

**Nyugat-magyarországi Egyetem
Közgazdaságtudományi Kar
Széchenyi István Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola**

A stratégiai változtatás vizsgálata a magyar bútörparban

Doktori (PhD) értekezés

**Készítette:
Kállay Balázs**

**Témavezető:
Prof. Dr. Herczeg János CSc**

**Sopron
2015**

A STRATÉGIAI VÁLTOZTATÁS VIZSGÁLATA A MAGYAR BÚTORIPARBAN

Értekezés doktori (PhD) fokozat elnyerése érdekében

Készült a Nyugat-magyarországi Egyetem
Széchenyi István Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola

Vállalkozásgazdaságtan és menedzsment programja keretében

Írta:
Kállay Balázs

Témavezető: Prof. Dr. Herczeg János CSc
Elfogadásra javaslom (igen / nem) (alíírás)
A jelölt a doktori szigorlaton 100 % -ot ért el.

Sopron,
.....
a Szigorlati Bizottság elnöke

Az értekezést bírálóként elfogadásra javaslom (igen /nem)

Első bíráló (Dr.) igen /nem
(alíírás)

Második bíráló (Dr.) igen /nem
(alíírás)

A jelölt az értekezés nyilvános vitáján % - ot ért el.

Sopron, 2015. május 15.
a Bírálóbizottság elnöke

A doktori (PhD) oklevél minősítése.....

.....
Az EDT elnöke

„Aki még sosem követett el hibát,
valószínűleg még sosem próbált semmi új dolgot.”

Albert Einstein

TARTALOMJEGYZÉK

1	BEVEZETÉS	1
2	A MAGYAR BÚTORIPAR, MINT A KUTATÁS KÖRNYEZETE	6
2.1	A magyar bútóripár múltja.....	6
2.2	A magyar bútóripár jelenkóri állapota	9
2.3	Következtetéseim – a kutatás környezeti háttere	15
3	A VÁLLALATI STRATÉGIA ELMÉLETI HÁTTERE	16
3.1	Klasszikus megközelítés	17
3.2	Folyamatszemplétű megközelítés	23
3.3	Evolúciós megközelítés	27
3.4	Rendszerszemplétű megközelítés	30
3.5	A stratégiai megközelítések összefoglalása	32
3.6	Következtetéseim – a kutatás stratégiaelméleti háttere	33
4	A VÁLLALATI STRATÉGIA VIZSGÁLATÁNAK ELMÉLETI HÁTTERE..	40
4.1	A vállalat által megtermelt jövedelem mérése.....	40
4.1.1	A tőke nagyságának meghatározása	40
4.1.2	A nyereségigény definiálása és használata	43
4.1.3	Nettó jövedelem és társai.....	47
4.1.4	Kamat és adófizetés előtti eredményre épülő jövedelemkategóriák	50
4.1.5	Gazdasági profit.....	54
4.1.6	Vállalkozói nyereség	57
4.1.7	Cash-flow alapú jövedelemkategóriák	58
4.1.8	A vállalati jövedelem mérési lehetőségeinek összefoglalása	62
4.2	A vállalat értékének becslése	64
4.2.1	Múltbéli gazdálkodás elemzése ökonómiai mutatókkal	66
4.2.2	Mérleg alapú vállalatérték	67
4.2.3	Eredmény alapú vállalatérték	68
4.2.4	Cash-flow alapú vállalatérték	71
4.2.5	Hozzáadott érték alapú vállalatérték.....	73
4.2.6	Reálopciók – jövőbeni lehetőség alapú vállalatérték	75
4.2.7	A vállalati érték becslési módszereinek összefoglalása	75
4.3	Következtetéseim – a kutatás gazdálkodási háttere	77

5	A PRIMER KUTATÁS TARTALMA ÉS MÓDSZERE.....	81
5.1	A kutatás által meghatározott stratégiai tér.....	81
5.2	A minta megtervezése.....	83
5.3	A csoportképzés módszertana.....	84
5.3.1	A csoportképzés gazdálkodási módszertana.....	84
5.3.2	A csoportképzés statisztikai módszertana	86
5.3.3	A csoportok összehasonlításának módszertana	88
5.4	A stratégiai csoportok vizsgálatának módszertana	90
5.4.1	Az alkalmazott mutatócsoportok ismertetése	91
5.4.2	A számviteli adatok felhasználásának korlátai és a korlátok csillapítása.....	98
6	A KUTATÁS EREDMÉNYEI	100
6.1	A szakirodalmi és a szekunder kutatás eredményei.....	100
6.2	A primer kutatás eredményei	104
6.2.1	A stratégiai klaszterek jellemzése.....	104
6.2.2	A stratégiai változásklaszterek jellemzése	118
6.3	Új tudományos eredmények	130
7.	KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK	131
	ÖSSZEFOGLALÁS	138
	SUMMARY	143
	MELLÉKLETEK.....	I
	M1. melléklet – Felhasznált irodalmak jegyzéke	I
	M2. melléklet – A TEÁOR és a VTSZ harmonizációjának módszertana.....	XVII
	M3. melléklet – A második fejezethez tartozó táblázatok.....	XVIII
	M4. melléklet – ROI, ROA, ROE, ROCE, ROS jelentése és tartalma.....	XX
	M5. melléklet – A jövedelemkategóriák kiegészítése	XXI
	M6. melléklet – A minta megtervezésének levezetése.....	XXIV
	A minta jellemzése a TEÁOR alapján.....	XXIV
	A minta jellemzése a vállalkozások földrajzi elhelyezkedése alapján	XXVIII
	A minta jellemzése a vállalkozások átlagos állományi létszáma alapján.....	XXX
	M7. melléklet – Diszkontráták meghatározása.....	XXXIII
	A kalkulált nyereségigény számszerűsítése.....	XXXIII
	A bruttó átlagkereset növekedésének bemutatása	XXXV
	A termelői árindex alakulása	XXXV

M8. melléklet – A klaszterképzés ismertetése	XXXVI
1. időszak klaszterelemzése	XXXVI
2. időszak klaszterelemzése	XXXIX
3. időszak klaszterelemzése	XLI
A stratégiai klaszterek közötti kapcsolatok elemzése.....	XLIII
1-2. időszak közötti változás klaszterelemzése	XLV
2-3. időszak közötti változás klaszterelemzése	XLIX
Az stratégiai változásklaszterek közötti kapcsolatok elemzése.....	LIV
M9. melléklet – Az alkalmazott mutatók számítása és összefüggései	LX
A stratégiai klaszterekhez tartozó mutatók értékei.....	LX
A stratégiai klaszterekhez tartozó mutatók kapcsolata.....	LXVI
A stratégiai változásklaszterekhez tartozó mutatók változásának értékei	LXXII
A stratégiai változásklaszterekhez tartozó mutatók változásának kapcsolata	LXXIX
M10. melléklet – A vizsgált vállalkozások megnevezése (N=450)	XCII
KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS.....	XCVIII

TÁBLÁZAT- ÉS ÁBRA- ÉS JELÖLÉSJEGYZÉK

Táblázatjegyzék

1. táblázat A stratégiai megközelítések összefoglalása	32
2. táblázat Tulajdonosi és menedzsment célok.....	39
3. táblázat Vállalatértékek becslésének választéka.....	76
4. táblázat Működő magyarországi bútorigari vállalkozások száma a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db)	83
5. táblázat Csoportképzés során alkalmazott diszkontráták	86
6. táblázat A korrelációs együttható lehetséges értékei.....	87
7. táblázat Tőkemegtérülés mutatói (a)	91
8. táblázat Nyereséghányad mutatói (b)	92
9. táblázat Eszközstruktúra mutatói (c)	92
10. táblázat Finanszírozási struktúra mutatói (d).....	93
11. táblázat Forgalom mutatói (e)	94
12. táblázat Likviditás mutatói (f)	96
13. táblázat Fizetőképesség mutatói (g)	96
14. táblázat Megújítás mutatói (h).....	97
15. táblázat Az elemzés összevont input adatai.....	99
16. táblázat A stratégiai mutatók (A%, H%) összetevői a három vizsgált időszakban (mFt, %)	107
17. táblázat Vállalkozások számának változása az egyes klaszterekben az egyes stratégiai időszakok között (db)	108
18. táblázat A stratégiai mutatók összetevőinek (vA%, vH%) változása a három vizsgált időszak közötti változás során (mFt, %).....	121
19. táblázat Vállalkozások száma az egyes időszakok közötti változásklaszterekben (db).....	122
20. táblázat Termékértékesítés a magyar bútorigarban TEÁOR'08 csoportosításban, a belföldi és exportértékesítés szerinti bontásban (2004-2013. eFt)	XVIII
21. táblázat Az építőipari termelés – épületek építése (2004-2013, mFt).....	XVIII
22. táblázat Bútorimport TEÁOR'08 csoportosításban (2004-2012, eFt).....	XIX
23. táblázat Működő bútorigari vállalkozások száma átlagos állományi létszám szerint (2004-2012, db)	XIX

24. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma TEÁOR'03 és TEÁOR'08 szerint (2004-2012, db)	XIX
25. táblázat ROI, ROA, ROE, ROCE, ROS jelentése és tartalma.....	XX
26. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám, földrajzi elhelyezkedés és tevékenység (TEÁOR'03) szerint 2008-ban (db)	XXV
27. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám, földrajzi elhelyezkedés és tevékenység (TEÁOR'08) szerint 2008-ban (db)	XXV
28. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások számának összevetése a TEÁOR'03 és TEÁOR'08 szerint 2008-ban (db, %).....	XXVI
29. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya tevékenység szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %)	XXVII
30. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya földrajzi elhelyezkedés szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %).....	XXIX
31. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %).....	XXXI
32. táblázat Iparági ösztöke arányos EBIT-ráta (r_{EBIT}) számítása.....	XXXIII
33. táblázat A 10 éves állampapír-piaci referenciahozam meghatározása kronologikus átlaggal a vizsgált években (2006-2013)	XXXIV
34. táblázat A bruttó átlagkereset változása a magyar bútorigiparban (2006-2013)	XXXV
35. táblázat A termelői árindex változása a magyar bútorigiparban (2006-2013)	XXXV
36. táblázat A korrelációs együttható értékei H% és A% mutatóra a három vizsgált időszakban	XXXVI
37. táblázat Az első stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata	XXXVII
38. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (1. időszak).....	XXXVIII
39. táblázat A második stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata	XL
40. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (2. időszak).....	XL
41. táblázat A harmadik stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata.....	XLII
42. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (3. időszak).....	XLIII
43. táblázat A három időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata	XLIV
44. táblázat A korrelációs együttható értékei az 1-2. időszak között a vH% és vA% mutatóra	XLV

45. táblázat A korrelációs együttható értékei a 2-3. időszak között a vH% és vA% mutatóra	L
46. táblázat Az 1-2 időszak változásklasztereire számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata	LV
47. táblázat Az 2-3 időszak változásklasztereire számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata	LVII
48. táblázat Az 1-2, valamint a 2-3 időszak változásklasztereire számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata.....	LVIII
49. táblázat A tőkemegtérülés mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (a).....	LX
50. táblázat A nyereséghányad mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (b).....	LX
51. táblázat Az eszközstruktúra mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (c)	LXI
52. táblázat A finanszírozási struktúra mutatóinak értékei (d).....	LXI
53. táblázat A forgalom mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (e)	LXII
54. táblázat A likviditás mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (f).....	LXIII
55. táblázat A fizetőképesség mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (g)	LXIV
56. táblázat A megújítás mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (h)	LXV
57. táblázat Az egyes időszakok stratégiai klasztereire számított mutatók összehasonlítása	LXVI
58. táblázat A változásklaszterekben mért tőkemegtérülés mutatóinak értékei (a).....	LXXII
59. táblázat A változásklaszterekben mért nyereséghányad mutatóinak értékei (b) ...	LXXIII
60. táblázat A változásklaszterekben mért eszközstruktúra mutatóinak értékei (c) ...	LXXIII
61. táblázat A változásklaszterekben mért finanszírozási struktúra mutatóinak értékei (d)	LXXIV
62. táblázat A változásklaszterekben mért forgalom mutatóinak értékei (e)	LXXV
63. táblázat A változásklaszterekben mért likviditás mutatóinak értékei (f).....	LXXVI
64. táblázat A változásklaszterekben mért fizetőképesség mutatóinak értékei (g) ...	LXXVII
65. táblázat A változásklaszterekben mért megújítás mutatóinak értékei (h)	LXXVIII
66. táblázat Az 1-2 időszak változásklasztereiben számolt ökonómiai mutatók változásának kapcsolata	LXXIX
67. táblázat Az 2-3 időszak változásklasztereiben számolt ökonómiai mutatók változásának kapcsolata	LXXXIV
68. táblázat A vizsgált vállalkozások megnevezése (N=450)	XCII

Ábrajegyzék

0. ábra A kutatás hipotéziseinek logikája	4
1. ábra Termékértékesítés a magyar bútortiparban szakágazati (TEÁOR'08) csoportosításban, valamint az építőipari termelés kapcsolata (2004-2013, eFt, mFt).....	10
2. ábra Belföldi- és exportértékesítés a magyar bútortiparban szakágazati (TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2013, eFt)	11
3. ábra Import, export és belföldi értékesítés a magyar bútortiparban szakágazati (TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2012, eFt)	13
4. ábra Működő bútortipari vállalkozások számának megoszlása, átlagos állományi létszám és szakágazati (TEÁOR'03, TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2012, %)	14
5. ábra Stratégiaelméleti megközelítések választéka.....	16
6. ábra A realizált stratégia kialakulása	24
7. ábra A nyereségigény összetevői.....	45
8. ábra A kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT) összetevői	51
9. ábra A nettó jövedelem (NJ) összetevői	52
10. ábra A gazdasági profit (GP) összetevői	55
11. ábra A vállalkozói nyereség (VNY) összetevői	57
12. ábra A klasszikus jövedelemkategóriák (NJ, EBIT, GP, VNY) összefüggései	58
13. ábra Gyakoribb jövedelemkategóriák logikája.....	62
14. ábra A cash-flow alapú vállalatértékek összefüggései	72
15. ábra A kutatás által meghatározott stratégiai tér	81
16. ábra A vállalati stratégia „háza”	100
17. ábra Az 1. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik ...	104
18. ábra A 2. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik	105
19. ábra A 3. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik	105
20. ábra A vizsgált klaszterekre számolt mutatócsoportok pókháló diagramjai	111
21. ábra Az 1-2. időszak közötti változtatás klaszterei és főbb tulajdonságai	118
22. ábra A 2-3. időszak közötti változtatás klaszterei	119
23. ábra A változásklaszterekre számolt mutatócsoportok pókháló diagramjai.....	125
24. ábra A stratégiai klaszterek elhelyezkedése	132
25. ábra A stratégiai változásklaszterek elhelyezkedése	135
26. ábra A kutatás által meghatározott stratégiai tér	141
27. ábra A stratégiai klaszterek és változásklaszterek elhelyezkedése.....	142
28. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései I. eset (NYIk<EBIT/T)	XXI

29. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései II. eset ($NY_{ik} > EBIT/T$; $EBIT/T > rH$).....	XXII
30. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései III. eset ($NY_{ik} > EBIT/T$; $EBIT/T < rH$; $EBIT/T > r_{ho}$).....	XXII
31. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései IV. eset ($NY_{ik} > EBIT/T$; $EBIT/T < rH$; $EBIT/T < r_{ho}$).....	XXIII
32. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (első klaszter)	XLV
33. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (második klaszter)	XLVI
34. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (harmadik klaszter).....	XLVII
35. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (negyedik klaszter)	XLVIII
36. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (ötödik klaszter).....	XLIX
37. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (első klaszter)	L
38. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (második klaszter)	LI
39. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (harmadik klaszter).....	LII
40. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (negyedik klaszter)	LIII
41. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (ötödik klaszter).....	LIV

Jelölésjegyzék

Jelen összeállítás az értekezés megértését segítő, a fontosabb rövidítéseket tartalmazza. A dolgozatban minden rövidítés az első megjelenésén van feltüntetve, illetve ott, ahol azt a megértés végett indokoltnak tartottam.

A% : iparági összjövedelemhez való hozzájárulás	FCFF : forrásbiztosítók számára rendelkezésre álló szabad cash-flow (Free Cash Flow to Firm)
AEVA : korrigált EVA (Adjusted EVA)	FE : forgó eszköz
BCF : működésből származó tőkeforrás, bruttó cash-flow	GP : gazdasági profit
BJ : bruttó jövedelem	H% : üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték
BPE : befektetett pénzügyi eszközök	HOÉ : hozzáadott érték
BV : saját tőke könyv szerinti értéke (Book Value)	IT : idegen tőke
CCF : Capital Cash Flow	J%_{EBIT} : osztóke-arányos EBIT-ráta
CF : cash-flow	J%_{EL} : lekötött eszközök jövedelmezősége
CFROI : befektetett tőke készpénzes megtérülése (Cash Flow Return on Investment)	J%_{GP} : gazdasági profitráta
CVA : készpénzes EVA (Cash Value Added)	J%_{ST} : sajáttőke-arányos jövedelmezőség
DDM : diszkontált osztalék-modell (Dividend Discount Model)	J%_T : osztóke-arányos jövedelmezőség
DPS : egy részvényre jutó (becsült) osztalék (Dividends Per Share)	J%_{TE} : árbevétel-arányos jövedelmezőség
E_B : befektetett eszközök	J%_{VNY} : osztóke-arányos vállalkozói nyereségráta
EBIT : kamat és adófizetés előtti eredmény (Earnings Before Interest and Taxes)	K_a : az idegen tőke tulajdonosának vállalkozói nyeresége
EBITDA : kamat-, adófizetés, valamint az értékcsökkenési leírás előtti eredmény (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	K_a : hitelkamat összege
EBITDAR : kamat-, adófizetés, értékcsökkenési leírás és lízingdíjak előtti eredmény (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rental expense)	K_o : egyéni vállalkozói kockázat
ÉCS : értékcsökkenés, amortizáció	L : leverage, tőkeáttétel
E_L : lekötött eszközök	MVA : piaci hozzáadott érték (Market Value Added)
ÉP : értékpapírok	NJ : nettó jövedelem
EVA : gazdasági hozzáadott érték (Economic Value Added)	NOPAT : adózott nettó működési profit (Net Operating Profit After Tax)
FCF : szabad cash-flow (Free Cash Flow)	NOPLAT : korrigált adóval csökkentett nettó működési profit (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes)
FCFE : tulajdonosok rendelkezésére álló szabad cash-flow (Free Cash Flow to Equity)	NYI_k : nyereségigény, nyereségelvárás, kalkulált nyereségigény, nyereségigény-kulcs, kalkulatív kamatláb
	NYI_V : iparági átlagos vállalkozói nyereségigény
	NYIV_{VNY} : vállalkozói nyereségigény
	P/BV : részvényár/saját tőke könyv szerinti értéke (Price/ Book Value)

P/E: részvényár/részvényegységre jutó adózott eredmény (Price/Earnings)	S: árbevétel (Sales, tkp. TÉ', de a P/S mutató miatt hagytam meg ezt a jelölést is)
P/S: részvényár/árbevétel (Price/Earnings)	S_a: saját tőke használati ára
P₀: egy részvény értéke a 0-dik évre diszkontálva	ST: saját tőke
P_n: a részvény (becsült) eladási ára az időszak végén	SVA: részvényesi/tulajdonosi hozzáadott érték (Shareholder Value Added)
r: nyereségelvárás diszkontálásánál (lehet NYI _k , WACC)	t: nyereségadókulcs
r: Pearson-féle korrelációs együttható	T: osztóke
REVA: finomított EVA (Refinement EVA)	TE: tárgyi eszköz
r_H: hitelkamat	TE: termelési érték
r_{ho}: hosszú távú állampapír piaci referenciahozam, kockázatmentes ellenérték	TE': értékesítés nettó árbevétele
r_{EBIT}: iparági átlagos EBIT ráta, az EBIT/T osztókékkal súlyozott átlaga	TK: termelési költség, költség
r_{TKelő}: bruttó bérnövekedés	TK_{elő}: élőmunka költségként elszámolt része
RLK: rövid lejáratú kötelezettségek	TK_{kvázi}: kvázi költség, a nyereségelvárás összege
ROA: eszközarányos eredmény (Return On Assets); J% _T	ÜE: üzemi eredmény
ROCE: befektetett tőke megtérülése (Return On Capital Employed); J% _{EL}	ÜH: üzemi hozam
ROE: sajáttőke-arányos eredmény (Return On Equity); J% _{ST}	ÜHOÉ: üzemi hozzáadott érték
ROI: befektetés-arányos eredmény (Return On Investment); J% _{EBIT}	vA%: A% változása; az iparági összjövedelemhez való hozzájárulás változása
ROIC: befektetés arányos eredmény (Return On Invested Capital)	vH%: H% változása; az üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték változása
RONIC: új befektetés arányos eredmény (Return On New Invested Capital)	VNY: vállalkozói nyereség
ROS: Árbevétel arányos eredmény (Return On Sales); J% _{TÉ}	VNYI_{IT}: idegen tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás
RV: a vállalat reziduális értéke, tehát az időszak végén az eszközeinek nettó értéke.	VNYI_{ST}: saját tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás
	VNYI_{IT}: idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség
	VNYI_{ST}: saját tőke után képződött vállalkozói nyereség
	WACC: súlyozott átlagos tőkeköltség
	ΣE: összes eszköz
	ΣF: összes forrás

1 BEVEZETÉS

Faiparos lévén hosszú éveken át hallgattam tanáraitól, majd éltem át barátaimmal a fához kapcsolódó csodálatosabbnál csodálatosabb élményeket. A Faipari Mérnöki Karon töltött idő első percétől az utolsóig szinte „folyt” belénk a fa szeretete, s egy idő után az anyag és minden belőle készült termék egyenlő lett a hozzá kapcsolódó számtalan élménnyel és anekdotával. Ahogy múlt az idő, ezek a történetek egyre színesebbek lettek, s váltak legendává, a legendák pedig mítosszá...

Idővel ugyan elkalandoztam a gazdálkodás területére, de aki egyszer megélte ennek a kicsiny közösségnek minden örömét és bánatát, soha többé nem szabadul tőle. Egyértelmű volt tehát, hogy mikor disszertációm témáján kezdtem gondolkozni – összekötve a két általam szeretett területet, – valamilyen faiparral kapcsolatos gazdálkodási kérdést kerestem. Szűz területre léptem, hiszen bár faipari marketing tárgyú művek – köszönhetően a Karon dolgozó kicsi, de lelkes kollektívának – születnek, de gazdálkodási munkák nem nagyon. A szakmai szervezetek összeállítanak ugyan listákat árbevétel alapján, kimutatják, hogy mennyit változott a termelői árindex, hogyan alakult a foglalkoztatottság, de az iparág gerincét adó vállalkozások számára releváns, a gyakorlati életben használható, rövid és hosszú távú létüket meghatározó, stratégiai döntéseiket segítő munka nem született. Fontosnak tartottam tehát, hogy az építőipar mélyrepülése miatt ezer sebből vérző területet áttekintsem, és olyan témát válasszak, mely segíti a fa megmunkálásából élő embert gazdálkodási döntéseinek sikeres meghozatalában.

Értekezésem címe: **’A stratégiai változtatás vizsgálata a magyar bútorigarban’, melyben a magyarországi bútorigari vállalkozások stratégiájának időről-időre történő változtatásait elemzem.**

A stratégiát és annak vizsgálatát alapvetően határozza meg a környezet, melyben a vállalatok tevékenységüket végzik, ezért mindenekelőtt a **magyar bútorigar iparági környezetét kell megvizsgáljam.** A **2. fejezetben** a legismertebb magyar kutatók ezzel kapcsolatos tapasztalatait mutatom be (2.1), valamint az elmúlt évek statisztikailag kimutatható, a stratégia szempontjából jelentős állapotváltozásait gyűjtöm csokorba (2.2), végül pedig összegzem azt a környezeti háttérrel (2.3), melyre a vállalkozásoknak fel kell készülniük.

Kutatásomban **450 db reprezentatívan kiválasztott magyarországi bútoripari vállalkozás** számviteli és gazdálkodási adatait vizsgálom a **2006-tól 2013-ig tartó 8 éves időszakban**, mely során e cégeknek része volt a nagy gazdasági világválságot megelőző **jelentős iparági fellendülésben**, a **válságban**, majd a **válságból történő lassú kilábalásban**. E három – a stratégia szempontjából eltérő magatartást igénylő – időszak vizsgálata kiválóan alkalmas arra, hogy egy vállalat életében előforduló szinte valamennyi jelentős, a környezeti változás indikálta kihívást le lehessen modellezni, s az ezekhez való alkalmazkodás lehetőségeit meg lehessen vizsgálni.

Azonban már a kutatás tervezésének fázisában felmerült az a probléma, hogy a bútoripar – vállalatainak méretét tekintve – rendkívül heterogén összetételű, míg a szakmán belül ismert és elismert, a vállalati stratégia teljesítményét elemző és támogató módszerek, mutatószámok, eljárások döntő többségében nagyvállalatokra kerültek kidolgozásra.

H1. Hipotézisem szerint azonban megalkotható egy olyan elemzési keret (stratégiai tér), mellyel vállalatmérettől függetlenül, egy adott iparág valamennyi szereplőjének stratégiai teljesítménye meghatározható és egymással összehasonlítható.

Ennek bebizonyítása végett először is tisztázom, hogy mit jelent maga a kifejezés: **stratégia**. A **3. fejezet** célja tehát az, hogy áttekintést nyújtson a múlt és a jelen legnagyobb hatású szakemberei által képviselt irányzatok fogalommagyarázatairól (3.1-3.5), hogy a gondolataik révén kialakult saját stratégia-felfogásom (3.6), melyre dolgozatomat építem, érthetővé és megérthetővé váljék. Ennek logikus folytatásaként a **4. fejezetben** megvizsgálom, hogy a **stratégiai változtatás elemzéséhez megvizsgálandó tényezők** mérésének lehetőségeiről miként vélekedik a szakirodalom (4.1-4.2). Ezt követően a sok, egymásnak gyakran ellentmondó vélemény közül kiválasztom, illetve azok alapján kidolgozom (4.3) a dolgozatomban irányadónak tekintett eljárásokat, stratégiai mutatókat.

Felmerül ugyanakkor a kérdés, hogy amennyiben azonos eszközökkel mérhető egy iparág valamennyi vállalatának stratégiai teljesítménye, akkor vajon e mérés alapján létezik-e tipikus, több vállalatra is jellemző mintája a vállalati stratégiának, azaz a magyar bútoriparban vannak-e stratégiai szempontból együtt kezelhető csoportok (stratégiai klaszterek), melyek a külső környezettől függetlenül, mindig léteznek?

H2. Feltételezem, hogy a magyar bútóriparban vannak stratégiai szempontból együtt kezelhető csoportok (stratégiai klaszterek), melyek a külső környezettől függetlenül, mindig léteznek.

Ennek bizonyítására valamennyi, stratégiai szempontból elkülönülő időszakban, a **stratégiai mutatók alapján klaszterelemzéssel** csoportokra osztom a magyar bútóripar vállalkozásait, majd az így létrejött **csoportok stratégiai mutatóit egy erre alkalmas statisztikai módszerrel összevetem**, megvizsgálándó az azonosságokat és a különbözőségeket.

A hipotézis logikus továbbgondolásaként megfogalmazódhat az a kutatási kérdés is, hogy amennyiben az egyes stratégiai szempontból elkülönülő időszakoktól függetlenül léteznek együtt kezelhető csoportok, akkor ez az azonos stratégiai gondolkodás egyértelműen megmutatkozik-e a vállalatok ökonómiai mutatóiban?

H3. Szakirodalmi forrásmunkák és elemzések alapján feltételezhető, hogy a magyar bútóriparban, a stratégiai klaszterek között az ökonómiai mutatóik tekintetében eltérés mérhető, a vállalatok stratégiai döntéseinek szimultán hatásai az ökonómiai mutatóik segítségével láthatóvá tehetők.

Ennek bizonyítására összeállítok egy **széles szakirodalmi alapokon nyugvó mutatószámrendszert**, mely rendszer **mutatóit valamennyi vállalkozásra kiszámítom**, majd ezeket egy **erre alkalmas statisztikai módszerrel stratégiai klaszterenként összevetem** a hasonlóságok és az eltérések feltárása végett.

A H2 hipotézissel párhuzamosan felmerülhet egy másik kutatási kérdés is: amennyiben az egyes, stratégiai szempontból elkülönülő időszakoktól függetlenül léteznek stratégiai csoportok, akkor az e csoportokba besorolt vállalatok miként viselkednek **ezen időszakok között**, amikor is a megváltozott környezethez alkalmazkodniuk kell, tehát valamiféle stratégiaaváltásra (más esetben természetesen stratégiai állandóságra) van szükségük?

H4. Feltételezem, hogy a magyar bútóriparban az egyes, stratégiai szempontból elkülönülő időszakok közötti stratégiai váltás szempontjából vannak együtt kezelhető csoportok (stratégiai változásklaszterek), tehát fellelhetők tipikus minták (együttmozgások) a vállalatok viselkedésében attól függően, hogy a vállalati környezet megváltozására milyen módon reagáltak.

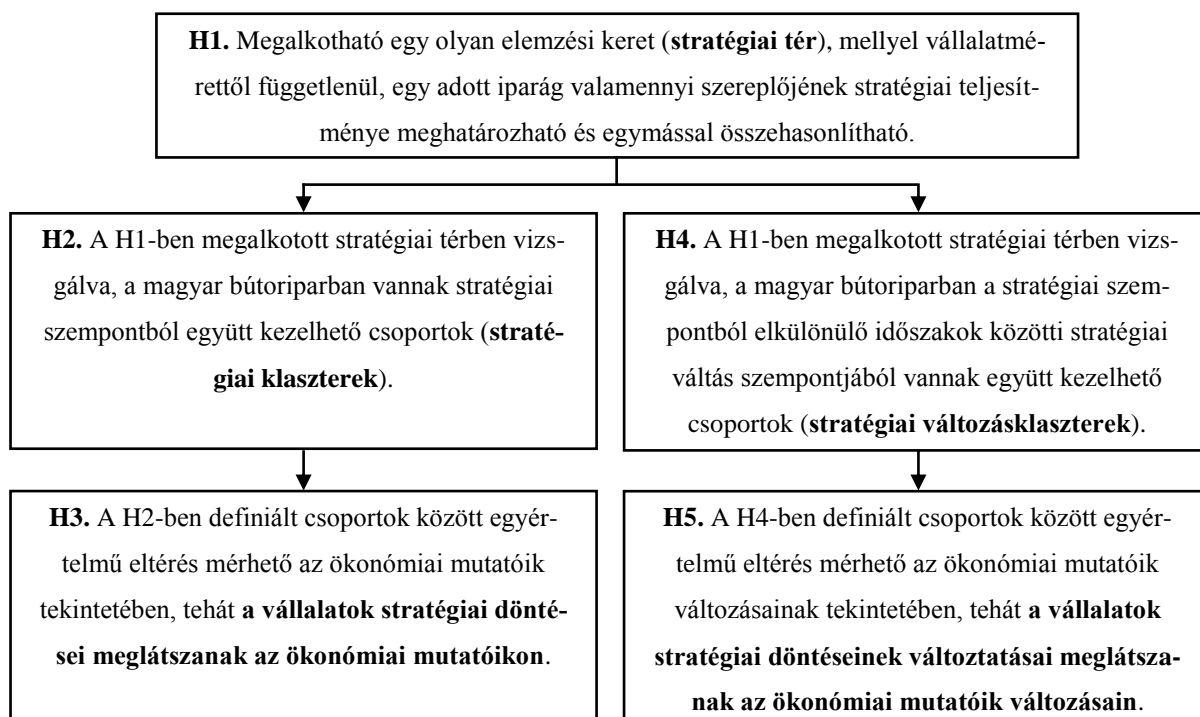
Ennek bizonyítására valamennyi, stratégiai szempontból elkülönülő időszak közötti **stratégiai mutatóváltozás alapján klaszterelemzéssel** csoportokra osztom a magyar bútóripar vállalkozásait, majd az így létrejött **csoportok stratégiai mutatóinak változásait** egy erre alkalmas **statisztikai módszerrel összevetem**, rámutatva az egyezőségekre és az eltérésekre.

A hipotézis logikus továbbgondolásaként megfogalmazódhat az a kutatási kérdés, hogy ha az egyes stratégiai szempontból elkülönülő időszakok közötti stratégiai váltás szempontjából léteznek együtt kezelhető csoportok, akkor ez az azonos stratégiai gondolkodás egyértelműen megmutatkozik-e a vállalatok ökonómiai mutatóinak változásaiban is?

H5. Szakirodalmi forrásmunkák és elemzések alapján feltételezhető, hogy a magyar bútóriparban, a stratégiai változásklaszterek között eltérés mérhető az ökonómiai mutatóik változásának tekintetében, a vállalatok stratégiai döntéseinek irányváltásai tükröztethetők az ökonómiai mutatóik változásain keresztül.

Ennek bizonyítására az összeállított **mutatószámrendszer mutatóinak változását számítom** ki valamennyi vállalkozásra, majd ezeket egy erre **alkalmas statisztikai módszerrel, stratégiai változásklaszterenként összevetem** a hasonlóságok és különbözőségek feltárása végett.

A következő ábrán hipotéziseim logikai összefüggéseit foglalom össze.



0. ábra A kutatás hipotéziseinek logikája

Forrás: saját szerkesztés

Az **5. fejezet** a felvázolt feladatok elvégzéséhez nélkülözhetetlen **módszertanokat** mutatja be. A fejezetben ismertetem a szakirodalmi fejezetek alapján kialakításra került stratégiai teret (5.1), azon bútorigari vállalkozások körét, melyeket e térben el kívánok helyezni (5.2), majd megvizsgálom a csoportosítás módszertanát (5.3), végül pedig bemutatom, hogy az egyes csoportok esetében a stratégiai döntéseik által előálló hasonlóságokat és különbözőségeket (tehát a realizált stratégiai változtatást) milyen eszközök segítségével próbálom láthatóvá, megismerhetővé és megérthetővé tenni (5.4).

A 2., 3., és 4. fejezetben ismertetett szakmai alapokra épített módszertan (5.) bemutatása után dolgozatom **6. fejezetében** ismertetem az elvégzett munkát; először összegezve a szakirodalmi és szekunder (6.1), majd a primer (6.2) kutatásom **eredményeit**, s végül javaslatokat teszek megállapításaim új tudományos eredményként való elfogadásra (6.3).

Végül az értekezésem **7. fejezetben** összegyűjtött **következtetéseim** és **javaslataim** reményeim szerint „fogózkodót” nyújthatnak az iparág vállalkozásainak abban, hogy **a különböző környezeti feltételek jelentette kihívásokhoz a jövőben a lehető legsikeresebben alkalmazkodhassanak.**

2 A MAGYAR BÚTORIPAR, MINT A KUTATÁS KÖRNYEZETE

A stratégiát és annak vizsgálatát alapvetően határozza meg a környezet, melyben a vállalatok tevékenységüket végzik. Jelen fejezetben ezért olyan magyar kutatók ezzel kapcsolatos tapasztalatait mutatom be, akik az elmúlt időszakban behatóan vizsgálták a bútoripar egyes területeit (2.1), valamint az elmúlt évek statisztikailag kimutatható, a stratégia szempontjából jelentős állapotváltozásait gyűjtöm csokorba (2.2), s végül összegzem azt a környezeti hátteret, melyre a bútoripari vállalkozásoknak fel kell készülniük a környezethez való minél sikeresebb alkalmazkodás végett (2.3). S teszem ezt csupán annyira mélyen, amennyire a megismeréshez és megértéshez feltétlenül szükség van.

A bútoripari ágazatba tartozik mindenfajta bútorgyártása, bármilyen anyagból, bármilyen technológiával készül, függetlenül attól, hogy külső felületét milyen eljárással tartósítják. Ide tartozik mindenfajta rendeltetésű bútorgyártás, lakás, irodai, iskolabútorgyártás, különböző intézmények, kereskedelmi vendéglátás speciális berendezéseinek, valamint ezek alkatrészeinek gyártása (Tóth 2001b:44).

2.1 A magyar bútoripar múltja

A bútorszakma története jól körülhatárolható időszakokkal jellemezhető, melyek értelem szerűen szoros kapcsolatban állnak az ország aktuális politikai és gazdasági állapotával, irányvonalával (Csaplár 1994, 1995, Tóth 1997, 1999, 2001a, 2001b, Dalocsa 2000, Laskay 1999, 2001):

Bár okleveleink már a XI. századtól említenek az iparosok között famunkásokat, de a bútorgyártás robbanásszerű fejlődését csak a XIV. században elterjedt fűrészmalomok tették lehetővé azáltal, hogy a fűrészelt deszkákból már sorozatban gyárthatóvá váltak a bútorok. A fejlődés következő nagy lépése a XVIII. század utolsó évtizedeiben következett be, amikor a városba költözés felgyorsulásával egyre inkább megnövekedett az igény a nagy mennyiségű bútortermékekre. A kézművesség háttérbe szorult, majd az ipari fejlődése – megjelentek, majd általánossá váltak a gépi kör- és szalagfűrészek – következtében a bútoriparban lezárult egy nagy korszak, hogy rögtön utána egy új kezdődhessen el. Az 1872-es ipartörvény felszámolta a céhrendszert, majd pár évre rá, 1884-ben megalakultak az

ipartestületek. 1906-ban már 12.000 asztalosműhely közel 20.000 főt foglalkoztatott, a nagyobb üzemekben pedig közel 3.000, míg a korszakra oly jellemző hajlítottbútorgyárakban 2.700 munkás dolgozott. A trianoni békediktátum következtében ugyan sok bútorgyár a határon kívülre került, az erdőállomány pedig a 15,7%-ára csökkent, de a bútortipar minőségi és mennyiségi teljesítménye még mindig jelentős, melyet jó példáz, hogy a híressé vált 14-es sorszámú Thonet székből 1939-ig 5 millió db (!) készült.

1945 és 1950 között a legtöbb üzem államosításra került. Az ekkor számba vett bútortipari termelés az 1938. évinek csupán 35-40%-át érte el. A korszakra a teljes központosítás és tervezőgazdálkodás volt jellemző, melynek fókuszában a háborús károk helyreállítása állt.

1951-től 1968-ig központilag kialakításra kerültek a nagy állami bútortipari vállalatok (BUBIV, SZKIV, TISZA, stb.), melyek piaca földrajzilag lefedte az országot. Befejeződött a központi irányító szervek felállítása, melynek feladata a mennyiségi termelés és a foglalkoztatás jelentős bővítése volt, mely által a termelés az időszak végére megtízszereződött, a szakemberlétszám a két és félszeresére nőtt. A faipar jelentőségét jelzi, hogy 1957-ben beindult Sopronban a faipari mérnök képzés, ellátva speciális szakemberekkel az ipart.

Az 1969 és 1980 közötti időszakban tovább folytatódott a mennyiség növelése, de a hetvenes évek közepére, a bútortipar rekonstrukciójának köszönhetően, a minőség javítása is az előtérbe került. A gyártmányfejlesztés drasztikus gyorsítása következtében megújult a termékszerkezet, egyre nagyobb lett a választék, megkezdődött az alkatrészyártás és az összeszerelés szétválasztása. A termelés látványos javulásához még ebben az időszakban felzárkózott a kereskedelem: a termékek már külön, bútortipari áruházláncban (Domus) is kaphatóak voltak. A belföldi igények kielégítésén túl a bútortipari vállalatok mind mennyiségben, mind minőségben készen álltak arra, hogy exportpiacra lépjenek.

1980 és 1989 között az előző időszakok folyamatos fejlődéséhez képest beállt egy kereslet-kínálati egyensúly a piacon, miközben szektoron belül ellentétes folyamatok érvényesültek: a kereslet csökkent, a termelés értékben nőtt, míg mennyiségben csökkent. A hazai piacra szánt termékek minősége már nem javult, míg az exporttermékeké igen. Megérett tehát az idő az iparág megreformálására, a döntések decentralizálására, vállalati szintre helyezésére.

1990-ig tehát viszonylagos prosperitás volt jellemző, mely háttérbe szorította az olyan valós problémákat, mint a bútortipar strukturális gyengesége, a géppark elöregedése, a termékszerkezet leértékelése, és a túlfoglalkoztatási gondok (Balatoni-Darázs 1995:88).

1989 és 2004 között teljes szerkezetátalakulás jellemezte az ipart, melynek hatása mai napig érezhető: a több telephelyes vállalatokat feldarabolták, s a gazdaságilag már ekkor is

sikeres részek privatizálásra kerültek (Dalocsa 1996:4.). Megjelentek a tőkeerős külföldi cégek, akik elsősorban nem termelőkapacitáshoz, hanem piacokhoz akartak jutni, így sok patinás, nagy múltú bútorgyár ment tönkre, szűnt meg. Ezzel egyidejűleg nagyszámú új, főleg mikrovállalkozás született, melynek következtében a bútoriparban a tömegszerű folyamatos gyártás helyett ismét domináns lett a műhelyrendszer.

Az általános magyarországi állapotoknak megfelelően, elkezdtek beözönlenni az olcsó import termékek. Ezzel, valamint az újjépítésű lakások számának jelentős csökkenésével a belföldi kereslet hatalmas, mintegy 40%-os visszaesése járt együtt (Tóth 2001b:51). Ezt a drasztikus csökkenést az ipar szereplői nem tudták exporttal ellensúlyozni, mert a bútoripar ekkorra már elvesztette keleti piacainak nagy részét, a nyugati országokban való jelenlét pedig még nem érte el az ehhez szükséges szintet.

Megjelentek a nagy, külföldi kézben lévő, kereskedőláncok: IKEA, Tutto Mobili, Michelfeit, s a fogyasztói igények drasztikus változáson mentek keresztül.¹ A hazai gyártók igyekeztek termékválasztékukkal igazodni a változó igényekhez, de az import nyomása és a nem kielégítő forgótőke-ellátottság miatt a versenyképességük csökkent (Győri 1996:13.). A piacvédelem hiánya és az egyes érdekcsoportok piacpolitikája oda vezetett, hogy 1994-re a bútorimport meghaladta az exportot (Dalocsa 1996:4). Az import növekedése, az export csökkenése, a fogyasztói igények megváltozása, a lakásépítések számának csökkenése, és az alacsony jövedelműek számának emelkedése hatalmas válsághoz vezetett az iparágban. Az ezredfordulóra a kedvezőtlen trend folytatódott: a belföldi forgalom a felére esett, helyüket az importbútorok vették át. Az időszakra jellemző, hogy csupán termelőkapacitása felét használta ki az ipar, miközben az irodabútor és ülőbútorgyártás szakágazatban képes a gyártás és értékesítés javuló tendenciát mutatni, főleg a külpiac irányába (Szabó 1999:18).

A problémák felismerése ahhoz vezetett, hogy a stratégiai szemlélet² elkezdett teret nyerni a bútoriparban: a döntéshozók belátták, hogy négy tényező határozza meg a jövőbeli magatartást, melyekhez alkalmazkodni kell: globalizáció, integráció, humanizáció, marketingközpontúság (Fábián 2000:3, 2002). Felismerve ezeket a tényeket, a nagy bajban lévő, ez ideig rendkívül zárt, termékeit idealizáltnak tekintő, a fogyasztói véleményeket nagyrészt

¹ És változnak folyamatosan ma is. Lásd még: Bednárk és Pakainé Kováts (2011a, 2011b).

² A vállalatok stratégiájára ekkor jellemző: 6% - nincs; 30% - támadó; 38% - növekedési; 14% stabilitásai; 10% - védekező; 2% - visszahúzó. Írott tervet 41% nem is készített.

A vállalatok 38%-nál évek óta nincsenek új termékek és csupán egyharmadánál volt technológiai előrelépés, de náluk sem csúcstechnológia (Fábián 2002).

figyelmen kívül hagyó³ ipar nyitott a marketing és menedzsment területek felé, s a faipari felsőoktatásban, a kutatásban, majd a gyakorlatban is elkezdtek megjelenni a modern üzleti ismeretek, alapjában változtatva meg a bútorigipari döntéshozók attitűdjét.⁴

A következő alfejezetben a legfrissebb KSH adatokat felhasználva⁵ vizsgálom meg a bútorigipar iparági teljesítményének változásait az EU csatlakozás óta eltelt években.

2.2 A magyar bútorigipar jelenkori állapota⁶

Az EU csatlakozás kezdeti éveiben jelentős változások érték az ipart (Pakainé Kováts et al. 2007): a termelés, az ország dinamikus fejlődésével párhuzamosan növekedni kezdett, ami mind a belföldi, mind az exportértékesítésen megmutatkozott. A lakások számának növekedése, a reálkereset növekedés, a hitelállomány bővülése, a forgalmi adó csökkenése mind-mind kedvezően hatott az iparra. Kedvezőtlen hatásként jelent meg azonban a nagy, több piacra termelő vállalatok számának csökkenése és a mikrovállalkozások számának további emelkedése, ami összességében az iparág versenyképességének csökkenéséhez vezetett. A magas minőséget előállító gyártók, az olcsó importbútorok beáramlása és a garázsasztalosok magas száma miatt komoly belföldi értékesítési nehézségbe ütköztek, s az iparágat egyre inkább az export kezdte meghatározni.

Az 1. ábra a 4 fő feletti magyarországi bútorigipari vállalkozások értékesítési adatait mutatja be TEÁOR'08-as bontásban, illetve az építőipari termelésből az épületek építését, melytől a bútorigipar teljesítménye leginkább függ.

