai, T. (2014). Metamódszerek alkalmazása a csődelőrejelzésben. *Hitelintézeti szemle*, 180-195.
79. OECD. (2009). The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Letöltés időpontja: 2015.11.26. Letöltés helye:
<https://www.oecd.org/cfe/smes/43183090.pdf>
80. Ohlson, J. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 109-131.
81. Országos Bírósági Hivatal. Statisztikai évkönyv 2013. Letöltés időpontja: 2015.11.30. Letöltés helye:
[http://birosag.hu/sites/default/files/allomanyok/media-lapszemle/stat-
adatok/iii.4._csod_es_felszamolasi_eljarasok.pdf](http://birosag.hu/sites/default/files/allomanyok/media-lapszemle/stat-
adatok/iii.4._csod_es_felszamolasi_eljarasok.pdf)

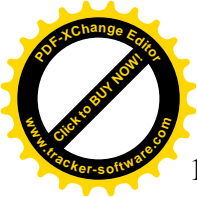


82. Pratt, S. (1992). Üzletértékelés; módszertan és gyakorlat. Budapest: Kossuth Kiadó.
83. Radó, M. (2003). Infláció, tőke költség és a magyar tulajdonosok versenyhátránya. *Közgazdasági Szemle*, 964-987.
84. Román, Z. (2005). Termelékenységünk és versenyképességünk az EU csatlakozás küszöbén. *Statisztikai Szemle*, 178-182.
85. Salamonné Huszty, A. (2008). Fejlődési ciklusok és stratégiák a magyarországi kis-és középvállalkozások gyakorlatában. *Általános Vállalkozási Főiskola Tudományos Közlemények*, 19-44.
86. Simon, J. (2006). A klaszterelemzés alkalmazási lehetőségei a marketingkutatásban. *Statisztikai szemle*, 629.
87. Szilner, G. (2014). Csőd- és felszámolási eljárás. Budapest: Novissima.
88. Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics*, 137-151.
89. Virág, M., & Hajdu, O. (1996). Pénzügyi mutatószámokon alapuló csődmodell-számítások. *Bankszemle*, 42-53.
90. Virág, M., Kristóf, T., Fiáth, A., & Varsányi, J. (2013). *Pénzügyi előrejelzés, csődelőrejelzés, válságkezelés*. Budapest: Kossuth Kiadó.
91. Virág, M., & Nyitrai, T. (2014). Metamódszerek alkalmazása a csődelőrejelzésben. *Hitelintézet Szemle*, 180-195.
92. Warner, J. (1977). Bankruptcy Costs: Some Evidence. *Journal of Finance Vol. 32.*, 337-347.



11. ÁBRÁK ÉS TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. ábra: A válság előfordulásának szakaszai a vállalati életgörbén	10
2. ábra: Optimális tőkeszerkezet az adómegetakarítás és a pénzügyi nehézségek költségeinek figyelembevétele mellett	22
3. ábra: Tulajdonosok és hitelezők bevétele eltérő eszközértékek és tulajdonosi felelősség esetén.....	29
4. ábra: Eszközállomány vizsgálatának folyamatábrája	52
5. ábra: Pénzügyi és jogi fizetéseképtelenség vizsgálatának folyamatábrája .	54
6. ábra: Hitelezői érdek sérülésének vizsgálatának folyamatábrája.....	56
7. ábra: Vagyontárgyak értékesítési elemzésének folyamatábrája.....	58
8. ábra: Disszertáció célkitűzéseinek összefoglalása	59
9. ábra: Az adatbázisból felhasznált adattáblák és azok tartalma	61
10. ábra: A vizsgálat tárgya és a hozzájuk kapcsolódóan felhasznált adatok	72
11. ábra: Kisvállalkozások mérlegfőösszeg és árbevétel értékei klaszterenként.....	77
12. ábra: Eszközállomány az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként	80
13. ábra: Készletállomány csökkenése az egyes méretkategóriákban	81
14. ábra: Az amortizációval korrigált tárgyi eszköz állomány csökkenésének gyakorisága az egyes méretkategóriákban a vizsgált években	82
15. ábra: Az eszközállomány csökkenésének gyakorisága az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként.....	83
16. ábra: Feltételezhető hitelezői érdek sérülésének aránya az egyes méretkategóriákban a vizsgált években	85
17. ábra: Felszámolási kérelem benyújtásának aránya a kérelmező jogállása alapján 2013. évben Magyarországon.....	94
18. ábra: Értékarány alakulása az egyes vagyontárgykategóriákban	99



19. ábra: Ingatlanok értékarányának alakulása a fővárosban és vidéken....	100
20. ábra: 500 ezer forint becsérték alatti és feletti vagyontárgyak értékarányának alakulása.....	101
1. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „XXS” kategóriában.....	75
2. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „XS” kategóriában.....	76
3. táblázat: Pénzügyi mutatók értékei az „S” kategóriában	77
4. táblázat: Kisvállalati méretkategóriák besorolása	78
5. táblázat: Felszámolt vállalkozások méret szerinti megoszlása	80
6. táblázat: Teljes eszközállomány változása 2012. évben	84
7. táblázat: Feltételezhető a hitelezői érdek sérülése 2010. évben	86
8. táblázat: Feltételezhető a hitelezői érdek sérülése 2012. évben	87
9. táblázat: Normál és felszámolt vállalkozások száma méretkategóriánként	89
10. táblázat: Likviditási és eladósodottsági mutatók szignifikanciája	90
11. táblázat: Eszközoldali mutatók szignifikanciája	91
12. táblázat: Eredményességi mutatók szignifikanciája.....	92
13. táblázat: Feltételezett hitelezői érdekek sérülésének aránya a normál és felszámolt vállalkozások esetén	97



12. DISSZERTÁCIÓ TÉMAKÖRÉBŐL MEGJELENT PUBLIKÁCIÓK

Lektorált, szakfolyóiratban megjelent közlemények:

Magyar nyelven:

1. Koroseczné Pavlin Rita – Kövér György – Parádi-Dolgos Anett – Szóka Károly: Kisvállalkozási méret felosztása, E-CONOM 4: (2) pp. 42-49. (2016)
2. Bareith Tibor – Koroseczné Pavlin Rita – Kövér György: Felszámolások vizsgálata a Nyugat-dunántúli régióban, E-CONOM 3: (2) pp. 102-124. (2014)
3. Koroseczné Pavlin Rita – Parádi-Dolgos Anett: Versenyképesség és a vállalkozásalapítás követelményei, TAYLOR: GAZDÁLKODÁS-ÉS SZERVEZÉSTUDOMÁNYI FOLYÓIRAT: A VIRTUÁLIS INTÉZET KÖZÉP-EURÓPA KUTATÁSÁRA KÖZLEMÉNYEI 6: (2014/3-4 / No. 16-17) pp. 13-20. (2014)

Konferencia kiadványban teljes terjedelemben megjelent közlemények:

Idegen nyelven:

1. Rita Koroseczné Pavlin – Anett Parádi-Dolgos: The speciality of bankruptcy of Hungarian companies in food industry, PROCEDIA ECONOMICS AND FINANCE (Vol.30.) pp. 710-719. (2015), IISES 3rd and 4th Economics and Finance Conference. Róma, Olaszország: 2015.04.16



2. Bareith Tibor – Koroseczné Pavlin Rita – Kövér György: Dél-dunántúli régió és a felszámolások kapcsolata a 2008-as világválság után, In: 11th Annual International Conference on Economics and Business: Challenges in the Carpathian Basin: Global Challenges, Local Answers. 1109 p., Konferencia helye, ideje: Csíkszereda, Románia, 2014.05.16-2014.05.17. Csíkszereda: Sapientia Hungarian University of Transylvania, 2014. pp. 232-255. (ISBN:978-973-53-1287-9)