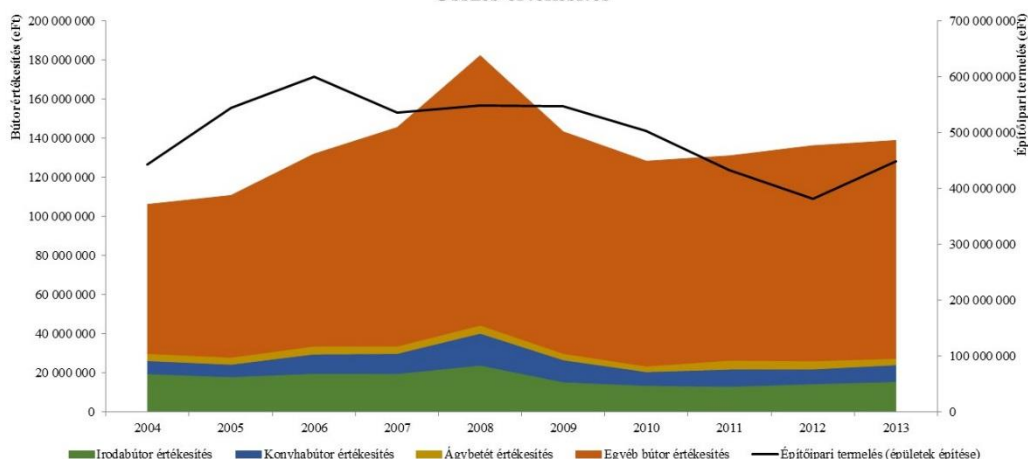
³ Lásd még: Pakainé Kováts et al. (2007), valamint Kállay (2009, 2010) ezt az időszakot vizsgáló kutatásait.

⁴ Köszönhetően elsősorban a Faipari Vállalkozási és Marketing Tanszék alapításának, működésének, a faipari marketing témájú konferenciák szervezésének, iskolateremtő oktatási és kutatási feladatok lebonyolításának.

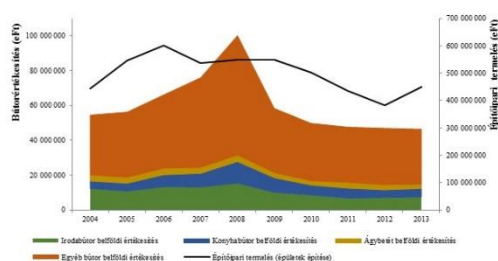
⁵ Bútorigiparnak 2008-ig az irodabútor, ülőbútor, konyhabútor, ágybetét és egyéb bútor gyártást tekinthetjük. A 2008-ban bevezetésre kerülő TEÁOR'08-ban azonban már nincs „ülőbútorgyártás” kategória, miközben jelentős a szakágazat hozzájárulása az ipar teljesítményéhez. A cégeknek egy ajánlás alapján át kellett magukat másik ágazatba, vagy az ágazaton belül másik szakágazatba, sorolni. Ez a 2008 előtti és utáni teljesítmények összevetését jelentősen megnehezíti. Az elemzés másik problémás része az import. Import esetén ugyanis a csoportosítást nem TEÁOR, hanem vámtarifaszám (VTSZ) szerinti végzi a hatóság, ami ugyan érthető, viszont VTSZ szerint van ülőbútor behozatal, amit viszont nem lehet a magyar ülőbútor-gyártással összevetni, hiszen az 2008 óta statisztikailag nem létező kategória. További nehézséget jelent, hogy a TEÁOR és a VTSZ kódok nem fedik le egymást teljesen, így minden, a bútorigipart érintő elemzést alapos összefésüléssel kell kezdeni. Az összefésülés általam használt módszertanát az **M2 melléklet** tartalmazza.

⁶ Az alfejezet diagramjaihoz tartozó táblázatokat az **M3 melléklet** tartalmazza. A feldolgozott adatok a kutatás zárásakor rendelkezésre álló legfrissebb KSH adatok.

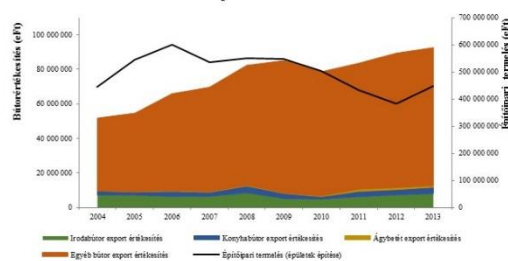
1.a. diagram
Összes értékesítés



1.b. diagram
Belföldi értékesítés



1.c. diagram
Export értékesítés



1. ábra Termékértékesítés a magyar bútorgazdasági (TEÁOR'08) csoportosításban, valamint az építőipari termelés kapcsolata (2004-2013, eFt, mFt)

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

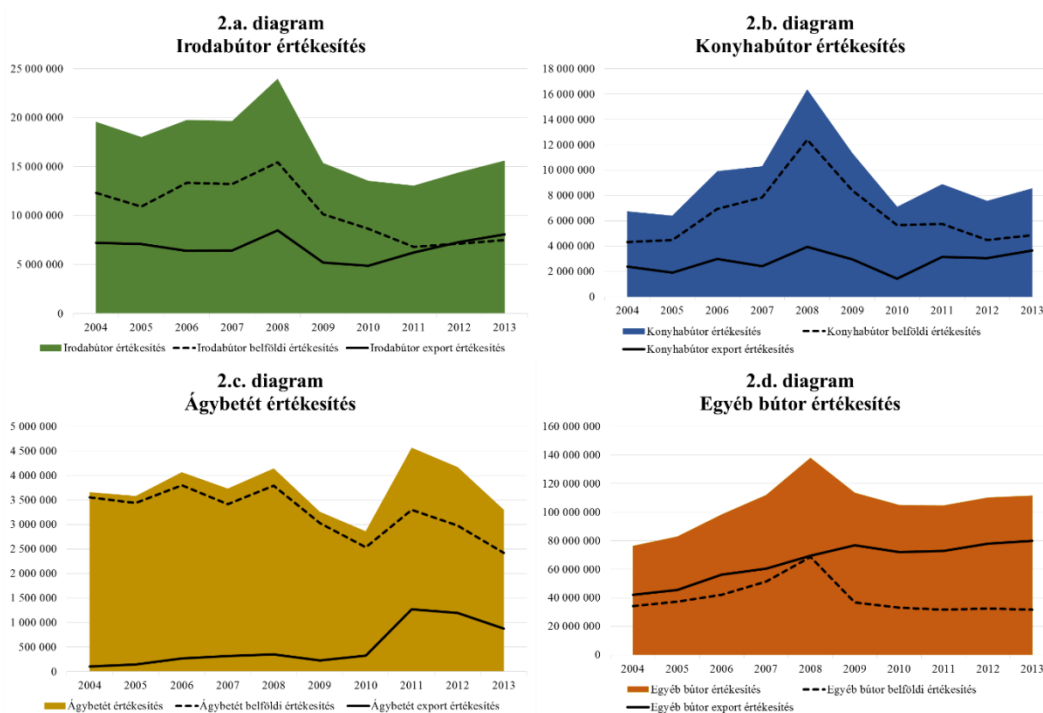
Az 1.a. diagramon látszik, hogy a 2006-os építőipari csúc (600 mrd Ft), hozzávetőlegesen másfél-két év késéssel, 2008-ban jelent meg a bútorgazdasági (182 mrd Ft). Ezután „érkezett meg” a gazdasági válság az iparba. A bankválság globális pénzügyi válsággá változott, majd a bizalmi válság következtében gazdasági válságként éreztette hatását; a gazdasági növekedés csökkent, illetve recesszióba fordult, nőtt a munkanélküliség, „kiszáradt” a hitelpiac, a beruházások értéke csökkent (Gál 2010:678-683). Ezek együttesen szinte elviselhetetlen terhet róttak a bútorgazdaságra, mely jól látszik az értékesítés számain is, hiszen ezután egy hatalmas zuhanás, majd egy enyhe emelkedés figyelhető meg, mely az építőiparban 2009-től jól láthatóan egy csökkenő meredekségű, de lefelé vezető tendenciába torkollik. Amennyiben ez az időbeni „elcsúszás” az építőipar és a bútorgazdasági teljesítményében továbbra is megfigyelhető lesz, akkor – előreláthatóan – a 2011-es és 2012-es növekedés után a bútorgazdasági összértékesítésben enyhe csökkenéssel/stagnálással (ezt a 2014-es első féléves adatok is alátámasztják), majd látványos növekedéssel lehet számolni,

melyre időben fel kell készülni a következő időszak túlélő, majd az azt követő időszak expanzív stratégiájának kidolgozásával.

Az 1.b. diagram ugyanezt mutatja a belföldi, az 1.c. diagram pedig az exportértékesítést kiemelve. Ezekből látszik, hogy a magyar építőipar extrém rossz teljesítménye érhetően főképp a belföldi értékesítésre volt/van hatással, míg az exportértékesítés folyamatosan emelkedő szintje azt mutatja, hogy **stratégiai kitörési pont lehet a termékekkel, a jóval stabilabb külpiacon felé nyitni, mert az kevésbé érzékeny a gyenge magyarországi építőipari teljesítményre.** Amennyiben az exportértékesítés egyre növekvő értéke trend marad, akkor ez iparági szinten talán képes lesz ellensúlyozni az építőipari hanyatlás által előjelt kibocsátás-csökkenést.

Feltehetően a hitelezésnek köszönhetően mind a négy bútorigipari szakágazatnál észrevehető a nemzetközi és hazai pénzpiacok válsága előtti felfutás (2007-2008-ig), majd a pénzpiac összeomlása által előidézett hanyatlás. **A hanyatlás mértéke és a válságból való kilábalás éveinek gazdasági folyamatai is jelentősen eltérnek az egyes szakágazatoknál, attól függően, hogy mennyire van az adott terület kiszolgáltatva a belföldi eseményeknek.**

A 2. ábrán ugyan ez látható szakágazatonként, kiemelve a belföldi és exportértékesítést.



2. ábra Belföldi- és exportértékesítés a magyar bútorigiparban szakágazati (TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2013, eFt)

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

Az *irodabútor gyártás* (2.a. diagram) összértékesítésében a 2008. év közben, illetve 2009-ben egy hatalmas, 35%-os zuhanás volt tapasztalható (23,9 mrd Ft-ról 15,4 mrd Ft-ra), majd egy lassuló csökkenés, végül a 2013-as évre már egy enyhe javulás látszik. A belföldi értékesítés 2008 után, az építőipar hanyatlása következtében, folyamatosan csökken, de az exportértékesítés 2010-től kezdve egyértelműen megfordította szakágazati szinten a kedvezőtlen trendet.

A magyar *konyhabútorgyártás* (2.b. diagram) tipikusan belföldre termelő szakágazat, melyet emiatt talán a legjobban sújtotta a válság. A belföldi értékesítés látványos növekedése után 2008 és 2010 között folyamatos zuhanórepülésben a felére esett (12,4 mrd Ft-ról 5,6 mrd Ft-ra), s ezen az egyébként nem túl jelentős volumenű export sem tudott javítani. A 2011-es év enyhe – az exportnak köszönhető – pozitív korrekciója után ismét csökkenni, majd növekedni kezdett az értékesítés. A 2014 első féléves adatai alapján az enyhe növekedés tarthatónak tűnik.

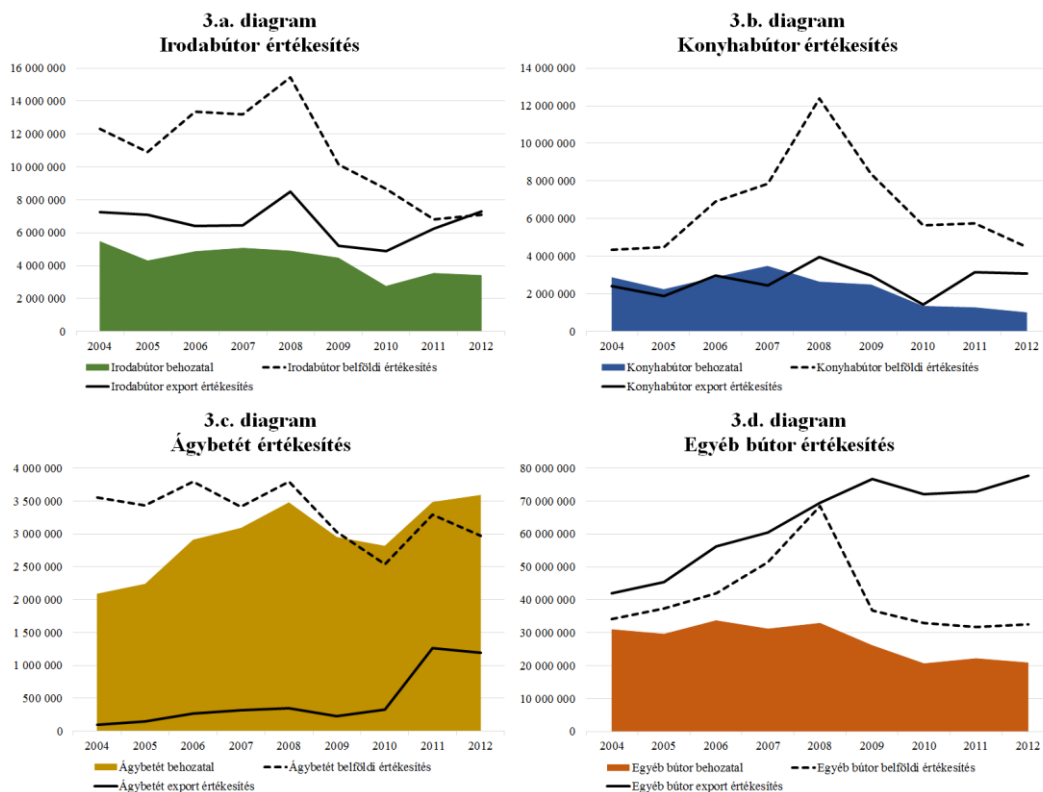
Az összességében nem jelentős volumenű *ágybetét gyártás* (2.c. diagram) 2010-ről 2011-re, mind belföldi, mind exportértékesítés tekintetében jelentős javuláson ment keresztül (59%-os javulás 2,9 mrd Ft-ról 4,6 mrd Ft-ra), azonban az értékesítés számai ismét jelentősen csökkenő tendenciát mutatnak.

A 2.d. diagram mutatja a mennyiségében legnagyobb súlyú *egyéb bútor gyártási* területet (melybe bár nem teljes mértékben, de túlnyomórészt bekerült ülőbútorgyártás is). A szakágazat 2008-ról 2009-re való nagy csökkenését szintén a belföldi piacon szenvedte el (68,5 mrd Ft-ról 36,8 mrd Ft-ra), de nagyon hamar, már a 2010-es évtől stagnáló majd ismét növekvő összértékesítési adatokat lehet tapasztalni. Az exportértékesítés a válság ellenére is csak csekély mértékű volumencsökkenést szenvedett el a 2009-es évben (76,7 mrd Ft-ról 72 mrd Ft-ra), de ezt leszámítva folyamatosan, bár csökkenő ütemben nő a teljesítmény, magával húzva nem csak a szakágazatot, de az egész bútorigart is.

A magyarországi gyártók értékesítési adatai után megvizsgálom az import alakulását, mely nagyban meghatározza az ipar mozgásterét, hiszen jelentősen csökkenti a belföldi értékesítés lehetőségét. A 3. ábrán a szakágazatonkénti behozatalt, kivitelt, valamint a belföldi értékesítést hasonlítom össze.

Irodabútor esetében (3.a. diagram) az export jelentősen meghaladja az importot az EU csatlakozást követő valamennyi évben. A gazdasági környezet negatív trendjeit leszámítva, az ágazat exportja erőn felül teljesítve növekedő pályán van. A belföldi értékesítés csökkenését szemlátomást nem a növekvő import okozza, hiszen az is látványosan csökkent 2008

és 2010 között 4,9 mrd Ft-ról 2,75 mrd Ft-ra. 2011-ben van csak egymással ellentétes mozgás, de összességében elmondható, hogy a belföldi térvesztés sokkal inkább a kedvezőtlen hazai gazdasági folyamatoknak és az építőipar alulteljesítésének a következménye, s csak kevésbé az import irodabútorok térhódításának.



3. ábra Import, export és belföldi értékesítés a magyar bútorgyártásban szakágazati (TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2012, eFt)

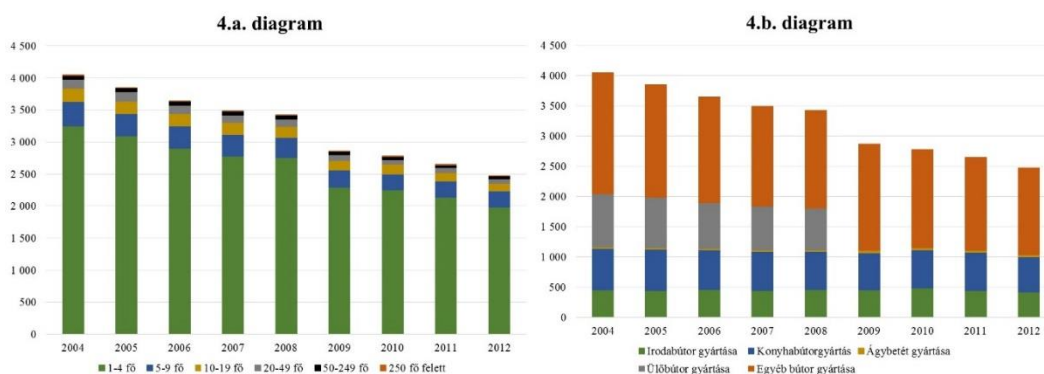
Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

A *konyhabútorgyártás* szakágazatban (3.b. diagram) az import a 2007-es év óta folyamatosan csökken, de ezt a belföldi értékesítés csak 2008-ig tudta kihasználni, ezt követően az is meredeken zuhant. A zuhanás 2010-től lassul, de az import további csökkenése ellenére sem sikerül egyelőre megfordítani a belföldi értékesítés negatív trendjét. Úgy tűnik tehát, hogy a rossz teljesítésnek csak részben az import az oka.

Ágybetét értékesítésében (3.c. diagram) az export és az import egymással párhuzamosan futó pályát ír le, miközben volumenét tekintve a behozatal sokkal erőteljesebb a kivitelnél. A belföldi értékesítés 2008-tól szinte megegyezik az importtal, bár érdemes megjegyezni, hogy 2012-re az import nőni tudott, míg a belföldi értékesítés csökkent, tehát a folyamat pont ellentétes az irodabútor gyártásban tapasztalt pozitív változásokhoz képest.

Míg az *egyéb bútor gyártás* (3.d. diagram) importja 2008-ig többé-kevésbé egyenletes volumenű (30-31 mrd Ft közötti), addig az export, sokszorosan túlszárnyalva az importot, látványosan nőtt. A válság első éveiben az import jelentős csökkenését az export bár irányban követte, de szerencsére volumenben nem, a 2012-es évre pedig ellentétes mozgás figyelhető meg: a behozatal csökken, míg a kivitel ismét nő. A belföldi értékesítéssel való összevetés már nem mutat ennyire kedvező képet: a 2008-as évben, részben az építőipar-nak, részben az ülőbútorgyártás kategória megszűnésének köszönhetően, hatalmas ugrás figyelhető meg a belföldi értékesítésben, melyet egy drámai zuhanás követ. A 2010-től 2012-ig tartó időszakban a belföldi értékesítés éppen az importtal ellentétes mozgást mutat, mintha beállt volna egy állandósult fogyasztás, ami, úgy tűnik, egyelőre csak egymás (belföldi értékesítés – import) rovására változtatható.

A 4. ábra a működő bútorigazgatási vállalkozások számát mutatja be méret, azaz átlagos állományi létszám (4.a. diagram) és szakágazat (4.b. diagram) szerint.



4. ábra Működő bútorigazgatási vállalkozások számának megoszlása, átlagos állományi létszám és szakágazati (TEÁOR'03, TEÁOR'08) csoportosításban (2004-2012, %)

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

Az ábra alapján összességében elmondható, hogy **a cégek száma évről-évre folyamatosan csökken**; míg 2004-ben még 4.048 db volt, addig 2012-ben már csak 2.474 db, ami közel 40%-os csökkenést jelent. A méretbeli összetétel szempontjából drasztikus változás ez idő alatt már nem történt: a rendszerváltás óta ismert állapot, hogy 10 fő alatti a vállalkozások 90%-a, az erős, rugalmas, fejlődni képes innovatív kis és közepes vállalkozások aránya csak 8% körüli valamennyi évben. igazán nagy cégek pedig csupán elvétve vannak. A közel 20%-nyi ülőbútorgyártó vállalkozás 2008-ban átsorolt más ágazatba (pl. gépjárműgyártás), illetve besorolt a többi szakágazatba (főleg az egyéb bútor gyártás kategóriába), így azok száma látszólag jelentősen megnőtt. Ezt leszámítva jelentős változás az el-

múlt tíz évben az egyes tevékenységek vonatkozásában nem volt, tehát mindegyik szakágazatban hasonló arányban szűntek meg és alakultak új vállalkozások.

2.3 Következtetésem – a kutatás környezeti háttere

A bútortipar termelése és értékesítése az elmúlt években három fő időszakra bontható:

- 2004-től 2007-2008-ig egy lassabb, majd robbanásszerű bevétel-növekedés, majd a
- 2008-2009-2010-es évben óriási hanyatlás következett, s végül
- az elmúlt pár évben, 2010-2011-től egy stagnálás, illetve enyhe növekedés tapasztalható.

Az ipar Laskay (1999:7) ezredfordulós elemzésének továbbgondolása alapján a következőképpen jellemezhető. Továbbra is **jelentősen szétforgácsolódott**, számos mikro vállalkozás jellemzi. Ezek a **mikro- és kisüzemek főleg a helyi igényeket elégítik ki, s a tisztán belföldi piacra való utaltság** olyan **kiszolgáltatót helyzetet teremt**, aminek a révén – bár a mikro vállalkozások számának iparágon belüli aránya állandónak mondható – egyik napról a másikra tűnnek fel új cégek, majd tűnnek is el ugyanolyan gyorsan, pedig **a bútortipar számára a kitörési pont egyértelműen az export, mely nem függ a magyar építőipar teljesítményétől és kevésbé függ a magyar gazdaság mindenkori állapotától**. Ezeket a magas minőségű termékeket, és jelentős tőkeerőt igénylő exportlehetőségeket főleg a közepessé nőtt, jól prosperáló, erős, de kisszámú vállalkozás tudja csak jelenleg kihasználni. **Szorosabb iparági összefogással, közös külpiazi megjelenéssel és disztribúcióval a növekedni akaró kisebb innovatív vállalkozások előtt is hatalmas piaci lehetőségek állnak.**

A hitelezés várható beindulása, s így **az építőipar kibocsátásának növekedése után még 1,5-2 évre lehet szüksége a bútortipari ágazatnak, hogy ismét egyértelmű, a belföldi értékesítésben is stabilan növekedő teljesítményt érjen el. Tehát 2014-ben az összteljesítmény még várhatóan enyhén csökken, miközben az egyes szakágazatok stagnáló, vagy akár növekvő eredményt is elérhetnek.**

A rendszerváltás után beözönlő, gyakran gyengébb minőségű **importbútorok értékesítése csökkenő tendenciát mutat**, s bár a belföldi értékesítési adatok sem kedvezőek, a 2012-es számok (elsősorban irodabútor és egyéb bútor tekintetében) mintha arra utalnának, hogy hosszútávon stabilizálni lehet a belföldi értékesítés növekvő és a behozatal csökkenő trendjét, melyhez természetesen folytatni kell a stratégiai szemlélet térnyerését az iparágban.

3 A VÁLLALATI STRATÉGIA ELMÉLETI HÁTTERE

Ahhoz, hogy a vállalati stratégiát, illetve annak változtatását vizsgálni tudjam, tisztáznom kell, hogy mit jelent maga a kifejezés: stratégia. Jelen fejezet célja tehát az, hogy áttekintést nyújtson a múlt és a jelen legnagyobb hatású szakemberei által képviselt irányzatok fogalommagyarázatairól (3.1-3.5), hogy a gondolataik révén kialakult saját stratégia-felfogásom (3.6), melyre dolgozatomat építem, érthetővé és megérthetővé váljék.

Hatalmas mennyiségű vállalati stratégia tárgyú szakirodalom van a piacon; majdnem minden neves közgazdász írt ilyen témájú könyvet szerthe a világon, így természetesen Magyarországon is. E könyvek közös jellemzője, hogy főleg a stratégia tervezésének és megalkotásának folyamatáról, módszereiről és eszközeiről írnak, valamint az egyes stratégiai alternatívákat gyűjtik csokorba, általában elfogadva a klasszikus szerzők dogmaként értelmezett stratégia-magyarázatát.

Kilépve ebből a mainstream körből, egy egészen új világ tárul elénk, melyet számomra legszemléletesebben Whittington (2002) csoportosított (5. ábra).



5. ábra Stratégiaelméleti megközelítések választéka

Forrás: Whittington (2002:3, 39)

Whittington két dimenzió mentén vizsgálta az elméletek választékát:

- Az egyik dimenzió azzal foglalkozik, hogy az adott stratégiai megközelítés szerint **mi a vállalat célja**. Két lehetséges válasz jelenik meg erre a szakirodalmakban: az, hogy a cél egyértelműen a profitmaximalizálással kapcsolatos, illetve, hogy ennél összetettebb ez a cél.
- A másik dimenzió azt vizsgálja, hogy **a stratégia milyen folyamat eredményeképp jön létre**. Szintén két lehetséges válasz adható: az egyik, hogy a stratégia tudatos, a másik, hogy a stratégia egy sok spontaneitást tartalmazó rugalmas folyamat eredménye.

Ez alapján négy stratégiai megközelítés azonosítható. A következő alfejezetekben ezeket veszem górcső alá.

3.1 Klasszikus megközelítés

A tudatos előrelátáson alapuló klasszikus stratégiai⁷ elmélet és gyakorlat fejlődésében logikusan egymásra épülő fázisok különböztethetők meg (Antal-Mokos et al. 1999:13-14, Mészáros 2011, 2002:17-20, 1997:7-14, Dinya 2005:128-129, Tari 2006:14, Balaton-Tari 2007:23-34, Mészáros-Bálint 2012):

Hozzávetőlegesen 1955-ig tartott a *rövid időtávot felölelő pénzügyi tervezés*⁸ időszaka, amikor az előző éves adatok alapján tervezték a következő évet. A döntéseket a vezetők a rövidtávú pénzügyi hatás (likviditás, jövedelmezőség, stb.) alapján hozták meg, ami óhatatlanul a háttérbe szorította a stratégiát, elhanyagolva a hosszabb távú fejlesztéseket. Azonban a technológiai fejlődés, a politikai-gazdasági környezet változása, a marketing felértékelődése és a piaci verseny mérsékelt élesedése (Barakonyi-Lorange 1991:25-26) a tervezés időtávjának kitolását indokolta.

⁷ A stratégia szó a görög *strategos* (tábornok) szóból ered, s a klasszikus megközelítés képviselői mai napig előszeretettel alkalmazzák a hierarchiára épülő katonai párhuzamot és terminológiát. Ahogy Ansoff (1968:105) vélekedik: a stratégiát a hadvezér (cégvezető) készíti és a katonák (alkalmazottak) hajtják végre. A korban hozzánk közelebb álló Porter (1980:88-107) is hadviselésről, védekezésről és támadásról ír. A párhuzam teljesen jogos és érthető; nehéz nem észrevenni a 'diplomácia - együttműködés' és a 'háború - verseny' párhuzamot. Ugyanakkor, a versengés természetét illetően, nyilván van különbség a hadviselés és az üzleti rivalizálás között. A háború célja, az ellenség legyőzése, sőt olykor elpusztítása, míg az üzleti élet ritkán ennyire agresszív és romboló (Grant 1992:12).

⁸ Tervezés alatt a stratégiában mindig egy olyan tudományosan megalapozott eljárási módot értünk, amellyel a vállalat azon legfontosabb feladatait szervezi meg, amelyek egyrészt a jelenlegi vállalkozásainak hatékonyságát vannak hivatva biztosítani, másrészt elvezetik egy új, jobb jövőbe (Barakonyi-Lorange 1991:17).

Ezt követően az 1970-es évekig a *hosszú távű formalizált pénzügyi tervezés* időszaka érhető tetten, amikor a nagyvállalatok pénzügyi alapon, a kiszámítható és stabil környezetnek köszönhetően 5-10 éves időtávra terveztek előre a növekedés elősegítésére.

1970-ig tehát még részletes tervezési séma szerint, az előzetes vállalati elképzelésekből kiindulva szisztematikus elemzést lehetett és kellett végezni a környezet várható alakulására, valamint a szervezet jellemzőire, korábbi működési tapasztalataira vonatkozóan.

1970 és 1980 között ért el a fejlődés a *stratégiai tervezés* időszakába, amikor a radikálisan megváltozott környezet (telítődő piacok, a verseny további élesedése, energiaválság, infláció, emberi jogok előtérbe kerülése, környezetvédelem, társadalmi felelősség, stb.) kikényszerítette a „kifelé irányulás” elvét, vagyis olyan a stratégiai alapállásra volt szükség, ami a vállalati jövő formálását a környezettel való aktív kölcsönhatásban képzelel el és valósítja meg (Tari 1995:18). Elméleti és gyakorlati szakemberek ezekben az években kezdték a tisztán pénzügyi nézőpont kiterjesztését a külső környezet elemzésének (SWOT, portfóliómodellek, életgörbe-modellek, PIMS-modell, forgatókönyv-módszer, stb.) irányába, miközben megjelentek, a stratégiát más nézőpontból vizsgáló alternatív elméletek is.

Az ezt követő években, 1980-as évek elejétől a *stratégiai menedzsment* időszaka köszöntött be, amikor a stratégiaalkotás, a megvalósítás és a visszacsatolás integrált egységgé vált (Chikán 2003:483). A fejlődést ismét a környezet változása idézte elő; a folyamatos alkalmazkodás és a verseny erősödése új elemző modellek⁹ kialakítását (öt tényezős iparági modell, értéklánc, stratégiai mező elemzés, versenytárs elemzés, stb.) tette szükségessé, kiegészítve a már meglévő tervezést támogató eszközöket.

1990-ben kezdődött a *stratégiai változtatás* időszaka, melyben a stratégia az alapvető képességekre¹⁰ koncentrált. A '90-es évek környezeti változásai: az információs technológia új minősége, a pénzügyi piacok hihetetlen mértékű növekedése és nemzetközi összefonódása, a távol-keleti új gazdasági erőközpontok kialakulása, integrációs törekvések Észak-Amerikában és Európában, a fejlett országokban tapasztalható munkanélküliség és a fejlődő országok hatalmas munkaerő-tartalékának ellentéte, a globális piaci verseny¹¹ és új elemeként megjelenő dereguláció, és az állam szerepének megváltozása (Mészáros 1998:854), minőségében is új állapotot teremtett, s a figyelem középpontjába kerültek a belső anyagi és szellemi erőforrások. Az a vállalat kerül előnyösebb helyzetbe, amelyik

⁹ Lásd még: Porter (1980, 1985).

¹⁰ Azok a képességek, amelyek a vevők számára legfontosabb értékek előállításában döntő szerepet játszanak (Salamonné Huszty 1997b:86).

¹¹ Lásd még: Székely (2009), Székely-Andriska (2009).

rendelkezik olyan erőforrásokkal amelyek, vagy felhasználásuk módja nem másolható. A stratégiának azt kell kimondania, hogy mit kell tennie a vállalatnak, hogy legyenek ilyen, nem másolható stratégiai erőforrásai. Ennek segítésére új elemző módszereket vezettek be (VRIO-elemzés, hozzáadott érték elemzés, benchmarking, szervezeti kultúra elemzés, stb.).

1995-től kezdődően a fejlődés belépett a *szervezetközi kapcsolatok* időszakába. A vállalatok felismerték a versengés és a kooperáció egyidejű érvényesülésének jelentőségét, s építették ezt stratégiájukba.

A klasszikus elmélet tehát, a verseny fokozódása, a változások felgyorsulása és a vevők erejének megnövekedése (3V) miatt (Csath 1997:33), önmagában is komoly evolúción ment/megy át a környezet változásának függvényében a formálistól a nem-formális, a racionálistól pedig a szervezeti folyamat felé, miközben a régi tervezési módszereket és modelleket sem felejtették el, hanem megfelelő kritikai felhangokkal bekerültek az újakba, egyre gazdagítva a vállalati stratégia tudományát.¹²

Ami azonban, ha módosításokkal is, de mindvégig kulcstényezője maradt a többek között Chandler, Ansoff és Porter nevével fémjelzett elméletnek, hogy **a stratégiát tudatos, tervezett, explicit folyamatként látja, melynek legfőbb célja, hogy a vállalat a lehető legnagyobb profitot érje el.**

A **tudatos, tervezhető stratégia** kialakításának képessége egyben azt is jelenti, hogy a környezet a vállalat számára megismerhető, a környezet állapotváltozásai előre jelezhetőek. Ha pedig a döntéshozó a körülményeket tökéletesen ismeri, akkor a döntés csupán kalkuláció kérdése, tehát optimális döntéseket, értsd. profit maximalizálása, lehet hozni. A vezető számára a feladat az, hogy a vállalat termelési függvényéből tökéletes környezeti informáltság mellett a **maximális profitot** eredményező termelési szintet válassza ki.¹³

¹² Érdemes ugyanakkor megjegyezni, hogy a magyarországi vállalatok körében végzett 2004-es felmérés szerint, a cégeknek kb. 44%-a használja rendszeresen a SWOT analízist, míg 31%-a a Porter-féle iparág-elemzésről még csak nem is hallott soha. Lásd még: Balaton (2009:114)

A bútoriparban a kétezres években végzett kutatás szerint pedig a SWOT analízist a cégek 15%-a, a Porter-féle iparág-elemzést 8%-a végezték. A leggyakoribb a belső, üzletági portfólió elemzés, melyet 25% rendszeresen folytat (Fábián 2002).

¹³ Az egy terméket gyártó vállalat olyan termelési függvénnyel írható le, amely megadja a kibocsátás Q nagyságát, ha az inputból adott x_1, \dots, x_n mennyiséget használnak fel, melyet w_1, \dots, w_n áron vásárolnak. Ekkor a teljes költség: $\sum w_i \cdot x_i$, a termelési függvény pedig: $Q=f(x_1, \dots, x_n)$. A vállalat vezetője az input és output nagyságát úgy választja meg, hogy azzal maximalizálja a profitját (és ezzel minimalizálja a költségeit). Tehát adott Q kibocsátás esetén a vállalat célja megoldani az alábbi feladatot: $\min \sum w_i \cdot x_i; f(x_1, \dots, x_n) \geq Q$ (Hart 1989:1758, 2006:27-28).

A tervezés fontosságát Grant (1992:1) is kiemeli: a stratégia akciótervek tudatos keresése, mely segítségével versenyelőnyhöz juthat a vállalat (1992:16). Ezek közül a három legjelentősebb Greenwald és Kahn (2005:96) új keletű kutatása szerint: az olyan ügyfél, akinek nincs valós alternatívája arra, hogy más helyi vállalkozásnál vásároljon, a szabadalommal védett technológia és a méretgazdaságosság. A stratégiát Drucker (1986:77) is tervszerű cselekvésnek tartja, Chandler (1966:15-16) pedig kicsit másképp fogalmazza meg ezt, s a vállalat növekedése érdekében végrehajtott tervezésnek és végrehajtásnak nevezi. Ez alapvetően hosszú távú célok kitűzését, e célok elfogadását, valamint a célok eléréséhez szükséges cselekvési irányok meghatározását és az erőforrások megfelelő elosztását igényli. Andrews (1987:13-14) még részletesebben fejti ki a stratégia klasszikus értelemben vett fogalmát: a vállalati stratégia a döntések mintája – meghatározza a vállalat céljait, a vállalati politikát, és a célok eléréséhez szükséges fő eszközöket. Ezen túlmenően a stratégia meghatározza a vállalkozás tevékenységét, szervezetét, a jelenlegi és a kívánt célállapotot, valamint annak módját, ahogy a vállalkozás az érintettjeihez viszonyul. Andrews megkülönbözteti a „vállalati stratégiát” az „üzleti stratégiától”. Az előbbi a vállalkozást, mint egészet kezeli, azokra az erőforrásokra fókuszálva, melyekből a vállalat számára egyedi versenyelőny érhető el, míg utóbbi feladata a „hogyanokra” – elsősorban, hogy a vállalat a versenytársaihoz képest miként pozicionálja magát a piacon – választ adni. Ez a gondolat teljesen egybeesik Porter (1987:43) elképzelésével, hiszen ő is két szintet különít el: az összvállalati szintet és a stratégiai üzleti egységek szintjét, mely felosztással tulajdonképpen elismeri, hogy **a klasszikusok által értelmezett stratégia-felfogás elsősorban a diverzifikált nagyvállalatok sajátja**. Szerinte az összvállalati stratégia feladata, hogy irányítsák a stratégiai üzleti egységeket, míg a stratégiai üzleti egységek feladata, hogy versenyelőnyhöz jutassák a vállalatot.

A stratégiai célok valamennyi szerző esetében a profitmaximalizálással kapcsolatosak, de Sloan (1990:49) konkrétan nevesíti is a stratégiai célt, mely nem más, mint a tőke tulajdonosai számára a megtérülés (Return On Capital, ROC) biztosítása. Véleménye szerint amennyiben ez a tőkemegtérülés hosszú távon nem kielégítő, a hatékonyságbeli zavarokat meg kell szüntetni, vagy a tevékenységet egy üzletileg kedvezőbbre kell cserélni.

Porter (1980:xvii) a nyolcvanas évekre már kiszélesíti ezt, és a vállalati célt a jövedelmezőség növekedésén túlmenően – az ezzel oksági kapcsolatban álló – piaci részesedéssel és

A Harvard-iskola alapítóinak (Learned, Christensen, Andrews, Guth) 1965-ben ezzel a szemlélettel nyilván igazuk volt, de Mintzberg (1994:107) még jóval később is azzal támadta a klasszikus nézeteket, hogy a stratégiai tervezés a gyakorlatban stratégiai programozást jelent.

társadalmi felelősségvállalással is kapcsolatba hozza. Idővel (1991) elismerte, hogy a környezeti változás már olyan sebességű, hogy az ahhoz való alkalmazkodás rendkívül megnehezíti a stratégiával foglalkozó szakemberek dolgát. Beemelte tehát elméletébe ennek fontosságát, s kidolgozott egy – három új nézettel kiegészített – dinamikus stratégiaszemléletet, mely már jobban épít a környezeti tényezők vizsgálatára (1991:106-109):

- **Játékelmélet, mely segít megérteni a döntések logikus következményeit.** A játékelméletben ugyanis a stratégiák figyelembe veszik mások stratégiáit, cselekedeteit, sőt a véletlent is. Így a stratégia azoknak a magatartási szabályoknak a rendszerre, amelyek azokra a szituációkra terjednek ki, amelyekkel a vállalat szembekerülhet (Székely 1995:4). Eszerint a vállalat profitja már nem csak a saját cselekedeteitől, hanem a versenytársaiétól is függ (és fordítva). Ebben az esetben azonban nincs értelme tisztán profitmaximalizálásáról beszélni (McGuire 1971:43-48), s ezen okfejtés vonatkozásában válik érdekessé, hogy a vállalat célját eddig tisztán a profitmaximalizálásban látó Porter beillesztette modelljébe a játékelméletet. Sőt, válság utáni, Kramerrel közösen jegyzett munkájában (2011) a profit mindenhatóságát még látványosabban cáfolta.
- **Bizonytalanság, mely torzíthatja a stratégiát.** Porter ugyanakkor következetesen kitart amellett, hogy a környezet, bár kétségkívül bizonytalan, mégis viszonylag stabil.¹⁴
- **Erőforrás-alapú nézőpont, mely szerint a versenyelőnyt a vállalatok egymástól eltérő képességei és az erőforrásokhoz való eltérő hozzáférés határozza meg.** Az a vállalat kerül előnyösebb helyzetbe, amelyik rendelkezik nem másolható stratégiai erőforrásokkal. Ez a nézőpont is kitágítja ugyan a vizsgálódás terét, mégis megerősítést talál benne arra vonatkozóan, hogy a rendkívül összetetté váló környezetet képes leegyszerűsíteni pár stratégiai erőforrás vizsgálatára. Ugyanakkor kritizálja is a nézőpontot, mert egy erőforrásról csak ex post lehet megállapítani, hogy mennyiben járult hozzá a stratégia sikeréhez.

Porter (1990a, 1990b, 1991) gyémántnak nevezi azt a négy környezeti elemet, mely a versenyelőny kialakításában kulcsfontosságú: megfelelő termelési tényezők megléte, keresleti

¹⁴ Tehát ez nem a knight-i értelemben vett bizonytalanság (Knight 1964), mely egy olyan szituációra utal, ahol a számítás, illetve számszerű valószínűségi jellemző hozzárendelése nem lehetséges, pl. a réz ára, vagy a kamatláb 20 év múlva... Nincs olyan tudományos alap, amely alapján ezekre vonatkozóan bármilyen valószínűség kiszámítható volna (Hodgson 1998:60).

feltételek, kapcsolódó és támogató iparágak, valamint maga a vállalati stratégia, szervezeti felépítés és verseny.

Idővel tehát kezdeti stratégia-felfogása, miszerint a stratégia a vállalat összehangolt tevékenységének irányítója (1980:xvii), jóval összetettebb fogalommal vált (1996:62): egyrészt egyedi, értékes pozíció kiépítése, amely sok tevékenységet foglal magában, másrészt trade-off¹⁵ tevékenységek létrehozása, harmadrészt tevékenységek összekapcsolása és integrálása (fit), amely tevékenységek rendszerére épített versenyelőnyt hoz létre.

Porter (2001) az internet megjelenését és térhódítását a stratégiai pozicionálás szempontjából tekintette fontos elemnek, de a környezet ilyen, már-már kiismerhetetlen változásának elismerésével sem revideálta alap gondolatait: továbbra is az öt erő koncepcióját tekinti a jövedelmezőség, s így a stratégia alapjának (2008:35); bár modelljét kissé hozzáigazította az ezredfordulós környezethez, mégis tulajdonképpen pontról-pontra megfeleltette a nyolcvanas években lefektetett klasszikus elméletének alapköveihez. Carlton és Perloff (2006:368-369) megközelítése is kitart a profitmaximalizálás és a környezet megismerhetőségének elképzelése mellett. Szerintük a stratégiai viselkedés a vállalat tevékenységének egy olyan halmazát jelöli, amelyhez a vállalat azért folyamodik, hogy profitjának növelése érdekében befolyásolja a piaci környezetet: árakat, mennyiségeket, profitokat, a szereplők véleményét és számát, technológiát, a versenytársak piacra lépésének költségeit és sebességét. Ezek a lépések lehetnek kooperatívok, melyekkel a vállalat megkönnyíti a piac vállalatai számára tevékenységeik összehangolását, korlátozva ezzel a versenyt és nem kooperatívok, melyekkel a cél kárt okozni a versenytársnak és ebből hasznot húzni.¹⁶

Mészáros-Bálint (2002:11) javarészt egyetért a klasszikus porteri véleményekkel, de kissé eltávolodva az irányzat dogmáitól, nyitottak a következő alfejezetekben bemutatásra kerülő alternatív megközelítések felé. Szerintük, **ebben a korban, a stratégia fő célja és sikertényezője lehet már az is, ha a „játék következő fordulóját túléljük”**. Ehhez azonban olyan stratégia kell, amely sokkal inkább irányokat, semmint megoldásokat körvonalaz. **Paradigmák helyett tehát hüvelykujj szabályokra van szükség.** Az „Art of War” helyett

¹⁵ Vállalaton belül is előfordulnak olyan egymással versenyző tevékenységek, melyek összeférhetetlenek, mert az egyik nyeresége csak a másik rovására érhető el. E probléma feloldására a tevékenységek között valamiféle kompromisszumot (trade-off) kell kötni (Porter 1996:62).

¹⁶ Kooperatív: pl. egyforma árak, árkorlátozások, árváltozás előre bejelentése, információcsere, termékcsere, horizontális fúziók, vertikális korlátozások, egyéb szerződéses kapcsolatok. Nem kooperatív: pl. ragadozó árképzés, kizáró árképzés, termelési költségek csökkentése beruházások által, kutatás-fejlesztés, versenytársak költségeinek növelése, reklám, szabadalmak. Lásd még: Carlton-Perloff (2006:368-413) és Pepall et al. (2008:374-675).

a „Fog of War” szituációba kerültünk, és itt érvényes Clausewitz¹⁷ figyelmeztetése: a leggondosabban, legaprólékosabban előkészített stratégia is csődöt mond, ha ködben háborúzunk.

3.2 Folyamatszemléletű megközelítés

A folyamatszemléletű stratégiafelfogás, melynek legismertebb alakjai Cyert, March, Mintzberg és Pettigrew, a klasszikus elmélet ellentétéként pozicionálja magát, amikor is **a vállalat célját összetettnek, a stratégia kialakulását pedig kis lépésekben megvalósult rugalmas folyamatnak tekinti.** Ahogy az elmélet legismertebb alakja, Mintzberg (1994:110) fogalmaz: a **stratégiák**, szemben a klasszikus elmélet tisztán tervezett elképzelésével, spontán is kialakulhatnak a tanulási folyamaton keresztül. Az viszont nem lehetséges, hogy a stratégia teljességgel spontán legyen (1987a:14). Nem arról van ugyanis szó, hogy a stratégia egyáltalán nem tervezett, hiszen a tervezés formális elemei sohasem tűntek el a vállalatvezetés palettájáról (Mészáros 2000:109), hanem arról, hogy amennyiben nem sikerül (és a bizonytalan, komplex környezet,¹⁸ valamint a korlátozott racionalitás¹⁹ és opportunizmus²⁰ miatt nem is sikerülhet) a szándékolt stratégiát egy az egyben realizálni, az tartalmaz jócskán véletlen elemeket is (6. ábra).

Ez viszont nem azt jelenti, hogy maga a vállalati stratégia „spontán”, azaz esetleges, hanem azt, hogy **véletlenekkel sűrűn tarkítottan, „rugalmasan” változtatható és változtandó.** A stratégia ebből a nézőpontból események láncolata, amely folyamatosan változik és fejlődik az idő múlásával; a mai stratégia bemenete a tegnapi kimenete, míg a mai kimenete a holnapi bemenete (Pettigrew 1977:78-79, 1997:338). Ettől még valamiféle tudatos tevékenység előzi meg, mert valamely belső érintett fejében (nem feltétlenül a menedzs-

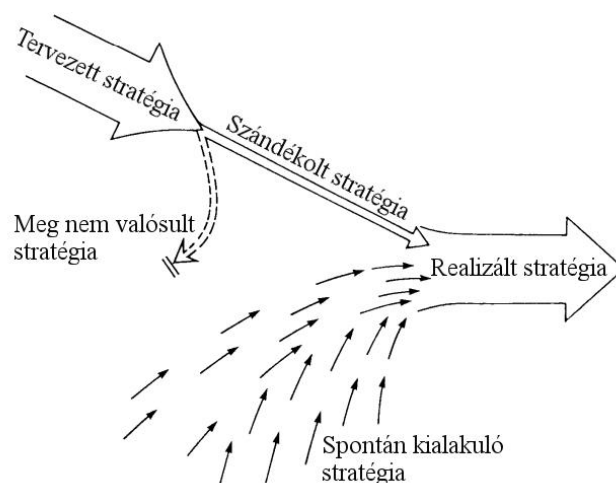
¹⁷ Carl von Clausewitz (1780-1831). Legismertebb munkája a hadtudomány egyik alapművének számít a többkötetes könyve „A háborúról”, mely számos gazdasági vonatkozást is tartalmaz.