3. Rita Koroseczné Pavlin – Anett Parádi-Dolgos: The Prognosis of Liquidation by Financial Ratios, In: Proceedings of the 4th International Conference of Economic Sciences. Konferencia helye, ideje: Kaposvár, Magyarország, 2013.05.09 -2013.05.10. Kaposvár: Kaposvár University, 2013. p. 375-382. (ISBN:978-963-9821-62-0)

Magyar nyelven:

1. Koroseczné Pavlin Rita – Parádi-Dolgos Anett: A fizetésektelen mikrovállalkozások tárgyi eszköz állományának elemzése, In: XIX. Ifjúsági Tudományos Fórum. Konferencia helye, ideje: Keszthely, Magyarország, 2013.04.25. Keszthely: Pannon Egyetem, Georgikon Kar, 2013. pp. 1-6. (ISBN:978-963-9639-51-5)



13. DISSZERTÁCIÓ TÉMAKÖRÉN KÍVÜLI PUBLIKÁCIÓK

Elektronikus jegyzet:

1. Háztartások. In: Parádi-Dolgos Anett (szerk.), Gazdasági és vállalkozási ismeretek. 230 p., Kaposvár: Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 2014. pp. 154-168. (ISBN:978-963-9821-69-9)
2. Államháztartás. In: Parádi-Dolgos Anett (szerk.), Gazdasági és vállalkozási ismeretek. 230 p., Kaposvár: Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 2014. pp. 169-173. (ISBN:978-963-9821-69-9)

Konferencia kiadványban teljes terjedelemben megjelent közlemények:

Idegen nyelven:

1. Kitti Kolber – Rita Koroseczné Pavlin – Anett Parádi-Dolgos: Alternative taxation methods of small and medium-sized enterprises (SMEs), In: Proceedings of the 5th International Conference of Economic Sciences and 5th Climate Change, Economic Development, Environment and People Conference of the Alliance of Central-Eastern European Universities. Kaposvár, Magyarország, 2015.05.07-2015.05.08., 2015. pp. 109-116. (ISBN:978-963-9821-86-6)



14. SZAKMAI ÉLETRAJZ

Koroseczné Pavlin Rita 1986. január 2-án született Kaposváron. 2010-ben a Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Karának Pénzügy és Számvitel alapszakán oklevelet, majd mérlegképes könyvelői végzettséget szerzett. 2012-ben vette át a Kaposvári Egyetem Gazdaságtudományi Karának Pénzügy mesterképzésén kitüntetéses oklevelét. Ugyanebben az évben felvételt nyert a Kaposvári Egyetem, Gazdálkodás-és Szervezéstudományok Doktori Iskolájába, nappali tagozatra. 2015-ben Felszámolási és Vagyonfelügyeleti Szakközgazdász képesítést szerzett.

2010-től mérlegképes könyvelőként dolgozik és 2011-től közgazdászként, majd 2016-tól felszámolóként a Ceres Gazdasági, Tanácsadó és Felszámoló Kft. alkalmazásában áll. 2014-től tanársegédként segíti a Pénzügy és Közgazdaságtan Tanszék munkáját, főként közgazdaságtani és adóelméleti témájú tárgyakat oktat.

Német nyelvből szakmai középfokú „C” típusú, valamint angol nyelvből alapfokú nyelvvizsgával rendelkezik.



15. MELLÉKLETEK

1. Felszámolási eljárások száma évenként⁵⁹

Időszak	Felszámolások száma
2010	17285
2011	20156
2012	22577
2013	13471
2014	17431