¹⁸ Balaton-Csiba (2012) kutatásuk során a 2008-ban kezdődött válság egyik hatásának az instabil környezetet (2012:8) emelték ki, majd megállapították, hogy ezekben az években a túlélés és a rövid távú gondolkodás jellemző a vállalatok többségére (2012:11). Ez a környezet által előidézett, vállalati gyakorlatban megfigyelhető trend egybecseng a folyamatszemléletű és evolúciós stratégiaelmélet elképzeléseivel.

¹⁹ Az egyén, szándéka szerint, racionálisan cselekszik, azonban az információ felvétel és feldolgozás kognitív korlátai megakadályozzák abban, hogy valóban, objektív értelemben, racionálisan cselekedjen (Simon 1976:80). Későbbi művében Simon (1979:501) a korlátozott racionalitás koncepciót a szervezeti döntésekre is kiterjesztette. Simon 1947-ben lefektetett elméletét Cyert-March (1963) görgette tovább, s a Simon-féle „satisficing”-konceptiót szervezetekre alkalmazva mintegy megalapozta az elméletek modern irányait.

²⁰ Az opportunizmus az önérdék csellel, csalárdsággal történő követését jelenti, mely nem feltétlen csalás, lopás és hazugság, inkább megtévesztés: az információ tökéletlen, illetve eltorzított közlésére vonatkozik azzal a céllal, hogy félrevezesse a másik felet (Williamson 1987). Granovetter és Tilly (1988:202) megjegyzi, hogy bár valóban sok munkavállaló él a lehetőséggel és lop, sikkaszt, valamint egyéb módon csökkenti a vállalat nyereségességét, de a legtöbb nem. Újabb írásaiban már Williamson (1993) is kiemeli a bizalom szerepét a vállalatok magatartásában.

ment, hiszen a stratégiaalkotás és a megvalósítás, a klasszikus elmélettel szemben, nem különül el egymástól – lásd Mintzberg 1994:111) egy koncepció nyilvánvalóan létezik.²¹



6. ábra A realizált stratégia kialakulása

Forrás: Mintzberg-Waters (1985:258), Mintzberg (1987a:14)

Mintzberg gondolataiból következik, hogy nem lehet igaz a hagyományos stratégiai tervezés azon feltételezése, hogy az összes releváns környezeti változó mérhető, majd a mérés alapján a biztos sikerhez vezető akcióterv készíthető, hiszen bár a részletes terv lehet megnyugtató mégsem egyenlő magával a stratégiával (Martin 2014). Ugyancsak nem lehet igaz, hogy a stratégia kisajátítható a topmenedzsment részére és teljesen elkülöníthető a végrehajtóitól; ahogy ironikusan megfogalmazta ezt: „nem az eredményjelzőt kell nézni, hanem a labdát” (Mintzberg et al. 2002:70). És végül nem lehet igaz, hogy a formális rendszer hatékonyabb a döntéshozatalban, mint az ember.

Tehát a stratégia nem a környezet várható állapota, lehetőségei alapján fogalmazódik meg, hanem a meglévő szervezetben kialakult érdekek és értékrendek figyelembevételével. Eszerint, a folyamatszemplétű stratégiafogalomban (és mint később látható lesz az evolúciós elméletben is) **a stratégia követi a struktúrát**, hiszen az a szervezet belső viszonyainak eredőjeként fogalmazódik meg (Antal-Mokos et al. 1992:12), pont fordítva, mint ahogy a klasszikus iskola tanai hirdetik.

Persze a fentiekben felvázolt korlátok egyben azt is jelentik, hogy **bármiféle maximalizálás (így a profit maximalizálása is) teljességgel lehetetlen**. Cyert-March (1963:9-10)

²¹ Sőt Mintzberg és Waters „szándékosan spontán” stratégiáról is értekezik abban az értelemben, hogy a központi vezetés szándékosan megteremti azokat a feltételeket, hogy a stratégia spontán kialakulhasson – főleg a nagy szakértelmet és kreativitást igénylő iparágakban. Lásd még: „esernyő stratégia” Mintzberg-Waters (1985:263) és Mintzberg (1987b:70).

megkérdőjelezi a „profit” és a „maximalizálás” mindenhatóságát is. Szerintük a profit kizárólag messze nem az üzleti vállalkozások egyetlen célja. Számos más személyes motiváció is áll a cégek mögött, melyek közül a profit csak az egyik. Kornai (2010:935) arról értekezik, hogy ilyen motiváció lehet a hatalomvágy, a presztízs megszerzése, a közvéleményben róluk kialakult kép, a becsvágy és hiúság, hogy ők legyenek elsők a versenyben, nekik legyen a legnagyobb a piaci részesedésük. Ezek persze működnek a profitszerzési vágygal együtt is, de előfordulhat, hogy valamelyik vágy annyira erős, hogy háttérbe szorítja azt.

Cyert és March (1963:40-43) a maximalizálással kapcsolatban arról írnak, hogy az ellentmond a vállalatok legfőbb céljának, a hosszú távú túlélésnek. Öt célt nevesítenek, melyek mindegyikét el kell érnie a vállalatnak: termelési cél, készletcél, értékesítési cél, piaci részesedéssel kapcsolatos cél és végül profitcél. Azonban **a profitcél, a korlátozott racionalitás miatt, nem profitmaximalizálást, hanem a kielégítő profit elérését jelenti.**

Mintzberg (1987a) a stratégiát összetett fogalomnak látja. Tervnek (**Plan**) tekinti, hiszen valahol, valamilyen formában, valakinek tudnia kell, hogy a vállalkozás hosszú távon mit tegyen. Más kérdés, hogy meg tudja-e valósítani azokat az elképzeléseket. Tehát a klasszikus elmélet tervezési/tervezhetőségi koncepcióját részben elfogadja, részben elveti, de kiemeli a folyamatban a tanulás szerepét (Mintzberg 1993:37-38). A formális tervezés tehát létezik, de a kritikák valódi változásokat hoztak mind az elmélet, mind a gyakorlat szintjén (Mészáros 2002:58), miközben azért jegyezzük meg, hogy Magyarországon egy 2004-es felmérés tanulságai szerint még a részvénytársaságoknak is csak 58,1%-a végez formális stratégiai tervezést (Balaton 2009:155). A stratégiát Mintzberg cselnek is tekinti (**Ploy**), azaz sokszor nem áll mögötte valós szándék, csupán félrevezetés. A klasszikus irányzat által leírt, tisztán tervezett stratégia és a megvalósult stratégia nem ugyanaz, a stratégia ebben a terv-tény folyamatban megbúvó viselkedési minta (**Pattern**) is; kiemelve, hogy természetesen nem minden terv válik mintává, mert nem a szándékokból lesz stratégia, hanem a tettekből. Hiszen a világ nem áll mindaddig egyhelyben, amíg a tervet kidolgozzák és a terv végrehajtása alatt sem a tervező által eltervezett utat követi.²² Tehát a minta és a stratégia eszerint egyfajta magatartásban megnyilvánuló szabályszerűség. Ebből következik, hogy **a stratégia utólag fedezhető fel a cselekedetekben, így viszont minden vállalatnak minden időpillanatban van stratégiája**, ahogy Edward de Bono, a neves tanácsadó, mára szállóigévé vált szavai szólnak (Day 2007:222): „a stratégia utólag megma-

²² Persze vannak ismétlődő minták (pl. szezonális), de a lényegi elemek (pl. innováció) megjósolhatatlanok Mintzberg (1994:110).

gyarázott szerencse”. Mintzberg szerint a stratégia pozíció (**P**osition) is – előrevetítve ezzel az evolúciós elmélet tanait, hiszen a vállalatot egyfajta környezeti élettérben helyezi el. Ez az élettér pedig a verseny elkerülése érdekében elfoglalt pozíció. Ez a gondolat szembe-megy Porter versenysztratégiai elképzeléseivel, hiszen eszerint a vállalat igyekszik olyan pozíciót elfoglalni, ahol nincs verseny.²³ A stratégia egy jövőkép²⁴ is (**P**erspective), márpedig a legsikeresebb stratégiák jövőképek és nem tervek (Mintzberg 1994:107). Ezzel válik teljessé híres 5P-je: terv (Plan), csel (Ploy), minta (Pattern), pozíció (Position) és jövőkép (Perspective), mely nem egymással versenyző, hanem egymást kiegészítő tényezők. **Tehát a stratégiai tervezés nem haszontalan, de ki kell egészíteni stratégiai gondolkodással, melynek része a tapasztalat (tanulás), az intuíció és a kreativitás²⁵ is.**

Ez a fajta, viselkedési mintákon alapuló, magatartási megközelítés kiemeli az emberek szerepét, miszerint (McGuire 1971:54):

- nem a vállalat cselekszik, hanem a vállalaton belüli személyek,
- a magatartás a személyiségtől épp annyira függ, mint a környezeti tényezőktől,
- a vizsgált magatartási folyamatoknál – mint minimumot – figyelembe kell venni a szereplő(k) gondolkodását, érzékelését, hiedelmeit és tudását,
- az elismerés, a jutalmak vagy célok gyakran bonyolultak.

Ahogy Cyert-March (1963:26-27) fogalmaz: **a szervezet egyének koalíciója**. Ezeknek az egyéneknek (vállalat esetén: tulajdonosok, menedzserek, dolgozók, szállítók, vevők, egyéb érintettek) vannak céljaik, nem a szervezeteknek, hiszen a rendszerek nem gondolkodnak – teszi hozzá Mintzberg (1994:114). **Amit pedig a szervezetek céljának látunk, nem más, mint a szervezeti tagok között zajló napi egyezkedés eredményeként létező folyamat.**²⁶ Quinn (1978) logikai inkrementalizmus elméletében még szélsőségesebben elhatárolódik a klasszikus szemlélettől. Némiképp a magatartási felvetést is megkritizálva arra a következtetésre jut, hogy a jövőkép kialakítása és annak a gyakorlati megvalósítása időben lényegében egybeesik. Így viszont egyáltalán nincs értelme terveket alkotni, mert úgyszólván időformális stratégiai elemzéseket végezni. Quinn szerint az idő mellett – főleg nagyvállalatoknál – a lehetőség sincs meg az elemzésekre a már említett korlátok és a nagyvállalatok összetettsége végett. Csak arra van idő és lehetőség, hogy a döntéshozó az éppen aktuálisan felmerülő problémával foglalkozzon lépésről-lépésre.²⁷ Ez a hosszú távú terv nélküli

²³ Vö. Kim-Mauborgne (2005) kék óceán stratégiáját Porter (1980) vörös óceán stratégiájával.

²⁴ Lásd még: Salamonné Huszti (1997a)

²⁵ Lásd még: Rimler (1998, 1999)

²⁶ Három fő módja van: tárgyalás, irányítás, alkalmazkodás. Lásd még: Cyert-March (1963:28-29).

²⁷ Úm. 'ág módszer'. Vö. 'gyökér módszer' (Zoltayné Paprika 2005:116).

munka természetesen igényli magatartási és pszichológiai ismeretek birtoklását a vezetői döntéseknél.²⁸ Mintzberg (1987b:66-67) sajátos metaforájával megfogalmazva: a cégvezetők fazekasok, a stratégia pedig az agyag. Ha igazán jók az iparosok, akkor a stratégia úgy alakul a kezük között, mint ahogy alakul a fazekas keze alatt a nyers agyagból a kerámia.

3.3 Evolúciós megközelítés

Az elsősorban Hannan, Freeman és Williamson nevével fémjelzett evolúciós stratégiai megközelítés biológiai analógiával írja le a vállalatok működését. Eszerint a piaci verseny olyan környezetet teremt, amely hasonlatos a természetes **szelekcióhoz**: mindig az erősebb egyed marad fenn, azaz a tranzakciós költségeket²⁹ hatékonyan szervező vállalat kiszorítja a kevésbé hatékonyt (Williamson 1981:574). A főleg Williamson (1979, 1981, 1987) által kidolgozott elmélet három fő pilléren nyugszik, melyek miatt tranzakciós költségek léteznek: korlátozott racionalitás, opportunizmus és eszközspecifikusság. Ebben a térben **a piac a szelekció révén utólag dönt, hogy melyik vállalat stratégiája sikeres és melyiké nem**. Ebből egyrészt következik, hogy **minden vállalatnak mindig van stratégiája**, másrészt, hogy **nem lehet előre megtervezni és változtatás nélkül megvalósítani "A" sikeres stratégiát**. Sőt igazából semmilyen nem lehet, mert ebben a kontextusban a stratégia a stratégiai magatartás része, mely Burgelman (1986:41) szerint leginkább az állattenyésztés folyamatához hasonlatos. Az elmélet követői más irányból jutottak ugyanarra az eredményre, mint a folyamatszemplélet képviselői, ami nem meglepő, hiszen hasonló pillérekre építették elképzeléseiket.

²⁸ Vezetői döntéshozatal általában három különböző szinten történik: az egyén szintjén (mentorálás, coaching, motiváció), a csoport szintjén (csapatépítés, konfliktuskezelés) és szervezeti szinten (kultúraépítés). Ezek közül vállalaton kívülről nem mind látszik, így egyáltalán nem egyértelmű, hogy az a vezető, aki kívülről annak látszik. Lásd még: Mintzberg (1998). A három fő döntéshozatali módról ("thinking first", "seeing first", "doing first") pedig: Mintzberg-Westley (2001).

²⁹ A tranzakciós költségek a gazdasági rendszer működési költségei (Arrow 1985:501). Coase (1937:39-40) szerint (bár ő maga ezt a kifejezést nem használta) a megfelelő árak megtalálásának költségei, a tárgyalás, valamint a szerződéskötés költségei lehetnek. Appel és Behr kibővítették ezt a kört és a tranzakció bármely fázisában felmerülő költségekről beszélnek (Appel-Behr 1996:4-5), azaz keresési költség, információs költség, döntési költség, alkudozási költség, kontroll költség, kezelési költség, alkalmazkodás költsége, a hatékony csökkentés költsége, végrehajtási költség.

A bizonytalan és komplex környezetben a szerződő felek még nem látják előre kapcsolatuk minden lehetséges kimenetét, így nem tudnak teljes szerződéseket kötni.³⁰ A szereplők viselkedése tehát nem jelezhető előre, de az evolúciós folyamat biztosítja, hogy a fejlődés jelei aggregáltan megfigyelhetőek legyenek (Hodgson 1998:67). Az elmélet követői szerint **a valós világ problémái túl bonyolultak, ezért a vállalatok egyszerű szabályokat (rutinok) használnak** (Nelson-Winter 1982:35, Nelson 1991:67-68). Ezek a rutinok – tulajdonképpen a vállalati kompetenciák – többé-kevésbé tartós jellemzői a vállalatnak, de képesek megváltozni a vezető hatására: amennyiben a tulajdonosok elégedettek, mert céljukat elérték, akkor a rutinokat fenntartják (genetikai stabilitás), ellenkező esetben jobb megoldásokat keresnek (belső mutációs mechanizmus). Sőt **a vállalat képes új rutinok megszerzésére, a tanulásra**. A rutinok tehát ugyanazt a szerepet töltik be, mint a gének a biológiai fejlődéseméletben (Nelson-Winter 1982:14).

Hannan és Freeman (1977:930-932) a környezethez való alkalmazkodást vizsgálva arra a megállapításra jutott, hogy az a szervezet lehet sikeres, amely saját belső strukturális tehetetlenségén átlépve, a környezet kihívásaihoz leginkább képes alkalmazkodni. A szerzők azonban hozzátesszik, hogy ezzel a környezeti nyomással szemben is javarészt tehetetlen a szervezet, mely alapvetően két út közül választhat, lehet generalista, vagy specialista (1977:947-948). A specialista szervezetek maximálisan kihasználják a környezetet és elfogadják a környezet változásával járó kockázatot, míg a generalisták a nagyobb biztonságért cserébe elfogadják a környezet kihasználásának egy alacsonyabb szintjét. A szerzőpáros szerint tehát a stratégiai döntéshozatal egyfajta környezethez való korlátozott alkalmazkodás (1993:22), mely a tehetetlenség miatt számos véletlen elemet is tartalmaz (1984:150-151), amikre felkészülni értelemszerűen nem lehet. Emiatt a klasszikus elmélet formális stratégia szemlélete okafogyott. Ebből – hasonlóan a folyamatszempléletű elmélet logikájához (Cyert-March 1963:9-10) – értelemszerűen következik, hogy **a maximalizálás nem lehetséges**. Az evolúciós megközelítés követői ebből azonban nem egy összetett célrendszert, hanem ”csak” a **kielégítő profit** elérését származtatták, mint vállalati célt.

Az alkalmazkodáshoz szükséges kompetenciák – Burgelman (1986:41) szerint is – a tapasztalat általi tanulóssal fejleszthetők, ami révén a stratégiai folyamat képes létrehozni

³⁰ Ha egy szerződés nem teljes, akkor egy személy jelenbeli cselekvésének jövőbeli eredménye olyan módon függ az illető piacképességétől, vagy alkupozíciójától, amelyet az eredeti szerződésben nem lehet szabályozni (Hart-Moore 1990:16). A nem teljes szerződések nem csupán azért jelentősek, mert ösztönzésbeli problémák kialakulását eredményezik, hanem mert a nem teljes szerződések rendszere az a rendszer, amely keretétül szolgál a problémamegoldásnak és a problémák sikeres és sikertelen megközelítéséből következő tanulási folyamatoknak (Foss 1996:161).

olyan üzleti tevékenységet, mely hatékonyan alkalmazkodik a környezet – ha nem is az összes – szelektív nyomásához. A tanulás szerepe talán Penrose (1959:53) művében a leg-erősebb: szerinte egyenesen **a vállalatok létének az oka, hogy a piac nem képes tudást létrehozni és tárolni**. A tudásnak két típusát határolta el; az objektív tudást, mely független az egyéntől és transzferálható, és a munkaerő tapasztalatát, amely hozzájárul az objektív tudás növeléséhez, de azzal ellentétben nem továbbítható (lásd rutin).

A Hannan-Freeman szerzőpárhoz hasonlóan, Williamson (1991) is kétféle stratégiai megközelítésről ír: stratégia-alapú (strategizing) és gazdaságosság-alapú (economizing). Az első az erőről és hatalomról, a második a hatékonyságról szól. A két megközelítés egymást nem zárja ki, de úgy véli, hogy a gazdaságosság stratégiája az alapvető, mert hosszú távon a legjobb stratégia a hatékony szervezés és működtetés (1991:76).

Ahogy a környezet változása egyre kiszámíthatatlanabbá vált és a kilencvenes évek közepére a stratégia fókuszába egyre inkább a szervezeten belüli kapcsolatok léptek, az üzleti ökológia hívei kidolgozták az üzleti hálózatok biológiai ökoszisztémaként való viselkedésének módszertanát. Iansity és Levien (2004) szerint a hálózatok hatékony működésének feltétele, hogy valamennyi szereplő „egészséges legyen”, hiszen bármely résztvevő „betegsége” veszélyeztetheti az egész rendszer teljesítményét. Az egészséges üzleti hálózat stratégiája az egészséges ökoszisztémához hasonlóan három fő tényezőtől függ (2004:72-73):

- Termelékenység. Egy biológiai ökoszisztéma egészsége szempontjából az a legfontosabb, hogy képes legyen hatékonyan átalakítani a nem-biológiai anyagokat (pl. napfény, ásványi anyagok) biológiai anyagokká, mely üzleti megfelelője a hálózat azon képessége, hogy a nyersanyagokból a lehető legalacsonyabb költségek mellett új termékeket állítson elő.
- Robosztusság. Azok a fajok tesznek szert tartós előnyökre, amelyek képesek a környezeti változásokhoz adaptálódni, s hasonlóképp működnek az üzleti szervezetek is, melyek közül azok rendelkeznek a túléléshez szükséges tartós versenyelőnyökkel, melyek meg tudnak felelni az előre nem látható technológiai változásoknak is.
- Terjeszkedés. Az egészséges ökoszisztémának mindig új és új területet kell meghódítania éppúgy, mint az üzleti szervezeteknek, melyek az innováció révén lehetnek képesek az új piaci résekbe való behatolásra.

Henderson (1989:140), a Boston Consulting Group alapítója szerint, bár az üzleti és a biológiai verseny ugyanazt az evolúciós mintát követi, mégis van egy nagyon fontos különbség: az üzleti stratégiák a verseny befolyásolására használhatják a képzeletet és a logikus érvelés képességét. Szerinte **a stratégia egy olyan cselekvési terv tudatos keresése,**

amely versenyelőny kifejlesztését teszi lehetővé (1989:141), így tulajdonképpen a **stratégia nem más, mint tervezett evolúció.**

3.4 Rendszerszemléletű megközelítés

A rendszerszemléletű elmélet ismert alakjai, Granovetter és Whitley, főleg az elmúlt évtizedekben nyugati jellegű piacgazdaságot kialakító országokban történő nagyszámú új vállalat alapításokat vizsgálva jutottak arra a következtetésre, hogy **az alapítás és működtetés mozzgatórugói nem tervezésen, nem véletlenül, és még csak nem is a tranzakciós költségen, hanem a szereplők személyes kapcsolatain és a kapcsolatháló egészének szerkezetén múlnak.** Granovetter (1985, 1992, 1993) ezt nevezi „beágyazottság”-nak. A beágyazottság lehet relációs (személyes kapcsolatokba való beágyazottság) és strukturális (kapcsolatháló egészébe való beágyazottság).

Mivel **a cselekvés mindig társadalmilag meghatározott** (Granovetter 1993:1-9), **az egyének gazdasági cselekvései pedig összegződhetnek oly módon, hogy az intézményeket (pl. vállalatokat) eredményezzen,** ezért értelemszerűen **e vállalatok cselekvései is társadalmilag meghatározottak,** azaz nem lehet kizárólag egyéni motívumokkal magyarázni, alapvetően a résztvevők személyes kapcsolatai befolyásolják.³¹ Annyiban különböznek csupán egymástól, amennyiben a társadalmi és gazdasági (lokális) rendszerek különböznek, amelybe be vannak ágyazva. A vállalatot tehát nem mikro, hanem makro szintről vizsgálja az elmélet, **a stratégiát pedig nem vállalatméret, vagy tevékenységi kör, hanem a társadalom formálja.** Ez ugyanakkor azt is jelenti, hogy a bürokrácia közvetve ugyan, de befolyásolja az árakat és lehetőségeket, ezen keresztül a cégek és iparágak viselkedését, s így a stratégiát is (Whitley 1991:18). Kutatások szerint homogén kultúra és az erős nemzetállam teremt megfelelő környezetet a sikeres vállalati stratégiának (1991:24).

A társadalmi meghatározottság ugyanakkor azt is jelenti, hogy **a vállalatok célja nem lehet a profitmaximalizálás, hiszen figyelembe veszik az üzleti kapcsolatokat és a társadalmi célokat is.** Ezzel a társadalmi meghatározottsággal csökkennek tehát a profitmaximalizálás kellemetlen mellékhatásai, mint például a környezetszennyezés, a termékek élettartamának mesterséges rövidítése, az agresszív hirdetési kampányok, az értékesítés utáni szolgáltatások elhanyagolása (Barakonyi-Lorange 1991:31). De nem csak, hogy **nem célja**

³¹ Ezzel szembe megy a klasszikus közgazdaságtan kompetitív piacokról szóló nézeteivel, hiszen az elmélet hívei szerint a tranzakciók nem egy elkülönült piacon, hanem egymást régóta ismerő szereplők között történnek. Ez egyrészt bizalomhoz és rendhez vezet, másrészt elő is idézhetik a normaszegést azáltal, hogy jogosulatlan előnyt nyújtanak egymásnak a szereplők, tisztán az ismeretség okán (Granovetter 1993:8-10).

a vállalatoknak a profitmaximalizálás, de nem is tudnának maximalizálni, hiszen a kultúra korlátozza a gazdasági racionalitást: megtilthatja bizonyos dolgok adásvételét, meghatározhatja a csere – gazdaságilag racionálistól eltérő – arányait, előírhat bizonyos gazdasági tranzakciókat, meghatározva, kik vehetnek részt benne, a társadalmi normák pedig szabályozzák a piaci cserét, arra készítetve az embereket, hogy intézményesült és kulturálisan elfogadott módon viselkedjenek, még akkor is, ha módjukban állna opportunistá módon viselkedni (Szántó 1994:144).

Granovetter minden kétséget kizáróan nagy hatással van a stratégiaelméletekre, hiszen a beágyazottság problémáját és általában a vállalati stratégia társadalmi hatásait valamennyi megközelítés beépítette elméletébe:

- Porter és Kramer (2011:66) a 2008-as gazdasági válság okának a rövid távú pénzügyi teljesítmény mindenhatóságát emelték ki. A vállalatok figyelmen kívül hagyták a fogyasztói igényeket és környezeti hatásokat, amelyek meghatározzák a hosszú távú sikert. Arra a megállapításra jutottak (2011:68), hogy a profit mellé más, társadalmi szempontból is fontos célokat kell rendelni, bevezetve ezzel a vállalati és társadalmi „közös érték” – „share value” koncepciót.
- Mintzberg és társai (2002) már a válságot jóval megelőzően, a WTC elleni terroristámadás utáni önzetlen összefogás által indítva elkezdtek a folyamatszémleletű elméletet társadalmi nézőpontból is vizsgálni, s arra a következtetésre jutottak, hogy amennyiben a kapitalizmus csak individualizmusból áll, óhatatlanul össze fog omlani. Az emberek társadalmi térben élnek ahol, bár természetesen szükség van egyéni kezdeményezésekre, de a társadalmi elkötelezettségbe való beágyazottságra is (2002:68). A valódi jólét egyesíti a gazdasági fejlődést a társadalmi nagylelkűséggel (2002:73). Mintzberg (2009) későbbi írásában más logikai úton ugyan, de Porterhez hasonló következtetésre jutott „leadership” – „communityship” ideájával.
- Sornn-Friese (1998) az evolúciós elmélet gondolati körébe a válságtól függetlenül is igyekezett beépíteni a gazdasági tevékenységek társadalmi beágyazottságát oly módon, hogy a különböző szintű elemzési módszerek összekössék a mikro ösztönzőket és a makro eredményeket. Ehhez be kell emelni az elméletbe a kölcsönösség fogalmát (1998:13). A kölcsönösség elfogadása teszi lehetővé, hogy a szereplők, átlépve az opportunizmus korlátját, önkorlátozó magatartást is képesek legyenek folytatni, melyben a tudás létrehozása és megosztása a kulcstényező.

3.5 A stratégiai megközelítések összefoglalása

Az 1. táblázat az előző alfejezetekben ismertetett stratégiaelméleteket hasonlítja össze, kiemelve a legfontosabb különbségeket.

1. táblázat A stratégiai megközelítések összefoglalása

	Klasszikus elmélet	Folyamatszemléletű elmélet	Evolúciós elmélet	Rendszerszemléletű elmélet
Stratégia	Tudatos, tervezett, explicit	Kis lépésekben megvalósult rugalmas	A vállalati gyakorlat hozza létre	Társadalomba beágyazott
Vállalat célja	Profitmaximalizálás	Összetett célok	Túlélést biztosító, kielégítő profit	Összetett célok
Kialakulásának kulcsmomentuma	Tervezés	Alku, tanulás	Szelekció	Társadalmi
Legfontosabb hatás	Neoklasszikus közgazdaságtan, katonaság	Pszichológia, magatartáselmélet	Biológia	Szociológia
Súlypont	Belső - tervezés	Belső - kognitivitás	Külső - piac	Külső - társadalmi kapcsolatok
Legfontosabb szerzők	Chandler, Ansoff, Porter	Cyert, March, Mintzberg, Pettigrew	Hannan, Freeman, Williamson	Granovetter, Whitley
Kialakulás ideje	60'-as évek	70'-es évek	80'-as évek	90'-es évek

Forrás: Whittington (2002:39) alapján saját szerkesztés

A klasszikus elmélet szerint tehát a környezet megismerhető, így a stratégia tervezhető. E feltétel mellett pedig optimális döntés hozható, így a vállalat képes a profitját maximalizálni. A folyamatorientált elmélet szerint a stratégia a tevékenység folyamatában, a tanulás által, alakul. A sok véletlen elem miatt a maximalizálás lehetetlen. Célrendszere összetett, nem kizárólag a profitra korlátozódik, mert a profit kizárólagos „hajszolása” ellentmond a hosszú távú túlélésnek. Az evolúciós elmélet lényege, hogy a stratégia a környezethez való alkalmazkodásban, utólag érhető tetten. Amelyik vállalat jobban alkalmazkodik, túlél. A stratégia tehát csupán a vállalati gyakorlatban létezik. A vállalat célja a profittal kapcsolatos, de nem a maximális, hanem a kielégítő profitot tekinti annak. A rendszerszemléletű elmélet szerint a stratégiát a társadalom formálja, célja pedig összetett.

A stratégiaelméletek között folyó „verseny”-nek nincs győztese. Pontosabban nyertes az a vállalat, az a vezető, aki a vitából a számára aktuális elemeket hasznosítja, és aki szem előtt tartja minden álláspont pozitív és negatív üzenetét (Mészáros 2000:110).

3.6 Következtetésem – a kutatás stratégiaelméleti háttére

Következtetéseimet, s így a kutatásom alapját adó stratégia-felfogásomat, az alábbi gondolatmenet alapján vezetem le:

- Vállalati stratégiáról lévén szó, először tisztázom, hogy mit értek **vállalat**, illetve **vállalkozás** alatt.
- Másodsor a **stratégia** általam használt fogalmát és tartalmát mutatom be.
- Végül az ezzel oksági kapcsolatban álló **vállalati célrendszer** jelentését konkrétizálom, melynek elérését dolgozatom primer részében vizsgálni fogom.

A vállalat, mint szakkifejezés, tartalma nem egyértelmű. A standard magyar szakirodalom például meglehetősen szűk jelentést tulajdonít neki: Chikán (2003:24) közismert definíciója szerint ugyanis az üzleti vállalkozás olyan emberi tevékenység, amelynek alapvető célja fogyasztói igények kielégítése nyereség elérése mellett; a vállalat pedig a jogi személyiséggel rendelkező üzleti vállalkozás szervezeti kerete. Chikán logikáját folytatja Könczöl (2007:37-39), amikor kijelenti, hogy vállalatnak a Kft-eket és a Rt-eket tekinthetjük, melyek jellemzően közép- vagy nagyvállalatok, azaz 50 főnél többet foglalkoztatnak. Ezek szerint azoknak a cégeknek, amelyek ennél kisebbek és/vagy nem Kft., illetve Rt. formában működnek (ez a cégek kb. 99%-a), nem lehet vállalati stratégiája... vihetném tovább a gondolatot, ami részben megegyezik a klasszikus megközelítés elképzelésével. Székely (1995:2) sokkal finomabban és elegánsabban fogalmazza meg a különbséget, amikor azt írja, hogy a magyar nyelv is különbséget tesz a vállalat és a vállalkozás fogalmak között; a vállalatot valamiféle stabil, meghatározott feladatra kialakított gazdasági egységnek tartja, viszont a vállalkozás a mindig újat kereső, magánérdeket kifejező és profitorientált (üzleti) tevékenység, vagy gazdasági egység.

Én a vállalat kérdését az ember nézőpontjából vizsgálom. Vállalatelméleti részletek³² nélkül is könnyen belátható, hogy vállalat nem magától lesz; vállalatot emberek, vagy szervezetek (melyeket emberek képviselnek, tehát végső soron ekkor is emberek) hoznak létre és végeznek/végeztetnek benne valamiféle célból, valamiféle tevékenységet. Bár a vállalat létrehozói – a tőke tulajdonosai, illetve azok képviselői – ezt a tevékenységet vállalat létrehozása és működtetése nélkül is folytathatnák, azonban hierarchia nélkül sokkal drágább lenne a társakat (tulajdonos) és egyéb döntéshozókat (menedzser) ellenőrizni, valamint a

³² Lásd Kállay (2012a, 2012b).

tevékenység konkrét végzését folytató embereket (alkalmazott) koordinálni (Alchian-Demsetz 1972, Hirshleifer-Glazer-Hirshleifer 2009:204). Az én olvasatomban tehát **vállalatok azért léteznek, mert a bizonytalanság, a korlátozott racionalitás és az opportunizmus korlátozó tényezői mellett olcsóbb üzleti tevékenységet hierarchikus irányítás mellett folytatni, mint azt a piacon megvalósítani.**³³ Eszerint a vállalat nem más, mint **egy hatékony irányítási forma.** Ebből a szempontból teljesen mindegy, hogy mekkora a mérlegfőösszege, az árbevétele, az átlagos dolgozói létszáma, milyen cég és szervezeti formában tevékenykedik vagy, hogy a tulajdonosa magánszemély, intézmény, vagy az állam. Számomra a vállalat és a vállalkozás szinonim kifejezések, még ha amúgy filozófiai különbséget (lásd Székely 1995:2) lehet is tenni.

Elfogadom tehát az alternatív stratégiaszemléletek hármas pillérét, még ha a súlypontokat én máshova is helyezem:

- A **bizonytalanságból** következik, hogy a környezet nem ismerhető meg teljesen, emiatt tökéletes, hosszú távon is helytálló stratégiai tervek nem lehet létrehozni. Ebből azonban nem azt a következtetést vonom le, mint Quinn (1987), hogy nincs is értelme. Egyetértek Pettigrew (1977, 1997) és Mintzberg (1987a, 1994, 2000) logikájával, miszerint a stratégiai tervezés fontos még akkor is, ha a szándékolt stratégia akár nagyon távol is állhat a megvalósulttól. Fontos, mert a stratégiai tervezés során a környezet egyre változatosabb scenárióit kell számításba venni, s ezek bekövetkezésére nemcsak stratégiai variánsokat, hanem pályamódosítási és pályaváltási „típusterveket” kell készíteni, melyeket később aktualizálni szükséges, ha bekövetkezik egy olyan scenárió, amelyik merőben új feltételeket támaszt a vállalattal szemben (Hoványi 1995:960). Osztom tehát Hannan és Freeman (1977) véleményét a környezethez való alkalmazkodásról, de velük ellentétben úgy gondolom, hogy nem csak az alkalmazkodás szükségességéről van szó, hanem egy vállalat a környezet bizonyos tényezőinek megváltoztatására is képes lehet, sőt képes kell, hogy legyen.
- Értelemszerűen lehetetlenné tesz bármiféle maximalizálást az az egyszerű tény, hogy emberek vagyunk. Túllépve a klasszikus elképzeléseken, be kell látnunk, hogy a valódi emberek nem mindentudók, messze nem rendelkeznek tökéletes informáltsággal és előrelátással. Nem tudnak bármilyen bonyolult problémát ponto-

³³ Lásd még: Chandler (1999:8).

san, költségmentesen és azonnal megoldani. Az embereket a **korlátozott racionalitás** jellemzi és ezzel tisztában is vannak, tehát „szándékukban racionális” módon cselekszenek: igyekeznek elérni, az ismert korlátaik³⁴ mellett, a lehető legjobb megoldást (Milgrom-Roberts 2005:185).

Azonban mégis van különbség menedzser és menedzser között. Ez a különbség a tanulás, melyre a folyamat- és az evolúciós szemlélet – joggal – oly nagy hangsúlyt fektet. A bizonytalanság és a korlátozott racionalitás negatív hatása csökkenthető tapasztalat útján és „iskolapadban” szerzett tudással. Ez az, ami véleményem szerint elválasztja ezt a két pillért a következőtől.

- A bizonytalanság és a korlátozott racionalitás olyan részben külső, részben belső adottságok, melyek ellen tehát lehet és kell tenni: például a szervezet folyamatosan figyeli a környezetet, folyamatosan képi tagjait. Soha nem fogja a környezetet tökéletesen megismerni és soha nem fog tudni tökéletesen racionális döntést hozni. De törekszik rá.

Az alternatív megközelítések hármasságára közül a hangsúlyt elsősorban az **opportünizmusra** helyezem. Úgy vélem ugyanis, hogy az oportünizmus annyira erős késztetés, hogy ellentétben az előbbiekkal, legfeljebb a beszéd szintjén próbál meg rajta a döntéshozó változtatni, főleg válságos időben, amikor „illik” ezt tenni (lásd Porter-Kramer 2011, Mintzberg 2009). A cselekvés szintjén nem. Elég, ha csak a válság után csődből kimentett és közpénzből feltökésített bankok vezetőinek első lépésére, az éves bónuszuk megemelésére gondol az ember, hogy a számolatlan, napi szinten tapasztalt magyar példát ne is említsem. Találón fogalmaz Brecht a Koldusoperában a földi életet illetően: „Előbb a has jön, aztán a morál”.

Ez természetesen nem azt jelenti, hogy minden ember kizárólag a saját hasznát nézi, hiszen van, aki annyira nem rendelkezik hatalommal, hogy ezt nem teheti meg (alkalmazkodnia kell), más pedig már annyi hatalommal rendelkezik, hogy már megteheti (alkalmazkodhat, ha akar). De a szélsőséges eseteket leszámítva, az emberek önérdeteket követnek, ahogy Mintzberg és szerzőtársai (2002:68) is fogalmazzanak: a vállalkozó, saját érdekének megszállottjaként, soha nem elégedett, mindig többet akar.

³⁴ A figyelem problémája, a memória problémái, a fölfogás problémái, kommunikációs problémák. Lásd még: Zoltayné Paprika (2005:100-101).

Az előzőekben vázolt hármast – az opportunizmusnak központi helyet biztosító – gondolat által kijelölt térben értelemszerűen a tőke tulajdonosainak jut elsősorban kitüntetett szerep. Tulajdonképpen bármilyen döntést meghozhatnak, amennyiben azt explicit módon nem szabályozza a törvény; és amennyiben egy másik szerződés azt nem rendelte valaki máshoz (Milgrom-Roberts 2005:386). Persze nem valószínű, hogy azért fektettek erőforrásokat a cégbe, hogy aztán sorsára hagyják, tehát cselekedeteiknek minden bizonnyal van valami célja és valami iránya. Természetesen a vállalat által képviselt cél³⁵ és irány nem lehet teljes mértékben egyenlő a tulajdonosai által képviselt céllal és iránnyal. Az emberek konkrét érdekekkel rendelkeznek, amelyek egyéni hasznosságfüggvényükkel írhatók le, és a hasznosságuk maximalizálására törekszenek (2005:74-75). Teljesen természetes tehát, hogy egy vállalatnál valamennyi belső érintett a maga suta módján, a saját – tipikusan anyagi – hasznát szeretné maximalizálni. Ha nem így lenne, akkor nem létező fogalom lenne a könyvvizsgáló, a felügyelőbizottság, vagy a jutalmazási rendszer, hiszen minden résztvevő személyes érdekeltiség nélkül is a tulajdonos érdekeit tartaná elsősorban szem előtt. Ebből pedig az következik, hogy ha minden érintett a saját hasznát akarja maximalizálni, akkor a tulajdonos nem tudja azt tenni. De valószínűleg nem is akarja, hiszen valamiféle egyezkedés generálta kompromisszumra (Cyert-March 1963:28-29, Milgrom-Roberts 2005:71) van szükség ahhoz, hogy mindenki legalább annyira elégedett legyen, hogy oka legyen fenntartani a szervezetet. Úgy vélem tehát, hogy minden szereplő célja beolvad egy nagy közösbe, de a legfontosabb szereplő(k) – értelemszerűen a tőke tulajdonosa(i) – céljai nagyobb súllyal esnek latba.

A tulajdonos célja tehát, ha tetszik neki, ha nem, az összes érintett céljától függ. Azon emberek céljaitól, akik életük egy szakaszában egzisztenciálisan függnek a vállalat működésétől, miközben a vállalat működése is függ az ő tevékenységüktől. **Ami a vállalat céljának látszik, az nem más, mint az érintettek céljainak valamiféle súlyozott átlaga, ahol a súly a függés: minél többet függnek valamely szereplőtől, célja annál nagyobb súllyal esik latba a közös – ha úgy tetszik vállalati – cél kialakításában.**

Hogy ezt a célt és az elérését kijelölő irányt leírták-e, tartottak-e róla meetingeket, vagy csak egyszerűen ösztönösen kialakult a tevékenység végzése során,³⁶ végeredményben

³⁵ Tudatosan kerültem a „vállalati cél” kifejezést, hiszen egy vállalatnak nem lehet célja; pár köbméter betonnak és pár tucat papírlapnak értelemszerűen nincsenek céljai. Céljai az embereknek vannak. Lásd Cyert-March (1963:26-27), Mintzberg (1994:114).

³⁶ A stratégiai tervezés elmélete és gyakorlata elsősorban a nagyobb méretű vállalatok példáin keresztül került és kerül a köztudatba, illetve szakirodalomba (Jelen 1995:155). S valóban igaz, hogy a kisvállalatok többségében átfogó, rendszeres, strukturált stratégiai tervezésről nem lehet beszélni (1995:156).

mindegy. A lényeg, hogy **a tőke tulajdonosainak vannak a vállalattal céljai és a cselekedeteik e célok elérésének irányába mutatnak.** Az én felfogásomban **ez a magatartás a stratégia,** s így természetesen tökéletesen egyetértek a folyamatszémleletű és evolúciós nézőponttal is, miszerint **mindig, minden vállalatnak van stratégiája, s ebben rendszerint a tőke tulajdonosának az elképzelése dominál.**

Az alábbiakban megvizsgálom a legfontosabb szereplők (tulajdonosok, menedzserek és alkalmazottak céljait).³⁷

A tulajdonosok³⁸ rövid távú (éves) célja, hogy a befektetett tőke után minél nagyobb³⁹ személyes jövedelmet realizáljanak. A hosszú távú (több éves) cél egyrészt szintén az, hogy a befektetett tőkéje után minél nagyobb személyes jövedelmet realizáljon, másrészt az, hogy befektetett és időközben gyarapított tőkéje a lehető legtöbbet érje, ami által a lehető legnagyobb összegért tudja majd egyszer eladni.

A kettő között ellentét feszül, hiszen az üzleti év végén a tulajdonos dönthet úgy, hogy a vállalati jövedelmet, vagy egy részét visszaforgatja a vállalatba, illetve úgy, hogy személyes jövedelemként kiveszi. Amennyiben kiveszi, akkor rövidtávon realizál ugyan személyes jövedelmet, viszont a hosszú távú céljainak elérését jelentősen megnehezíti. A vállalati jövedelem ugyanis tőkearányosan keletkezik (Modigliani-Miller 1958, 1963), s amennyiben a tulajdonos a rövidtávú célja elérése érdekében nem a vállalat tőkéjét, hanem a személyes jövedelmét növeli, nagy valószínűséggel a következő években a vállalat kevesebb jövedelmet lesz képes termelni, mintha az előző évi jövedelem is forrásként a rendelkezésre állna. A ki nem vett összeg ugyanis egyfajta tőkebefektetésként is felfogható, melynek célja a jövőbeni osztalék növelése (Ulbert 1997:34, Brealey-Myers 2005:25). Jensen (2000:56) megfogalmazása szerint: biztos módja az értékrombolásnak a rövid távú profitmaximalizálás a hosszú távú értékteremtés kárára.

Persze a kérdés nem ilyen egyszerű. Igaz, hogy ha ma kivesszük a pénzt és nem befektetjük, akkor kisebb az esély a jövőbeni magasabb hozamra. Ha viszont nem vesszük ki, hanem befektetjük, akkor lemondunk a jelenlegi hozamról a magasabb jövőbeni reményében. Tehát a mai profitról való lemondás is költséget jelent (Pepall et al. 2008:65). Miközben azért ne felejtjük el, hogy a rövid távot sem szabad teljesen feláldozni a hosszú táv oltárán

³⁷ Csak a stratégia szempontjából. Tehát nem vizsgálom a likviditás biztosításának kérdését, mely a jövedelemzőség mellett a másik kulcskérdés gazdálkodási szempontból (McMahon 1985a:15-16).

³⁸ A különböző tulajdonosok céljait részletesen lásd: Csubák és Szijjártó (2011:79-88)

³⁹ Növekedés alatt nem csak a nyereség növekedését, hanem a veszteség csökkenését is értem.

– hívja fel a figyelmet Sloan (1990:121-122) a likviditás fontosságára. Nem beszélve arról, hogy a tőketulajdonos megélhetése feltétlenül szükségessé teszi a rövid távú cél valamilyen szintű teljesítését. A kisvállalatoknál például tipikusan a rövid távú siker alapozza meg a hosszú távú működést (Jelen 1995:158).

A menedzserek rövidtávú célja a személyes jövedelmük maximalizálása, hosszú távú célja pedig, hogy a vállalat időről-időre fejlődjön, az értéke, piaci részesedése nőjön (Chandler 1999:10), **hiszen ezáltal lesz az elismertsége, hírneve nagyobb, s lesz esélye olyan következő menedzseri megbízásra, mely a jelenleginél még nagyobb személyes jövedelemmel és presztízzsel kecsegtet.** Természetesen a vállalatvezetők csakúgy, mint a többi ember, a saját érdekeiknek megfelelően cselekszenek, és néha kifizetődő lehet számukra, ha megbízói érdekeit feláldozzák (Rappaport 2002:17), s közvetlenül növelik saját hasznukat, jólétüket (Carlton-Perloff 2006:40). Ez persze különböző érdekösszeütközésekhez vezet. Hiszen míg a vállalatot érintő döntéseket többnyire a menedzsment hozza, a vállalati jövedelem nagy része a tulajdonosoké lesz (hacsak a menedzsment ezt meg nem akadályozza), ráadásul a tulajdonosok nem tudják érdemben ellenőrizni a menedzsmentet,⁴⁰ így annak módjában áll a tulajdonosok érdekeit csorbítani, annak ellenére, hogy a tulajdonosok éppen saját érdekeik képviselőjével bízták meg őket.⁴¹

Az **alkalmazottak** egy része könnyen cserélhető, tehát vezetői szempontból a szerepük csupán „taylori”. **Céljuk a személyes jövedelem maximalizálása, hosszú távon pedig a stabil munkahely és a minél nagyobb fizetés, mely elérésére azonban kevés hatásuk van.** Ha mégis ki tudják harcolni bérköveteléseik teljesítését, akkor ez a profit rovására mehet. Ám bárhogyan alakul is a bérek körüli küzdelem, kapitalista piacgazdaságban a bérek elszaladásának kérelhetetlenül gátat szab a munkaadók ellenérdekeltsége (Kornai 2010:936). A munkavállalók másik csoportja, a kiemelt fontosságú, nehezen cserélhető alkalmazottak a tőketulajdonos szemszögéből menedzserként viselkednek, s úgy is kezelhetők, kezelendők.

Tehát két esetre egyszerűsíthető a célrendszer (2. táblázat), melyből látszik, hogy **a tulajdonosi struktúrától függetlenül a vállalat célja kettős: a vállalat által megtermelt,**

⁴⁰ Bár Rappaport (2002:18-19) javasol eszközöket: a menedzsert tulajdonossá tenni, hozamhoz kötött javadalmazással élni, felvásárlás fenyegetése, menedzserpiaci kontroll.

⁴¹ Megbízó-ügynök dilemma. Lásd még: Jensen-Meckling (1974:312).

személyessé tehető **jövedelem maximalizálása és a vállalat értékének maximalizálása**, mely persze együtt, egyidejűleg logikai képtelenség, kivéve, ha a két cél egymás monoton transzformációi (Jensen 2000:46).

2. táblázat Tulajdonosi és menedzsment célok

(tulajdonos \neq menedzsment)

	Rövid távú cél	Hosszú távú cél
Tulajdonos	a vállalati jövedelem maximalizálása, majd személyes jövedelemmé tétele (osztalék)	a vállalat értékének maximalizálása
		a vállalat értékének maximalizálása
Menedzser	a személyes jövedelem (bér, juttatások, egyéb) maximalizálása	a vállalat értékének maximalizálása
		a vállalat értékének maximalizálása

(tulajdonos = menedzsment)

	Rövid távú cél	Hosszú távú cél
Tulajdonos Menedzser	a személyes jövedelem maximalizálása (bér, juttatások, egyéb módon kivett jövedelmek és a vállalati jövedelem)	a vállalat értékének maximalizálása
		a vállalat értékének maximalizálása

Forrás: saját szerkesztés

Az előző gondolatmenet alapján tehát **a kutatásom során alkalmazott stratégia-felfogás** az alábbiakban foglalható össze. **A stratégia a vállalkozások viselkedése, ami a belső érintettjei viselkedésének összességéként keletkezik. Ebből következik, hogy minden vállalatnak mindig van stratégiája, mely – függetlenül attól, hogy mennyi benne a tervezett elem – utólag, cselekedeteik által érhető tetten. A múltbéli cselekedeteik eredménye pedig értelemszerűen megjelenik a számviteli és gazdálkodási adataikban, tehát mérhető.**

A stratégia (viselkedés) célja kettős: **rövid távon a vállalat által megtermelt és személyessé tehető jövedelem maximalizálása, hosszú távon pedig ugyancsak e jövedelem maximalizálása, valamint a vállalat értékének maximalizálása.** Ezek a célok egymásnak részben ellentmondanak, ha pedig ellentmondanak, akkor egyszerre mindkettő nem érhető el, nem maximalizálható. Ha pedig nem lehet maximalizálni, akkor csak valamiféle kettő közti **relatív optimum becslése** lehetséges.

Mind a vállalati jövedelem, mind a vállalati érték meghatározható (becsülhető), így a stratégia eredményessége mérhető. A következő fejezetben ennek lehetőségeit vizsgálom.

4 A VÁLLALATI STRATÉGIA VIZSGÁLATÁNAK ELMÉLETI HÁTTERE

Az előző fejezet végkövetkeztetése, hogy a stratégiai változtatás vizsgálatához a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelmet, valamint a vállalat értékét kell tanulmányozni. Jelen fejezet célja tehát nem lehet más, mint megvizsgálni, hogy a szakirodalom mit tekint jövedelemnek (4.1), valamint értéknek (4.2), s miként vélekedik a mérés lehetőségeiről. Ezt követően bemutatom, hogy a sok, egymásnak gyakran ellentmondó vélemény közül melyiket és miért azt tekintem dolgozatomban irányadónak (4.3), mellyel végeredményben összeáll a kép a kutatás elméleti hátterének megalapozásához.

4.1 A vállalat által megtermelt jövedelem mérése⁴²

A vállalat által megtermelt **jövedelem mérésekor valamilyen vállalati outputból valamilyen vállalati input kerül levonásra**. A jövedelemkategóriák, bár rendkívül fontos információt adnak egy vállalkozásról, nem összehasonlíthatóak sem a vállalkozás múltbéli eredményeivel, sem más vállalkozás azonos jövedelemkategóriáival, hiszen nagy valószínűséggel eltérő feltételek mellett keletkeztek. Ahhoz, hogy összehasonlítható adatokat kaphassunk, a jövedelemkategóriákat valamilyen, vele ok-okozati kapcsolatban lévő értékekhez kell viszonyítani, százalékos mutatószámokat képezve. **A tökéletes viszonyítási alap oksági alapon a tőke**, hiszen az határozza meg a vállalatok jövedelemtermelő képességét (Modigliani-Miller 1958, 1963). Azonban az, hogy mit értünk a tőke fogalma alatt, még a gazdálkodás gyakorlati világában sem egyértelmű, ezért a jövedelemkategóriák és mutatók ismertetése előtt a következő alfejezetben e fogalom tisztázására teszek kísérletet.

4.1.1 A tőke nagyságának meghatározása

Össztőkének (T) alapvetően a saját és idegen összege (ST + IT) tekinthető. Ez persze így egy egyszerűsítés, melyet – céltól függően – lehet és kell finomítani. **Alapelvként viszont elmondható, hogy mindig azt a tőkét tekintjük össztőkének, amelyet az adott teljesítmény elérése érdekében lekötöttünk.**

⁴² Az alfejezet jelentősen épít a Juhász (2012) és a Kállay-Koloszár (2014) szakirodalomra.

Amennyiben a vállalat **összteljesítményét szeretnénk tőkearányosan mérni** (pl. adózás előtti eredmény, adózott eredmény), akkor az e teljesítmény érdekében lekötött tőke a vállalat teljes eszköz-, illetve forrásállománya ($\sum E = \sum F$). Tehát: $T = \sum E = \sum F$.

Viszont, ha „csak” a vállalat **üzemi/üzleti teljesítményét szeretnénk tőkearányosan mérni** (pl. üzemi eredmény, ÜE), akkor az e teljesítmény érdekében lekötött tőke nem a vállalat teljes eszköz-, vagy forrásállománya, hiszen a pénzügyi műveletek teljesítményének egy részét a befektetett pénzügyi eszközök (BPE), illetve az értékpapírok (ÉP) termelik ki. Ez esetben tehát $T = \sum E - BPE - ÉP$, mely természetesen csak abban az esetben egyenlő az előzővel, ha a vizsgált vállalkozás nem rendelkezik sem befektetett pénzügyi eszközökkel, sem értékpapírokkal.

Gyakran számolják a gyakorlatban a **lekötött eszközök jövedelmezőségét** ($J\%_{EL}$), mely során valamely megtermelt jövedelem értékét vetítik a termelésben lekötött eszközértékre (Juhász 2012:41-42). Ez esetben **a befektetett eszközökön túl a tartósan lekötött forgóeszközöket is figyelembe kell venni**. Ezek a forgóeszközök ugyan éven belül felhasználásra kerülnek, ugyanakkor a termelés vagy szolgáltatás érdekében folyamatos pótlásuk is szükséges. Ez azt jelenti, hogy pl. a készletek egy adott állománya (persze nem ugyanazon tételek) mindig rendelkezésre állnak, a mögötte lévő tőke folyamatosan le van kötve. A termelésben lekötött eszközértéken (E_L) az állóeszközök⁴³ és immateriális javak nettó értékének, illetve a tartósan lekötött készletértéknek az összegét értjük.

Forrásoldalról kiindulva ismert olyan számítás is, hogy **a saját tőkéhez hozzáadják a rövid- és hosszú lejáratú hiteleket**, vagy ugyanezt kalkulálják úgy is, hogy **az összes forrásból kivonják azokat a kötelezettségeket, amelyeket nem terhel kamat** (pl. szállító, tagi kölcsön).

Herczeg-Juhász (2010:216) szerint **saját tőkének tekinthetjük a mérleg forrásoldalán található saját tőkét, valamint a céltartalék felét, idegen tőkének pedig a kötelezettségeket, a céltartalék felét, valamint a passzív időbeli elhatárolásokat**.

A tőke, tehát valamilyen mérlegből származtatott vagyonelem, s mint ilyen **rendkívül statikus adat**; míg vállalati teljesítményt érintő döntések egy adott időszakban folyamatosan születnek, addig a pénzügyi kimutatások csupán e döntések hatását rögzítik (Virág 1997:214) tipikusan egy naptári napra vonatkozóan. Amikor tehát egy egész év teljesítményét mérjük valamely mutatószámmal, nem tehetjük meg azt, hogy az üzleti év 365

⁴³ Jelen értelmezésben: tárgyi eszközök = állóeszközök + beruházások.

napjának összeredményét egy napra jellemző tőkére vetítjük, hiszen az üzleti év eredménye az üzleti év valamennyi napján került előállításra, és valamennyi napra szinte biztos, hogy nem igazak pl. a december 31-ei napra jellemző tőkeadatok.

Amennyiben a vállalkozások negyedévente készítene mérleget, hogy a vezető év közben is reális képet alkothasson cége vagyónáról, akkor az így rendelkezésre álló negyedéves adatokból ún. kronologikus átlaggal⁴⁴ képezhetünk az egész üzleti évet többé-kevésbé reálisan tükröző tőkeadatokat. Amennyiben ezek az adatok nem állnak a rendelkezésre, akkor a nyitó- és zárómérleg adatainak átlagolásával juthatunk, az egyszerű mérlegadatoknál, precízebb értékekhez (Bodie et al. 2011:105).

A gyakorlatban sokszor előfordul, hogy egy vállalkozásnak irreálisan alacsony a tőkéje, s így a tőkearányos mutatók aránytalanul felülértékelik a vállalat teljesítményét.

Ilyen eset lehet például

- egy olyan kisvállalkozás, amely az épületeit és/vagy az eszközeit bérlő, nem a sajátja, így nem is szerepeltetheti a mérlegben;
- egy olyan vállalkozás (tipikusan mezőgazdasági családi vállalkozás, illetve kisiparos), melynek zömmel régi (nem feltétlenül elavult), már nullára írt nettó értékű gépparkja van, vagy épp
- egy nem tőkealapon szerveződő vállalkozás, melyben a teljesítést inkább a személyi lehetőségek határolják be és nem a lekötött tőke (pl. ügyvédi iroda).

Ezekben az esetekben **az össztőke nagyságát az árbevétellel helyettesíthetjük** (Juhász 2012:29), hiszen nagy árbevétel akkor tud elérni egy termelő cég, ha nagy tőkét költ le (még ha az nem is látszik a könyveiben), így az oksági kapcsolat a nevező és a számláló között, ha nem is tőkéletes, de elfogadható. Sőt, nagy odafigyeléssel alkalmazva, a termelési szerkezet viszonylagos állandósága esetén össze is vethetőek az árbevétel-alapú mutatók a korábbi évek saját adataival, illetve alkalmasak lehetnek iparágon belüli cégek összehasonlítására is, amennyiben azok hasonló költségszerkezettel termelnek.⁴⁵

⁴⁴ A kronologikus (időrendi) átlag a számtani átlag egy speciális súlyozott formája, amely két-két megfigyelési időpont közötti időszakra vonatkozó átlagos állományt adja meg (Hunyadi et al. 1997:529-530). Flow típusú idősorok átlagolására szolgál, amennyiben az adatok egyenlő távolságra helyezkednek el és az időszak záró adata megegyezik a következő időszak nyitóadatával. Lényege, hogy egy adott időszak első és utolsó adatainak (x_1) felét, valamint a közbenső adatok teljes értékének összegét eggyel kevesebbel osztjuk, mint

ahány adatunk van (n) tehát:
$$\frac{x_1}{2} + x_2 + \dots + x_{n-1} + \frac{x_n}{2}$$

⁴⁵ Az árbevétel arányos eredmény mutatót kontrollíng-rendszerek kialakításánál stratégiai szintű mutatóként is használják (Répásné Szappanos 2001:5).

Az előbbieken bemutatattam a tőke gazdálkodási szempontból releváns értelmezéseit és alkalmazásait. A következő részben erre épülve bevezetem a tőkearányos tendencia szerint alakuló jövedelmezőségi mérceképzést, mely ismerete nélkül a releváns jövedelemkategóriák és mutatók csupán tartalom nélküli számok.

4.1.2 A nyereségigény definiálása és használata

A vállalat által megtermelt nyereséget (NJ) a bevételek (TÉ) és a költségek⁴⁶ (TK) különbségeként értelmezzük. Amennyiben az érték pozitív, a vállalat nyereséges, ha negatív, akkor veszteséges. Ez azonban csupán egy számviteli kategória, ami nem nyújt semmi információt arra nézve, hogy a tőke tulajdonosának megéri-e ezt a vállalatot hosszútávon üzemeltetni. Hiszen, ha pl. 100mFt ösztőke lekötéssel egy vállalkozás 1mFt nyereséget termel, akkor ugyan nyereséges, de csupán 1%-os tőkearányos hozamot ért el. Ez természetesen nem elég a tőke tulajdonosának, hiszen ennél még akkor is többet „hoz” a tőkéje, ha nem vállalkozik, hanem pl. a bankban a pénzét leköti. A gazdálkodástudomány nagy kérdése tehát az, hogy akkor mennyi elég...

Tőkebefektetéskor a vállalkozó egyszerre két dolgot cselekszik.

1. A rendelkezésre álló összeget egy adott lehetőségbe hosszú távon befekteti, lehetőleg **kockázatmentesen** (a tőke elvesztésének esélye nélkül). **A tőkelekötésért elmentételezést vár (tőkehasználat ára).**

Ha bankba teszi a kérdéses összeget, ott kamatot fizetnének érte, viszont a bankbetét is rejt magában kockázatot, hiszen egy bank is csődbe mehet. A gazdálkodási szakemberek az állampapír piaci befektetést tekintik a legkevésbé kockázatosnak (Juhász 2009:1, Illés 2008:54). Bár itt is találhatunk ellenpéldát, de összességében elmondható, hogy az állampapírba fektetett tőke tulajdonképpen kockázatmentes hozamot (vagy legalábbis a legkevésbé kockázatosat) garantálja. A vállalkozó rendszerint hosszú távra köti le a tőkét, így a megfelelő hosszú távú kamatlábat (pl. 10 éves állampapír-piaci referenciahozam, r_{ho}) választható kiindulópontnak a fenti kérdés megválaszolásához.

⁴⁶ Gazdálkodási értelemben **költség** a termékek előállítására és szolgáltatások nyújtására fordított élő és holtmunka pénzben kifejezett értéke, tehát a költségekkel veszi számba a vállalat, hogy a javak előállítása „mennyibe került”. Az itt használt költségfogalom helyett, gazdálkodási (nem számviteli!) értelemben használhatjuk a **ráfordítás** kifejezést is. Ráfordítás ugyanis minden olyan tétel, amely a vállalkozás eredményét csökkenti, illetve „gazdasági áldozatnak” tekinthető.

2. Nem valószínű azonban, hogy egy vállalkozás ennyivel megelégszik, hiszen a vállalkozás magasabb kockázatot jelent, mint állampapírt venni. Magasabb kockázat vállalásáért pedig jogosan több ellentételezést vár el a vállalkozó. **A kockázatvállalásért elvárt felár** a választott iparág átlagos vállalkozói nyeresége (NYI_v).

Gyakran azonban a saját vállalkozás kockázata az iparági kockázattól eltér, melynek számos oka lehet: pl. távolabb van a vállalat az erőforrásoktól, vagy nincs „bejártot” értékesítési csatornája, esetleg kevesebb az adott régióban a szakképzett munkaerő, stb., így a kockázat nagyobb, vagy épp fordított esetben kisebb. Ezen egyéni tényezők a kockázatos rész egy K_o értékkel való korrekciójával emelhető be a kalkulációba. Ha $K_o < 1$, akkor a kockázat az iparági átlagos kockázat alá kerül, $K_o > 1$ esetben pedig fölé.

A nyereségigényt tehát a következőképp kalkulálható⁴⁷: $NYI_k = r_{ho} + NYI_v * K_o$

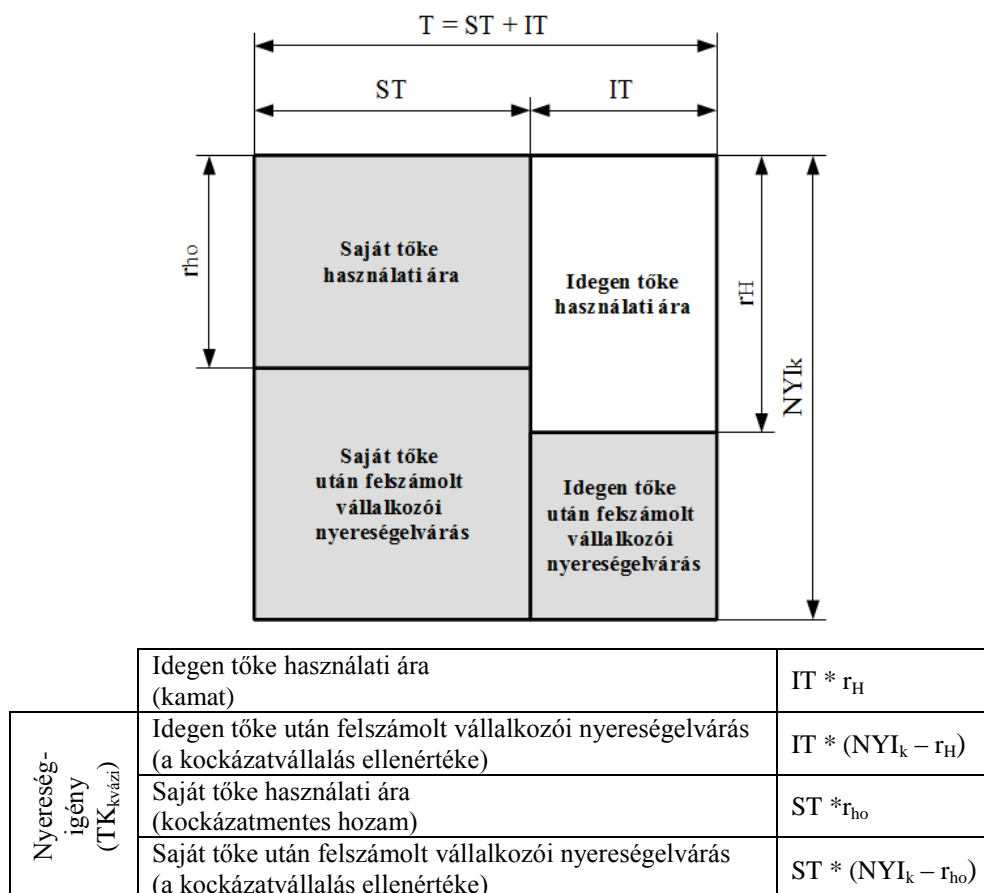
Komoly szakmai vitákra ad okot az a kérdés, hogy ez csak a vállalkozó saját tőkéjére vonatkozik, vagy a vállalkozás működtetéséhez bevont idegen tőkére is.

A vállalatok sikere azon múlik, hogy gazdálkodásával el tudja-e érni, hogy a fogyasztóknak megfelelő terméket, illetve szolgáltatást kínáljon olyan áron, amelyen megveszik, miközben az ő költségei is megtérülnek. Ehhez kiválasztja a helyet, meghatározza a nyitva tartást, alkalmazottat foglalkoztat, árut szerez be, készletez, stb. Ha a bolt rossz helyen van, a nyitva tartás nem megfelelő, az alkalmazott trehány, az áruja rosszabb, mint a versenytársé, vagy például állandóan készlethiány van, a vevők elmaradnak, a vállalkozás megbukik. Persze találnánk olyan ritka példát, ahol egy speciális képességű munkatárson múlhat egy vállalkozás sikere (azaz a munkaerőpiac határozza meg), de a vállalkozások döntő többségénél tehát az áru piac a meghatározó. Minden ott dől el, hogy a kellő számú vevő megveszi-e az árut/szolgáltatást, vagy sem.

A vállalatok fogyasztója vásárláskor nyilván nem mérlegeli, hogy a vállalkozó saját vagy idegen tőkéből finanszírozta cégét, lévén a termék piaci ára nem függhet a tőketulajdon szerkezetétől (Illés 2008:172, 1998:903). A vevő számára a vállalat tőkestruktúrája tehát közömbös és mivel a kockázat az áru piacon határozódik meg, ahol a vevő az úr, **a tőkeszerkezetnek a kockázatvállalás szempontjából is közömbösnek kell lennie. Így az idegen tőke után pontosan akkora megtérülést kell elvárnunk, mint a saját tőke után.**

⁴⁷ A nyereségigényt a szakirodalom gyakran kalkulatív kamatlábnak nevez, hiszen a jövedelmezőségi elvárással a gyakorlatban a kalkulációkban számolnak (Juhász 2006:357).

Idegen tőke esetén azonban más a nyereségigény belső megoszlása, hiszen az idegen tőke után elvárt teljes igény egy részét oda kell adni a tőke tulajdonosának a használatért cserébe (kamat, r_H), így az idegen tőke után elvárt (saját tőkével azonos mértékű) nyereségigényből értelemszerűen „csak” a kamat feletti rész marad ($NYI_k - r_H$).



7. ábra A nyereségigény összetevői

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:47, 80) alapján

A fenti gondolatokat foglalja össze a 7. ábra, mely grafikusán szemlélteti a nyereségigény összegét, az ún. kvázi költséget (szürke mezők). Az alfejezet elején feltett kérdésre tehát az a válasz, hogy **amennyiben a kvázi költséggel megegyező, vagy annál magasabb jövedelmet realizál a vállalat, akkor nem csak nyereséges, hanem a tevékenység fenntartása továbbra is gazdaságos a tőke tulajdonosainak.**

Széles körben elterjedt a súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC) nyereségevárársként történő szerepeltetése. A WACC tulajdonképpen egy súlyozott átlag, ami az eladósodottság mértékétől és a saját, illetve idegen tőke költségétől függ (Ulbert 1994:25).

Számítási módja a már bevezetett jelölésrendszert használva a következő (Koller et al. 2010:113):

$$WACC = \frac{ST}{T} * NYI_k + \frac{IT}{T} * r_H * (1 - t)$$

ahol t a nyereségadókulcs.

Mint az a képletből is látszik, **a súlyozott átlagos tőkeköltség koncepciója abból indul ki, hogy az idegen tőke után elegendő csupán a kamatköltséget elvárásként megfogalmazni.** Sőt, mivel a kamat költség, így a kamatrész csökkenti a nyereséget, ezért a kamat utáni elvárást csökkenthetjük a rá eső nyereségadóval; elegendő csupán a csökkentett, $(1 - t)$ -vel arányosított értéket kitermelnie. Ha ugyanis idegen tőke helyett saját tőkét használna a vállalkozó, kamatfizetés helyett a saját tőke nyereségigényébe kerülne át az elvárás, amiből adóznia kellene, amit a kamatrész után nem kell megtenni. Ebből következik, hogy a kamatrész elvárását az adó mértékével csökkenthetjük.⁴⁸

Ez a megközelítés azonban téves! Az idegen tőke és a saját tőke eltérő kezelése azt sugallja a döntéshozónak, hogy az idegen tőke adóval csökkentett hitelkamatának hitel által történő „kitermelése” már elegendő hozamelvárás⁴⁹, ugyanakkor a saját tőkének a fentitől nagyobb hozamot kell realizálnia (Juhász 2010). Ez azt jelentené, hogy egy vállalkozás azért vesz fel hitelt és vállal ezzel kockázatot, hogy fizesse a kamatait és nem azért, hogy ezt a többlettőkét a vállalkozásba vonva többletjövedelmet érjen el. Márpedig **a hitelből megvalósított gazdasági akciók kockázatát a hitel felvevője vállalja a saját tőke terhére, tehát a kockázatvállalás ellenértékének is nála kell megtérülnie** (Illés 1998:904).

A WACC tehát az idegen forrásokat relatíve olcsóbbá teszi, így a vállalkozásokat a hitelfelvétel – és így az eladósodás – felé tereli, miközben olyan beruházási lehetőségeket is sikeresnek mutat, amelyek a valós nyereségigény felszámítása esetén nem lennének gazdaságosak.⁵⁰

A fenti okfejtés miatt véleményem szerint minden WACC-on alapuló, illetve azt felhasználó mutatót és értéket komoly fenntartásokkal kell kezelni és keresni kell a módot a megkezdésére, valamint helyette a kalkulált nyereségigény használatára!

⁴⁸ Lásd még: Boda-Szlávik (2005:66-67), Rappaport (2002:52-56)

⁴⁹ Sőt! A WACC használatakor könnyen előfordulhat az alábbi, teljesen életszerű eset: ST aránya: 20 %, kalkulált nyereségigény: 11 %, hitelkamat: 8 %, társasági nyereségadó: 10 %, mely esetben $WACC = 0,2 * 11\% + 0,8 * (1 - 0,1) * 8\% = 7,96\%$. Tehát a vállalat nyereségelvárása alacsonyabb, mint a hitelkamat (!).

⁵⁰ Lásd még: Juhász (2010).

A következő alfejezetekben a kutatás szempontjából fontos jövedelemkategóriákat és a belőlük képzett releváns jövedelmezőségi mutatókat veszem górcső alá.

4.1.3 Nettó jövedelem és társai

A nettó jövedelem (NJ) minden bevétel (TÉ)⁵¹ és minden explicit költség (TK) különbségét méri, így tulajdonképpen a vállalkozás által elért számviteli nyereséget (adózás előtti eredmény), illetve veszteséget számszerűsíti: **$NJ = TÉ - TK$. Ha a nettó jövedelem pozitív, a vállalkozás nyereséges, ha negatív, akkor veszteséges.**

Felelős, vállalkozások eredményeit összehasonlító elemzések során mindig „megállunk” az adózás előtti eredmény (NJ) jövedelemkategóriánál. Az adózás utáni értékek ugyanis az adó torzító hatásával terheltek. Az adózás utáni jövedelmet például adózott nyereségelvárással kellene összevetnünk (Illés 2008:161), amelynek releváns meghatározása a különböző alternatív befektetési lehetőségek szerteágazó és időben gyakran változó adózási előírásai miatt módszertanilag meglehetősen körülményes lenne. Az adó mértékét befolyásolhatják az előző évek elszámolható veszteségei, vagy a számviteli előírások és az adójogszabályok költségekre vonatkozó eltérő rendelkezései is. Emellett meg kell említeni, hogy az egyes országok számviteli rendszerének különbözősége miatt nemzetközi összehasonlítást is problémássá teszi. S végül még egy érv amellet, hogy ne az adózott eredményekkel számoljunk, az a kamatfizetés (Brealey-Myers 2005:518-519)⁵² és az amortizáció (2005:136) miatti adómegtakarítás, az adópajzs lehetősége. **E módszertani nehézségek kiküszöbölése végett a gazdálkodás vizsgálatokor tehát megmaradunk az adózás előtti eredmény szintjén.** Ettől függetlenül azonban az adózott értékeknek is van létjogosultsága: például a pénzáram vizsgálatokor elengedhetetlen a rendelkezésre álló – adófizetés utáni – jövedelem ismerete.

A kis cégek (tipikusan egyéni vállalkozások, östermelők, családi gazdaságok, kisebb magánvállalkozások, s így a bútóripari ágazat szereplőinek nagy része) számára a nettó jöve-

⁵¹ Termelési érték: a vállalat hozamainak pénzben kifejezett értéke. Az értékesítés nettó árbevételétől (TÉ') annyiban különbözik, hogy abban már nem szerepelnek azok a tételek, melyeket előállít ugyan a vállalkozás, de nem értékesít: termelői újrafelhasználás és belső fogyasztás.

A gazdálkodási tevékenység elemzése során megéri a termelési értéket használni az értékesítés nettó árbevétele helyett, mert a felvonultatott költségek is a megtermelt összes termelési értékre vonatkoznak, így ha teljesen oksági alapon szeretnénk dolgozni, akkor a megtermelt javakat és valós költségigényüket kell szembeállítanunk. Ha az árbevétellel dolgoznánk, akkor költségoldalón is ki kellene vonnunk a belső fogyasztás és termelői újrafelhasználás teljes költségét. Természetesen idegen cégek elemzésekor a termelési érték nem ismert adat, így jó közelítéssel használható az értékesítés nettó árbevétele is.

⁵² Vö. Illés (2013:10).

delem nem az egyetlen jövedelemforrás. Számukra nem csak a nettó jövedelem jelent gyarapodást, hanem az élómunka költségként elszámolt része is ($TK_{\text{éló}}$), hiszen ezt a vállalkozó (és családja) kapja. **A bruttó jövedelem (BJ) tehát nem más, mint a nettó jövedelem és az élómunka költségként elszámolt része: $BJ = NJ + TK_{\text{éló}}$**

A két tétel közül érthetően az a jelentősebb, amely mindent egybevetve adózási és járulékfizetési szempontból éppen kedvezőbb. **Az élómunka költsége tehát, ebben a megközelítésben, nem az eredményt (nettó jövedelmet) csökkentő tényező, hanem a vállalkozó bevételének egy másik ága, lényegében az élómunka ellenértéke.**

A korábban befektetett tőke adott évben történő megtérülése, az értékcsökkenési leírás (ÉCS), tőkefelszabadító hatású. Mivel nem kiadás, nem társul hozzá kifizetés. A beáramló termelési értékből levonva nem kell utána adózni, a kérdéses összeg azonban (amennyiben a vállalat kitermeli) a vállalkozás pénzeszközei között megtalálható. **Tehát a nettó jövedelmen, a személyi jellegű ráfordításon túl az értékcsökkenés is „jövedelem” lehet a kisvállalkozások számára. Ezek összege a hozzáadott érték: $HOÉ = NJ + TK_{\text{éló}} + ÉCS$**
A kis cégek esetében kiemelten fontos ezzel az összeggel is számolni forrásként. Ha nem csak a kisvállalkozásokra koncentrálnak, a hozzáadott értéket értelmezhetjük úgy, hogy a termelési folyamat során felhasznált **éló- és holtmunka összhozamát adja meg**. Hibája viszont a fenti logikának, hogy ha idegen tőkét is használ a vállalkozás, akkor a kamatköltség kitermelését is tartalmaznia kellene a mutató értékének.

Az előzőekhez hasonló logikával képezhető a **működésből származó tőkeforrás** jövedelmekategóriája, mely **a belső finanszírozási forrást jelenti** (Juhász 2013:976), s nevezik bruttó cash-flownak is. A nettó jövedelem és az értékcsökkenés összegeként értelmezhető: **$BCF = NJ + ÉCS$**

A gyakorlatban két tőkearányos nettó jövedelem alapú mutatót számolnak (természetesen a mutatók szükség szerint számolhatók bruttó jövedelemmel, hozzáadott értékkel, illetve működésből származó tőkeforrással is; ezekben az esetekben a pontos tartalma értelemszerűen eltér az alábbiakban leírtaktól):

Sajáttőke-arányos jövedelmezőség⁵³

$$\text{Számítása: } J\%_{ST} = \frac{NJ}{ST} * 100$$

Jelentése: Rendkívül kedvelt mutató, hiszen (elméletben) azt mutatja meg, hogy **100Ft vállalkozásban lekötött saját tőke mekkora nyereséget termel.**

A probléma az, hogy **amennyiben van idegen tőke a vállalkozásnál, akkor ez nem igaz!** Ugyanis a nettó jövedelem, amennyiben egyáltalán keletkezik, a saját és az idegen tőke után képződött nyereséget is magában foglalja, viszont a mutató nevezőjében csak a saját tőkét szerepeltetjük. Tehát a mutató számlálója és nevezője között sérül az oksági kapcsolat.⁵⁴

A problémát próbálja áthidalni az ossztőke-arányos jövedelmezőség (profitráta) mutatója.

Össztőke-arányos jövedelmezőség (profitráta)

$$\text{Számítása: } J\%_T = \frac{NJ}{T} * 100$$

Jelentése: **A vállalkozásnál lekötött összes tőke 100Ft-jára jutó nettó jövedelem nagysága.**

A mutató már jobban közelít a valós képhez, hiszen nem a saját tőkére, hanem az ossztőkére vetíti a nyereséget. Ezzel a mutatóval azonban az a probléma, hogy az ossztőke nem csak a nettó jövedelmet termeli ki, hanem a kamatköltséget is, melyet azonban a nettó jövedelem kiszámolásánál ráfordításként már levontunk. A probléma háttere tehát hasonlít a sajátőke-arányos jövedelmezőség mutatójánál bemutatotthoz, bár szemben az előző mutatóval, a nagyobb hitelállományú vállalatokat a valóságosnál alacsonyabb jövedelmezőségűnek mutatja (Illés 1997:25).

Elmondható tehát, hogy **egyik mutató sem alkalmas vállalkozások hatékonyságának összehasonlítására.** A tőkeszerkezet általában egy adott vállalkozás gazdasági ciklusai során is eltérő, hiszen a vállalkozások például folyamatosan fizetik vissza korábbi hiteleiket, miközben új forrásokat is bevonhatnak. Ezért a mutató **adott vállalkozás egyes éveiben megvalósított teljesítményeinek összemérésére sem használható.**

⁵³ A mutatót nevezik ROE-nak is. A gyakorlatban sokszor lehet találkozni a ROI, ROA, ROE, ROCE, ROS mozaikszavakkal, melyek egy-egy mutatót jelentenek. Munkámban én nem használom ezeket a rövidítéseket, mert ezeknek többféle értelmezése/változata kering az elméleti és gyakorlati szakemberek körében annak függvényében, hogy mit értenek az egyes fogalmak (számláló és nevező) alatt, így félreérthetőek. Az **M4 mellékletben** bemutatom ezeket a mutatókat és az általam használt mutatókkal való kapcsolatukat.

⁵⁴ Lásd még: Illés (2008:66-67)

A fenti jövedelemkategória és jövedelmezőségi mutatók problémája feloldható a pénzügyi műveletek ráfordításánál levont kamat ($NJ + K_a$) nyereséghez való hozzáadásával. Ekkor egy olyan jövedelemkategóriához jutunk (EBIT, Earnings Before Interest and Taxes), amely adott tőkemennyiség ($T = ST + IT$) esetén adott nagyságú tőkeelvárással (NYI_k) vehető össze. Az egységnyi tőkére vetített EBIT érték tehát lehetőséget nyújt a vállalatok teljesítményének összehasonlítására, hiszen független a tőkestruktúrától.

4.1.4 Kamat és adófizetés előtti eredményre épülő jövedelemkategóriák

Az EBIT tehát áthidalja a fenti problémát és **az összes tőke összes hozamát mutatja:**

$$EBIT = NJ + K_a^{55}$$

Össztőke-arányos EBIT-ráta

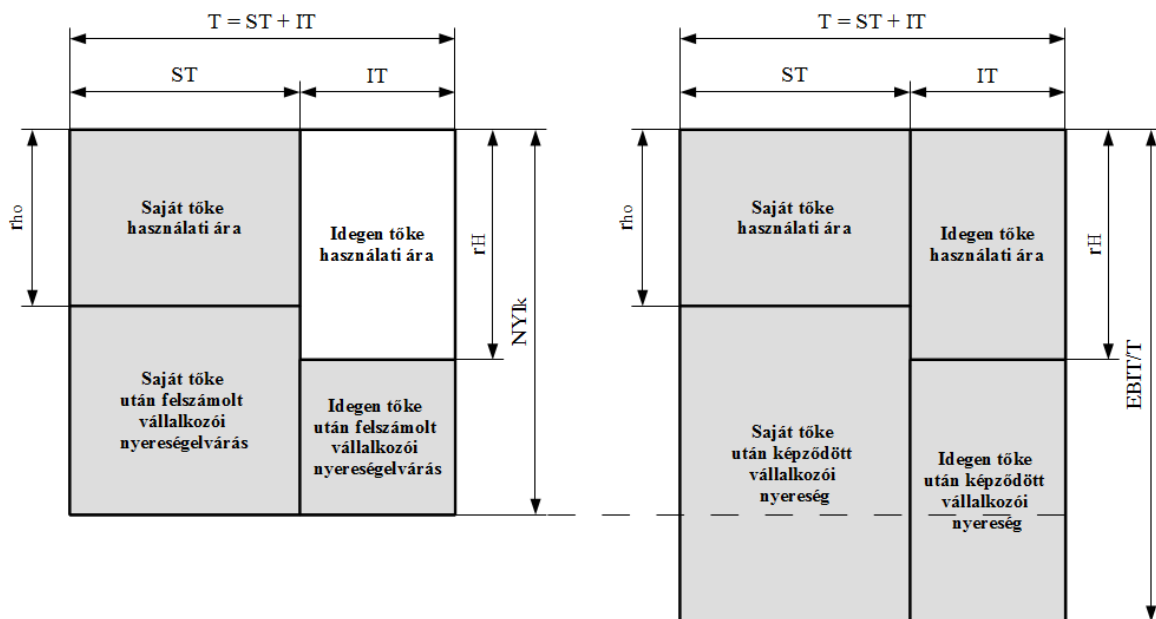
$$\text{Számítása: } J\%_{EBIT} = \frac{EBIT}{T} * 100$$

Jelentése: **Az összes tőke által előállított összes jövedelmet méri.**⁵⁶

A nyereségelvárás ismertetésénél már bemutattam, hogy a tőkét befektető vállalkozó kockázata az árupiacon jelenik meg, az árupiac pedig nem foglalkozik azzal, hogy az adott vállalkozás milyen forrásból finanszírozott. Ez azt jelenti, hogy minden tőkeforint azonos kockázatot vállal, illetve azonos mértékben vesz részt a vállalkozás sikerében függetlenül attól, hogy saját vagy idegen forrásból került befektetésre. **Az összes tőkét (T) tehát az összes tőke összes hozamával (EBIT) lehet és kell összevetni.** Ezt csak a gazdálkodás színvonala befolyásolja, független az idegen tőke részarányától függő kamatfizetési kötelezettség mértékétől. Ez azt jelenti, hogy **a mutatószám alkalmas a különböző tőkestruktúrájú vállalkozások összehasonlítására.** Ugyanezen okból **egy adott vállalkozás különböző évben született adatainak összevetésére szintén alkalmas.**

⁵⁵ Több szerzőnél is az EBIT fogalma megegyezik az üzemi eredménnyel. Ez az angolszász irodalomban (Copeland et al. 2000, Brealey-Myers 2005) az eltérő számviteli sajátosságok miatt érthető, de van magyar szerző (Laáb 1995:64, Katits 2002:73) is, aki rokon értelműnek veszi a kettőt, míg a többség az EBIT alatt az adózás előtti eredmény és a kamat összegét tekinti. Az elsőre jelentősnek tűnő különbség ellenére sincs természetesen szó feloldhatatlan ellentétéről. A különbség csupán szemléletmódbeli: az első megközelítés szerint az EBIT-ből egy alternatív finanszírozási helyzet eredményére lehet következtetni, azaz mi lett volna, ha nincs idegen forrása a vállalkozásnak, míg a második logika szerint a fizetett kamat a hitelezők jövedelme, így ha a teljes tőke megtérülését kell értékelni, akkor ezt a ráfordítást eredménynövelő tételként indokolt figyelembe venni (Alvincz-Kiss 2010:500).

⁵⁶ Pont a mutató „tökéletessége” miatt, valamint a sajáttőke-arányos jövedelmezőség „tökéletlensége” miatt alkalmas a két mutató a hitel-tőkeáttétel (leverage, L) vizsgálatára. $L = J\%_{ST} / J\%_{EBIT}$



Idegen tőke használati ára		$K_a = IT * r_H$	EBIT	Idegen tőke használati ára	$K_a = IT * r_H$
Nyereségigény ($TK_{kvázi}$)	Idegen tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás	$VNYI_{IT} = IT * (NYI_k - r_H)$		Idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség	$VNY_{IT} = IT * (EBIT/T - r_H)$
	Saját tőke használati ára	$S_a = ST * r_{ho}$		Saját tőke használati ára	$S_a = ST * r_{ho}$
	Saját tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás	$VNYI_{ST} = ST * (NYI_k - r_{ho})$		Saját tőke után képződött vállalkozói nyereség	$VNY_{ST} = ST * (EBIT/T - r_{ho})$

8. ábra A kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT) összetevői

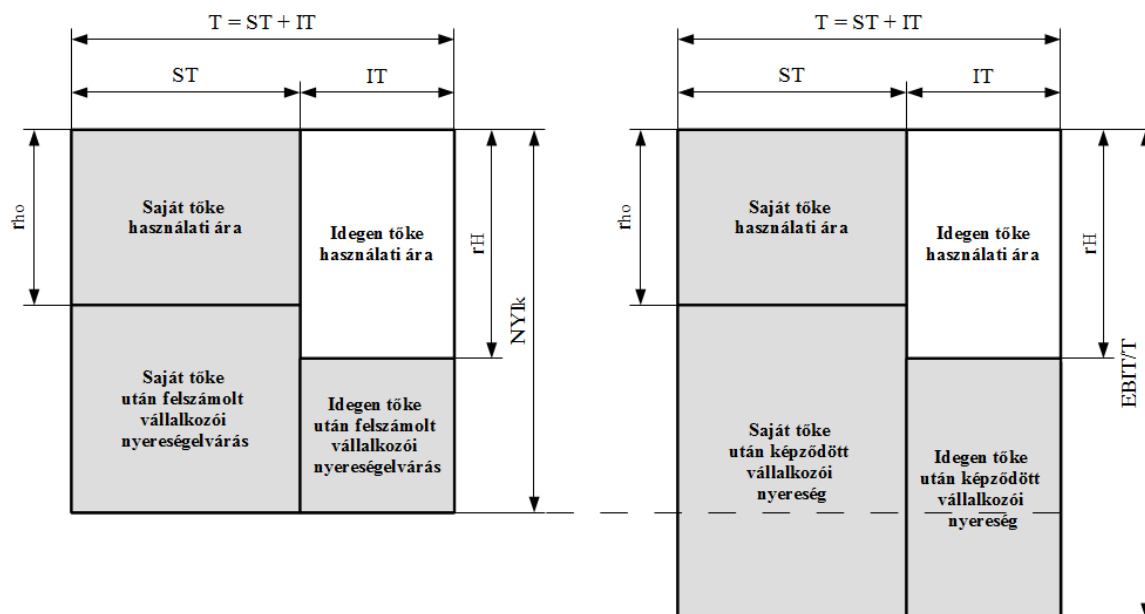
Forrás: Kállay-Koloszár (2014:47, 80-82) alapján

A 8. ábra bal oldali részén szürke színnel jelölve azt mutatom be, hogy a nyereségelvárás, mint az összes tőkével szemben elvárt összes tőketulajdonosi igény miként viszonyul az ábra jobb oldali részén szintén szürkével jelölt EBIT-hez, mint realizált tőkehozamhoz.⁵⁷

Ha $J\%_{EBIT} \geq NYI_k$, akkor a vállalkozás gazdaságos. Létezik tehát mérce, amellyel a mutatószám összevethető.

Ez alapján már könnyen szemléltethető a nettó jövedelem is, melyet a 9. ábrán mutatok be, s tulajdonképpen nem más, hogy a kamatköltségtől megfosztott EBIT (a jobboldali ábrán a szürke mező).

⁵⁷ Annak érdekében, hogy minden összetevő jól áttekinthető legyen, a fejezet ábráin egy nyereséges és gazdaságos vállalkozáson mutatom be az összefüggéseket. Az ettől eltérő eseteket az **M5 melléklet** ismerteti.



Idegen tőke használati ára		$K_a = IT * r_H$	Idegen tőke használati ára	$K_a = IT * r_H$	
Nyereségigény ($TK_{kváz}$)	Idegen tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás	$VNYI_{IT} = IT * (NYI_k - r_H)$	NJ	Idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség	$VNY_{IT} = IT * (EBIT/T - r_H)$
	Saját tőke használati ára	$S_a = ST * r_{ho}$		Saját tőke használati ára	$S_a = ST * r_{ho}$
	Saját tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás	$VNYI_{ST} = ST * (NYI_k - r_{ho})$		Saját tőke után képződött vállalkozói nyereség	$VNY_{ST} = ST * (EBIT/T - r_{ho})$

9. ábra A nettó jövedelem (NJ) összetevői

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:47, 80) alapján

A továbbiakban bemutatom az EBIT-re épülő jövedelemkategóriák választékát: NOPAT, NOPLAT, EBITDA, EVA.

1. NOPAT – adózott nettó működési profit (Net Operating Profit After Tax)

Tulajdonképpen az „adózott EBIT”. Ha a vállalatnak nem lennének adósságai (nem kellene kamatot fizetnie), nem lennének a működéshez nem szükséges értékpapirjai, illetve az alaptervekenységhez nem kapcsolódó bevételei és költségei, akkor az az EBIT egyenlő lenne az adózás előtti eredménnyel, a NOPAT pedig az adózott eredménnyel. **A NOPAT te-**

hát az EBIT (teljes értékére) számított adóval csökkentett értéke:
 $\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - t)$, ahol t a nyereségadókulcs.⁵⁸

2. NOPLAT– korrigált adóval csökkentett nettó működési profit (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes)

$\text{NOPLAT} = \text{NOPAT} + \text{halasztott adófizetés}$. A halasztott adófizetés lehetősége az amerikai adórendszer egyik sajátossága, ami lehetővé teszi az adó esedékességének meghoszszabbítását bizonyos feltételek (pl. beruházások megvalósítása) esetén. Mivel hazánkban erre nem nyílik lehetőség így $\text{NOPLAT} = \text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - t)$.