2. A K-Közép klaszterezés alapján az "XXS" kategóriába sorolt vállalkozások regionális bontásban

Régiók/Főváros	Vállalkozás száma	Atlag_ae	Atlag_mfo	atlag_nab	atlag_st
Budapest	76 489	2 322 450	25 089 641	30 711 091	10 976 818
Pest megye	31 034	1 963 119	20 429 055	28 628 577	9 275 445
Észak Magyarország	15 598	2 030 648	22 579 929	29 354 447	10 902 337
Észak-Alföld	20 820	2 154 707	23 927 341	31 605 441	11 806 046
Dél-Alföld	21 521	2 117 632	24 978 033	33 709 965	11 832 838
Közép-Dunántúl	19 937	2 277 635	24 046 571	31 649 962	11 933 644
Nyugat-Dunántúl	18 285	2 382 581	26 297 406	31 349 006	12 383 352
Dél-Dunántúl	16 801	1 980 524	23 929 496	29 910 919	11 490 432
összesen/átlag	220 485	2 153 662	23 909 684	30 864 926	11 325 114

⁵⁹Opten céginformáció: 2014 a cégtörlések éve volt, 2015.01.07.
<http://www.opten.hu/kozlemenyek/2014-a-cegtorlesek-eve-volt>

3. A K-Közép klaszterezés alapján az "XS" kategóriába sorolt vállalkozások regionális bontásában

Régió/Főváros	Vállalkozás száma	Atlag_ae	Atlag_mfo	atlag_nab	atlag_st
Budapest	4 760	25 948 941	430 329 099	440 135 903	183 953 347
Pest megye	1 461	23 331 035	364 631 856	481 076 541	164 652 233
Észak Magyarország	706	24 583 765	426 483 654	457 372 465	202 429 006
Észak-Alföld	1 294	23 382 888	371 394 638	450 358 984	179 329 275
Dél-Alföld	1 255	22 821 407	387 528 826	495 781 166	189 700 313
Közép-Dunántúl	918	20 028 629	462 597 873	491 283 814	216 297 623
Nyugat-Dunántúl	1 114	27 685 772	407 054 835	460 024 767	196 731 736
Dél-Dunántúl	795	21 176 648	411 258 890	494 719 994	192 180 777
összesen/átlag	12 303	23 619 886	407 659 959	471 344 204	190 659 289

4. A K-Közép klaszterezés alapján az "S" kategóriába sorolt vállalkozások regionális bontásában

Régió/Főváros	Vállalkozás száma	Adózott eredmény átlaga	Mérlegfőösszeg átlaga	Nettó árbevételek átlaga	Saját tőke átlaga
Budapest	1 310	71 068 304	1 379 326 868	1 279 974 606	613 329 943
Pest megye	331	77 557 169	1 185 336 972	1 529 874 266	540 895 415
Észak Magyarország	168	55 688 653	1 354 549 535	1 566 681 035	622 932 253
Észak-Alföld	286	64 614 319	1 264 481 939	1 485 767 849	595 460 723
Dél-Alföld	312	70 518 395	1 209 921 599	1 562 462 872	611 335 572
Közép-Dunántúl	216	42 883 993	1 290 573 715	1 577 162 024	637 367 139
Nyugat-Dunántúl	230	71 481 466	1 313 314 700	1 521 273 364	639 989 072
Dél-Dunántúl	138	56 058 277	1 434 244 327	1 432 883 972	860 213 112
összesen/átlag	2 991	63 733 822	1 303 968 707	1 494 509 999	640 190 404

5. A teljes eszközállomány értéke az egyes kisvállalati méretkategóriákban évenként

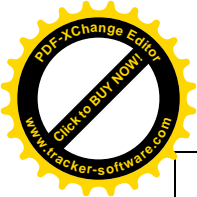
Méret	2009	2010	2011	2012
„XXS”	3 465 762	6 517 278	5 162 740	4 089 109
„XS”	121 788 876	151 931 126	248 934 200	101 238 702
„S”	29 933 448	33 501 110	29 440 300	23 846 392

5. A normál és felszámolt vállalkozások aránya méretkategóriánként

Méretkategória	Normál	Felszámolt	Összesen
„S”	12,585%	11,392%	12,5%
„XS”	87,415%	88,608%	87,5%
Összesen	100%	100%	100%