3. EBITDA – kamat- és adófizetés, valamint az értékcsökkenési leírás előtti eredmény (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{ÉCS}$$

Az EBITDA az EBIT-hez hasonlóan lehetővé teszi a különböző vállalkozások összehasonlítását. Az EBIT segítségével eltekintettünk a vállalkozás tőkestruktúrájától, finanszírozási politikájától. **Az EBITDA számítása esetén a vállalkozások amortizációs politikájának esetleges különbözősége sem befolyásolja az összehasonlítást.**

Az értékcsökkenés általában fontos tényező a készpénzáram meghatározásakor, hiszen költségelem, ugyanakkor nem jelenik meg kiadásként, tehát a vállalkozás „budget”-ében marad, ha az árbevétel fedezetet nyújt rá. Az EBITDA ezt tartalmazza, ezért a vállalkozás működésének fontos mutatószáma, **a működési cash-flow közelítése**. Ugyanakkor magában foglalja a kamatokat, valamint az adót, illetve nem veszi számításba a befektetések, illetve a forgótőke állományváltozását, ezért önmagában nem elégséges a pénzügyi tevékenység megítéléséhez.⁵⁹

⁵⁸ Az EBIT után fizetendő adó számítása (Copeland et al. 2000:164): eredménykimutatás szerinti adófizetés + kamatfizetés miatti adópajzs – kapott kamatok után fizetendő adó – a működéshez nem kapcsolódó jövedelem után fizetendő adó.

⁵⁹ Vannak szakirodalmak, pl. Koller et al. (2010:180), melyek megneveznek még egy EBIT-re épülő jövedelemkategóriát, az ún. EBITDAR (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization, and Rental expense) kategóriáját, mely tartalmazza a bérleti díjat, így a vállalat azon képességét vizsgálja, hogy képes-e teljesíteni a jövőbeli kötelezettségeit, beleértve a pénzügyi lízing hatásait.

Össztőkearányos EBITDA ráta

$$\text{Számítása: } J\%_{\text{EBITDA}} = \frac{\text{EBITDA}}{T} * 100$$

Jelentése: Kiszámítása azért fontos, mert segítségével nemcsak az átlagos tőke által termelt hozamtöbblet (forrástöbblet), hanem az általa felszabadított tőke (szabaddá vált forrás, leírási bevétel, amortizációági forrás) együttes összege elemezhető. A gazdálkodástudományban a döntéshozatal szempontjából ugyanis annak ismerete a legfontosabb, hogy a portfóliót alkotó termékek és szolgáltatások előállítására érdekében lekötött tőke összes forrás-termelőképesége mekkora (Juhász 2013:978).

4. EVA – gazdasági hozzáadott érték (Economic Value Added)

Az EVA a vállalat tulajdonosai számára teremtett értéket kísérli meg számszerűsíteni. E felfogásban tulajdonképpen egy sajátos gazdasági profit mutató, mely a '90-es években széles körben elterjedt. Alaplogikája az, hogy valódi nyereség mindaddig nem keletkezik, amíg a tőke költsége – éppúgy, mint a többi költség – meg nem térül. AZ EVA ennek a valódi nyereségnek a mérésére szolgál (Ehrbar 2000:21). Számítása során tehát a tőkestruktúrától független, adózott eredményt csökkentjük a felhasznált tőke súlyozott átlagköltségével (Dorgai 2001b:23): **EVA = NOPLAT – WACC * T**

Azaz:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - t) - \left(\frac{\text{ST}}{T} * \text{NYI}_k + \frac{\text{IT}}{T} * r_H * (1 - t) \right) * T$$

Illetve a korlátok között használható (Bölöni 2004:16):

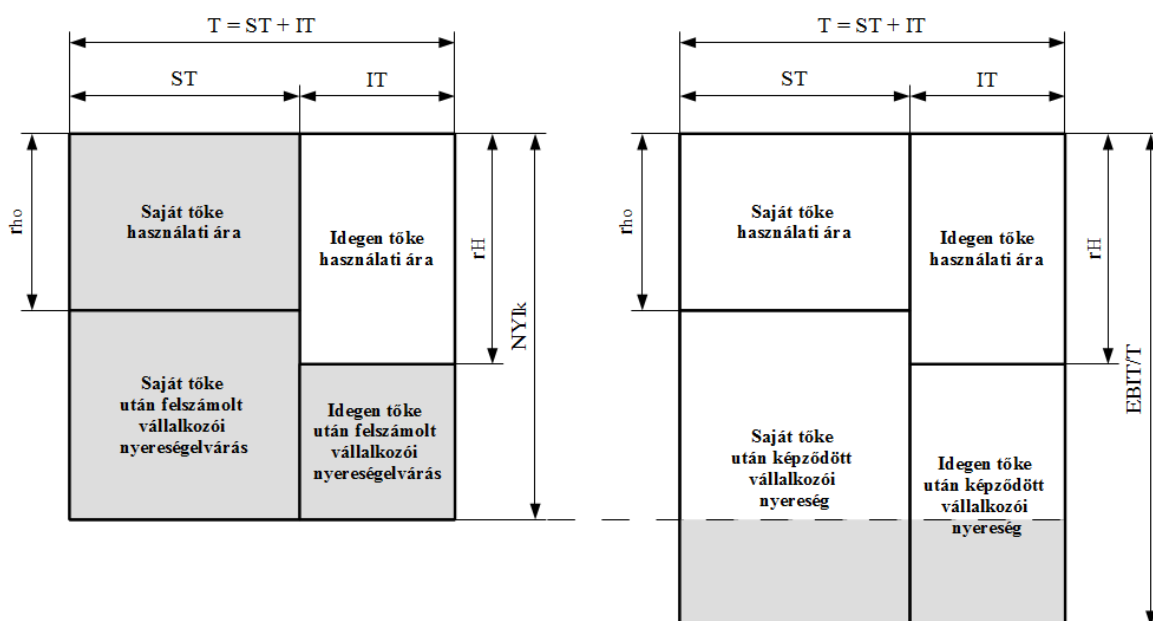
$$\text{EVA} = \text{NJ} * (1 - t) - \left(\frac{\text{ST}}{T} * \text{NYI}_k \right) * \text{ST}$$

4.1.5 Gazdasági profit

A gazdasági profit (GP) a nettó jövedelemtől annyiban tér el, hogy ez esetben nem csak azt mérjük, hogy a vállalat által megtermelt érték mennyiben nyújt fedezetet az explicit költségekre, hanem azt is, hogy mennyiben nyújt fedezetet az implicit költségekre (Mateer-Coppock 2014:243-246). Ennek érdekében a bevételekből levonásra kerülnek a költségek, majd a tőke költsége is, mely a tőke tulajdonosának egyfajta jövedelemelvárása, nyereségigénye. A gazdasági profit tehát azt mutatja meg, hogy a vállalkozó elvárásaihoz képest hogyan teljesített a vállalkozás, kitermelte-e ezt a hozamtöbbletet. **Gazdaságosságról akkor beszélünk, ha a vállalkozás nettó jövedelme nagyobb, mint a kalkulált vagy be-**

csült jövedelemelvárás: $GP = NJ - TK_{kvázi}$. Ezt mutatja a 10. ábra, ahol a **pozitív gazdasági profit** az ábra bal oldalán a szürke mező területe, azaz $T * (EBIT/T - NYI_k)$, mely tulajdonképpen az **innováció jutalma, azért realizálhatja a gazdálkodó, mert a gazdálkodás színvonalában** – ez sok minden lehet: költséggazdálkodásban, marketingben, minőségben, stb. – **hatékonyabb versenytársainál.**

Ez nem azt jelenti, hogy teljes egészében fedeznie kellene az innovációhoz szükséges forrásokat, hanem azt, hogy akkora összegű innovációs jutalom képződjék, ami nem akadályozza „ugrásszerű fejlesztés” időben történő megtételét (Juhász 2009:2). A negatív gazdasági profit pedig a realizálódott nettó jövedelemmel szembeni elvárásokhoz viszonyított hiányt jelzi.



10. ábra A gazdasági profit (GP) összetevői

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:84) alapján

A fenti összefüggésben Copeland et al. (2000:37-38) EBIT helyett adózott EBIT-tel számol, a NYI_k helyett pedig általánosságban opportunity cost-ot ír⁶⁰, ami így tulajdonképpen az EVA előszobája. Ha megnézzük ugyanis az EVA formuláját: $EVA = NOPLAT - WACC * T$ azt láthatjuk, hogy a gazdasági profithoz hasonló jövedelemkategóriáról van szó, ahol az eredményből kivonásra kerül a nyereségelvárás egy értelmezése:

⁶⁰ Illés (2008:48) szerint ugyanakkor az opportunity cost, a NYI_k -on felül, tartalmazza a vállalkozó tulajdonában lévő természeti erőforrások járadékát, a vállalkozók piaci áron számított munkadíjának költségei között nem szereplő részét, illetve bizonyos esetekben az inflációs nyereségigényt is.

$$GP = NJ - TK_{kvázi} = (NJ + K_a) - (TK_{kvázi} + K_a) = EBIT - NYI_k * T$$

Ugyanakkor az EVA számítási módszerében két nagy belső ellentmondás is van:

1. a NOPLAT adózás utáni korrekciót tartalmaz, az elvárásként használt WACC saját tőkére értelmezett része azonban nem
2. a második problémáról, mely a WACC használata kapcsán merül fel (az idegen tőke után elegendő csupán a kamatköltséget elvárásként megfogalmazni), már volt szó az előző alfejezetben.

Ha ezeket kiküszöbölve **a NOPAT helyett az EBIT értékével, a WACC helyett pedig a kalkulatív kamatlábbal számolunk, akkor pontosan az előzőekben bemutatott, régóta létező és használt⁶¹ gazdasági profit mutatójához jutunk.** Tehát az egyébként kétségkívül divatos és még védjeggyel is ellátott EVA mutató megalkotásakor csupán a maradvány-jövedelem (jövedelem – költség – tőkeköltség) mutatókat „gomboltak újra”, a fent részletezett okoknál fogva, véleményem szerint alapjaiban hibásan.

Gazdasági profitráta

$$\text{Számítása: } J\%_{GP} = \frac{GP}{T} * 100$$

Jelentése: A mutató a gazdasági profitot vetíti rá az összes tőkére. A gazdasági profit megadja, hogy a megtérülési követelmény (nyereségigény) felett mekkora értékű többlet jutalmat ért el a vállalkozás. Ebből következőleg **a gazdasági profitráta nullánál nagyobb értéke a gazdaságosságot jelzi.**

A mutató értéke tulajdonképpen azt adja meg, hogy a vállalkozás által valójában realizált tőkehozam (össztőke-arányos EBIT-ráta) milyen mértékben haladja meg az előzetesen kalkulált nyereségigényt (NYI_k). Ebből következőleg a mutató alkalmas a vállalkozások közötti összevetésre, illetve adott vállalkozás előző évekbeli teljesítményének összehasonlítására. Azonban, mivel más vállalkozások kalkulált nyereségigénye nem ismert (bár becsülhető), továbbá az elmúlt évek saját nyereségigény-kulcsa is eltérő lehet, ezért a mutató meghatározása nehézségekbe ütközhet.

A mutató segítségével kiszámítható az úgynevezett **nyereségességi sáv, amely megmutatja, hogy egységnyi tőkére vetítve hány százaléknyi nyereség szükséges a gazdaságos-**

⁶¹ A maradvány-jövedelem típusú mutató első említése 1890-re tehető, amikor Alfred Marshall a gazdasági profitot a teljes nettó nyereség és a befektetett tőke után fizetett kamatok különbségeként határozta meg (Becker et al. 2005:118).

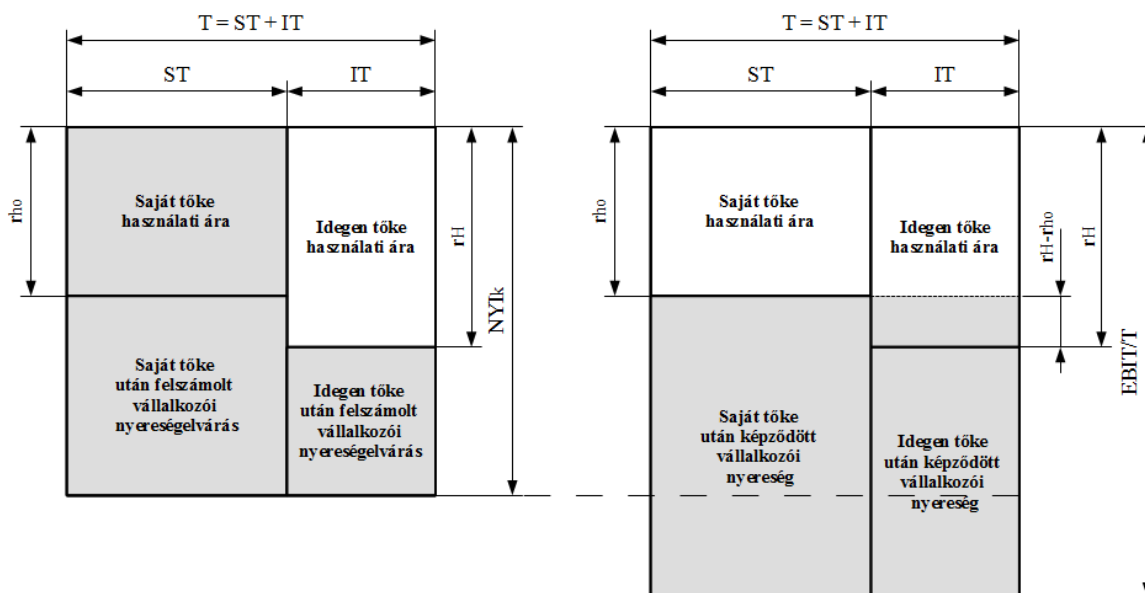
sághoz. A számítás során az ösztőke-arányos jövedelmezőség és a gazdasági profitráta különbségét képezzük: $J\%_T - J\%_{GP}$.

4.1.6 Vállalkozói nyereség

A **vállalkozói nyereség (VNY)** a kockázat ellenértékéért keletkező nyereségtömeg (Illés 2008:23). A saját tőke használati ára az a rész, amelyet kockázatmentesen megkapnánk, ha a tőkét vállalkozás helyett egy elérhető kockázatmentes lehetőségbe (pl. állampírba) fektetnénk be. Az e fölött keletkező nyereségtömeg a kockázatvállalás ellenértéke, a bizonytalanság vállalásának hozadéka (1997:16).

Azonban a hiteltőke tulajdonosa is kockázatot vállal a befektetéssel, ő másodlagos kockázatvállaló, hiszen tőkéje kölcsönzéséért a kockázatmentesen elérhető hozamnál ő is többet szeretne realizálni. Ezért magasabb a kamatláb a kockázatmentesen elérhető hozamnál ($r_H > r_{ho}$). A felár az idegen tőke tulajdonosának vállalkozói – kockázatvállalásért kapott – nyeresége (K_a), melyet szintén ki kell termelnie a vállalkozói tevékenységnek. Így a **vállalkozói nyereség a vállalkozónál, illetve az idegen tőke tulajdonosánál keletkezett vállalkozói nyereségtömegek összege lesz: $VNY = VNY_{ST} + VNY_{IT} + K_a$.**

A 11. ábra jobb oldalán szürkével jelölt terület tehát a vállalkozói nyereség:



11. ábra A vállalkozói nyereség (VNY) összetevői

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:83) alapján

A jövedelemkategóriát megközelíthetjük úgy is, hogy az összes tőke összes hozamából (EBIT) kivonjuk a kockázatmentes hozamtömeget ($T * r_{ho}$): $VNY = EBIT - T * r_{ho}$

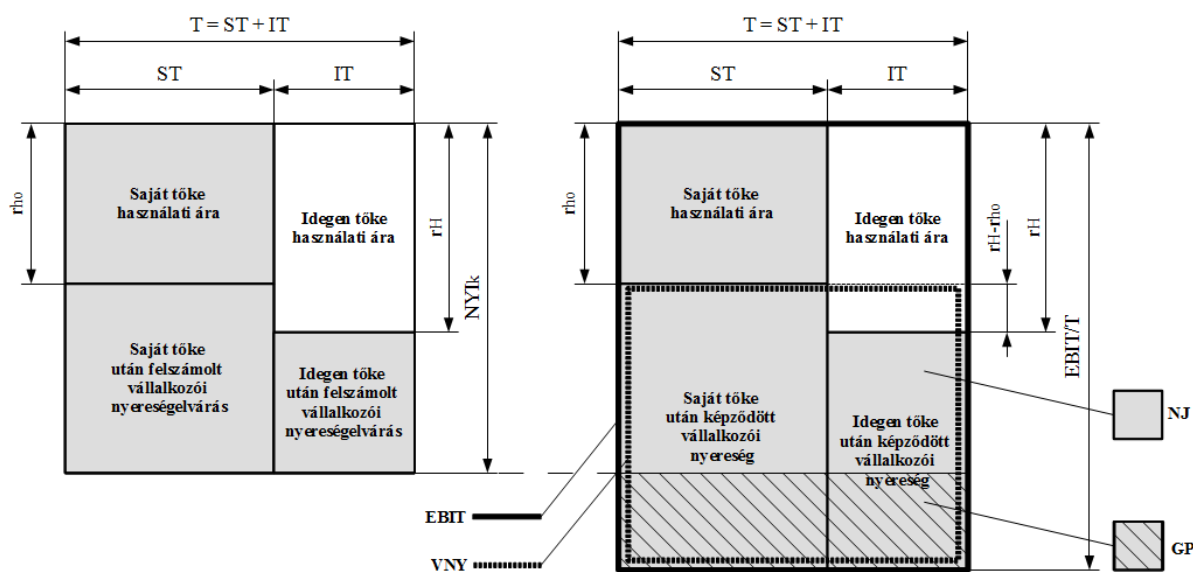
Össztőke-arányos vállalkozói nyereségráta

Számítása: $J\%_{VNY} = \frac{VNY}{T} * 100$

Jelentése: A mutató a vállalkozói nyereséget vetíti az összes tőkére.

A tőkére vetített vállalkozói nyereséggel szemben állítható mérce, a vállalkozói nyereség elvárási ráta ($NYI_{VNY} = NYI_k - r_{ho}$). Ha $J\%_{VNY} \geq NYI_{VNY}$, akkor a vállalkozás gazdaságos. Mivel mind a saját, mind az idegen tőkével kapcsolatos tőkehozamok esetén ugyanúgy járunk el, ezért a mutatót a tőkeszerkezet nem befolyásolja. A mutató vállalkozások, illetve adott vállalkozás előző évekbeli teljesítményének összehasonlítására is alkalmas.

A 12. ábrán összefoglaltam az imént bemutatott klasszikus jövedelemkategóriák (NJ, EBIT, GP, VNY) összefüggéseit:



12. ábra A klasszikus jövedelemkategóriák (NJ, EBIT, GP, VNY) összefüggései

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:87) alapján

4.1.7 Cash-flow alapú jövedelemkategóriák

A cash-flow kimutatás a vállalat tényleges pénzbevételeit és pénzkiadásait mutatja be egy adott időszak alatt (Boda-Szlávik 2005:54-62), így a vállalat vezetése számszerűsítve láthatja korábbi döntései következményeit pénzeszközei állományára.

A pénz három tevékenység mentén áramlik:

- **üzemi/üzleti (működési) tevékenysége:** az a pénzmennyiség, melyet a vállalat a mindennapi tevékenysége során megtermelt. Ha ez nagyon eltér az üzemi/üzleti eredménytől, az azt is jelentheti, hogy a vállalat felpörgeti az eladásokat, de nem hatékony azok behajtásában és/vagy a beszállítói számlákat gyorsabban fizeti ki, mint ahogy a vevői pénzek beérkeznek.
- **befektetési (beruházási) tevékenysége:** az a pénzmennyiség, melyet a vállalat a befektetett eszközök megszerzésére fordított, valamint a befektetett eszközök eladásából befolyt.
- **pénzügyi (finanszírozási) tevékenysége:** ebben mutatja be a vállalat a pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozást.

Így a cash-flow kimutatás is ennek megfelelően épül fel:

± Adózás előtti eredmény
+ Értékcsökkenés
Bruttó cash-flow
- Fizetett adó
- Fizetett osztalék
Nettó cash-flow
+ működéssel kapcsolatos pénzbevétel
- működéssel kapcsolatos pénzkidás
I. Működési cash-flow
+ befektetéssel/beruházással kapcsolatos pénzbevétel
- befektetéssel/beruházással kapcsolatos pénzkidás
II. Befektetési cash-flow
+ pénzügyi tevékenységgel/finanszírozással kapcsolatos pénzbevétel
- pénzügyi tevékenységgel/finanszírozással kapcsolatos pénzkidás
III. Finanszírozási cash-flow
Pénzeszközök összes változása (±I±II±III)

A cash-flow tehát az a pénzösszeg, amely – a számviteli eredménnyel ellentétben – ténylegesen befolyik a vállalatba és a tulajdonosok rendelkezésre áll, akik ezt felhasználhatják beruházásra, hiteltörlesztésre, vagy épp osztalék formájában kivehetik a vállalkozásból, személyes jövedelemmé téve.

A fent bemutatott cash-flow tartalmazza azokat a rendkívüli tételeket, melyek nem a vállalkozás alaptevékenységével vannak összefüggésben, nem rendszeresek, így a hosszú távú működést és stratégiát nem befolyásolják; sem a vezetői döntéshozatalt, sem a vállalat való értékének meghatározását nem lehet rájuk építeni. **A szabad cash-flow (FCF) annyi-**

ban más/több a cash-flow-hoz képest, hogy a vállalat normál üzleti tevékenységének pénzáramát mutatja meg, megtisztítva azt a rendkívüli elemektől. Nagy előnye, hogy mivel a normál üzleti tevékenységből indul ki (EBIT), a vállalkozás alaptevékenységének a tőkeáttételtől független pénzteremtő képességét számszerűsíti (Boda-Szlávik 2005:65).

A cash-flow tehát ennek megfelelően (2005:62-65):

± Kamat és adófizetés előtti eredmény (EBIT)	}	NOPLAT
- Számított adófizetés		
+ Értécsökkenés		
Bruttó cash-flow		
± Működő-tőke ⁶² állományváltozása		
I. Működési cash-flow		
± Befektetett eszközök bruttó állományváltozása		
II. Befektetési cash-flow		
A. Forrásbiztosítók számára rendelkezésre álló szabad cash-flow (I ± II = FCFE)		
± Hosszú lejáratú hitelek állományváltozása		
- „Adózott” kamatfizetés ⁶³		
III. Finanszírozási cash-flow		
B. Tulajdonosok rendelkezésre álló szabad cash-flow (I ± II ± III = FCFE)		
+ Rendkívüli tevékenység eredménye		
± Működéshez nem kapcsolódó eszközök és források állományváltozása		
IV. Rendkívüli cash-flow		
- Osztalék		
± Saját tőke állományváltozása		
Pénzeszközök összes változása (I ± II ± III ± IV)		

A forrásbiztosítók számára rendelkezésre álló szabad cash-flow (FCFF – Free Cash Flow to Firm) tehát egy olyan működésből származó nettó pénzáramlás, mely a vállalat veszélyeztetése nélkül szabadon, azaz súlyosabb közvetlen következmények nélkül kivonható a vállalkozásból (2005:63). A tulajdonosok rendelkezésre álló szabad cash-flow (FCFE –

⁶² Mely nem más, mint a forgóeszközök állományváltozása és a rövid lejáratú kötelezettségek állományváltozása. Bár a cash-flow szakirodalomban a működő tőke kifejezés az elterjedt, ez tulajdonképpen nem más, mint a nettó forgótőke (Adair 2006:25). A „forgótőke” – „working capital” és a „működő-tőke” – „capital employed” szóhasználati problémájáról lásd még: Illés (2013:8).

A működő tőkét értelmezik a működéshez kapcsolódó forgóeszközök (készletek, vevők, egyéb követelések, aktív időbeli elhatárolások) és a kamatfizetéssel nem járó rövid lejáratú források (szállítók, nem kamatköteles egyéb források, passzív időbeli elhatárolások) különbségként is (Geday 2006:38). Ez esetben a működő tőke a saját tőkével, illetve a kamatfizetéssel járó forrásokkal finanszírozott forgótőkét jelenti, melyben nincsenek benne az ingyenes források, például a szállítók. Lásd még: Vernimmen et al. (2009:48-50)

⁶³ A „számított adófizetés” és az „adózott kamatfizetés” együtt nem más, mint a tényleges adó.

Free Cash Flow to Equity) pedig tulajdonképpen az osztalékként kivehető összeg maximumát mutatja meg (Fernandez 2002:16). Ez a pénz marad a cégben az idegen tőkével kapcsolatos ki- és befizetések után.

A szakirodalom megnevez még egy cash-flow fajtát, az ún. Capital Cash Flow-t (CCF), mely a szabad cash-flow-hoz hasonló jövedelemkategória, azonban tartalmazza az idegen tőke adómegettakarító hatásából származó pénzáram-többletet (2013:3).

Befektetés arányos eredmény - Return On Invested Capital (ROIC)⁶⁴

Számítása:
$$ROIC = \frac{NOPLAT}{T} * 100$$
⁶⁵

Jelentése: A ROIC mutató a hagyományos ROI-hoz (össztőke-arányos EBIT ráta) hasonló, ám kiszámításához az adóval csökkentett EBIT-et (NOPLAT) kell elosztani a tőkével (Damodaran 2007:7-11), mely ennél a mutatónál a leggyakrabban a működő-tőkét jelenti.

Befektetett tőke készpénzes megtérülése - Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Számítása:
$$CFROI = \frac{\text{Adózott működési cash - flow}}{T} * 100$$

Jelentése: A CFROI mutató esetében a vállalat által termelt jövőbeli cash-flow-t (működési cash-flow) osztjuk a tőkével (2007:17-18), mely ez esetben is általában a működő tőke.

Hatalmas előnye az eddigi tőke alapon értelmezett mutatókhoz képest, hogy a cash-flow-ból indul ki, így nem számviteli adatokból származtatható, tehát kezeli az infláció problémáját, ezért különböző időszakok teljesítménye is összevethető, számviteli rendszer függetlensége végett különböző országok vállalatai közötti összehasonlításra is alkalmas, nincs hatással rá a leírasi kulcs megválasztása, valamint kezeli a goodwill és lízing problémáját (Becker et al. 2005:87).

⁶⁴ Amennyiben csak az új befektetéseket eredményét vizsgáljuk, a RONIC (Return On New Invested Capital) mutatója a mérvadó (Koller et al. 2010:216).

⁶⁵ Egy kis átalakítással az EVA számítható a ROIC-ből (Spread módszer) is (Chan 2001:10):

$$EVA = NOPLAT - WACC * T = \frac{NOPLAT}{T} * T - WACC * T = T * (ROIC - WACC)$$

ami a klasszikus megközelítésben (lásd 10. ábra):

$$GP = EBIT - NYI_k * T = \frac{EBIT}{T} * T - NYI_k * T = T * \left(\frac{EBIT}{T} - NYI_k \right)$$

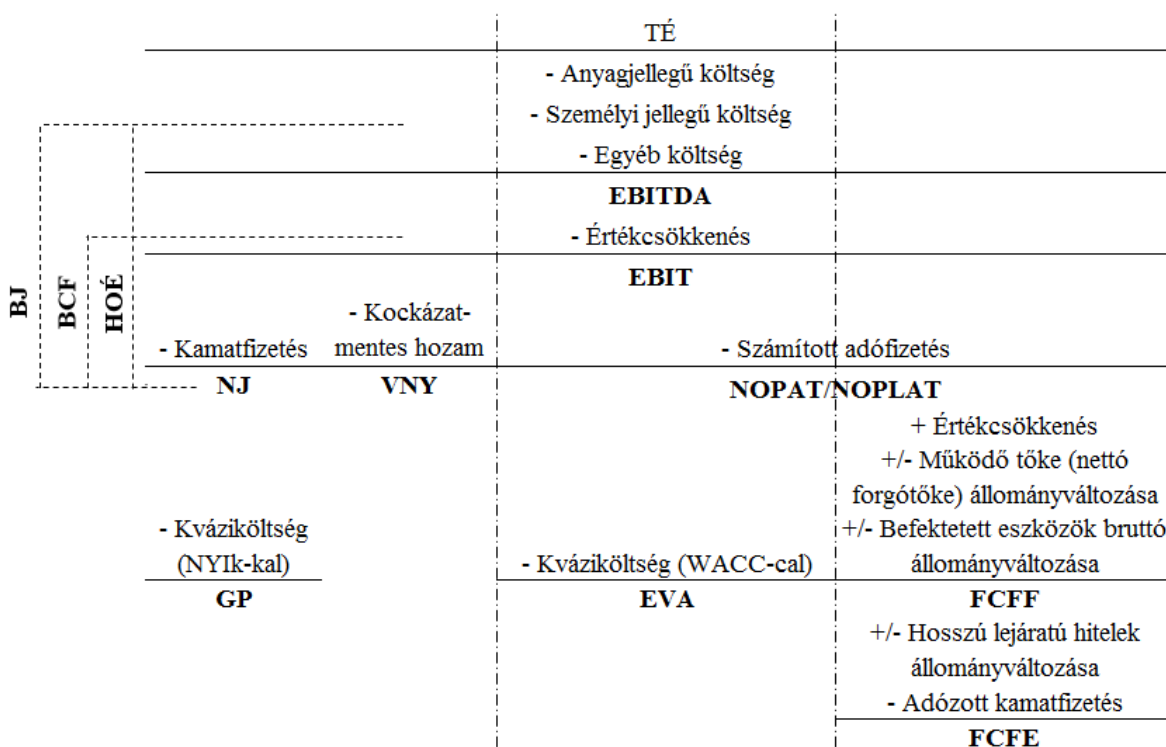
A vállalat cash-flow termelő képessége

Számítása: A vállalat cash - flow termelő képessége = $\frac{BCF}{TÉ'} * 100$

Jelentése: A vállalat pénzáram termelő képessége azt mutatja meg, hogy a vállalat egységnyi árbevétel elérésével mekkora pénzállomány-növekedést képes generálni a folyamatos működés eredményeképpen (Pálinkó-Szabó 2006:370).

4.1.8 A vállalati jövedelem mérési lehetőségeinek összefoglalása

A 13. ábrán az alfejezetben előforduló jövedelemkategóriák nagy részét gyűjtöttem csokorba.



13. ábra Gyakoribb jövedelemkategóriák logikája

Forrás: Saját szerkesztés

A jövedelemkategóriák tehát a termelési értékből (árbevételből) indulnak ki, majd különböző tételeket vonunk le belőlük, attól függően, hogy mi a számítás célja. Amikor mutatókat képzünk, valamilyen ezekkel a kategóriákkal oksági kapcsolatban lévő értékkel képzünk hányadost.

Alapvetően három logika mentén lehet a jövedelemkategóriákat vizsgálni.

- A **klasszikus megközelítés** szerint a termelési értékből levonjuk a termeléshez kapcsolódó (számviteli) költségeket, mellyel megkapjuk az adózás előtti eredményt

(nettó jövedelmet). Amennyiben ebből kivonjuk a vállalkozás számára átadott tőké-
től elvárt hozamot, akkor a gazdasági profit jövedelemkategóriájához jutunk:
 $GP = T\acute{E} - TK - TK_{kv\acute{a}zi}$. E logikai vonal nagyon hasznos „mellékterméke” az VNY,
EBIT, EBITDA, BJ, BCF, HOÉ és egyéb mutatók.

A levezetés tehát „megáll” az adózás előtti szinten, ráadásul eredmény és nem
pénzáram alapú, így természetesen nem azt az összeget kapjuk meg általa, amit fil-
lérre pontosan a vállalkozó kézhez kap(hat) az üzleti év pozitív teljesítménye ese-
tén. De nem is ez a számítások célja. A klasszikus jövedelemkategóriák, illetve az
ezekből képzett mutatók célja, hogy segítségével a vállalkozó képes legyen megha-
tározni (Kállay-Koloszár 2014:106), hogy

- nyereséges-e a vállalkozás,
- gazdaságos-e a vállalkozás,
- saját magához (az előző évekhez) képest hogyan teljesített a vállalkozás,
- az iparág többi cégéhez viszonyítva hogyan teljesített a vállalkozás, illetve
- egyéb kérdésekben (vagyonértékelés, eszközértékelés) segítenek.

A számszakilag nem pontos érték hátránya áll szemben tehát az egyszerűség és az
összehasonlíthatóság előnyével. **Stratégiai időtávban úgy vélem, hogy elmosód-
nak az egyes módszerek közti különbségek, de nagy, tőzsdei cégeknél, ahol a
tulajdonos rövid, éves időtávban osztalék, hosszabb távon érték-növekedés ér-
dekel, pontosabb jövedelem-értékekre van szüksége, s számára ez a hátrány
kétségtől olyan jelentős, hogy törvényszerű volt a módszer továbbfejlesztése.**

- Az egyik fejlesztési irány a **hozzáadott érték alapú megközelítés**. Azonban az
EVA magában hordozza az eredmény alapú mérés (számvitel) hátrányait, ráadásul
a számított adó, mely pl. Magyarországon nincs tökéletesen oksági kapcsolatban az
adózás előtti eredménnyel, jócskán megnehezíti a mutató kalkulálását, hiszen jelen-
tős munka a korrekciók elvégzése. Ehhez társul a WACC problémája, mely eltérő-
en kezeli a saját és idegen tőke után elvárt nyereséget. Több sebből vezik tehát a
módszer, de precíz korrekciók alkalmazásával, nagyvállalatoknál, éves szintű, sőt
gyakoribb időtávú számításánál kiválóan alkalmas a vezetői kompenzációt megala-
pozó vállalati értékteremtés becslésére.
- A legprecízebb jövedelem-mérést kétségtől a **cash-flow alapú megközelítés**
nyújtja, mely pénzáram alapú, tehát a számvitel jelentette torzító hatások nem ter-
helik és bár a számított adó jelentette probléma érinti az FCFF-t, de az FCFE-t már

nem. Probléma a megközelítéssel csupán a számítás bonyolultsága, valamint hogy kis és idegen cégekre nehezen, vagy egyáltalán nem számítható.

Összességében elmondható tehát, hogy mindhárom megközelítésnek megvan a maga létjogosultsága, s köztük a megfelelő választás a szakember dolga és felelőssége, az adott helyzet és feladat tükrében.

4.2 A vállalat értékének becslése

Az érték, s így természetesen a vállalati érték is, sok szubjektivitást tartalmazó, sok dimenzió mentén értelmezhető fogalom, mely alapvetően függ attól, hogy milyen célból szeretnénk az értéket meghatározni. Fernandez (2002:2-3) az alábbiakban foglalta össze ezeket a célokat:

1. A **vállalat megvásárlásakor** a vevő a legmagasabb árra kíváncsi, amit még megéri kifizetni, míg az eladó a legalacsonyabb árra, amiért már megéri eladni.
2. Tőzsdén jegyzett társaságoknál a **részvény kereskedelme** szempontjából fontos az aktuális vállalati érték.
3. **Saját tőke bevonásakor** (részvénykibocsátás) a tőke tulajdonosa számára kulcsfontosságú információ a vállalat értéke, mely alátámaszthatja, illetve megcáfolhatja a részvények kibocsátási árának realitását.
4. **Idegen tőke bevonásakor** (hitel, illetve kölcsön felvétele, kötvény kibocsátása) a vállalat értéke a biztosíték a nyújtó fél részére az idegen tőke megtérülésére.
5. **Vezetői teljesítménymérés** és kompenzáció meghatározásához.
6. Az **üzleti egységek értékteremtő képességének azonosításához**.
7. **Stratégiai döntések** (pl. tevékenység folytatása, integráció, diverzifikáció, eladás, stb.) megalapozásához.
8. **Stratégiai tervezéshez**.

A vállalat értékének meghatározására az idő során két nagy irányzat alakult ki, a **vagyontérték koncepció** és a **hozamérték koncepció**, melyet az utóbbi időben tért hódító **piacérték koncepció** egészít ki, mely szerint a vállalat értékét a tőkepiac határozza meg. Az alábbiakban ennek az időbeni fejlődésnek a lépéseit mutatom be röviden Ulbert (1997:4-18) és Takács (2009) alapján:

A két világháború között alakult ki Németországban a vállalati gazdaságtan tudománya, mely a vállalati gazdálkodás alapelveinek lefektetésén túl, tudományosan megalapozta a vállalatértékelés módszertanát. Ennek a klasszikus szakasznak a legfőbb jellemzője, hogy **a vállalat belső, objektív értékét tekinti a vállalat piaci értékének, a külső tényezőket egyáltalán nem veszi figyelembe**. Két vállalatértékelési alapelv került ebben az időben kidolgozásra: az értékegység elve, mely szerint az értékelés a vállalatot egységes egésznek tekinti, az egyes részei nem értékelhetőek az egészből kiszakítva, illetve a folytonosság elve, mely szerint a vállalat egy olyan működő rendszer, mely a jövőben is hasonló gazdasági és humán feltételek mellett fog üzemelni, mint az értékelés időszakában.

Ez a fajta **vagyonérték koncepció** tehát a belső, főleg számviteli adatokra épülő, fizikai és nem fizikai vagyon meghatározására épít, s nem veszi figyelembe, hogy az adott jószág (pl. eszköz) hasznos-e a vállalatnak, illetve hogy mit ér a piacon.

A második világháborútól a '60-as évekig tart a következő jelentős időszak, amikor az objektív értéket felváltja a többdimenziós szubjektív érték. Ez a szubjektum a döntéshozó személyes preferenciáin alapul, tehát az egyéni hasznosságélmény kifejeződése. Új elv jelenik meg, a jövőorientáltság elve, mely szakít a környezet változtathatlanságának feltételével. Ez a fajta **hozamérték koncepció a vállalat piaci értéknek nem a belső értéket tekinti, hanem azt hogy ezek a fizikai és nem fizikai jószágok mekkora jövőbeni hasznok fognak termelni**.

A '60-as évektől a '80-as évekig tart a fejlődés harmadik szakasza, mely az első szakaszra (mint tézis) adott válaszként értelmezhető második szakasz (mint antitézis) nyomán kialakult szintézisnek tekinthető. Ez a fajta **funkciótan a belső értékeket meghatározó tényezők minél teljesebb körű megismerését tűzte ki célul**, s ennek érdekében arra a két kérdésre keresi a választ, hogy milyen tényezők motiválják az eladók és a vevők döntését, illetve hogy mi a vállalatértékelő személy funkciója.⁶⁶

A jelenleg is tartó negyedik szakasz a '80-as években kezdődött, s teljesen szakított a belső érték meghatározásának igényével. Célja **a piaci értéket meghatározó tényezők számbavétele és az érték számszerűsítése**. A piaci értéket meghatározó tényezők közé beépült a vevő célrendszere, melyben gyakran fontosabbak a nem pénzügyi tényezők. Az érték ilyen tekintetben tulajdonképpen egy olyan hasznossági potenciál, ahol a hasznosság a célhierarchia egyes preferenciáinak megvalósulási fokától függ. Beépült továbbá a szinergia hatás, mely a vevő célrendszerének előtérbe kerülésével értékelődik fel igazán. A diverzifi-

⁶⁶ Lásd még: Ulbert (1997:7-10)

kációs stratégiák révén kerül előtérbe annak vizsgálata, hogy az egyes vállalatfelvásárlásoknak a hosszú távú, jelenlegi tevékenységekkel egymást erősítő szerepe jelentősen módosítja azt az árat, amit a vevő hajlandó a vállalatért fizetni. Valamint nagy hatást gyakoroltak rá a nemzetközi vállalatfelvásárlások, melyek a méretek és az eltérő mértékegységek végett szinte lehetetlenné teszik a tényleges érték meghatározását.

Az időbeni fejlődés gyors áttekintéséből is levonható az a következtetés, hogy a vállalat értékének meghatározásakor **a két nagy irányvonal közül se a vagyon-, se a hozamérték nem lehet „a” tökéletes megoldás.** A tisztán vagyonérték koncepció például biztosan kiváló például abból a szempontból, hogy megadja az eladó szemszögéből az ár alsó határát, illetve hitelfelvételkor meghatározza a bank számára a követelés biztosítékát, míg a tisztán hozamérték koncepció abban az esetben lehet megfelelő, amikor egy akvizíció során a vevő a jövedelemtermelő képességre, azaz a jövőben várható hozamokra helyezi a hangsúlyt, profitmaximalizálási céllal. **Meg kell tehát állapítani, hogy a szakirodalom máig nem állt elő a vállalat értékének tökéletes meghatározásával, s folyamatosan születnek kísérletek erre.**

A vállalat értékének meghatározásakor/beclésekor alapvetően három időszakból indulhatunk ki (Takács 2009:6 logikája alapján):

1. **Múltbéli** gazdálkodás elemzése ökonómiai mutatókkal (4.2.1)
2. **Jelenlegi** érték beclése és a jövőre történő előrejelzése
 - Mérleg (vagyon) alapján becsült vállalatérték (4.2.2)
 - Eredmény (hozam) alapján becsült vállalatérték (4.2.3)
 - Cash-flow (pénzáram) alapján becsült vállalatérték (4.2.4)
 - Gazdasági profit (itt: hozzáadott érték) alapján becsült vállalatérték (4.2.5)
3. **Jövőbeni** lehetőségek (reálopciók) alapján becsült vállalatérték (4.2.6)

4.2.1 Múltbéli gazdálkodás elemzése ökonómiai mutatókkal

A múltbéli gazdálkodást elemzéséhez rengeteg közismert és kevésbé elterjedt ökonómiai mutató áll rendelkezésre.⁶⁷ Kutatásomban Herczeg-Juhász (2010:208-225) és McMahon (1985a, 1985b) logikája alapján választottam ki azt a keretrendszert, mellyel áttekinthetetlen mutatószám-tömeg nélkül is, releváns információt kaphat az értékelő a vizsgált vállalat működésének ökonómiai leképeződéséről az alábbi, részletesen az 5.4.1

⁶⁷ Pl. a Magyarországon a legelterjedtebb összeállítást lásd: Birher et al. (2001)

módszertani alfejezetben bemutatandó mutatócsoportok segítségével: tőkemegtérülés, nyereséghányad, eszközstruktúra, finanszírozási struktúra, forgalom, likviditás, fizetőképesség és megújítás mérése.

Ezek a mutatószámok természetesen csupán támogatják a vállalat értékének meghatározását, önállóan azok számszerűsítésére nem képesek, hiszen (Dorgai 2001b:3, Becker et al. 2005:64-65):

- hagyományos számvitelre épülnek, így öröklik a beszámolók jellegzetességeit,
- utólagosak, nehéz következtetni belőlük a jövőre,
- hiányzik belőlük a stratégiai szemlélet,
- túlsúlyban vannak benne a pénzügyi mutatók, melyek ráadásul aggregáltak, nem ismerhető meg az operatív szint belőlük, emellett rugalmatlanok,
- számításuk sok ráfordítás igényel,
- nem támogatják a folyamatos fejlesztést, valamint
- nem alkalmasak az új fogyasztói igények és megváltozott termelési technikák nyomán követésére.

4.2.2 Mérleg alapú vállalatérték

A vagyonérték többféleképpen is értelmezhető, s így többféleképpen is próbálhatjuk meghatározni. Az alábbiakban Fernandez (2002:3-6), Ulbert (1997:23-30) és Takács (2007:934-935, 2009:18-21) alapján mutatom be az ismertebb vagyon alapú vállalatértékelési eljárásokat:

- A **könyv szerinti vagyonérték** módszere a vagyontárgyak mérlegben szereplő könyv szerinti értékén alapul. Egyszerű módszer, hiszen a mérlegből kiolvashatóak a szükséges adatok. Miután az eszközök mérlegben megjelenő értéke már tartalmazza a megfelelő értékelési műveletek (például amortizáció) hatását, így ebből levonva a kötelezettségek könyv szerinti értékét megkapjuk a vállalatértéket. E módszer szerint tehát a saját tőke könyv szerinti értéke adja a vállalat értékét. Meg kell azonban jegyezni, hogy a számviteli nyilvántartások szubjektivitása (pl. bekerülési érték megállapítása, értékcsökkenés és értékvesztés módja) miatt az így kapott érték gyakran távol esik a reális piaci értéktől.
- A nyilvánvaló torzítás kiküszöbölése érdekében használhatjuk a **korrigált könyv szerinti vagyonértéket**, amikor az egyes eszközök és kötelezettségek tekintetében a reális piaci értéket vesszük figyelembe (bár a kötelezettségek esetében ez általa-

ban megegyezik a könyv szerinti értékkel), mellyel a valósághoz közelebb álló saját tőke piaci értéket kapjuk.

- Az **újrabeszerzési (rekonstrukciós) érték** koncepció az aktuális napi árból indul ki, így ellenben a költségzempléletű meghatározással már figyelembe veszi az inflációt, a piaci folyamatokat és a technikai haladást. Azt mutatja meg, hogy mennyibe kerülne az, ha a vállalatot a jelenlegi minőségi és mennyiségi kapacitásszinten az értékelés pillanatában szeretnénk létrehozni. Tehát annak a beruházásnak az értékét jelenti, amely az értékelt vállalat reprodukciójához szükséges lenne.
- A **likvidációs érték** megmutatja, hogy mennyi lenne a nettó bevétel, ha a vállalatot felszámolnánk, azaz mekkora bevételt realizálhatnánk minden vagyontárgy értékesítése és az adósság, valamint a felszámolás költségeinek megtérítése után. Ez az az összeg, ami alatt a vállalatot értékesíteni nincs értelme. Shleifer és Vishny (1992:1364) ugyanakkor hozzáteszi, hogy ez gyakran torz érték, hiszen a kényszerből történő gyors értékesítés ritkán eredményezi a legmagasabb elérhető árat. Az utolsó kettőt kominálja Sieben (1963), amikor azt mondja, hogy a vállalatot nem egyben, hanem részekre bontva szükséges értékelni (**részrekonstrukciós érték**), a vállalat működéséhez elengedhetetlenül szükséges eszközöket rekonstrukciós értéken, a nem feltétlenül szükséges eszközöket pedig likvidációs értéken számolva.

A fentiek alapján is egyértelműen megállapítható, hogy a mérleg alapú vállalatérték használata erősen korlátozott, hiszen a modellek semmilyen eredményre, hozamra vonatkozó jövőbeli kalkulációt nem tartalmaznak. Elsősorban abban az esetben használható, amikor a vállalat jelenben meglévő és biztosan értékesíthető vagyonának meghatározása a cél, akár összehasonlító információs, akár leltári, akár hitelbiztosíték meghatározása okán.

4.2.3 Eredmény alapú vállalatérték

A hozam alapú vállalatérték (Ulbert 1997:31-51) alatt minden olyan vállalatértékelési eljárást értünk, amely az értéket a nettó hozamáramból igyekszik levezetni. Az ún. német irányzat a nyereséget tekinti hozamnak, tehát az adózás és kamatfizetés után megmaradt éves pénzügyi többletet, mely az osztalékfizetésre a rendelkezésre áll. Azonban ha a tulajdonos minden nyereséget kivesz a cégből, akkor az a vállalat „kirablását” eredményezi, hiszen csak az amortizáció összege marad a cégben a pótlások finanszírozására, közvetve

és közvetlenül is jelentősen csökkentve a jövőbeni osztalék lehetőségét. Bár általános érvényű optimális megoldás nincs a kivett osztalék arányára, a német iskola képviselői meggyeznek abban, hogy csak **annyi osztalékot éri meg kivenni a vállalkozásból, hogy a visszaforgatott, mérleg szerinti eredmény legalább a ténylegesen elszámolt és az újrabeszerzési értékre kalkulált amortizáció különbözetére (az infláció és a technikai haladás miatti értékvesztés) fedezetet nyújtson. Hozamnak az így rendelkezésre álló jövedelem tekinthető.**

A **diszkontált osztalék-modell (Dividend Discount Model - DDM)** megközelítés szerint a vállalat értéke a jövőben elérhető osztalékok jelenértéke (Damodaran 2002:450-487).

Egy részvény értéke a 0-dik évre diszkontálva (P_0): $P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{DPS_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$, ahol P_n : a részvény (becsült) eladási ára az időszak végén, DPS_i : Dividends Per Share, egy részvényre jutó (becsült) osztalék az i-ik évben, r : nyereségelvárás.

Ha ezt az árat beszorozzuk a forgalomban lévő részvények számával, megkapjuk a vállalat becsült értékét. Becsült értékekről van tehát szó, hiszen a vizsgált időszakra vonatkozóan az osztalék becslése, valamint az n-edik időszak végi eladási ár pontos meghatározása a gyakorlatban lehetetlen.⁶⁸

Az eredmény-alapú mutatók a részvény piaci árát az eredménykimutatásban lévő, illetve abból származtatható eredménykategóriákhoz viszonyítják, mely segítségével a vizsgált vállalat összehasonlítható más vállalatokkal.

Az egyik legelterjedtebb eredmény-alapú mutató a P/E (Price/Earnings – részvényár/részvényegységre jutó adózott eredmény) mutató (Damodaran 2004:60): $\frac{P}{E} = \frac{P_0}{EPS_0}$,

ahol P_0 : egy részvény piaci ára tárgyévben, EPS_0 : Earnings Per Share, egy részvényre jutó adózott eredmény tárgyévben.

A magas P/E mutató kedvező, ha a magas osztalékfizetési ráta következménye, mivel nagy mennyiségű cash-flow-t jelez, illetve ha nagy várható növekedési lehetőségek következménye. Viszont kedvezőtlen, ha értéke az alacsony nyereség következménye, illetve a ma-

⁶⁸ Emiatt számos egyszerűsítés született. Lásd még: Gordon-növekedési modell (Damodaran 2002:452), illetve Kétfázisú DDM modell (2002:458)

gas osztalékfizetési ráta következménye, feltéve hogy azt a jó befektetési lehetőségek hiánya okozza (Máté 2006:27).

Használata egyszerű: **egy bizonyos vállalat értékeléséhez elvileg elegendő egy hasonló⁶⁹ paraméterekkel rendelkező referencia-vállalatot találni⁷⁰, melynek P/E mutatóját alapul véve (az értékelendő vállalat adózott eredményét ezzel felszorozva) közvetlen becslést kaphatunk a cégértékre.** Azonban ez az egyszerűség sok hátrányt is hordoz magában. Az egyik, az adózott eredmény problémaköre, melyről már korábban említést tettem, a másik, hogy a részvény piaci árát nem kizárólag a vállalat teljesítménye határozza meg, hiszen a részvényárak mozgását nagyban befolyásolják olyan makrogazdasági és politikai történések, melyekre a vállalat vezetőinek egyáltalán nincs hatása. Ráadásul a magas P/E ráta nem feltétlen jelent jobb teljesítményt, sőt empirikus kutatások bizonyították, hogy a részvényegységre jutó nyereség és a P/E ráta között – bár elméletileg szoros kapcsolatnak kellene lennie – egyáltalán nincs kapcsolat (Dorgai 2001b:14). Mégis hasznos mutatóról van szó, hiszen egyszerűsége és a könnyen elérhető információk mellett, alkalmas arra, hogy becslést adjon a vállalat növekedési üteméről és kockázatáról (2001b:13).

A fenti problémák kiküszöbölése érdekében az adózott eredmény megfelelő körülmények közt helyettesíthető az EBIT-tel: $\frac{P}{E} = \frac{P_0}{EBIT}$, az EBITDA-val: $\frac{P}{E} = \frac{P_0}{EBITDA}$, vagy valamely cash-flow értékkel $\frac{P}{E} = \frac{P_0}{CF}$ (Becker et al. 2005:71-72, Fernandez 2002:10).

Amennyiben az eredmény értéke negatív, akkor ezek a mutatók nem használhatóak. Ekkor lehet a **könyv szerinti érték alapú mutatókat** alkalmazni, mely közül a leggyakrabban használt a $\frac{P}{BV}$, ahol BV: Book Value – Saját tőke könyv szerinti értéke.

A modell hasonlóan működik az előzőhöz, tehát **egy megbízhatóan meghatározott P/BV mutató segítségével a vállalatértékre közvetlen becslést adhatunk oly módon, hogy a vállalatérték a vállalat könyv szerinti értéke (BV) és a P/BV mutató szorzatával egyenlő.**

⁶⁹ Jövedelmezőség, kockázat, növekedési lehetőségeket tekintve (Pálinkó-Szabó 2006:355).

⁷⁰ Fejlett tőkepiacú országokban az újságok tőzsdéjében a részvényárfolyamok mellett a P/E mutató is szerepel.

Amennyiben a könyv szerinti érték alapú mutatók sem használhatók, pl. a tőke alacsony nagysága, vagy negatív értéke miatt, akkor alkalmazhatók az **árbevétel-alapú mutatók**, mely közül a legismertebb az árbevételre vetített piaci érték, $\frac{P}{S}$, ahol az S: Sales – Árbevétel. Előnye, hogy árbevétel mindig van a vizsgált vállalkozásoknál és biztos pozitív szám, valamint hogy az árbevétel viszonylag nehezen manipulálható és a tartalma minden fejlett számviteli rendszerben azonos.

Számításának logikája az előzőkével rokon, tehát **egy megbízhatóan meghatározott P/S mutató segítségével a vállalatértéket megbecsülhetjük az értékesítés árbevétele (S) és a P/S mutató szorzataként.**

Természetesen ezek a módszerek tőzsdén nem jegyzett vállalatok esetében összehasonlító adat hiányában nem alkalmazhatóak (Ulbert 1994:20).

4.2.4 Cash-flow alapú vállalatérték

Az 4.1.7-es alfejezetben részletesen ismertetett cash-flow-t gyakran használják a tulajdonosi érték mérésére is, hiszen konkrétan megmutatja, hogy adott évben a cég a tulajdonosok számára mekkora értéket termelt, mennyi pénzjövödelmet ért el. **A vállalat értéke azon jövőbeli pénzjövödelmek tőkeköltséggel diszkontált jelenértéke, amit a vállalkozás üzleti tevékenységével hosszú távon, teljes élettartama alatt realizál, s amely a befektetőknek – forrásbiztosítóknak szabadon rendelkezésre áll** (Dorgai 2001a:6). A jövőbeli cash-flow pontos előrejelzése tulajdonképpen lehetetlen (Myers 1984a:133), így inkább becslésről, mint egy pontos érték meghatározásról beszélhetünk.

Határozott időtávra létrehozott vállalat esetén az érték (Takács 2007:935-936):

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{RV_n}{(1+r)^n}$$
, ahol CF: az adott jövőbeni időszak becsült cash-flow-ja, r: a diszkontálás kamatlába, RV: a vállalat reziduális értéke, tehát az időszak végén az eszközeinek nettó értéke.

Amennyiben pedig – és ez az általánosabb feltevés – a vállalatot határozatlan időtávra hozták létre (Takács 2007:935-936):

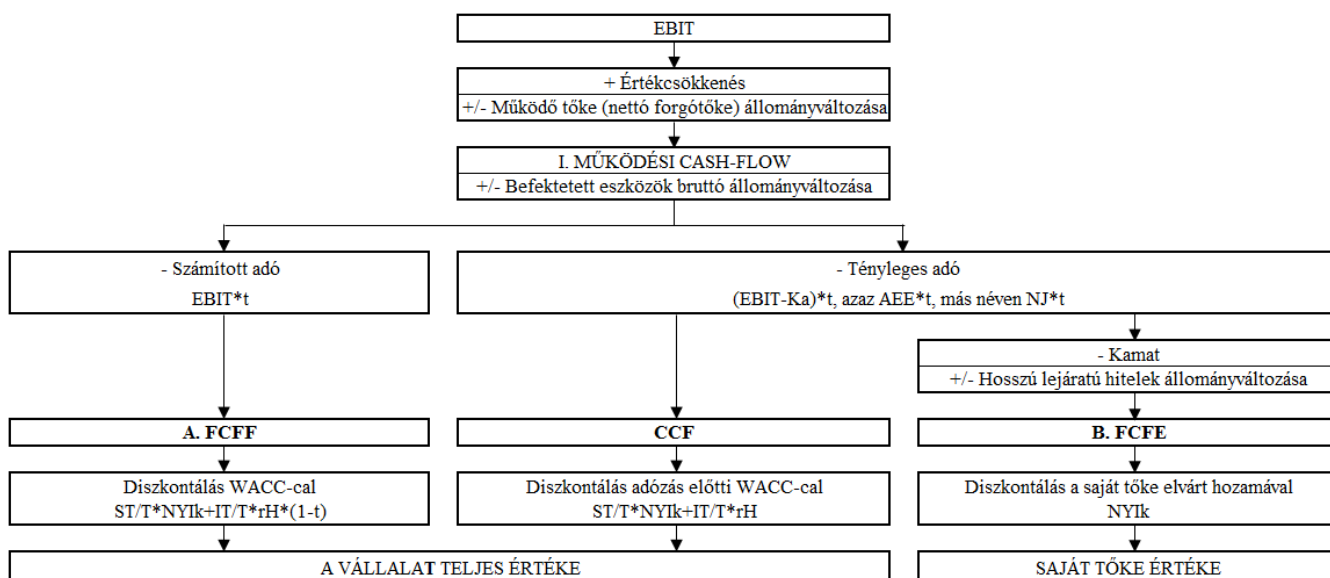
$$\sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

A konkrét érték meghatározásakor tehát két kérdést kell megválaszolni:

1. Mit értünk pontosan cash-flow (CF) alatt?
2. Mi legyen a diszkont ráta (r)?

Amennyiben a forrásbiztosítók számára rendelkezésére álló szabad cash-flow-t (FCFF) diszkontáljuk a WACC-cal, akkor a vállalat egészének értékéhez jutunk. A capital cash-flow-t (CCF) az adózás előtti WACC-cal⁷¹ kell diszkontálni, s eredményül szintén a teljes vállalati értéket kapjuk (Fernandez 2013:3). Amennyiben pedig a tulajdonosok rendelkezésére álló szabad cash-flow (FCFE) diszkontáljuk a saját tőke elvárt hozamával⁷², akkor a vállalat tulajdonosi értékét kapjuk meg (2002:15).

A 14. ábrán összefoglalom az imént bemutatott eseteket.



14. ábra A cash-flow alapú vállalatértékek összefüggései

Forrás: Takács (2009:41) logikája alapján saját szerkesztés

Mint minden módszernek, így a cash-flow alapú vállalatértéknek is vannak korlátai. A módszer nem alkalmazható (Myers 1984a:134-135, Ulbert 2011:3-6):

- mikrovállalkozásoknál,
- a zömmel emberi tevékenységre épülő spin-off cégeknél,

⁷¹ $ST/T*NYI_k+IT/T*r_H$

⁷² Mivel a kiszámolt cash-flow kategória a saját tőkét biztosítóknak járó pénzáramlásokat mutatja, ezért a diszkontálás során a diszkontfaktor meghatározásakor is csak a saját tőkét biztosítók által elvárt hozamrátákat vehetjük figyelembe (Geday 2006:38).

- a szürkegazdaság határán működő tevékenységeknél,
- új vállalkozásoknál,
- túlzottan heterogén tevékenységi kör esetén, valamint
- tartós fejlődési szakaszban.

A módszer tehát elsősorban az alábbi esetekben működik megbízhatóan (Ulbert 2011:10, 2009:290):

- a cég 10-250 fő közötti foglalkoztatotti létszámmal,
- tartósan nyereségesen működik,
- elérte az érettség szakaszát és viszonylag stabil piaci és szabályozási környezetben tevékenykedik,
- legalább 3-4 éve működik,
- homogén, lehetőleg termelő tevékenységet folytat,
- eszközeit hatékonyan működtetni képes humán erőforrásokkal rendelkezik,
- a vállalatértékelés alapja az adás-vétel.

4.2.5 Hozzáadott érték alapú vállalatérték

A hozzáadott érték alapú eljárások célja a vállalat értékteremtő képességének mérése. Kisdolgozásának fő célja a topmenedzserek kompenzációjának minden eddiginél precízebb alátámasztása oly módon, hogy a lehető legkevésbé legyenek a kiinduló adatok számviteli kozmetikázhatóak (Takács 2007:941). Így dolgozták ki a kilencvenes évek elején a 4.1.4-es és 4.1.5-ös alfejezetben már bemutatott, a tőke költségét figyelembe vevő **EVA mutatót**, mely tehát a tárgyévben elért adózás utáni működési profitot hasonlítja az ösztöke elvárt megtérüléséhez. Az elv régóta ismert, tehát nem ez tette a mutatót oly népszerűvé, hanem az idő során az EVA köré épülő komplett vezetési rendszer, mely a cég tervezési tevékenységét, a működést és a stratégiai kérdéseket is a mutató segítségével menedzseli (Bölöni 2004:19). Már csak azért is, mert az EVA és a vállalat értéke között valójában nem mutatható ki egyértelmű kapcsolat; **kutatások igazolták, hogy az EVA nem bír nagyobb magyarázó erővel a részvényhozam alakulására, mint a hagyományos számviteli mutatók**. Célja sokkal inkább az, hogy használata elősegítse az egész szervezetben az érték-növelő viselkedés megvalósulását. **Az EVA alkalmazásának előnye tehát elsősorban az, hogy a vezetők figyelmét az értékteremtésre irányítsa, s egy mutatóban kezelje a hozamot, a szükséges befektetést, a kockázatot és a köztük lévő átváltásokat** (Ónodi 2005:5).

Az EVA mutató használata vállalatértékelésre, matematikai logikáját és eredményét tekintve is megegyezik a diszkontált cash-flow (FCFF) módszerével. Ez esetben a vállalat értéke a jövőbeli megtermelt EVA-k jelenre diszkontált értéke, plusz a befektetett tőke nyitó értéke (Bölöni 2004:20). A jelenlegi és a jövőbeni EVA-k összessége végtelen időtávon értelmezve nem más, mint az **MVA**, azaz a Market Value Added, a vállalat

értéke (Vernimmen et al. 2009:353, 359):
$$\sum_{i=1}^{\infty} \frac{EVA_i}{(1+WACC)^i}$$
. Alkalmazható eltérő ipar-

ágakban, különböző országokban tevékenykedő vállalatok teljesítményének összehasonlításra, mivel automatikusan tükrözi a kockázatot. A vállalatok piaci értéke egyaránt tartalmazza a befektetők kockázatról és teljesítményről alkotott véleményét (Dorgai 2001b:17).

Az EVA, s így az MVA mutató gyakorlati alkalmazhatósága nehézkes, mert nagyon sok számviteli adat helyesbítését kell elvégezni a pontos érték eléréséhez. Az angolszász szakirodalomban pl. Kaplan-Atkinson (2003:458-476), Ehrbar (2000:195-212) és Stewart (1991:112-117) dolgozta ki részletesen a korrekciókat, a magyar számviteli környezetnek való megfeleléssel pedig pl. Ónodi (2005:8-25), Geday (2006:42-45) és Takács (2009:60-63) próbálkozott és ért el sikereket.

Az EVA a megjelenése óta eltelt időszakban számos ráncfelvarráson esett át. Az egyik ilyen módosítása, hogy a befektetett tőkét nem könyv szerinti, hanem piaci értéken (**REVA** – Refinement EVA) értékelik (Bacidore et al 1997:15), illetve pótlási értéken (**AEVA** – Adjusted EVA) számítják (De Villiers 1997:299). A **CVA** (Cash Value Added) egy 1997-es leágazása az EVA mutatónak. Kidolgozója, Weissenrieder (1997) szerint az EVA jelenlegi állapotában még mindig túlzottan számviteli adatokra épül, ezért az EVA (adózott EBIT – nyereségigény) alapkoncepcióját lecserélte a pénzáram szemléletű működési cash-flowból működési cash-flow szükséglet összefüggésre (1997:5). Ugyancsak az EVA alternatívjaként tűnt fel az **SVA** (Shareholder Value Added), a részvényesi/tulajdonosi hozzáadott érték mutató (Rappaport 2002), mely az előrejelzési időszak alatt bekövetkező változást ragadja meg (2002:65) azáltal, hogy beemeli a mutatóba az árbevétel növekedését, a növekmény hozamkülönbözötét, mely az árbevétel-növekményen elért eredményhányad és a növekmény hozamának különbsége, valamint azt az időtartamot, amíg a hozamkülönbözöt pozitív marad, azaz az értéknövekedés időszakának hosszát (2002:70-71).

A **CFROI** mutatót is használják a vállalat értékének becslésére. A módszer működési cash-flow-ból indul ki. **A CFROI tulajdonképpen az a számolt diszkontráta, amely**

mellett a jövőbeli pénzáramok nettó jelenértékének és a kezdeti beruházásnak a különbsége nulla (Black et al. 1999:87). Az értékteremtő képesség úgy mérhető, hogy a kiszámított CFROI értéket a WACC-cal hasonlítjuk össze. Amennyiben a kiszámított megtérülés meghaladja a tőke költséget, akkor értékteremtésről, ha elmarad tőle, akkor értékrombolásról beszélünk (Takács 2009:68).

A fentiekből is jól látszik, hogy a hozzáadott érték alapú vállalatértékeléssel nagyon nehézkes a precíz és pontos vállalatérték meghatározása még abban az esetben is, ha nagyméretű, tőkeerős vállalatokat vizsgálunk. Kisméretű vállalatoknál a mutatók értékét meghatározni tulajdonképpen lehetetlen.

4.2.6 Reálopciók – jövőbeni lehetőség alapú vállalatérték⁷³

A reálopciók olyan diszkontált cash-flow modellváltozatok, melyeknél figyelembe veszik, hogy a vezetői döntések a jövőben módosíthatóak (Becker et al. 2005:72). Alkalmazásukat a vállalatok értékének vizsgálatában először Myers (1984a:126) vetette fel, amikor arra a következtetésre jutott, hogy **a hagyományos diszkontált cash-flow alapú modellek kudarcot vallanak a stratégia támogatásában még akkor is, ha megfelelően alkalmazzák őket.** A hagyományos cash-flow modellek a bizonytalanságot értékcsökkentő kockázati tényezőként veszik figyelembe úgy, hogy a kockázat mértékével arányosan növelik az elvárt megtérülést. Tehát a jövőben bekövetkező lehetséges pénzáramlások közül egyetlen verzió várható megvalósulásával számolnak, s azt a diszkontrátába beépítve csökkentik a pénzáram jelenlegi értékét. A reálopciók számítások ezzel szemben a bizonytalanságot lehetőségként értelmezik, ahol a kockázat értéknövelő tényező. Ha ugyanis bizonytalanság lép fel, az azt jelenti, hogy a várható jövő magában hordozza mind az alacsony, mind a magas jövedelmezőséget is. Amennyiben új információ birtokába kerül a cég, akkor ezt ki lehet használni (Takács 2009:78-79).

4.2.7 A vállalati érték becslési módszereinek összefoglalása

Összességében elmondható, hogy valamennyi módszernek (3. táblázat) az adott értékelési szituáció függvényében megvan a létjogosultsága.

⁷³ Az opciók, valamennyi vállalatérték becslő eljárás közül a legtávolabb állnak kutatásomtól, ezért csupán érintőlegesen, az említés szintjén írok róluk. A témában sok kiváló összefoglaló mű is született, pl. Vernimmen et al. (2009:547-568, Adair 2006:209-224).

A múltbéli gazdálkodás elemzése ökonomiai mutatókkal, bár nem alkalmas a vállalati érték számszerűsítésére, kiválóan megfelel az elemzések alátámasztására, megerősítésére. Sok, nagyon régóta alkalmazott, mutatószám áll rendelkezésre a különböző országokban, iparágakban, így sok és változatos (ez nem azt jelenti, hogy hasznos) mutatószám és referenciaérték áll az elemző rendelkezésére, melyből kellő szakértelemmel választva alá lehet támasztani a vállaltértékelést.

3. táblázat Vállalatértékek becslésének választéka

MÚLTBÉLI gazdálkodás elemzése ökonomiai mutatókkal	
Tőkeemegtérülés mutatói	Forgalom mutatói
Nyereséghányad mutatói	Likviditás mutatói
Eszközstruktúra mutatói	Fizetőképesség mutatói
Finanszírozási struktúra mutatói	Megújítás mutatói

JELENLEGI érték becslése és a jövőre történő előrejelzése	
Mérleg (vagyon) alapján becsült vállalatérték	Eredmény (hozam) alapján becsült vállalatérték
Könyv szerinti vagyonérték	DDM
Korrigált könyv szerinti vagyonérték	P/E
Újrabszerzési érték	Részrekonstrukciós érték
Likvidációs érték	P/BV
	P/S
Cash-flow (pénzáram) alapján becsült vállalatérték	Gazdasági profit (itt: hozzáadott érték) alapján becsült vállalatérték
FCFF	EVA, REVA, AEVA, CVA, SVA
CCF	MVA
FCFE	CFROI

JÖVŐBENI lehetőségek (reálopciók) alapján becsült vállalatérték

Forrás: saját szerkesztés

A mérleg alapon meghatározható, vagyon alapú vállalatérték kiválóan alkalmas a vállalat jelenben meglévő és biztosan értékesíthető vagyonának meghatározására, akár összehasonlító információs, akár leltári, akár hitelbiztosíték meghatározása okán, így tulajdonképpen a vállalat értékének egyfajta minimumát képes számszerűsíteni.

Az eredmény (hozam) alapján becsült vállalatérték fejlett tőkepiaccal rendelkező gazdaságban, tőzsdei vállalatok gyors elemzésére használható.

A cash-flow alapján becsült vállalatérték legnagyobb előnye pedig a számviteli környezettől való relatív függetlenség mellett az alapos, kidolgozott elméleti és módszertani háttér. Használata azonban viszonylagos bonyolultsága, valamint a mikro- és kisvállalkozás-

okra jellemző tartósan negatív cash-flow érték miatt (mely lehetetlenné teszi alkalmazását) a nagyobb vállalkozások sajátja.

A **hozzáadott érték alapján becsült vállalatértékek** meghatározása szintúgy körülményes, mert hibáit módosítások sora próbálja kiküszöbölni. Alkalmazása tehát pontos értékhez nem vezet, elsősorban a vezetői kompenzáció alapjául szolgáló értékteremtés nagyságrendjét képes számszerűsíteni.

A **jövőbeni lehetőségek (reálopciók) alapján becsült vállalatértékek** tulajdonképpen olyan cash-flow változatok, melyeknél figyelembe vesszük, hogy a vezetői döntések a jövőben módosíthatóak.

4.3 Következtetésem – a kutatás gazdálkodási háttere

A kutatás gazdálkodási hátterének kidolgozásához mindkét dimenzióra (vállalati jövedelem, vállalatérték) egy-egy⁷⁴, a bútorigar valamennyi vállalkozására egyaránt számolható mutatóra van szükségem, mert az iparág szereplőit e két dimenzió által meghatározott stratégiai térben kell elhelyeznem ahhoz, hogy stratégiai döntéseik iparági szinten azonosíthatóak és összehasonlíthatóak legyenek.

Az általam vizsgált mutatóknak az alábbi elvárásoknak kell megfelelniük:

1. **Stratégiai változtatást mérjen**, tehát nem vehet figyelembe semmiféle olyan tétel, amivel hosszútávon egyáltalán nem lehet tervezni. **Kapcsolódjon szigorúan a vállalat fő tevékenységéhez**, tehát ne tartalmazzon: társasági adót, rendkívüli tételeket és a pénzügyi tevékenység tételeit (kivéve a kamat).
2. **Egy iparág valamennyi szereplője legyen mérhető és összehasonlítható általa**. A mutatók nagy része nagyvállalatokra van „kitalálva”, azonban kutatásom során a bútorigart, mint iparágat vizsgálom a belőle reprezentatíván kiválasztott vállalkozások pénzügyi és egyéb adataival. A bútorigar pedig jelentősen szétforgácsolódott (lásd minta: 5.2 alfejezet): számos mikro- (kb. 89%) és kisvállalkozás (kb. 8,5%), túcatnyi közepes (kb. 2%) és pár nagyvállalat (kb. 0,5%) jellemzi, így természet-

⁷⁴ Függetlenül attól, hogy később a vizsgált vállalkozásokat csoportra bontom és az egyes csoportokat esetleg más és más módszerrel, illetve módszerekkel (is) vizsgálom.

Tudatosan nem foglalkoztam tehát az olyan integrált teljesítmény mérő módszerekkel, mint pl. a

- Balanced Scorecard (Kaplan-Norton 1992, 1996),
- Performance Prism (Neely et al 2001, Neely et al 2002),
- Skandia Navigator (Edvinsson 1997),
- Intangible Assets Monitor (Sveiby 1997).

sen különböző méretű, tulajdonosi struktúrájú, háttérű vállalkozást kell egyazon módon és eszközzel vizsgálnom.

Nem alkalmasak azok a mutatók, melyek „csak” a maradványjövédelmet mérik. E kutatásom tapasztalata is azt mutatja, hogy a legkisebb vállalatok maradványjövédelme, a tulajdonos opportunizmusa végett tipikusan +/-0, azaz a nettó jövédelme tartósan, hosszú évek viszonylatában nulla körüli értéket vesz, s a személyessé tehető jövédelmet más forrásból biztosítja.

Emellett a kisvállalkozásokra jellemző, hogy alacsony a tőkéjük (lásd 4.1.1), így **a jövédelmet mérő tőkealapú mutatók** bármennyire is hasznosak, teljesen **alkalmatlanok olyan összehasonlító mutatóként való alkalmazásra**, ahol mikro- és kisvállalkozás is van a mintában.⁷⁵

3. **Számviteli adatokra, vagy számviteli adatokból származtatható adatokra épül, tehát nagy mennyiségű idegen vállalkozásra is könnyű legyen számolni.** Bár a számviteli adatok használata problémás (lásd 5.4.2-s módszertani alfejezet), de egyrészt megfelelő módosításokkal ezek a problémák kezelhetőek, másrészt stratégiai változtatás méréséről lévén szó, a kiválasztott mutató és módszer inkább legyen egyszerű, mint fillérre pontos.

1. A vállalat által megtermelt jövédelem meghatározása

A fejezetben három különböző logikára épülő jövédelemkategória csoportot mutattam be. Ezek közül, az alfejezet megállapításait figyelembe véve, a legprecízebb megoldás valamely **cash-flow alapú kategória** lenne, hiszen pontosan meghatározza, hogy a vállalkozás mekkora pénzjövédelmet termelt az adott vállalkozásnak adott idő alatt. A fenti kritériumok azonban kizárják a legtöbb pénzáram alapú jövédelemkategória alkalmazását; csupán a bruttó cash-flow felel meg a kívánalmaknak némi módosítással.

A modern jövédelemkategóriák másik csoportja, a maradványérték alapú logika egyik ága, a **gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató**. A tőkén alapuló logikája, az alapjaiban hibás mérceképzés és a bonyolultsága miatt azonban ez a jövédelemkategória kutatásomban szintén nem használható.

⁷⁵ Több olyan, hosszú évek óta eredményesen működő bútoringipari vállalkozás található a kutatás mintájában (lásd 5.2 alfejezet), ahol pl. a profitráta nulla, vagy éppen pozitív, illetve negatív előjellel többszáz százalékos (!). Ez nem jelenti azt, hogy nem hatékony, csupán annyit, hogy valószínűleg állóeszközei nagy részét bérlő, vagy már leírta nullára.

A maradványérték alapú logika másik ága a **klasszikus, eredmény alapú mutatók** csoportja, melyek között találhatóak olyanok, melyekkel a fent bemutatott, szűkre szabott térben is megfelelően mérhető a vállalati és az abból személyessé tehető jövedelem. Ilyen alap az üzemi eredmény, mely nem tartalmazza a rendkívüli és a pénzügyi teljesítmény eredményét, viszont a kamat még nem került levonásra. Amennyiben ezt kiegészítjük az értékcsökkenéssel (ÉCS) és a személyi jellegű ráfordításokkal ($TK_{\text{élő}}$), melyek a kisvállalkozó számára a személyes jövedelem két másik ága, akkor a hozzáadott érték (HOÉ) jövedelemkategória rendkívüli és pénzügyi tételektől megfosztott, de a kamatköltséget tartalmazó tiszta – a kutatás által definiált térben – a stratégia szempontjából maximalizálandó értékéhez jutunk, mely tulajdonképpen a termelési folyamat során felhasznált élő- és holtmunka összhozamát adja meg. A megkülönböztetés végett, nevezzük ezt üzemi hozzáadott értéknek: $\ddot{u}HOE = \ddot{U}E + TK_{\text{élő}} + \acute{E}CS$. **Ez az a jövedelem, amit vállalatmérettől függetlenül minden vállalat maximalizálni szeretne, az összetevők optimalizálása (arányának meghatározása) mellett.**⁷⁶ Az osztalékérdekelt „tulajdonosi szemlélet” főleg az üzemi eredményt, az önfoglalkoztató „kisvállalkozói szemlélet” főleg az élőmunka költségét, míg a hosszú távú fejlesztések révén jövőt építő „menedzser szemlélet” pedig főleg az értékcsökkenés forrásának növelését szorgalmazza. Ezek a szemléletek „küzdenek meg egymással” az adott környezeti kihívásoknak megfelelően, akár a vállalat vezetője és tulajdonosa egy személy, akár több.

Ahhoz, hogy más vállalattal ez az érték összehasonlítható legyen, vetítési alapot kell találni. Ehhez a jövedelemkategóriához oksági alapon a tökéletes vetítési alap a termelésben lekötött tőke (T) lenne, azaz a befektetett pénzügyi eszközöktől (BPE) és értékpapiroktól (ÉP) megfosztott tőke. Azonban a tőke, mint vetítési alap nem használható minden egyes vizsgált vállalkozásra. Az ilyen esetekben az ossztőke nagyságát az árbevétellel (lásd 4.1.1), illetve minden termeléshez kapcsolódó bevétellel (üzemi hozam – tehát az értékesítés nettó árbevétele, az aktivált saját teljesítmény és az egyéb bevétel összege, $\ddot{u}H$) helyettesíthetjük.

Ez alapján pedig **kutatásomban, stratégiai szinten, a jövedelemtermelés hatékonyságának mérésére alkalmas legprecízebb mutató az üzemi hozam arányos üzemi hozzá-**

adott érték: $H\% = \frac{\ddot{u}HOE}{\ddot{u}H} * 100$.

⁷⁶ Elméleti síkon ez tulajdonképpen az $EBIT + TK_{\text{élő}} + \acute{E}CS$, azaz $EBITDA + TK_{\text{élő}}$, más megközelítésben pedig $NJ + Ka + TK_{\text{élő}} + \acute{E}CS$, azaz $BCF + Ka + TK_{\text{élő}}$.

2. A vállalat értékének becslése

Bár nem volt haszontalan a vállalatértékelési eljárások megvizsgálása, de be kell látni, hogy a fent említett okok és a mikro-, valamint kisvállalkozásokra jellemző tartósan nulla körüli és negatív hozam valamennyi vállalatértékelési módszert kizár (Ulbert 2011:3). Az eljárások jelen alfejezetben történő számbavétele alapján ki kell mondani, hogy egyszerűen nem létezik olyan módszer, mely változtatás nélkül alkalmas lenne kutatásomban valamennyi vizsgált vállalkozás gyors, legalább nagyságrendileg pontos vállalatértékének számszerű meghatározására. Más utat kell tehát találni.

Az összes értékelési eljárás közös nevezője az a tény, hogy vállalat értéke pénzügyi szempontból különböző időszakokban keletkező pénzjövödelmekből áll (Becker et al.2005:68), legyen az akár múltbéli és saját tőkévé tett, akár jelenlegi éppen megtermelt, akár jövőbeli tervezett; a vállalat tulajdonosa és vezetője ezt szeretné növelni. Növelni ezt a pénzjövödelmet viszont csak a versenytársak rovására tudja, hiszen egy felmerült fogyasztói igényt valamely hasonló tevékenységet folytató, hasonló iparágban tevékenykedő vállalkozás tudja csak kielégíteni. Az a vállalat, amelyik egy adott időszakban jelentkező iparági összjövedelemből a lehető legnagyobb részt „hasítja ki” magának, azaz – a többiek rovására – a lehető legnagyobb jövödelmet realizálja, az lesz képes a piaci részesedését is növelni (Buzzell et al. 1975, Venkatraman-Prescott 1989).⁷⁷ E logika mentén **a vállalat értékének becslése a vállalat piaci részesedésének becslésével közelíthető.**

Többféle piaci részesedés koncepció létezik⁷⁸, melyek közül a fenti logika folytatásaként, **az iparági összjövedelemhez való hozzájárulást**, tehát egy adott vállalat által megtermelt jövödelem és a teljes iparági jövödelem hányadosát tekintem, ahol a jövödelem értelemsze-

rűen a már korábban bevezetett üzemi hozzáadott érték: $A\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\sum \ddot{u}HO\acute{E}} * 100.$

Tehát a kutatás által definiált stratégiai térben a vállalatokat a jövödelemtermelés

hatékonysága: $H\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\ddot{u}H} * 100$, illetve a vállalatérték: $A\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\sum \ddot{u}HO\acute{E}} * 100$ dimenziók

mentén vizsgálom.

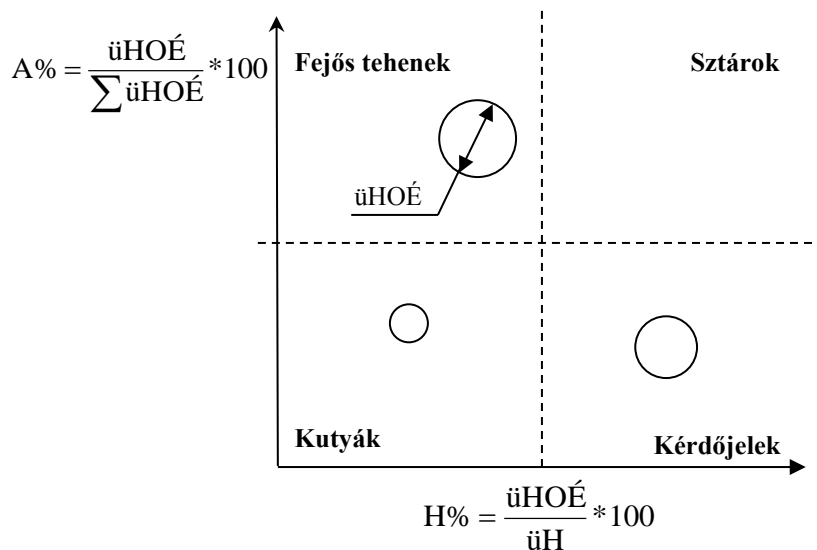
⁷⁷ Természetesen ez a kapcsolat függ a vizsgált vállalatok méretétől, az iparági környezettől és a verseny típusától. Lásd még: Wernerfeld (1986).

⁷⁸ Lásd: Lee-Masao (2010:17-55)

5 A PRIMER KUTATÁS TARTALMA ÉS MÓDSZERE

A szakirodalmi fejezetek tanulsága, hogy a stratégiai változtatás két dimenzió mentén vizsgálható: az egyik a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem mérése, a másik a vállalati érték becslése, hiszen ezek maximalizálása a vállalatok legfőbb célja. Ebben a stratégiai térben viszonylag könnyű méretben és teljesítményben homogén vállalkozásokat elhelyezni, hiszen rájuk közel azonos jövedelemmérési és értékbecslési módszerek érvényesek. Teljes iparágat, a maga heterogén szerkezetével, egyszerre vizsgálni azonban jelentős kötöttséget jelent, melyek lehatárolják az alkalmazandó mutatók (A%, H%) körét. E megállapítás után, jelen fejezet célja nem lehet más, mint bemutatni az így kialakult stratégiai teret (5.1), ismertetni a vállalkozások körét, melyeket e térben el kívánok helyezni (5.2), bemutatni az elhelyezés és csoportosítás módszerét (5.3), végül bemutatni, hogy az elhelyezett és csoportosított vállalkozások esetében a stratégiai döntéseik által előálló hasonlóságokat és különbségeket (tehát a realizált stratégiai változtatást) milyen eszközök segítségével szeretném láthatóvá és megismerhetővé tenni (5.4).

5.1A kutatás által meghatározott stratégiai tér



15. ábra A kutatás által meghatározott stratégiai tér

Forrás: saját szerkesztés

A bútoripar által meghatározott iparági környezetben a jövedelmet az általam üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott értéknek nevezett mutatóval ($H\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\ddot{u}H} * 100$) tudom mérni,

míg a vállalat értékét az iparági összjövedelemhez való hozzájárulás arányával

($A\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\sum \ddot{u}HO\acute{E}} * 100$) becsülhetem. Amennyiben ebben a térben a vállalkozásokat egy

olyan körrel ábrázoljuk, melynek átmérője a megtermelt jövedelem (üHOÉ) nagysága, akkor a klasszikus BCG mátrixhoz hasonló logikájú stratégiai mátrixot kapunk (15. ábra).

Kutyák: Alacsony a megtermelt jövedelem, mind tömegében, mind a bevétel arányában.

Az ebbe a körbe bekerült vállalkozások lehetnek:

- egykori fejőstehenek, melyeknél a lekötött tőke már nem termel úgy, mint régen, vagy
- eleve sikertelen, átgondolt stratégia nélkül alapított megélhetési vállalkozók, vagy
- olyan „garázsasztalos”-ok, akinek a megélhetését nem ez a tevékenység biztosítja, hanem vállalkozásuk csupán kiegészítő jövedelemforrás.

Stratégiai időtávban el kell gondolkodni a visszavonuláson, vagy az átpozicionáláson.

Marketingtevékenységgel a vállalati piac mérete és a jövedelmezőség is növelhető. Ha az innovációt elfogadja a piac, a vállalat a mátrix egy másik kategóriájába kerülhet át.

Kérdőjelek: Iparági szinten alacsony jövedelem-tömeget realizáló vállalkozások, melyek azonban ezt magas hatékonysággal, az elért árbevételhez képest kedvező aránnyal állítják elő. Amennyiben ez a megtermelt jövedelemtömeg a tulajdonosnak elég, akkor a tevékenység fenntartása javasolt. Viszont, ha több jövedelmet szeretne a vállalkozó elérni, az a kérdés, hogy magasabb bevétel realizálásával (és ezzel párhuzamosan magasabb lekötött tőkével) drasztikusan növekedne-e a megtermelt jövedelem, vagy nem. Ha igen, akkor megindulhat a növekedési pályán és sztárrá válhat. Ha nem, akkor féltő, hogy a kutya kategóriába süllyed vissza. A kérdőjelek feloldására piackutatás elvégzése javasolt tehát, hogy az eredmények alapján a menedzsment el tudja dönteni, hogy célszerű-e innovációs lépéseket tenni.

Sztárok: Mind tömegében, mind a bevétel arányában magas jövedelmet ér el. Nagy kérdés, hogy az állapot meddig tartható fent hosszú távon. Ugyanis a még nagyobb jövedelem megtermelése valószínűleg csak hozamnöveléssel és ezáltal a lekötött tőke növelésével lehetséges. Hosszú távon tehát fejőstehénné válás várható, mert a piaci versenyben a magas bevétel arányos jövedelem egyre kevésbé lesz tartható.

Fejős tehenek: Magas a vállalatok által megtermelt jövedelem mennyisége, de a jövedelmezőség (például a magas lekötött tőke vagy az erős versenyhelyzet miatt) mégis alacsony. A nagy bevétel és a nagy lekötött tőke nagy mennyiségű és eladható terméket termel, tehát stabil a tevékenység piaca. Amennyiben egy sztártermékből például beruházások útján válik fejőstehén és közben sikeres a méretgazdaságosságból fakadó előnyök kihasználása, az hosszú távon is jövedelmezőséget biztosít a terméknek.

Az alábbiakban bemutatom, hogy ebbe a stratégiai térbe milyen vállalkozásokat kívánok elhelyezni, milyen vállalkozásokat vizsgálok.

5.2A minta megtervezése

Kutatásom 8 évet ölel át, 2006-tól 2013⁷⁹-ig. Ehhez minden évben **450 működő bútorigipari vállalkozást választottam ki**⁸⁰, s gyűjtöttem össze számviteli és gazdálkodási adataikat odafigyelve, hogy ezek a vállalkozások a lehető legjobban illeszkedjenek a kiválasztott sokasághoz, a működő bútorigipari vállalkozások Központi Statisztikai Hivatal (KSH) Tájékoztatási Adatbázisában található összesített adataihoz. Olyan vállalkozásokat gyűjtöttem össze, melyek a nyolc év során végig működőképeseek voltak. Bár ezzel a Porter-féle piacra lépés és piacról kilépés stratégiáját nem tudom megvizsgálni, de ezt az áldozatot fel kellett vállalnom, hogy a stabilan piacon lévő vállalkozások magatartását a lehető lealaposabban tudjam megvizsgálni⁸¹.

4. táblázat Működő magyarországi bútorigipari vállalkozások száma a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db)

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
3 641	3 485	3 423	2 863	2 779	2 648	2 474

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

Tehát az egyes években a működő magyarországi bútorigipari vállalkozások 12,36 %, 12,91 %, 13,15 %, 15,72 %, 16,19 %, 16,99 %, illetve 18,19 %-a került a mintába.

⁷⁹ A minta lezárásakor a 2013-as sokaság-adatok még nem minden esetben álltak rendelkezésre.

⁸⁰ A kiválasztott vállalkozások listáját az **M10 melléklet** tartalmazza.

Az adatgyűjtés a <http://e-beszamolo.im.gov.hu/> oldalról történt.

⁸¹ A be- és kilépés stratégiájának vizsgálatát egy másik kutatás során tervezem feltárni.

Figyelembe véve az egyes gyártó-tevékenységek közötti eltéréseket, a földrajzi egyenlőtlenségeket és a méretbeli sajátosságok különbözőségeit úgy döntöttem, hogy

- a tevékenységi körök egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR),
- a vállalkozások földrajzi elhelyezkedése, valamint
- az átlagos állományi létszám

szerint terveztem meg a mintát, s törekedtem arra, hogy a kiválasztott vállalkozások évről-évre megfelelően reprezentálják a sokaságot. A minta konkrét, részletes bemutatását az **M6 melléklet** tartalmazza.

5.3A csoportképzés módszertana

A bemutatott vállalkozásokat tehát elhelyezem a fejezet elején ismertetett stratégiai térben, hogy döntéseiket, s így stratégiai változtatásaikat vizsgálni tudjam. Ennek az elhelyezésnek előfeltétele a rendelkezésre álló számviteli és gazdálkodási adatok összegzése, így az első alfejezetben (5.3.1) ezt ismertetem. Feltételezésem szerint a bútorigaron belül vannak a vállalkozásoknak olyan tipikus csoportjai, melyek hasonlóan viselkednek e térben, tehát hasonló írt vagy íratlan stratégia mentén képzelik el jövőjüket. Ezt a klaszterelemzés módszerével tudom bemutatni, melynek alapösszefüggéseit tartalmazza a következő alfejezet (5.3.2). Végül a kiszámolt mutatószámok és az egyes csoportok kapcsolatát vizsgálni képes módszereket összegzem (5.3.3), hogy végül minden eszköz a rendelkezésre álljon a primer kutatás szakszerű elvégzéséhez.

5.3.1 A csoportképzés gazdálkodási módszertana

A bútorigar, kutatásban vizsgált időszak három elkülöníthető korszakra csoportosítható (lásd 2. fejezet):

1. (2006) – 2007 – (2008): robbanásszerű bevétel-növekedés,
2. (2008) – 2009 – (2010): erős visszaesés,
3. (2010) – 2011 – 2012 – (2013): stagnálás, illetve enyhe növekedés.

A kutatás során **a vizsgált vállalkozások 8 év számviteli és gazdálkodási adatát ezek alapján kronologikus átlag számításával 3 csoportba tömörítem**. Az adattömörítés oka:

- egyrészt **ezekben a „korszakokban” más és más stratégiai kihívásokkal kell megbirkóznia a vállalatoknak**, logikus tehát hogy az egyes időszakokat összevon-

tan vizsgáljam, nagy hangsúlyt helyezve az egyes időszakok közti sikeres, vagy sikertelen stratégiaváltásokra;

- másrészt a mintában **sok kiugró adat** van, főleg a mikro- és kisvállalkozások esetében egy-egy kiemelkedően rossz, vagy jó év miatt, melyek önmagukban nem értékelhetők, több év viszonylatában azonban ezek a hatások kisimulnak;
- harmadrészt a gazdasági változások nem a gazdasági év fordulójakor történtek, így **az egyes időszakok határai természetesen nem élesek**; ezek elsimítására is alkalmas az időszakok együttkezelése.

Ahhoz, hogy az egyes évek adatait átlagolni lehessen, illetve a képzett mutatókat össze lehessen vetni egymással, egy adott üzleti évre kell számítani valamennyi vizsgált év adatait. Múltbéli elemzés során vizsgálom a stratégiai változtatást, tehát egy múltbéli időpontra, **az első vizsgált évre (2006) célszerű az értékeket diszkontálni**, az alábbi diszkontrátával: $\frac{1}{1+r}$, ahol r a hasonló kockázatú befektetések elvárt hozama (Brealey-Myers 2005:17-24).