7. A normál és felszámolt vállalkozások eltéréseinek vizsgálata Mann-Whitney próbával

Mutatószám megnevezése	Év	Jelölés	Mann-Whitney
Tárgyi eszköz állományváltozás	2011-12	tevalt3	0,001
	2010-11	tevalt2	0,056
Személyi jellegű ráfordítás aránya	2012	szemjellar3	0,989
	2011	szemjellar2	0,994
	2010	szemjellar1	0,790
Likviditási gyorsráta	2012	likviditasi_gyorsrata3	0,019
	2011	likviditasi_gyorsrata2	0,995
	2010	likviditasi_gyorsrata1	0,847
Adózott eredmény/Nettó árbevétel	2012	roa3	0,000
	2011	roa2	0,300
	2010	roa1	0,560
Árbevétel növekedési üteme	2011-2012	arbev_nov_uteme3	0,001
	2010-2011	arbev_nov_uteme2	0,000
Üzemi eredmény növekedési üteme	2011-2012	ue_nov_uteme3	0,192
	2010-2011	ue_nov_uteme2	0,159
Üzemi eredmény/Szokásos vállalkozási eredmény	2012	ue_szok3	0,000
	2011	ue_szok2	0,528
	2010	ue_szok1	0,435
Saját vagyon aránya	2012	sajat_vagyon_aranya3	< 0,0001
	2011	sajat_vagyon_aranya2	0,419
	2010	sajat_vagyon_aranya1	0,745



Rövid lejáratú kötelezettségek aránya ⁶⁰	2012	rlk_aranya3	0,566
	2011	rlk_aranya2	0,942
	2010	rlk_aranya1	0,492
Hosszú lejáratú kötelezettségek aránya	2012	hlk_aranya3	0,810
	2011	hlk_aranya2	0,871
	2010	hlk_aranya1	0,477
Forgóeszközök aránya	2012	fe_aranya3	0,013
	2011	fe_aranya2	0,036
	2010	fe_aranya1	0,430
Készletek aránya	2012	keszlet_aranya3	0,013
	2011	keszlet_aranya2	0,036
	2010	keszlet_aranya1	0,430
Kötelezettségek aránya	2012	kot_aranya3	< 0,0001
	2011	kot_aranya2	0,262
	2010	kot_aranya1	0,482

8. Teljes eszközállomány 2010. évi keresztábra elemzése

Méret	Csökkent	Nem csökkent
„S”	10	53
„XS”	234	1351
„XXS”	181	798

Méret	Csökkent	Nem csökkent	Összesen
„S”	15,9%	84,1%	100% (63 db)
„XS”	14,8%	85,2%	100% (1585 db)
„XXS”	18,5%	81,5%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba= 6.1963, df = 2, p-value = 0.04513

⁶⁰ Az összes kötelezettségen belül



Teljes eszközállomány 2011. évi keresztábra elemzése

Méret	Csökkenet	Nem csökkent
„XS”	34	29
„XS”	825	760
„XXS”	316	663

Méret	Csökkenet	Nem csökkent	Összesen
„S”	54,0%	46,0%	100% (63 db)
„XS”	52,1%	47,9%	100% (1585 db)
„XXS”	32,3%	67,7%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba = 97.9353, df = 2, p-value < 2.2e-16

10. Teljes eszközállomány 2012. évi keresztábra elemzése

Méret	Csökkenet	Nem csökkent
„S”	45	18
„XS”	977	608
„XXS”	420	559

Méret	Csökkenet	Nem csökkent	Összesen
„S”	71,4%	28,6%	100% (63 db)
„XS”	61,6%	38,4%	100% (1585 db)
„XXS”	42,9%	57,1%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba = 92.9602, df = 2, p-value < 2.2e-16