Az üHOÉ azonban három részből áll, s az egyes összetevők esetén nem lehet egyazon diszkontrátát alkalmazni⁸²:

- ÜE: a termelésben lekötött összes tőke összes hozamát számszerűsíti. E megtermelt jövedelem után a vállalkozó minimálisan a bútoriparra jellemző iparági kalkulált nyereségigény (NYI_k) szerinti megtérülést várhatja el, akár a vállalkozásában köti majd azt le, akár máshol fekteti be. Ilyen esetben az ágazati átlagprofitráta (iparági átlagos osztókearányos EBIT ráta, r_{EBIT}), vagy annak kissé megemelt százaléka alapján szerkeszthető meg a nyereségelvárás (Illés 2008:55). **Ahhoz tehát, hogy az egyes évek üzemi eredményei összevethetőek legyenek egymással, a bútoripar egyes éveire jellemző iparági kalkulált nyereségelvárással (r_{EBIT}) kell diszkontálni azokat.**
- ÉCS: az értékcsökkenés költség, de nem kiadás, így – amennyiben a jövedelemben megtérül – a vállalkozó rendelkezésére áll, mint forrás. Tőkemegtérülés szempontjából hasonlóan viselkedik tehát, mint az ÜE, tehát **az értékcsökkenéssel szemben is a bútoriparra jellemző iparági kalkulált nyereségigény (r_{EBIT}) kitermelése várható el.**

⁸² A konkrét számszerűsítést az **M7 melléklet** ismerteti.

- $r_{TK_{\text{élő}}}$: az élőmunka költségére a fenti okfejtés azonban már nem igaz, hiszen a tőke extrahozama csak az ÜE-ben és az ÉCS-ben (tkp. EBITDA) jelenik meg, így a tőke megtérülési követelményét is csak velük szemben várhatjuk el.

Az élőmunka azonban költség és kiadás is a vállalat számára, mely kormányzati és piaci nyomás hatására évről-évre növekszik. Ez a növekedés azonban nincs oksági kapcsolatban az élőmunka hatékonyságának növekedésével, a vállalatoknak ezt egyszerűen tudomásul kell venni, törekedni kell a kitermelésére és meg kell fizetni. **Az egyes évek élőmunka költsége tehát az által válik összehasonlíthatóvá, ha az egyes években megtörtént bruttó bérnövekedésekkel ($r_{TK_{\text{élő}}}$) lesznek diszkontálva.**

Ezek alapján a kutatás során alkalmazott diszkontrátákat szemlélteti az 5. táblázat.

5. táblázat Csoportképzés során alkalmazott diszkontráták

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
r_{EBIT}	-	6,30	5,85	5,06	3,23	3,90	4,19	5,49
$r_{TK_{\text{élő}}}$	-	12,81	5,17	5,84	3,39	6,45	10,21	4,27

Forrás: saját szerkesztés

Tehát a megfelelő diszkontálással képzett, időszakonként összegzett stratégiai mutatók által definiált stratégiai térben kerülnek elhelyezésre a vizsgált vállalkozások. Ezzel a három időszakra egy-egy „pontfelhőt” kapok, melyekre **klaszteranalízist⁸³ végzek, hogy lássam milyen együtt kezelhető stratégiai csoportok képezhetők a magyar bútoriparban.** Az időszakok közötti **stratégiai változtatásokat (mozgásokat) szintén klaszteranalízissel tudom bemutatni,** de ez esetben **nem a vállalatok két mutatójára (A%, H%), hanem azok két időszak közötti változásaira (vA%, vH%)** készíthető az analízis.

5.3.2 A csoportképzés statisztikai módszertana

A klaszteranalízis **egy dimenziócsökkentő eljárás, mely célja a megfigyelési egységek viszonylag homogén csoportokba történő rendezése** az elemzésbe bevont változók alapján (Sajtos-Mitev 2007:283). A megfigyelési egységekhez (esetemben a vállalkozások) rendelt változók (esetemben a vállalkozások kiválasztott mutatói) jelentik azokat az eredeti

⁸³ A klaszterképzés részletes levezetését az **M8 melléklet** tartalmazza.

dimenziókat, amelyek mentén a megfigyeltet csoportosítani (klaszterezni) kívánjuk oly módon, hogy az egy csoportba (klaszterbe) tartozók minden változó mentén közel legyenek egymáshoz, és mindegyik más csoporttól távol essenek (Székelyi-Barna 2002:109).

A módszer nagyon sokrétű elemzési metodikát foglal magában, melyek közül jelen alfejezetben a kutatásom szempontjából lényeges irányvonalat ismertetem.

Az elemzés folyamata (Sajtos-Mitev 2007:287-316, Bálint 2009:160-172):

1. **Kiugró adatok feltárása.** A klaszteranalízis érzékeny a kiugró adatokra, vagyis az olyan elemekre, melyek jelentősen különböznek a többiektől, ezeket célszerű a mintából eltávolítani.
2. **Ha két változónak nagyon magas (0,9 feletti) a korrelációs együtthatója, akkor célszerű az egyiket kizárni az elemzésből,** hiszen azok az információk, amelyeket az egyik változó tartalmazza, nagyrészt jelen vannak a másikban is, így a kettő együttes alkalmazása torzításokhoz vezethet. A korrelációt Pearson-féle együtthatóval lehet vizsgálni (Sajtos-Mitev 2002:204-205).

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) * (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 * \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}, \text{ ahol } x_i \text{ és } y_i \text{ az egyes értékek, } \bar{x} \text{ és } \bar{y} \text{ pedig az átlagok.}$$

Az r értéke -1 és +1 között mozoghat (6. táblázat). Az együttható értéke a kapcsolat szorosságát méri, az előjele pedig az irányát.

6. táblázat A korrelációs együttható lehetséges értékei

r értéke	A kapcsolat iránya és erőssége
r = 1	Tökéletes pozitív kapcsolat
0,7 ≤ r < 1	Erős pozitív kapcsolat
0,2 ≤ r < 0,7	Közepes pozitív kapcsolat
0 < r < 0,2	Gyenge pozitív kapcsolat
r = 0	Nincs lineáris kapcsolat
-0,2 < r < 0	Gyenge negatív kapcsolat
-0,7 < r ≤ -0,2	Közepes negatív kapcsolat
-1 < r ≤ -0,7	Erős negatív kapcsolat
r = -1	Tökéletes negatív kapcsolat

Forrás: Sajtos-Mitev (2002:205)

3. **Amennyiben a skálák különbözőek, standardizálással hozhatjuk ezeket azonos szintre,** ugyanis a standardizált skála átlaga 0, a szórása pedig 1. Az eljárás lényege, hogy minden változó értékét standardizált értéké (z) transzformáljuk oly mó-

don, hogy az átlagot (\bar{x}) kivonjuk az egyes értékekből (x_i) és elosztjuk a szórással

$$(s_x): z_i = \frac{(x_i - \bar{x})}{s_x}.$$

4. **Klaszteralgoritmus kiválasztása.** Alapvetően két különböző típusa van a módszernek: a hierarchikus és a nem hierarchikus klaszterelemzés. Mivel a hierarchikus klaszterelemzés nagy adatfájlokon ($N > 30$) nem végezhető el, ezért kutatásomban **nem hierarchikus klasztermódszert alkalmazok**, K-közép algoritmussal. A K-közép klaszterezés algoritmus az euklideszi távolságszámításon (az egyes változók közötti különbségek négyzetösszegének a négyzetgyöke) alapszik.

Az eljárás kiindulásakor meg kell adni a klaszterszámot, mely alapján a módszer kezdeti klaszterközéppontokat határoz meg, majd lépésről-lépésre helyezi el az egyes elemeket. Az eljárás akkor cserél klaszterközéppontot, ha az új eset euklideszi távolsága a hozzá legközelebb eső klaszterközépponthez képest nagyobb, mint a két egymáshoz legközelebb eső klaszterközéppont távolsága. **A klaszterbe sorolás kritériuma pedig az, hogy egy elem abba a klaszterbe kerül, amelynek a középpontjához a legközelebb van.** Miután minden elem elhelyezésre került, kialakításra kerülnek a végleges klaszterközéppontok és minden elemet újra behelyez. Ez addig ismétlődik, amíg kialakul egy stabil klaszterstruktúra.

5. **Klaszterek számának meghatározása.** Nem létezik kőbe vésett szabály a klaszterek számának meghatározásához. Lehet kutatói döntés, illetve „vakon” döntés utáni próbálgatás.
6. **Az elkészült klaszterek átlagai adják a klaszterközéppontokat, a szóráss pedig arról ad felvilágosítást, hogy milyen mértékben sikerült homogén csoportot alkotni.**

5.3.3 A csoportok összehasonlításának módszertana

Bár a klaszteranalízis alkalmas arra, hogy a két dimenzió (A%, H%) szerint egy-egy vizsgált időszakban független csoportokat képezzen, azonban a segítségével nem kapunk választ arra, hogy a **különböző időszakokban képzett csoportok között milyen kapcsolat van.** Ugyancsak nem ismerhető meg általa a további **gazdálkodási teljesítményt mérő mutatószámok és a csoportok kapcsolata**, melyből meg lehet állapítani az egyes csoportokra jellemző részletes ökonómiai hasonlóságokat és különbségeket.

Normalitási és szóráshomogenitási feltételek teljesülése esetén az ilyen összehasonlításokra az ún. paraméteres eljárások (pl. a varianciaanalízis) szolgálnak. Azonban kutatásom

során a csoportok döntő többségénél az adataim nem felelnek meg e feltételeknek, tehát a paraméteres eljárások helyett az ún. nem paraméteres eljárásokat – két minta esetén a Mann-Whitney próbát, több minta esetén pedig a Kruskal-Wallis próbát kell használnom.

A **Mann-Whitney próba**, mely a rangszámok összegére alkalmazott kétmintás t-próbával ekvivalens (Hunyadi et al. 1997:501-505, 507), két független minta (X, Y) mediánjának egyenlőségét teszteli, melyekben az elemszámok nem feltétlenül egyeznek meg. A próba azon alapul, hogy a két független minta egyesítésével nyert új mintát rendezve, az eredeti X és Y mintára visszavetített rangszámok átlagai hasonlóak. Ha az egyik minta nagyobb eredeti mintaértékekkel szerepel, akkor az egyesített rangsorban is magasabban helyezkedik el (nagyobb rangszámokkal szerepel), ez azt jelenti, hogy a mediánja is nagyobb (Király 2007:7).

H_0 : a két csoport mediánja azonos

H_1 : a két csoport mediánja különbözik

$U_Y = n_Y * n_X + \frac{n_Y * (n_Y + 1)}{2} - R_Y$, mely azon esetek összesített száma, amikor egy Y-mintabeli mintaelem egy X-mintabeli mintaelemet előz az egyesített minta elemeiből készített rangsorban. Ahol n_Y és n_X : a két minta elemszáma, R_Y pedig az Y minta elemeihez tartozó rangszámok összege.

Ezek alapján $U_X = n_Y * n_X + \frac{n_X * (n_X + 1)}{2} - R_X$

$$U_X + U_Y = n_Y * n_X$$

Ekkor U_Y várható értéke: $\mu_{U_Y} = \frac{n_Y * n_X}{2}$ és szórása: $\sigma_{U_Y} = \sqrt{\frac{n_Y * n_X * (n_Y + n_X + 1)}{12}}$, a pró-

bafüggvény pedig: $Z = \frac{U_Y - \mu_{U_Y}}{\sigma_{U_Y}}$

Az általam alkalmazott 99%-os szignifikanciaszint mellett, amennyiben a Z-hez tartozó $p < 0,01$, akkor a két csoport rangszámai távol esnek egymástól, tehát kutatásomban az X és Y csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek. E feletti érték esetén pedig a rangszámok közel esnek egymáshoz, lényegi különbség nem mutatható ki.

A **Kruskal-Wallis próba** a rangszámokra végrehajtott varianciaanalízissel ekvivalens (Hunyadi et al. 1997:506-507). Logikája analóg a Mann-Whitney próbáéval, hiszen az eljá-

rás nem más, mint annak több mintára történő általánosítása: a mintákat egyesíti, kiszámítja rangokat, majd a rangszámokat csoportonként átlagolja. Ez a csoportonkénti rangátlag valójában a változó nagyságrendjéről tájékoztat bennünket, ugyanis csak akkor nagy egy csoport rangátlaga, ha a változó adott csoportbeli eredeti értékei is nagyobbak a többinél, vagyis az egyesített rangsorban a többiek fölött helyezkedtek el (Király 2007:12).

H_0 : a csoportok mediánjai azonosak

H_1 : a csoportok között legalább két csoport mediánja különbözik

Az előbb is használt jelöléssel élve: $R_j = \sum_{i=1}^{n_j} R_{ij}$, ahol R_{ij} az M minta egyesítésével kapott

$n = \sum_{j=1}^M n_j$ nagyságú minta nagyság szerint sorbarendezett y_{ij}^* elemeihez rendelt rangszám,

ahol $i = 1, 2, \dots, n_j$ és $j = 1, 2, \dots, M$.

A próbafüggvény: $W = \frac{12}{n * (n + 1)} * \sum_{j=1}^M n_j * (\bar{R}_j - \frac{n + 1}{2})^2$

Az általam alkalmazott 95%-os szignifikanciaszint mellett, amennyiben a W -hez tartozó $p < 0,05$, akkor a csoportok rangszámai távol esnek egymástól, tehát kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek. E feletti érték esetén pedig a rangszámok közel esnek egymáshoz, lényegi különbség nem mutatható ki. Hogy pontosan mely csoportok között van, illetve nincs kapcsolat, a fent bemutatott Mann-Whitney próbával lehet a végére járni, melyet az elsőfajú hiba növekedése miatt, természetesen szigorított szignifikanciaszinttel ajánlott alkalmazni (Király 2007:14).

5.4A stratégiai csoportok vizsgálatának módszertana

Az alfejezetben megvizsgálom, hogy az egyes klasztereket milyen mutatócsoportokkal tudom a legpontosabban körülírni (5.4.1). Főleg számviteli adatok feldolgozásáról lévén szó, ennek logikus folytatásaként megvizsgálom ezek használatának korlátait, illetve hogy miként lehet torzításukat csökkenteni (5.4.2).

5.4.1 Az alkalmazott mutatócsoportok ismertetése

Az alábbiakban Herczeg-Juhász (2010:208-225), McMahon (1985a, 1985b) és Neely (2007) logikája alapján ismertetem azt a keretrendszert, mellyel áttekinthetetlen mutatószám-tömeg nélkül, releváns információt kaphat az értékelő a vizsgált vállalat működésének ökonómiai leképeződéséről.

E logika alapján a rengeteg számolható mutatót érdemes

1. együtt kezelhető csoportokba rendezni (tőkemegtérülés, nyereséghányad, eszközstruktúra, finanszírozási struktúra, forgalom, likviditás, fizetőképesség, és megújítás mérése), majd
2. kiválasztani csoportonként az egynéhány jellemző mutatót, mely a vizsgálandó vállalat, vállalatcsoport, illetve iparág számára a leginkább relevanciával bír, s végül
3. az így kiválasztott és kiszámolt mutatókat csoportonként együtt értelmezni.

a. Tőkemegtérülés

A pénz befektetésekor a legfontosabb szempont, hogy a befektetett tőke után a lehető legnagyobb jövedelmet érje a vállalkozás. Ha ugyanis ez a megtérülés nem megfelelő, a tőke tulajdonosa más befektetés után nézhet, s tőkét kivonhatja az adott vállalkozásból. A tőkemegtérülés mutatói ezt a megtérülést mérik. Természetesen a mutatókat a sok kistökéjű vállalkozás miatt fenntartásokkal kell kezelni, de a klaszterenkénti átlagos értékek csökkentik valamelyest ezt a torzítást. A 4.1-es alfejezetben részletesen megvizsgált tőkearányos mutatók közül a 7. táblázatban ismertetett mutatók alkalmazása javasolt jelen kutatásban a tőkemegtérülés lehető legteljesebb elemzése érdekében:

7. táblázat Tőkemegtérülés mutatói (a)

Össztőke arányos EBIT-ráta	EBIT/T
Üzemi tevékenység eredménye	ÜE/E-BPE-ÉP
Gazdasági profitráta	GP/T

Forrás: saját szerkesztés

A legfontosabb mutató, az összes tőke összes hozamát mérő **össztőke arányos EBIT-ráta**, mely a vállalkozás teljes tevékenységének jövedelmezőségét méri. Az **üzemi tevékenység eredménye** mutató a termelés során megtermelt jövedelmet a termelés során felhasznált tőkére vetíti, s így nem a vállalat, hanem a termelés hatékonyságát vizsgálja. A **gazdasági profitráta** a megtérülési követelmény (nyereségigény) feletti többlet jövedelmet vetíti az

össztőkére, így tulajdonképpen azt adja meg, hogy a vállalkozás által valójában realizált tőkehozam (össztőke-arányos EBIT-ráta) milyen mértékben haladja meg az előzetesen kalkulált nyereségigényt (NYI_k).

b. Nyereséghányad

A nyereséghányad mutatói (8. táblázat) azt vizsgálják, hogy valamely gazdálkodási szempontból fontos tényező (pl. bevétel, költség) mekkora hányada nyereség, azaz valamilyen megtermelt jövedelem.

8. táblázat Nyereséghányad mutatói (b)

Árbevétel arányos jövedelmezőség	EBIT/TÉ'
Árbevétel arányos nyereség (jövedelemszint)	NJ/TÉ'
Árbevétel arányos nettó nyereség (bruttó eredményhányad)	ÜE/TÉ'

Forrás: saját szerkesztés

Az **árbevétel arányos eredmény** a vállalat valamely jövedelmét (EBIT, NJ, ÜE, stb.) viszonyítja az értékesítés nettó árbevételéhez. Viszonylag jól használható a vállalat működése során jelentkező problémák előrejelzésére. Ha a mutató értéke egymást követő időszakokban csökkenő tendenciát mutat, az azt jelentheti (bár nem lehetünk benne biztosak), hogy a vállalat jövedelemtermelő képessége csökken (Becker et al. 2005:52).

c. Eszközstruktúra

Az eszközstruktúra mutatói (9. táblázat) a vállalkozás számára rendelkezésre álló eszközök szerkezetét vizsgálják. A mérleg eszköz-oldalának, tehát a vállalat számára rendelkezésre álló materiális és immateriális vagyonelemek, szerkezetét vizsgáló mutatók segíthetnek a jövedelmezőség javításában oly módon, hogy közben a likviddé tehető eszközök állományának menedzselésével a vállalat vezetője képes legyen a pénzáramlás esetleges problémáit elkerülni.

9. táblázat Eszközstruktúra mutatói (c)

Állóeszközök aránya	(TE - beruházások)/E
Tárgyi eszközök aránya	TE/E
Forgóeszközök aránya	FE/E
Készlet-arány	Készletek/FE

Forrás: saját szerkesztés

Az **állóeszközök aránya** mutató a beruházásoktól megtisztított tárgyi eszközök (TE) arányát méri az összes eszközhöz viszonyítva. A beruházások, tehát az olyan eszközök kivétele a számításból, melyeket a mérleg készítésének időpontjában még nem vettünk használatba azért indokolt, mert a beruházási vagyonelemek még nem vesznek részt az értékteremtésben, az aktiválásig passzív elemek, melyektől nem várható el, hogy hozzájáruljanak az eredmény képzéséhez. Más szemlélet szerint, bár tény, hogy aktiválásig nem vesznek részt az értékteremtésben, de a vállalkozásban lekötött tőkét jelent és aktiválás után elvárás lesz velük szemben, hogy utólag az aktiválás előtti időszakra esedékes elvart jövedelmet megtermeljék. Emiatt a **tárgyi eszközök aránya** mutató kiszámításának is mindenképp van létjogosultsága. A befektetett eszközökön túl a másik nagy vagyon-csoport, a **forgóeszközök (FE)**, melyek **aránya**, főleg a fent említett likviditás miatt kulcsfontosságú a vállalatnak. Az iparági átlagtól való jelentős eltérés jelezhet egyfajta hatékonysági anomáliát. Megéri a forgóeszközök eszközcsoportot alaposabban szemügyre venni, s megvizsgálni, hogy a könnyebben likviddé tehető eszközök: **készletek, vevőkövetelések**, s akár a pénzeszközök **aránya** miként alakul az összes forgóeszköz-állományhoz képest.

d. Finanszírozási struktúra

A finanszírozási struktúra mutatói (10. táblázat) azt vizsgálják, hogy a vállalat rendelkezésére álló eszközállományt milyen összetételű forrásokból finanszírozza és ez a finanszírozás megfelelő-e a cégnek.

10. táblázat Finanszírozási struktúra mutatói (d)

Eladósodottsági együttható	IT/ST
Saját tőke arány (vertikális finanszírozási szerkezet)	ST/T
Befektetett eszközök fedezettsége (horizontális finanszírozási szerkezet)	(ST + hosszú lejáratú IT)/E _B
Vevő-szállító arány	Vevőállomány/Szállítóállomány
Tőkeáttétel (leverage)	NJ/ST/EBIT/T

Forrás: saját szerkesztés

Az **eladósodottsági együttható** az idegen és a saját tőke hányadosaként értelmezhető, így egyszerűen megmutatja, hogy melyik nagyobb és mennyivel. A **saját tőke aránya** az összes tőkére vetíti a saját tőkét. Vertikális finanszírozási szerkezetnek is nevezik, hiszen a forrásoldalon belül maradva képez hányadost, mellyel az elemző megtudja, hogy az összes tőkének hány százaléka saját. A mutató növekedését – egyúttal a kötelezettségek csökkenését – tekinthetjük kedvezőnek, mivel azonban a vállalkozások működése elképzelhetet-

len idegen forrás nélkül, így 30%-os, más irodalmak szerint 35%-os érték a minimum követelmény (Máté 2006:20), bár ez legfeljebb egyfajta „hüvelykujj szabály”. A horizontális finanszírozási szerkezet, más néven **befektetett eszköz fedezettsége** arra mutat rá, hogy a hosszú távon vállalkozás tulajdonában lévő eszközök (befektetett eszközök, E_B) arányát tekintve mekkora részben vannak hosszú távon a vállalkozás rendelkezésére álló forrásokkal (saját tőke és hosszú lejáratú idegen tőke) finanszírozva. Ez a kérdés azért fontos, mert az egyik legfontosabb finanszírozási aranyszabály, az illeszkedési elv azt mondja ki, hogy a tartós eszköz-lekötést tartósan rendelkezésre álló forrásokkal, az átmeneti eszközlekötést rövid lejáratú kötelezettséggel kell/szabad finanszírozni (Kállay-Koloszár 2014:34-37). A szállító egy rendelkezésre álló ingyenes/olcsó forrásként, a vevő pedig egy finanszírozandó eszközként értelmezhető. A **vevő-szállító arányból** lehet következtetni arra, hogy a vevő-állományt képes-e a szállítóállomány finanszírozni, vagy fizetési gond merül fel. A **tőkeáttétel** a sajáttőke-arányos jövedelmezőség és az össztőke-arányos EBIT-ráta hányadosa. Kihasználja a sajáttőke-arányos jövedelmezőség abbéli hibáját, hogy a számlalóból hiányzik a kamat, a nevezőből pedig az idegen tőke. Így a két mutató hányadosa azt mutatja meg, hogy mennyire volt a vállalkozásban sikeres az idegen tőke bevonása.⁸⁴

e. Forgalom

A forgási sebességet mérő mutatószámok (11. táblázat) annak az eszköznek a hatékonyságát mérik, melyet a vállalat felhasznált az előállításához/értékesítéséhez. Számolható az összes eszközre/tőkére, vagy egy-egy eszközcsoportra egyaránt. Minél gyorsabb a forgás annál könnyebb biztosítani a megtérülést.

11. táblázat Forgalom mutatói (e)

Eszközök forgási sebessége (tőkeforgás)	$TÉ'/T$
Készletek forgási sebessége	$TÉ'/Készletállomány$
Szállítók forgási sebessége	$TÉ'/Szállítóállomány$
Vevők forgási sebessége	$TÉ'/Vevőállomány$

Forrás: saját szerkesztés

⁸⁴ Amennyiben a tőkeáttétel mutató értéke nagyobb mint 1, az idegen tőke bevonása sikeres volt. Ekkor: $J\%_{EBIT} > r_H \rightarrow J\%_{ST} > J\%_{EBIT}$, tehát $J\%_{ST} > J\%_{EBIT} > r_H$
Amennyiben a tőkeáttétel mutató értéke kisebb mint 1, az idegen tőke bevonása sikertelen volt. Ekkor $J\%_{EBIT} < r_H \rightarrow J\%_{ST} < J\%_{EBIT}$, tehát $J\%_{ST} < J\%_{EBIT} < r_H$
Amennyiben a tőkeáttétel mutató értéke 1, az idegen tőke pontosan a kamatköltséget termelte ki. Ekkor $J\%_{EBIT} = r_H \rightarrow J\%_{ST} = J\%_{EBIT}$, tehát $J\%_{ST} = J\%_{EBIT} = r_H$

Az **eszközök forgási mutatója** (tőkeforgás) azt mutatja meg, hogy a vállalkozás ösztökeje hányszor fordul meg (termelődik ki) az árbevételben. A már korábban említett ösztöke arányos EBIT ráta „csúcsmutató”-t fel lehet bontani a már szintén említett árbevétel arányos jövedelmezőség és a tőkeforgás mutatójának szorzatára: $\frac{EBIT}{T} = \frac{EBIT}{TÉ'} * \frac{TÉ'}{T}$ ⁸⁵. A

készletek forgási sebessége mutató azt mutatja meg, hogy a vállalatnak hányszor sikerült a vizsgált időszak alatt átlagos készletállományát értékesítenie. Általában minél nagyobb a mutató értéke, annál hatékonyabb a vállalat készletgazdálkodása, azonban ha az érték az iparági normánál sokkal nagyobb, az problémát is jelezhet. Az alacsony forgási sebesség tükröződhet a likviditási mutatókban is; a likviditási ráta és gyorsráta nagyfokú eltérése (Varsányi-Virág 1997:89-90). Hasonló logikára épül a **szállítók forgási sebessége** és a **vevők forgási sebessége** mutató. Míg előbbi a szállítóállomány kihasználtságát vizsgálja, s a vállalat szállítókkal szembeni fizetési fegyelméről, fizetési hajlandóságáról tanúskodik, addig utóbbiról a vevők fizetési fegyelmére vonhatunk le következtetést. A forgási sebességeket 365-el elosztva megkapjuk a forgási időt napban kifejezve.

f. Likviditás

A likviditás mutatói (12. táblázat) azt mérik, hogy a vállalat mennyire képes rövid távú kötelezettségeit teljesíteni (Bodie 2011:106). Ha képes rá, akkor likvid. Statikus, egy adott időpillanatra nézve értelmezett fogalomról van tehát szó, mely gazdálkodási szempontjából, főleg a kisvállalkozások számára, az egyik legfontosabb tényező. Egy nagyvállalatnál nem annyira fontos, hiszen egy nagyvállalat sokkal könnyebben kap hitelkeretet, mellyel könnyen áthidalja a pénzügyi szempontból kényes időszakot. Egy kis cég viszont, ha év közben bármikor fizetéseképtelen lesz, akkor vagy a tulajdonos saját vagyona segítségével (tagi kölcsön) hidalja át az időszakot, vagy megpróbál egyezkedni a partnerrel, illetve tönkremegy (Kállay-Koloszár 2014:39-41).

A likviditási mutatók valamely likvid eszköz és a rövid lejáratú kötelezettségek (RLK) hányadosaként értelmezhetők, tehát az 1-nél nagyobb érték azt mutatja meg, hogy a vállalat tulajdonában lévő különböző pénzzé tehető forgóeszközök értéke magasabb, mint a vállalat kötelezettségei (Adair 2006:41-42). A **likviditási ráta** arra a kérdésre ad választ, hogy a rövid lejáratú kötelezettségek milyen könnyen egyenlíthetők ki azokból a forgóeszközökből, melyek a vállalkozás számára rövid távon készpénzt jelenthetnek. Tapasztalatok

⁸⁵ Lásd még DuPont mutatószámrendszer (Kaplan-Atkinson 2003:450-452, Illés 2008:62-63).

alapján a célérték nagyobb vállalatoknál 1,3-1,8, kisebb cégek esetében 2,0-2,5 közötti. A túl alacsony számérték mindenképpen kedvezőtlen, de a nagyon magas értékre is oda kell figyelni, hiszen az jelentheti azt is, hogy magas az elfekvő készlet és/vagy vevőállomány, ami semmiképp nem nevezhető kedvező állapotnak. A **likviditási gyorsráta** az előző mutatóhoz képest a gyorsabban pénzzé tehető eszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek hányadosaként értelmezhető (2006:41). Célértéknek az 1-es értéket szokták javasolni. A **pénzhányad** mutató azt méri, hogy a rövid lejáratú kötelezettségek milyen könnyen egyenlíthetők ki az azonnal eladható (értékpapír) és az amúgy is rendelkezésre álló pénzeszközök segítségével. Tapasztalatok alapján a célérték nagyobb vállalatoknál minimum 0,01, kisebb cégeknél inkább 0,1.

12. táblázat Likviditás mutatói (f)

Likviditási ráta	FE/RLK
Likviditási gyorsráta	(FE – Készletek)/RLK
Pénzhányad	(FE – Készletek – Követelések)/RLK

Forrás: saját szerkesztés

g. Fizetőképesség

A gyakorlatban használják a hosszú távú likviditás fogalmát, mely helyett azonban szerencsésebb a fizetőképesség kifejezéssel élni. A fizetőképesség mutatói (13. táblázat) azt vizsgálják, hogy a vállalkozás hosszú távon miként lesz képes a számára nyújtott összegeket határidőre visszafizetni. Ez a visszafizetési képesség vonatkozik a készpénzre, a készpénzre váltható vagyontárgyakra és az üzleti év során megtermelt jövedelemre is (Kállay-Koloszár 2014:42-43).

13. táblázat Fizetőképesség mutatói (g)

Kamatkitermelési mutató	$\frac{\ddot{U}E}{K_a}$
Dinamikus likviditási mutató	$\frac{\ddot{U}E}{RLK}$
Hosszú távú fizetőképesség (hónapokban)	$\frac{IT \cdot 12}{BCF}$
Eladósodottsági mutató	$\frac{IT}{T}$

Forrás: saját szerkesztés

A **kamatkitermelési mutató** azt méri, hogy a vállalkozás, a szokásos üzleti tevékenysége során megtermelt jövedelemből (üzemi tevékenység eredménye) mennyiben képes eleget tenni kamatfizetési kötelezettségének. A **dinamikus likviditási mutató** az előzőhöz hason-

ló logikával azt vizsgálja meg, hogy a vállalkozás üzemi tevékenységének eredménye milyen mértékben nyújt fedezetet a rövidtávú kötelezettségekre. Fejlett tőkés országok tapasztalatai szerint az egészségesen gazdálkodó szervezeteknél a mutató 40 % fölötti értéket képvisel (Máté 2006:21). Természetesen ez a mutató fokozottan iparág függő; egyértelműen „jó”, vagy „rossz” érték általánosságban nehezen adható. A **hosszú távú fizetőképesség** azt méri, hogy a vállalat mennyi idő alatt (hónapban kifejezve) lenne képes az összes idegen forrását visszafizetni anélkül, hogy ahhoz eszközöket kellene eladnia, vagy újabb hiteleket kellene felvennie. Ehhez a nevezőben a bruttó cash-flow-t, azaz a működésből származó tőkeforrást kell szerepeltetni. Az **eladósodottsági mutató** azt vizsgálja, hogy az összes forrás mekkora része idegen eredetű. A bevont tőke forrásának és összetételének meghatározása sok vitát kiváltó összetett feladat az elmélet és a gyakorlat szakembereinek egyaránt⁸⁶, de általánosságban elmondható, hogy e mutató értéke 65-70% alatt elfogadható, míg 100% körül, illetve e fölött mindenképp kedvezőtlen, hiszen utóbbi eset már negatív saját tőkét jelent (Máté 2006:22). Kisvállalkozásoknál a tapasztalat azt mutatja, hogy lehetőleg 50%-nál ne legyen magasabb a mutató értéke, tehát az összes forrás maximum a fele legyen külső.

h. Megújítás mérése

A megújítás mutatói (14. táblázat) a tőkeforrások relatív súlyát, illetve az innovációs hajlandóságot mérik.

14. táblázat Megújítás mutatói (h)

Tőkefedezeti hányad	BCF/TE létesítésére fordított tőke
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	(Záró TE – Nyitó TE)/Nyitó TE
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	ÉCS/(Záró TE – Nyitó TE)

Forrás: saját szerkesztés

A **tőkefedezeti hányad** a működésből származó tőkeforrás és a tárgyi eszközök létesítésére fordított, azaz hosszú távú, tőkebefektetések közötti kapcsolatot méri. Megfelelő értéke 1, vagy annál nagyobb. A **tárgyi eszköz megújítási mutatója** az innovációs készséget mutatja azáltal, hogy a tárgyi eszköz növekményt veti össze a tárgyi eszközök nyitó értékével. Az **amortizáció-tárgyi eszköz arány** arról ad felvilágosítást, hogy a tárgyi eszköz növekedését (ha volt) milyen mértékben finanszírozta a vállalat az értékcsökkenésből.

⁸⁶ Vö. 'static tradeoff framework' és 'pecking order theory' (Myers 1984b:576, 2001).

5.4.2 A számviteli adatok felhasználásának korlátai és a korlátok csillapítása

Az elemzés során tehát részben számviteli, részben számviteli adatokra épülő, részben pedig gazdálkodási adatokkal dolgozok. **A számviteli adatok felhasználásának azonban jelentős korlátai vannak.** A pénzügyi számvitel célja ugyanis az, hogy a vállalkozó az állami szerveknek, hitelezőknek, sőt akár a vállalat működésére kis ráhatással bíró tulajdonosok csoportjának (pl. kisztrészeseknek) összvállalati adatokat szolgáltatson működésének előző időszakáról (év), könnyen ellenőrizhető, egységes rendszer alapján, míg a gazdálkodó célja, hogy döntéseihez releváns információ álljon a rendelkezésére. Ez a két szemlélet sok esetben ütközik, ami fogalmi és tartalmi félreértésekhez vezethet.

A számviteli rendszer alapos ismerete nélkül is könnyű belátni, hogy (Bernstein 1974:455-509, Bodie et al. 2011:110, Brealey-Myers 2005:343-352, Illés 1998, Laáb 1994:75-76, Neely 2007, Rappaport 2002:29, Reszegi 2004:6-13):

- **különböző számviteli módszerek** alkalmazhatók még országon belül is, melyek legális eszközöket adnak a cégvezetés kezébe a vállalati eredmény stratégiai célok-
nak megfelelő befolyásolására, s ami megnehezíti a különböző vállalatok/évek
szakmailag pontos összehasonlítását;
- **a vállalkozónak nem (mindig) érdeke teljes mértékben elemezhető képet adni a
külső érintetteknek a tevékenységéről**, ezért a minden évben kötelezően elkészí-
tendő és elküldendő számviteli beszámolók nem feltétlen tartalmazzak minden
szükséges adatot egy mélyebb elemzéshez, csak a kötelező előírások betartására tö-
rekednek;
- **a tőkeadatok** minden jogszabályt maximálisan betartva is **torzítanak**⁸⁷;
- bizonyos költségek (pl. marketingköltségek) gyakran több évet is befolyásolnak,
mégis egy évre kell elszámolni;
- **az adatok csak összvállalati szinten állnak rendelkezésre**, tehát azokból az egyes
tevékenységek gazdálkodása külön-külön nem vizsgálható;
- a számviteli adatok **a múlt egy adott időpontjára** (általában december 31.) **vonat-
koznak**, így a belőlük képzett információk is múltbéliek és statikusak, a gazdálko-
dónak viszont jövőbemutató és dinamikus információra van szüksége év közben is;
- **minden vállalat számára (nagyjából) egységes, törvénybe foglalt, szisztéma
szerint kell az adatokat összegyűjteni és bemutatni**, azonban a vállalat egyedi

⁸⁷ Lásd még: Brealey-Myers (2005:343)

belső működése ehhez igazított belső adatgyűjtést és az ezekből származó, döntést megalapozó információk előállítását igényli.

Tehát önmagukban a **számviteli adatok döntéshozatalra nem, vagy csak korlátozottan használhatóak!** A gazdálkodó egyik legfontosabb feladata egy olyan, személyre szabott (alapvetően persze a számvitelre épülő) **információs rendszer kialakítása, melyből megfelelő döntéseket tud hozni és, ha ez csak a számviteli adatok átalakításával, az adatok nem számviteli logika szerinti gyűjtésével, valamint többletmunkával jár, akkor azt kell tennie.**

A fent bemutatott problémák közül az elemzéseket leginkább befolyásoló tényező az adatok tudatos módosítása. Ez – főleg a kis vállalkozásoknál – tipikusan az adófizetés, s így a nettó jövedelem csökkentésére irányul úgy, hogy a személyes jövedelmet más módon veszi ki a vállalkozó a cégből. Kutatásom szempontjából ez a probléma tompításra került. Részben az **üzemi hozzáadott értéken alapuló koncepció** használata miatt, mely többféle személyessé tehető jövedelem együttes mérésére épül, melynek csökkentése egyszerre nem lehet cél. Részben pedig azért, mert ha minden vállalkozásnak ugyan az a célja, s minden vállalkozót az opportunizmus jellemez, akkor mindegyik vállalkozó „ügyeskedik”, mégpedig egyazon cél elérése érdekében (irányában) „ügyeskedik”. Ekkor pedig a **változás mérésének szempontjából mindegy, hogy az a változás „trükközés”, vagy anélküli adatokból számolt.**

Ugyancsak a fenti problémák egy részét csillapítja a **mérlegadatokat alapos, jövedelemkategorizációval oksági kapcsolatban álló megválogatása, illetve átlagolása** (lásd 4.1.1), valamint az ehhez kapcsolódó szakmailag megalapozott mérceképzés (lásd 4.1.2).

Segít továbbá az **adatok összevonása**. Ezeket az összevonásokat a gyakorlati tapasztalat szülte, s a 15. táblázat mutatja meg.

15. táblázat Az elemzés összevont input adatai

Összevont adat megnevezése	Összevont adat számítása
Forgóeszközök	Forgóeszközök + Aktív időbeli elhatárolások
Hosszú lejáratú kötelezettségek	Hátrasorolt kötelezettségek + Hosszú lejáratú kötelezettségek + Céltartalékok fele
Rövid lejáratú kötelezettségek	Rövid lejáratú kötelezettségek + Passzív időbeli elhatárolások
Saját tőke	Saját tőke + Céltartalékok fele
Idegen tőke	Hosszú lejáratú kötelezettségek + Rövid lejáratú kötelezettségek
Likvid forgóeszközök	Követelések + Értékpapírok + Pénzeszközök
Teljes eladósodottság	Idegen tőke – Likvid forgóeszközök

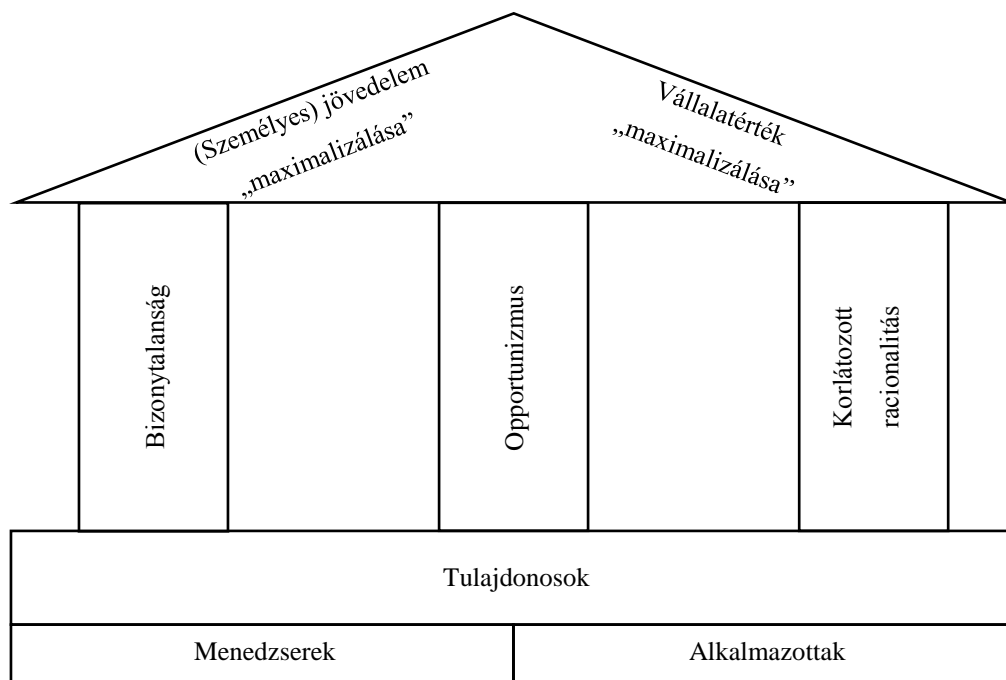
Forrás: Herczeg-Juhász (2010:216)

6 A KUTATÁS EREDMÉNYEI

Az előző fejezetekben (2., 3., 4.) ismertetett szakmai alapokra épített módszertan (5.) bemutatása után dolgozatom fő tartalmi fejezetében összegzem a szakirodalmi és a szekunder (6.1), valamint a primer (6.2) kutatás eredményeit, új tudományos eredményeit (6.3).

6.1 A szakirodalmi és a szekunder kutatás eredményei

A vállalati stratégia általam kidolgozott logikáját mutatja be az 16. ábra.



16. ábra A vállalati stratégia „háza”

Forrás: saját szerkesztés

Vállalatok azért léteznek, mert a tulajdonosok vagyonuk kockáztatásával létrehozták azt, hogy általuk majd még nagyobb vagyonuk legyen. Azonban a tulajdonosok (általában) nem egyedül vannak a vállalatban, így a többi belső érintett (menedzserek, alkalmazottak) egyéni érdekeiknek is legalább oly mértékig teljesülnie kell, hogy minden szereplőnek megérje a szervezeti status quo fenntartása. Ekképp a belső érintetteknek folyamatosan alkukat kell kötni egymással, hogy a vállalat egyáltalán működhessen. Az alkuk eredményeként létrejövő vállalati viselkedés a stratégia, mely tehát a belső érintetteken és a közöttük lévő interakciókon alapul. Ha ezek a kapcsolatok stabilak, akkor a vállalati célként

definiálható, a gyakorlatban a belső érintettek céljainak egyfajta súlyozott átlagaként megjelenő cél világos és minden szereplő által elfogadott. Ez a stabil alap éppúgy képes lesz a szervezet összes terhét viselni, ahogy egy háznak is szükségszerűen az alapja hordozza az egész műszaki felépítmény súlyát. Ennek az alapnak igen erősnek kell lennie, mert a szervezet komoly terheket visel azáltal, hogy a vállalati cél elérése érdekében hozott döntések szükségszerűen nem lehetnek tökéletesek, mert a bizonytalanság, a korlátozott racionalitás és az opportunizmus ezt nem teszi lehetővé. A rengeteg összetevőből álló vállalati környezetet lehetetlen teljesen kiismerni, mindig bizonytalan marad. Emiatt tökéletes, hosszú távon is helytálló stratégiai terveket nem lehet létrehozni. Fontos ugyan a stratégiai tervezés, de egész biztos nem lehet hosszú távra érvényes megállapításokat tenni, mert a szándékolt stratégia akár nagyon távol is állhat a megvalósulttól. A korlátozott racionalitás miatt nem lehet minden bonyolult problémát pontosan, költségmentesen és azonnal megoldani. A vállalat belső érintettjei tehát „szándékukban racionális” módon cselekszenek – igyekeznek elérni az ismert korlátaik mellett, a lehető legjobb megoldást. Az opportunizmus a legfontosabb, központi korlátozó tényező, mert míg az előző kettő ellen a szervezet tagjai képesek és hajlandóak is tenni, addig a saját érdek előtérbe helyezése olyan erős indíttatás, mely ellen – a szélsőséges eseteket leszámítva – a belső érintettek legfeljebb a látszat erejéig cselekednek. Ezek az oszlopok egyszerre terhelik tehát a ház alapját, s hordozzák a ház tetejét, mely a vállalat céljaként jelenik meg. A cél kettős és a korlátozó feltételek miatt együttes elérésük lehetetlen: a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem, valamint a vállalat értékének maximalizálása.

A stratégia tehát a vállalkozások viselkedése, ami a belső érintettjei viselkedésének összessége. Eszerint minden vállalatnak mindig van stratégiája, mely utólag, cselekedeteik által érhető tetten. A cselekedetek pedig a belső érintettekre ható korlátozó tényezők mellett a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem és a vállalati érték maximalizálásában öltönek testet, melyek mérhetőek.

A mérés lehetőségei bár nagyon sokrétűek, de egy teljes iparág (esetemben a bútoripar) elemzése során ezek a lehetőségek jelentősen beszűkülnek. A személyes jövedelmet és a vállalati értéket mérő mutatószámoknak egyrészt stratégiai változtatást kell mérniük, tehát nem vehetnek figyelembe semmiféle olyan tételt, amivel hosszútávon egyáltalán nem lehet tervezni. Másrészt fontos, hogy az iparág valamennyi szereplője legyen mérhető és összehasonlítható általa, így természetesen különböző méretű, tulajdonosi struktúrájú, háttérű vállalkozást kell egyazon módon és eszközzel vizsgálni. Harmadrészt alapvető, hogy

számviteli adatokra, illetve számviteli adatokból származtatható adatokra épüljön, tehát nagy mennyiségű idegen vállalkozásra is könnyű legyen számolni.