11. Vagyonkimentés 2010. évi keresztábra elemzése

Méret	Hamis	Igaz
„S”	58	5
„XS”	1506	79
„XXS”	872	107

Méret	Hamis	Igaz	Összesen
„S”	92,1%	7,9%	100% (63 db)
„XS”	95,0%	5,0%	100% (1585 db)
„XXS”	89,1%	10,9%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba = 31.771, df = 2, p-value = 1.262e-07



12. Vagyonkimentés 2011. évi keresztábla elemzése

Méret	Hamis	Igaz
„S”	53	10
„XS”	1239	346
„XXS”	771	208

Méret	Hamis	Igaz	Összesen
„S”	84,1%	15,9%	100% (63 db)
„XS”	78,2%	21,8%	100% (1585 db)
„XXS”	78,8%	21,2%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba = 1.3212, df = 2, p-value = 0.5165

13. Vagyonkimentés 2012. évi keresztábla elemzése

Méret	Hamis	Igaz
„S”	49	14
„XS”	1185	400
„XXS”	719	260

Méret	Hamis	Igaz	Összesen
„S”	77,8%	22,2%	100% (63 db)
„XS”	74,8%	25,2%	100% (1585 db)
„XXS”	73,4%	26,6%	100% (979 db)

Pearson féle khi-négyzet próba = 0.9529, df = 2, p-value = 0.621

14. A hitelezői érdek sérülése normál és felszámolt vállalkozások esetén

Időszak	Hitelező érdek	Normál	Felszámolt	Összesen
2011.	Sérül	15,543	18,987	15,789
	Nem sérül	84,457	81,013	84,211
2012.	Sérül	13,001	18,987	13,43
	Nem sérül	86,999	81,013	86,57
2011. és 2012. is	Sérül	3,519	2,532	3,448
	Nem sérül	96,481	97,468	96,552
2011. vagy 2012.	Sérül	25,024	35,443	25,771
	Nem sérül	74,976	64,557	74,229

15. Ingatlan, gépjármű, árukészlet mediánjának egyezőségére vonatkozó Kruskal-Wallis teszt outputja

K (megfigyelt érték)	23,267
K (kritikus érték)	5,991
DF	2
p-value (Two-tailed)	< 0,0001
alpha	0,05



16. Ingatlan, gépjármű, árukészlet statisztikai adatainak alakulása

Megnevezés	Értékarány - Gépjármű	Értékarány - Árukészlet	Értékarány - Ingatlan
Elemszám	75	73	183
Minimum	0,368	0,044	0,100
Maximum	3,000	1,588	4,950
Alsó kvartilis	0,609	0,500	0,503
Median	0,768	0,519	0,575
Felső kvartilis	1,000	0,764	0,822
Átlag	0,882	0,619	0,726

17. Fővárosi és vidéki ingatlanok átlagának eltérésére vonatkozó Mann-Whitney teszt outputja

U	1587,500
Várható érték	2416,000
Variancia (U)	74065,641
p-value (Two-tailed)	0,002
alpha	0,05

18. Fővárosi és vidéki ingatlanok statisztikai adatainak alakulása

Megnevezés	Értékarány Budapest	Értékarány Vidék
Elemszám	32	151
Minimum	0,309	0,100
Maximum	1,333	4,950
Alsó kvartilis	0,539	0,502
Median	0,972	0,556
Felső kvartilis	1,056	0,728
Átlag	0,842	0,702

19. **500 ezer forint alatti és feletti vagyontárgyak átlagának eltérésére vonatkozó Mann-Whitney teszt outputja**

U	9754,000
Várható érték	8235,000
Variancia (U)	455350,718
p-value (Two-tailed)	0,024
alpha	0,05

20. **500 ezer forint feletti és alatt vagyontárgyak statisztikai adatainak alakulása**

Megnevezés	Értékarány - 500 ezer alatt	Értékarány - 500 ezer felett
Elemszám	61	270
Minimum	0,263	0,044
Maximum	4,950	2,460
Alsó kvartilis	0,507	0,503
Median	0,750	0,584
Felső kvartilis	1,000	0,858
Átlag	0,957	0,688