A vizsgált szakirodalmakból arra a következtetésre jutottam, hogy a mérés alapja az üzemi eredmény (ÜE) lehet, mely nem tartalmazza a rendkívüli és a pénzügyi teljesítmény eredményét, viszont még a kamat nem került levonásra. Amennyiben ezt kiegészítjük az értékcsökkenéssel (ÉCS) és a személyi jellegű ráfordításokkal ($TK_{\text{elő}}$), melyek a kisvállalkozó számára a személyes jövedelem két másik ága, akkor a hozzáadott érték (HOÉ) jövedelemkategória rendkívüli és pénzügyi tételektől megfosztott, de a kamatköltséget tartalmazó tiszta – a kutatás által definiált térben – a stratégia szempontjából maximalizálandó értékéhez jutunk, mely tulajdonképpen a termelési folyamat során felhasznált élő- és holtmunka összhozamát adja meg. A megkülönböztetés miatt, ezt **üzemi hozzáadott értéknek** neveztem el: $\ddot{u}HOE = \ddot{u}E + TK_{\text{elő}} + \text{ÉCS}$, **mely az a jövedelem, amelyet vállalatmérettől függetlenül minden vállalat maximalizálni szeretne, az összetevők optimalizálása (arányának meghatározása) mellett:**

- az osztalékérdekelt „tulajdonosi szemlélet” főleg az üzemi eredményt,
- az önfoglalkoztató „kisvállalkozói szemlélet” főleg az élómunka költségét, míg
- a hosszú távú fejlesztések révén jövőt építő „menedzser szemlélet” pedig általában az értékcsökkenés forrásának növelését szorgalmazza.

Ezek a szemléletek „küzdenek meg egymással” az adott környezeti kihívásoknak megfelelően, akár egy személy a vállalat vezetője és tulajdonosa, akár különböző.

Vetítési alapnak – az amúgy oksági alapon alkalmazandó – a tőke nem használható, ezért az ossztőke nagyságát az árbevétellel, illetve minden termeléshez kapcsolódó bevétellel (üzemi hozam – tehát az értékesítés nettó árbevétele, az aktivált saját teljesítmény és az egyéb bevétel összege, $\ddot{u}H$) helyettesíthetjük. Ez alapján, **stratégiai szinten, a jövedelmezőség mérésére alkalmas legprecízebb mutató, véleményem szerint az üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték:**

$$H\% = \frac{\ddot{u}HOE}{\ddot{u}H} * 100.$$

A vállalat értékét a fenti korlátozó feltételek miatt nem lehet a közismert eljárásokkal becsülni. Azonban az összes értékelési eljárás közös nevezője, hogy vállalat értéke pénzügyi szempontból különböző időszakokban keletkező pénzjövdelemkből áll, melyet a vállalat tulajdonosa és vezetője szeretne maximalizálni. Növelni ezt a pénzjövdelemet viszont csak a versenytársak rovására tudja, hiszen egy felmerült fogyasztói igényt valamely hasonló tevékenységet folytató vállalkozás tudja csak kielégíteni. Az a vállalat lesz képes növekedni (értékét növelni), amelyik egy adott időszakban jelentkező iparági összjövedelemből a

lehető legnagyobb részt „hasítja ki”, a lehető legnagyobb pénzjövedelmet realizálja. E logika mentén a vállalat értékének becslése a vállalat piaci részesedésének becslésével közelelíthető. Többféle piaci részesedés koncepció létezik, melyek közül a fenti gondoltmenet folytatásaként, **az iparági összjövedelemhez való hozzájárulást, tehát egy adott vállalat által megtermelt jövedelem és a teljes iparági jövedelem hányadosát** tekintem, ahol a jövedelem értelemszerűen a már korábban bevezetett üzemi hozzáadott érték:

$$A\% = \frac{\text{üHOÉ}}{\sum \text{üHOÉ}} * 100.$$

Tehát a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelemen alapuló ráfordításhatékonysági mutató (üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték – H%) és a vállalat értéke (iparági összjövedelemhez való hozzájárulás – A%) stratégiai mutatók határozzák meg azt a stratégiai teret, melyben vállalatmérettől függetlenül a bútoripar valamennyi vállalkozásának stratégiai teljesítménye meghatározható és egymással összehasonlítható.

T1 Az értekezés kiinduló hipotézise szerint megalkotható egy olyan elemzési keret (stratégiai tér), mellyel vállalatmérettől függetlenül, egy adott iparág valamennyi szereplőjének stratégiai teljesítménye meghatározható és egymással összehasonlítható.

A vállalati stratégia elméleti háttére című fejezetben megvizsgáltam a „régidők” és a „mai korok” stratégiaelméleteit, melyek segítségével egy saját stratégiaelmélet alapjait fektettem le. Ebben levezettem, hogy a vállalat célja a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem, valamint a vállalat értékének maximalizálása. A vállalati stratégia vizsgálatának elméleti háttére című fejezetben pedig széleskörű szakirodalmi kutatásra támaszkodva bebizonyítottam, hogy vállalatmérettől függetlenül egy adott iparág valamennyi szereplője esetén előbb az üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott értékkel (H%), utóbb pedig az iparági összjövedelemhez való hozzájárulással (A%) lehet mérni, illetve becsülni. E két stratégiai mutató által definiált stratégiai térben tehát a vállalatok stratégiai teljesítménye meghatározható és egymással összehasonlítható. **H1 hipotézis tehát igazolható.**

6.2 A primer kutatás eredményei

A primer kutatás eredményeinek ismertetése során először bemutatom és elemzem az egyes időszakok klasztereit (6.2.1), majd az első és második és a második és harmadik időszak közötti stratégiai változtatást (6.2.2) veszem górcső alá.

6.2.1 A stratégiai klaszterek jellemzése

A következő ábrák a kutatás eredményeit összegzik. Az ábrák értelmezésének logikája:

- a klaszterek beazonosítása végett adott szám első számjegye a szekunderkutatás eredményeképp stratégiai szempontból elkülöníthető időszakokat jelöli:

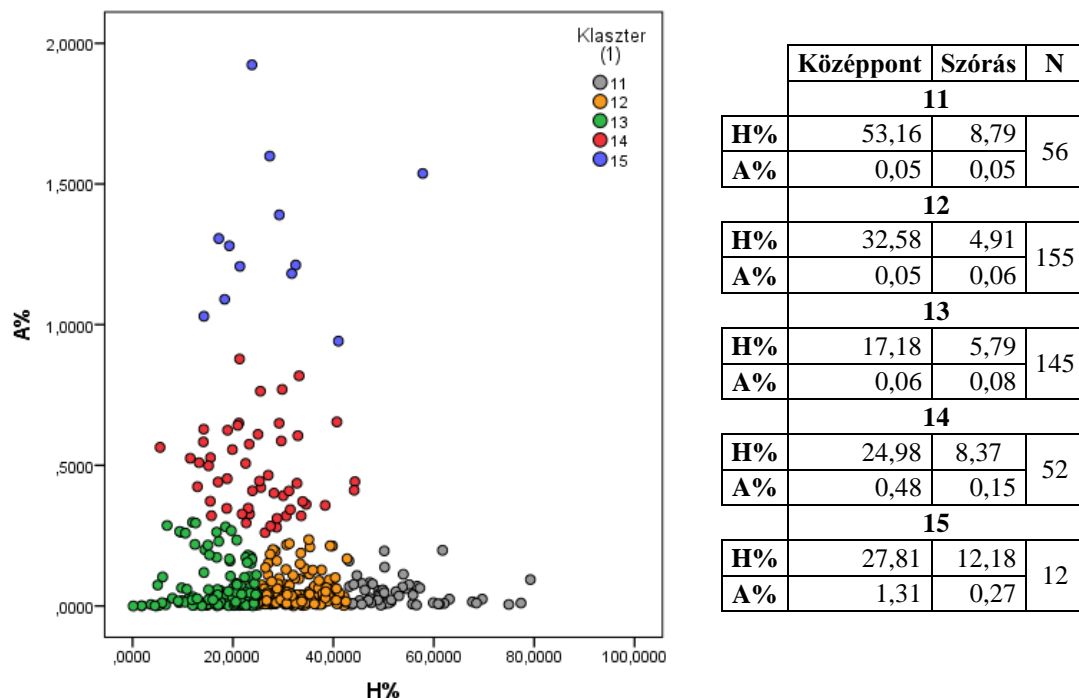
1 – 2006-2008; **2** – 2008-2010; **3** – 2010-2013

- a második számjegy a kialakításra került klaszterek sorszáma

1 – szürke színnel; **2** – narancssárga színnel; **3** – zöld színnel;

4 – piros színnel; **5** – kék színnel jelölt csoport⁸⁸

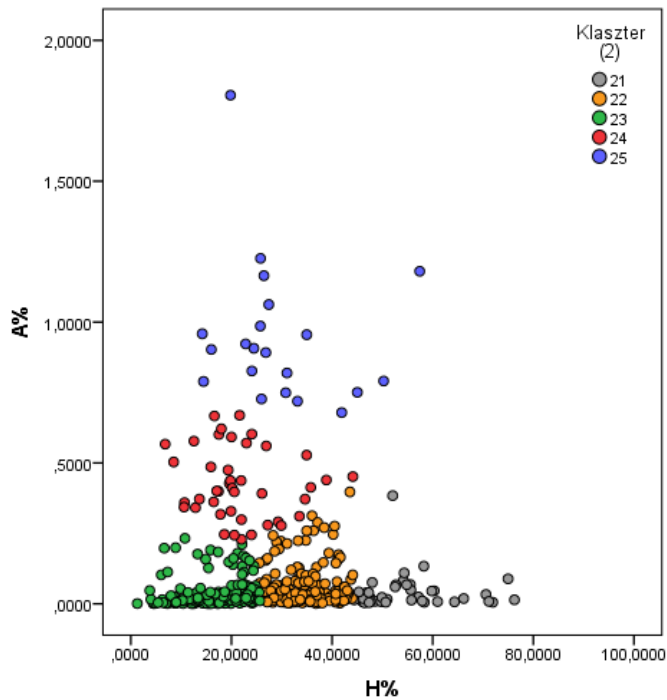
A 17., 18. és 19. ábra mutatja a kialakított klasztereket, az összehasonlíthatóság végett azonos skálán ábrázolva. A részletesebb klaszterjellezőket az **M8 melléklet** tartalmazza.



17. ábra Az 1. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságai

Forrás: saját szerkesztés

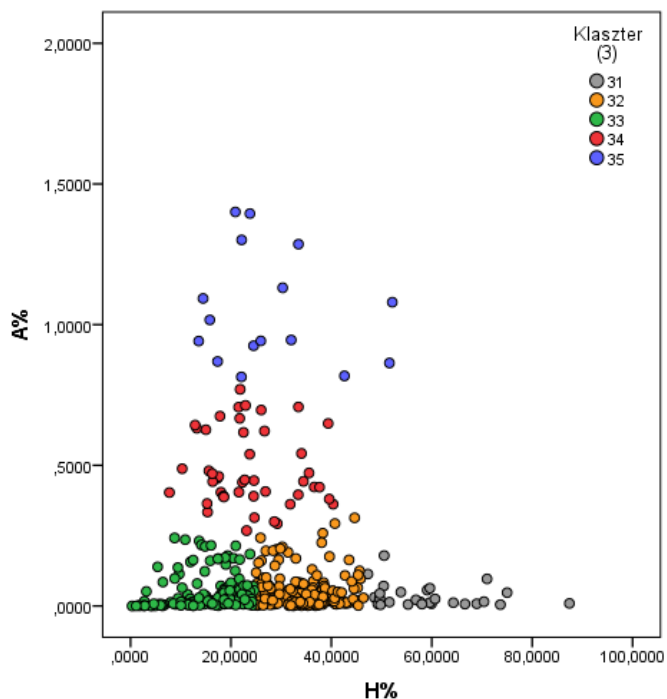
⁸⁸ Tehát pl. az „12” jelentése az első időszak (2006-2008) második (narancssárga színnel jelölt) klasztere.



	Középpont	Szórás	N
21			
H%	54,53	8,72	43
A%	0,04	0,06	
22			
H%	34,4	5,02	169
A%	0,07	0,07	
23			
H%	16,8	6,07	145
A%	0,04	0,05	
24			
H%	21,68	8,21	42
A%	0,42	0,12	
25			
H%	29,45	11,29	21
A%	0,94	0,25	

18. ábra A 2. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik

Forrás: saját szerkesztés



	Középpont	Szórás	N
31			
H%	59,08	9,96	28
A%	0,03	0,04	
32			
H%	33,87	5,88	176
A%	0,05	0,06	
33			
H%	15,72	6,18	155
A%	0,05	0,06	
34			
H%	23,93	8,41	45
A%	0,49	0,13	
35			
H%	27,66	12,14	16
A%	1,05	0,2	

19. ábra A 3. időszak klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik

Forrás: saját szerkesztés

Az ábrákon jól látszik, hogy **mindhárom időszakban a két stratégiai mutató (H%, A%) tekintetében öt-öt csoportot lehetett képezni**. A Kruskal-Wallis teszt W próbafüggvényhez tartozó p érték mindhárom vizsgált időszakban rendre H% esetében: $p = 0,000$, és A% esetében: $p = 0,000$, tehát 95%-os szignifikanciaszint mellett megállapítható, hogy az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutató értékek az egyes időszakokban összességében lényegesen különböznek. Ahhoz azonban, hogy kijelenthessem: stratégiai szempontból valamennyi azonos színnel jelölt csoport egymással megegyezik, míg a többitől eltér, mind a 15 csoport vállalatának H% és A% értékeit egymással páronként össze kellett hasonlítani. Az M8 mellékletben található 37., 39., 41. és 43. táblázatokban és magyarázataikban részletesen levezetett Mann-Whitney próbával ezt tettem meg. A próba eredménye azt mutatja, hogy 99%-os szignifikanciaszint mellett **az azonos színnel jelölt csoportok a két mutató vonatkozásában megegyeznek, míg a többitől függetlenek**. Ebből következik, hogy a kutatás során definiált stratégiai térben, időszaktól függetlenül, azonos stratégiai magatartás jellemző rájuk.

A szürke színnel jelölt csoportban (1) lévő vállalatok kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből (alacsony A% - 0,05%, 0,04%, 0,03% a három időszak klaszterközépe), viszont azt rendkívül hatékonyan teszik (magas H% - 53,16%, 54,53%, 59,08%). Ezek, a főleg mikro- és kisvállalkozások (lásd 38., 40., 42. táblázat) a BCG-mátrix analógiájával élve tipikus kérdőjelek.

A 16. táblázat tanulságai szerint a válság következtében ebbe a kicsi, de sikeres vállalkozásokat tartalmazó csoportban a megtermelt jövedelem (üHOÉ) összetétele érdekesen alakult: a válság miatt **a vállalkozások jelentősen csökkentették az élőmunka költségének (69,5%-ról 56,8%-ra) és az értékcsökkenésnek az arányát (15,3%-ról 12,8%-ra) annak érdekében, hogy a lehető legtöbb vállalati jövedelem (ÜE) képződhessen (15,2%-ról 30,4%-ra – hiszen volumenében jelentős jövedelemvesztés történt), viszonylag stabil alapot nyújtva a nehéz időszakban. A válság után, többé-kevésbé visszaállt a válság előtti jövedelem-összetétel, miközben a fejlesztések visszafogásával (ÉCS-arány tovább csökkent 8,6%-ra) továbbra is óvatos, kiváró stratégiát követnek e vállalkozások**. A 17. táblázat tanulsága szerint az időszakok között a csoportot jelentős fluktuáció jellemezte. Főleg a kettes csoport irányába és irányából történtek csoportváltások, melynek tehát a vállalatok jövedelemtermelési hatékonyságának csökkenése és növekedése volt a fő kiváltó oka.

16. táblázat A stratégiai mutatók (A%, H%) összetevői a három vizsgált időszakban (mFt, %)

	1		11		12		13		14		15	
üH	56 465		1 051		5 196		12 169		24 630		13 419	
üHOÉ	12 493	100,0%	538	100,0%	1 671	100,0%	1 813	100,0%	5 189	100,0%	3 282	100,0%
ÜE	2 178	17,4%	82	15,2%	235	14,0%	-45	-2,5%	1 149	22,1%	757	23,1%
TKélő	8 475	67,8%	374	69,5%	1 196	71,6%	1 545	85,2%	3 308	63,8%	2 051	62,5%
ÉCS	1 840	14,7%	82	15,3%	240	14,4%	312	17,2%	731	14,1%	474	14,4%

	2		21		22		23		24		25	
üH	48 132		624		6 179		7 789		18 687		14 852	
üHOÉ	10 777	100,0%	336	100,0%	2 102	100,0%	1 172	100,0%	3 396	100,0%	3 770	100,0%
ÜE	1 479	13,7%	102	30,4%	225	10,7%	-3	-0,2%	418	12,3%	737	19,5%
TKélő	7 617	70,7%	191	56,8%	1 562	74,3%	978	83,4%	2 394	70,5%	2 492	66,1%
ÉCS	1 681	15,6%	43	12,8%	315	15,0%	198	16,8%	584	17,2%	542	14,4%

	3		31		32		33		34		35	
üH	43 097		297		4 624		8 483		17 665		12 028	
üHOÉ	9 370	100,0%	164	100,0%	1 514	100,0%	1 202	100,0%	3 667	100,0%	2 822	100,0%
ÜE	1 348	14,4%	35	21,5%	169	11,2%	39	3,2%	567	15,5%	537	19,0%
TKélő	6 520	69,6%	115	69,9%	1 124	74,2%	946	78,7%	2 467	67,3%	1 868	66,2%
ÉCS	1 502	16,0%	14	8,6%	221	14,6%	217	18,0%	633	17,3%	417	14,8%

Forrás: saját szerkesztés

A narancssárga színnel jelölt csoportban (2) helyet kapó vállalatok az előzőhöz hasonlóan kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből (alacsony A% - 0,05%, 0,07%, 0,05%), melyet átlagosnál kissé magasabb jövedelem termelési hatékonysággal teszik (közepes H% - 32,58%, 34,40%, 33,87%). E mikro- és kisvállalkozások (lásd 38., 40., 42. táblázat) BCG-mátrix analógiával élve átmenetet jelentenek a kutyák és (jóval dominánsabban) a kérdőjelek között, hiszen a kis, közepes hatékonysággal jövedelmet termelő vállalkozások a válságot és az azt követő konszolidációt szinte a jövedelem összetételének változtatása nélkül vitték véghez, mely önmagában is jelentős teljesítmény. A megtermelt jövedelem aránya ugyan enyhén csökkent (14,0%-ról 10,7%-ra), majd nőtt 11,2%-ra, de az élőmunka költsége 71,6%-ról 74,3%-ra nőtt, majd ez az arány elhanyagolható változás mellett 74,2%-ban állandósult. Ugyancsak alig vehető észre változtatás az értékcsökkenés vonatkozásában, mely aránya 14,4%-ról 15,0%-ra nőtt, majd 14,6-ra csökkent. A klaszterek közötti vállalati vándorlás létszámában kevésbé érintette a csoportot, bár

a kifelé és a befelé történő mozgások zöme is tipikusan a harmadik klaszter irányából/irányába történtek.

17. táblázat Vállalkozások számának változása az egyes klaszterekben az egyes stratégiai időszakok között (db)

Vállalkozások száma (db)		Második időszakba (2)					Összesen
		1	2	3	4	5	
Első időszakból (1)	1	28	25	3	0	0	56
	2	11	105	38	1	0	155
	3	4	34	101	5	1	145
	4	0	5	3	34	10	52
	5	0	0	0	2	10	12
Összesen		43	169	145	42	21	420

Vállalkozások száma (db)		Harmadik időszakba (3)					Összesen
		1	2	3	4	5	
Második időszakból (2)	1	19	21	2	1	0	43
	2	4	125	35	5	0	169
	3	5	29	111	0	0	145
	4	0	1	7	34	0	42
	5	0	0	0	5	16	21
Összesen		28	176	155	45	16	420

Forrás: saját szerkesztés

A zöld színnel jelölt csoportban (3) található kisvállalatok (lásd 38., 40., 42. táblázat) szintén kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből (alacsony A% - 0,06%, 0,04%, 0,05%), ráadásul ezt nagyon rossz hatékonysággal is teszik (alacsony H% - 17,18%, 16,80%, 15,72%). Ezek a vállalkozások a BCG-mátrix analógiájával élve tipikus kutyák.

A kicsi és a jövedelem termelés tekintetében alacsony hatékonysággal működő vállalkozások összességében **a válságot megelőző iparági szinten sikeres időszakot is negatív mérleggel zárták** – ÜE részaránya -2,5% és **sokkal inkább a bérként kivehető jövedelem megtermelésében voltak érdekeltek (85,2%)**. **Ez az arány jelentősen nem változott a válság időszakában sem**, míg a konszolidáció éveiben már összességében pozitív egyenleget (3,2%) értek el. Az értékcsökkenés aránya végig kiemelkedően magas.

A piros színnel jelölt csoportban (4) lévő vállalatok az előzőekhez képest jóval komolyabb szinten veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből (közepes-magas A% - 0,48%, 0,42%, 0,49%), melyet alacsony-közepes hatékonysággal teszik (alacsony-közepes

H% - 24,98%, 21,68%, 23,93%). Ezek a vállalkozások a BCG-mátrix analógiájával élve billegnek a kutyák és (jóval dominánsabban) a fejős tehenek között.

A bútoringar gerincét adó közepes (lásd 38., 40., 42. táblázat), többnyire stabil vállalatokat tartalmazó csoport **a válság előtti nagyon sikeres időszak nyerteseként jelentős, részarányát tekintve 22,1%-os üzemi eredménnyel büszkélkedhetett.** A válság természetesen a többiekhez hasonlóan érzékenyen érintette a csoportot (bár a csoportból főleg az ötödik klaszter felé történt kilépés), azonban az előzőekhez képest erre a kihívásra máshogy reagáltak. Az első csoporttal szemben ugyanis ezek a nagyobb vállalatok sokkal könnyebben juthatnak külső forrásokhoz, így **kevésbé volt szükséges számukra a megtermelt jövedelmet „rezerválni”, azt nyugodtan fordíthatták munkaerő és állóeszköz fejlesztésekre, felkészülve ezzel a válság utáni évek expanziójára.** Ez látszik az értékcsökkenés arányának folyamatos növekedésén (14,1%, 17,2%, 17,3%) és az élőmunka költségének a válság időszakában történő emelkedésén (63,8%-ról 70,5%-ra), majd egy állandónak látszó szintre való (67,3%) beállításán.

A kék színnel jelölt csoportban (5) lévő vállalatok jelentős mértékben veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből (magas A% - 1,31 %, 0,94%, 1,05%), melyet alacsony-közepes hatékonysággal teszik (alacsony-közepes H% - 27,81%, 29,45%, 27,66%). Ezek a vállalkozások a BCG-mátrix analógiájával élve tipikus fejős tehenek.

Az iparági szinten legnagyobb jövedelmet realizáló vállalatok, **a jövedelemtermelés szemszögéből elemezve, érthetően az előző csoporthoz nagyon hasonlóan kezelték a vizsgált időszakot.** Eltérés csupán az üzemi eredmény arányának magasabb szintje miatt van (23,1%, 19,5%, 19,0%), az élő és holtmunka fejlesztések iránti elkötelezettség az előző csoporthoz hasonló mértékű és irányú.

T2 Feltételezem, hogy a magyar bútoringarban vannak stratégiai szempontból együtt kezelhető csoportok (stratégiai klaszterek), melyek a külső környezettől függetlenül, mindig léteznek.

A H1 hipotézis bizonyítása során definiált stratégiai mutatók (A%, H%) által meghatározott stratégiai térben, mindhárom vizsgált időszakban elhelyeztem a bútoringar vállalatait. Az így kialakult csoportokon belül megvizsgáltam a megtermelt jövedelem arányait, mely által világosan kirajzolódnak a csoportok közötti stratégiai különbségek. Emellett a két mutató alapján klaszterelemzéssel csoportokra osztottam ezeket, majd az összes így létrejött csoport stratégiai mutatóit az M8 mellékletben található 37., 39., 41. és 43. táblázatokban és magyarázataikban részletesen levezetett

és értelmezett Kruskal-Wallis és Mann-Whitney próba segítségével összehasonlítottam. A vizsgálat igazolta, hogy nemcsak az egyes időszakokban sikerült a két stratégiai mutató vonatkozásában különböző csoportokat képezni, hanem időszaktól függetlenül is létezik a magyar bútoriparban a klaszterelemzés során kialakított 5 stratégiai csoport, hiszen az azonos színnel jelölt csoportok e vonatkozásokban megegyeznek, míg a többitől eltérnek.

A modell, tehát még egy olyan nagy volumenű, szinte az iparág összezuhanását eredményező változást is „lekezelt”, mint az első és második időszakot elválasztó nagy gazdasági világválság. **H2 hipotézis tehát igazolható.**

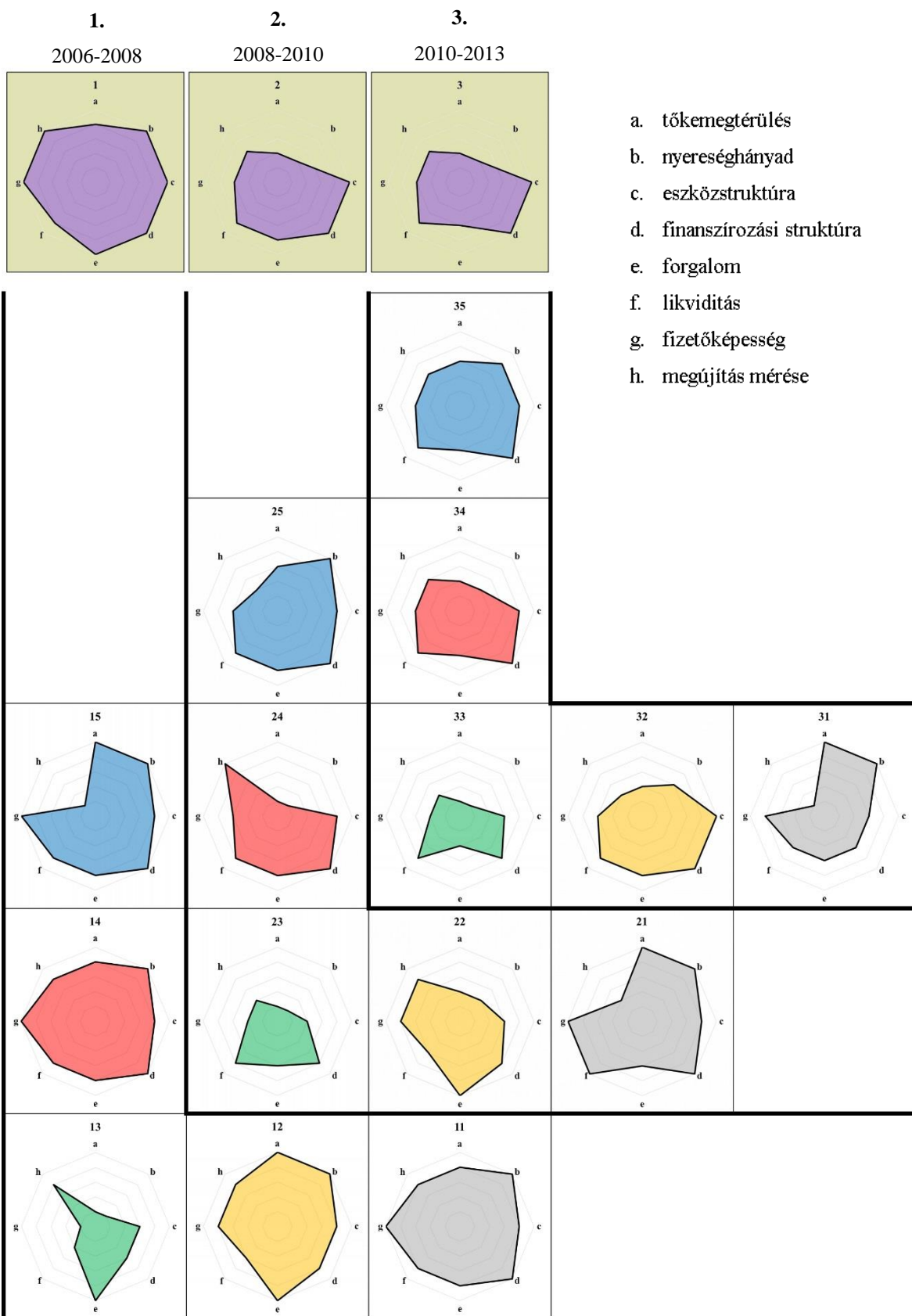
Minden időszak minden klaszterére minden mutatószám (lásd 5.4.1.-es alfejezet) meghatározásra került,⁸⁹ majd ezeket a mutatókat mutatócsoportonként összegeztem és az összehasonlíthatóság, illetve ábrázolhatóság végett egy 1-től 5-ig terjedő skálán lepontoztam. Erre a lepontozásra részben

- az egyes mutatókra jellemző küszöbértékek,
- a klaszterekre jellemző átlagos értékek, valamint
- személyes tapasztalaton nyugvó szubjektivitás segítségével került sor.

A 20. ábra a már ismertetett szín- és jelölésrendszert használva ezt tartalmazza, mégpedig úgy, hogy az időbeli összehasonlíthatóság végett valamennyi klaszter eredménye egy ábrán szerepel, miközben a klaszterek egymáshoz viszonyított elhelyezkedése is követhető, valamint az ábra tetején valamennyi időszak összesített eredménye is megtekinthető és elemezhető.

Az ábrán **jól követhető mind a klaszterek teljesítménye közötti különbség, mind az egyes időszakok közötti változások iránya és jellege.** Az alábbiakban ezt mutatom be részletesen, s vonok le belőlük következtetéseket.

⁸⁹ A részletes eredményeket az **M9 melléklet** 47-54. táblázatai tartalmazzák.



20. ábra A vizsgált klaszterekre számolt mutatócsoportok pókháló diagramjai

Forrás: saját szerkesztés

A szürke színnel jelölt csoportban (1) lévő vállalatok a **tőkemegtérülés** és **nyereséghányad** mutatóiban is értelemszerűen kiemelkednek a többi klaszter vállalatai közül. A mutatók értéke a második, válságos időszak ellenére javulni tudtak, ami megerősíti az előzőekben már megismert tényt, miszerint a megtermelt jövedelmen belül az üzemi eredmény arányának növelésében látták ezek a vállalatok a válságból való kilábalás lehetőségét. Érdemes kiemelni, hogy a jövedelemtermelés hatékonyságának fokmérőjeként a gazdasági profit az első, iparági szinten legsikeresebbnek mondható időszakban negatív volt (-0,25%) – a csoportra jellemző kisvállalkozások igyekeztek a lehető legtöbb jövedelmet személyessé téve kivenni. A válság ideje alatt ez 4,44%-ra, majd az utolsó időszakban 6,46%-ra nőtt feltehetően az előzőekben ismertetett ok miatt. Az **eszközstruktúra** mutatóiból messze menő következtetéseket nem lehet levonni, az azonban látszik, hogy a tárgyi eszközök aránya (60,74%, majd 54,42%, s végül 54,10%) a válság hatására csökkent – hasonlóan a megújítási mutatójához (19,82%, -0,97%, -13,24%), mely adatok ugyancsak megerősítik azt a megállapítást, miszerint a vállalkozások tudatosan fogták vissza a fejlesztéseket és fokozottan odafigyeltek arra, hogy a pénzüik ne álljon az értékteremtés szempontjából passzívabb tételekben (készletek aránya: 41,60%, 35,43%, 26,99%). A **finanszírozási struktúra** szempontjából kiemelendő a saját tőke arányának folyamatos csökkenése (47,53%, 45,45%, 34,93%), mely kedvezőtlen trend ugyan, de nem szakad el az iparági átlagtól.⁹⁰ A **forgalom** mutatói összességében az egész iparágra jellemző módon folyamatosan romlaniak és ettől a trendtől egyik csoport – így ez se – képes elrugaszkodni. A **likviditás** és a **fizetőképesség** mutatói összességében – feltételezhetően a fenti tény miatt a válság éveiben javultak, majd a konszolidáció időszakában kezdtek el a kiinduló értékekre visszaállni. Ezt támasztja alá a **megújítás** mutatóinak folyamatos romlása is.

Összességében tehát elmondható, hogy a csoport vállalatai tudatosan próbálnak összhangot teremteni a változó gazdasági környezeti feltételekkel. Bár a mozgásterük méretüknél és jelentőségüknél fogva kicsi, a hatékony jövedelemtermelési stratégiájuk akkora puffert biztosít számukra, hogy a „túlélésért” folytatott küzdelemben minden lehetőséget kihasználva (akár a jövő feláldozásával is) képesek legyenek elérni a számukra legfontosabb célt, a jelen személyes jövedelmének növelését.

⁹⁰ Külön kutatást érdemelne e kedvezőtlen trend megvizsgálása abból a szempontból, hogy a magyarországi bútóipari vállalatok milyen mértékben alkalmaznak kamatterhet nem jelentő idegen forrásokat (tipikusan anyavállalati kölcsön, tagi kölcsön). Bár jelen kutatáshoz szorosan nem kapcsolódik, de a kutatás során több beszámolót olvastam át és feltételezéseim szerint ez egy nagyon jelentős tétel az iparágban – mivel a saját valamint idegen tőke nem különül el élesen a bútóiparban, mint azt a számvitel mutatja (idegen tőkeként elszámolt kvázi saját tőke), a finanszírozás vizsgálata a klasszikus módszerekkel kérdéses eredményre vezet.

A narancssárga színnel jelölt csoportban (2) helyet kapó vállalatok **tőkemegtérülési** mutatói összességében csökkenő tendenciát mutatnak, de ez a kedvezőtlen trend lassulni látszik a vizsgált időszak végére. A gazdasági profit mutatója például 0,87%-ról, tehát gazdaságos üzletmenetből változott a válság hatására -0,92%-ra, majd indult onnan javulásnak -0,39%-os értéket elérve, mely kétségkívül nem kedvező, de iparági szinten rossznak sem nevezhető. Hasonló eredményt mutatnak a **nyereséghányad** mutatói, melyek előbb csökkentek, majd nőttek, mindvégig az iparági átlag felett teljesítve, jelezve hogy e csoport vállalatai minden nehézség ellenére, kiugróan rossz és jó mutatók nélkül, stabilan és kiszámíthatóan alkalmazkodtak a környezet kihívásaihoz. Ugyancsak a stabil szinten tartás szándékára utalnak az **eszközstruktúra** mutatói: az előző csoporttal szemben a mutatók értékei nem szenvedtek el a válság miatt jelentős csökkenést, a vállalatok igyekeztek folyamatosan tartani a kezdeti szintet. A képet persze árnyalja, hogy a szerkezeti állandóság mellett a tárgyi eszközök megújításának mutatója, bár messze nem olyan kedvezőtlen szinten, mint az (1)-es csoport esetén, de folyamatosan csökkent (19,96%, 0,52%, -3,5%). A **finanszírozási struktúra** mutatói közül a saját tőke aránya mutat érdekes képet, hiszen csupán az osztóke 37,48%-a volt a kezdeti években, de a válság éveiben ezt sikerült a cégeknek átlagosan 46,53%-ra növelni, majd elérni a jelenlegi 47,13%-ot. Ennek persze lehet az az oka, hogy ezek a kisvállalatok nem tudtak idegen forrást bevonni, de a többi mutatóval együtt vizsgálva inkább egy olyan kép rajzolódik ki, mely alapján ezt a változást összességében tudatos magatartásnak látom. A **forgalom** mutatói jellemzően hozzák az iparági átlagot, csupán a vevők és a szállítók forgási sebességében mutat ez a csoport kedvezőbb képet a többinél. A **likviditás** mutatói tekintetében a csoport a környezet változásainak megfelelően viselkedett: a válság előtti kedvező értékek a válság időszakában romlottak, majd ismét javulni kezdtek, miközben az iparági átlagtól minimálisan térnek csupán el. A **fizetőképesség** mutatói vegyes képet mutatnak, de összességében folyamatosan romlottak, miközben mindvégig az iparági átlagnál jobb eredményeket értek el. A **megújítás** mutatói közül a tőkefedezeti hányad folyamatosan javulni tudott ugyan (0,72%, 1,40%, 2,67%), de összességében e tekintetben is – az iparági átlaghoz hasonlóan – csökkenést lehet kimutatni.

Ebbe a csoportba tartozó vállalatok magatartása egy, az előző csoporthoz képest a jövőt inkább előtérbe helyező stratégiát feltételez. A vállalatok az azonnali jövedelemtermelés maximalizálását feláldozzák a jövőbeli megszerezhető jövedelem oltárán, de kis méretük és az alacsony megtermelt (és visszaforgatható) jövedelemtömeg miatt a lehetőségük rendkívül szűk – igyekeznek jövőt építeni, nem égetik fel a hidakat, de a lehetőségeik forráshiány miatt erősen korlátozottak.

A zöld színnel jelölt csoportban (3) található vállalatok minimálisan járulnak hozzá az iparági jövedelemhez és azt is alacsony hatékonysággal teszik. Már a 20. ábra pókháló diagramjain is látszik, hogy szinte valamennyi mutatócsoport esetén, mindhárom időszakban a legkedvezőtlenebb eredményeket érték el. E vállalatok produkálják tehát a leggyengébb mutatókat, sok kiugró értékkel, melyből egy ad-hoc jellegű vállalatvezetés képe prognosztizálható. **Tőkemegtérülés** és **nyereséghányad** tekintetében a csoport tagjai még a sikeres (2006-2008) időszakban is rendkívül kedvezőtlen mutatókat voltak csak képesek felmutatni, melyek összességében a válság éveiben is hasonlóak maradtak, bár a konszolidáció időszakában elkezdtek kissé javulni, mindvégig jóval az iparági teljesítmény alatt maradtak. Az egyetlen csoport mely az első időszakban is összességében negatív üzemi eredményt ért el, mely a válság miatt kissé javult, de pozitív eredményre csak a harmadik időszakra tudott változni (-0,67%, -0,05%, 0,46%). A gazdasági profit mutatója a sikeres időszakban -4,72% volt, majd a válság éveiben -0,92%-ra mérséklődött, végül napjainkra -1,34%-os szintre változott. Az **eszközstruktúra** mutatói közül a tárgyi eszközök mindvégig ennél a csoportnál képviselik a legalacsonyabb arányt, mely a környezet állapotváltásának megfelelően előbb 39,55%-ról 28,58%-ra csökken, majd nő 35,98%-ra. Ezek a számok azonban végig az iparág legalacsonyabb értékei. A **finanszírozási struktúra** mutatói sem mutatnak kedvezőbb képet: a saját tőke arány ugyan a nagyon alacsony 30,5%-ról előbb 37,08%-ra, majd 39,80%-ra nő, de még ez a megnövekedett arány is rendkívül kedvezőtlennek mondható, s az egész iparág legalacsonyabb szintjét jelentik. A **forgalom** és **likviditás** mutatói többé-kevésbé hozzák az iparági átlagot, de a stratégia szempontjából fontosabb **fizetőképesség** tekintetében e csoport ismét jóval az iparági szint alatt teljesít részben a már említett negatív üzemi eredmény tömegnek, részben a rendkívül alacsony cash-flow miatti extrém rossz teljesítmény végett – a hosszú távú fizetőképesség mutatója 126, 255, 393 hónap. Ezek az információk végképp megerősítik az ad-hoc működésre utaló, már eddig is meglévő jeleket. A **megújítás** mutatói első olvasatra akár kedvezőnek is tűnhetnek (pl. a tárgyi eszköz megújítási mutatója: 16,07%, -8,37%, 21,97%), de emögött a volumenében rendkívül alacsony szintű tárgyi eszköz áll.

Összességében elmondható, hogy e vállalatok produkálják a leggyengébb mutatókat, sok kiugró értékkel, melyből egy ad-hoc jellegű vállalatvezetés képe rajzolódik ki. A vállalkozások tehát tipikusan csak „sodródnak”, s úgy tűnik, hogy nemcsak hogy nem is tudnak semmit tenni gazdasági helyzetük javításáért, de nagy valószínűség szerint nem is nagyon akarnak, hiszen valamennyi mozgásterük (lásd az előző két csoportot) azért lenne.

A piros színnel jelölt csoportban (4) lévő vállalatok az előzőektől eltérően már zömmel közép vállalatok (lásd 38., 40., 42. táblázat), melyek volumenét tekintve a legnagyobb jövedelemtömeget állítják elő a bútortiparban. Ez a teljesítmény már jóval komolyabb stratégiai magatartást feltételez, mely tükröződik a vállalatok ökonómiai mutatóin is. A **tőke-megtérülés** mutatói az első időszakban még nagymennyiségű lekötött tőke ellenére is ki-magasló értéket mutatnak, bár gazdasági profitot a vállalatok nem realizáltak (-0,30%). A válság rendkívül hátrányosan érintette ezt a csoportot, hiszen ezek a vállalatok (együtt az ötödik csoport cégeivel) tipikusan nem csak a lakossági piacra termelnek, így a hitelválság, illetve az építőipar mélyrepülése fokozottan negatívan hatottak rájuk. A gazdasági profit a válság éveire -2,06%-ra csökkent, mely a konszolidáció éveire érte csak el újra a válságot megelőző éveket (-0,40%), mely tendencia a mutatócsoport többi tagjára is érvényes. A **nyereség-hányad** és a **fizetőképesség** mutatóira is jellemző, hogy a válság előtti időszakban jóval az iparági szint feletti értékek tapasztalhatóak, mely hatalmas zuhanásba, végül óvatos javulásba torkollott. Az **eszközstruktúra** mutatói többé-kevésbé hozzák az iparági átlagot, s az idő folyamán jelentős változáson nem mentek át. Hasonló stabilitás figyelhető meg a **finanszírozási struktúra** mutatóin is (pl. a saját tőke arány: 47,66%, 48,85%, 47,20%), melyből a viszonylagos szerkezeti állandóságra való törekvés olvasható ki, mely komoly áldozatokat és nagy erőfeszítést igényel a vállalatoktól az ismert környezeti változások ismeretében. A **forgalom**, a **likviditás** és a **megújítás** mutatói is viszonylagos állandóságot mutatnak, iparági átlag feletti értékekkel. A megújítás mutatói mutatják talán a legjobban a tudatos fejlesztésen alapuló koncepciót, mellyel a válságot e vállalatok nemcsak megpróbálták túlélni, de fel is készültek az utána következő időszakra. A tőkefedezeti hányad (0,80%, 0,79%, 0,51%) enyhén csökkenő, mégis kiegyensúlyozott eredményeket mutat, míg a tárgyi eszköz megújítási mutatójában (19,55%, 6,34%, 16,64%) bár fellelhető egy megtorpanás, mégis iparági átlag feletti értékek. A többi csoporthoz képest megfigyelhető tartósan és következetesen magas értékek tudatos fejlesztési irányt feltételeznek.

A csoport vállalatai az első időszakban az első csoportra, a második és harmadik időszakban a második csoportra jellemző pókhálódiagramot produkáltak, s az ebből, valamint a mutatókból leképezhető stratégiai magatartás is ezeknek egyfajta „hibrid-jére” utal. A vállalatok nagy tömegű jövedelmet termeltek megfelelő hatékonysággal, s amint a környezet erőn felüli kihívásra készítette őket, képesek voltak ennek megfelelni. Belátva, hogy a rövidtávú jövedelemmaximalizálási érdek felégetheti a jövőt, stratégiai magatartásukat úgy változtatták meg, hogy a vállalati stabilitás és a hosszú távú sikeres működés irányába képesek legyenek elmozdulni.

A kék színnel jelölt csoportban (5) lévő közepes és nagyvállalatokra (lásd 36., 38., 40. táblázat) zömmel az előző csoportban tett megállapítások jellemzők. A válság nagyon komolyan érintette azokat, de tőkeerejüknel fogva képesek voltak az előzőeknél még kiegyensúlyozottabban, még kisebb áldozatok árán kikerülni belőle. Sőt a válság új lehetőséget is teremtett számukra, hiszen az ezt az időszakot nehezebben viselő vállalatok piacát is képesek lehettek elhódítani, s ez meg is látszik a negyedik csoporthoz képest „kerekebb” pókhálódíagramokon és mutatókon. A **tőkemegtérülés** és **nyereséghányad** mutatói a válság előtt a legmagasabb értéket érték el, s az egyes számú (tisztán jövedelemmaximalizáló) csoportot leszámítva a legmagasabb, legkiegyensúlyozottabb értékeket érte el. Az egyetlen csoport, ahol a gazdasági profit mutatója mindvégig pozitív (1,10%, 1,27%, 0,59%), azaz a vállalatok képesek voltak mindvégig gazdaságos üzletmenetben tevékenykedni, átlag feletti üzemi hatékonyság mellett (7,35%, 4,63%, 3,53%). Az **eszközstruktúra** mutatói relatíve alacsony ingadozás mellett stabil képet mutatnak; a tárgyi eszközök aránya 41,14%-os, majd 53,52%-os, s végül 53,12%-os értékeket vettek fel, mely növekedés a válság éveiben főleg a tárgyi eszköz megújítási mutatójával (-11,26%, 35,07%, 12,49%) párhuzamba állítva mutat egyfajta tudatos jövőépítést. A **finanszírozási struktúra** mutatói is a lehető legkisebb ingadozással hozták az iparági értékeknél kissé jobb adatokat. A saját tőke arány (50,28%, 47,18%, 48,13%) mindvégig a legjobb iparági érték volt, de a mutatócsoport többi mutatójának tekintetében sem lehet panaszra oka a csoport vállalatainak. A **forgalom** mutatói az idő előrehaladtával folyamatosan csökkentek, de így is az iparági átlag közelében teljesítettek. A **likviditás** mutatói az első időszakban kiemelkedően jó értékeket vettek fel (ráta: 1,45, gyorsráta: 0,84, pénzhányad: 0,18), majd az iparági átlagteljesítményt hozták a többi időszakban. A vállalatok méretéből is következik, hogy a **fizetőképesség** mutatói jóval az iparági átlagteljesítmény feletti értékeket mutatnak. A kamatkitermelési mutató is csak kicsit „rogyott meg” a válság miatt (3,77%, 2,11%, 2,70%), a dinamikus likviditás (18,61%, 13,31%, 9,76%) és a hosszú távú fizetőképesség (60,72 hó, 98,19 hó, 127,96 hó) pedig folyamatosan romolva is stabil, kiszámítható, iparági szinten jó értéket produkált. A **megújítás** mutatói meglepő módon a válság előtti időszakban rendkívül gyenge eredményt mutatnak, de a második és harmadik időszakban ezek komoly javuláson mentek át.

Az ötödik csoportba sorolt vállalatok a bútoripar legnagyobb cégei. Stabil, erős vállalatok, melyek ökonómiai mutatói is a jövőt tudatosan építő stratégiát tükröznék.

Ahhoz azonban, hogy kijelenthessem: a stratégiai magatartás valamennyi azonos színnel jelölt csoport esetén az ökonómiai mutatói tekintetében egymással megegyezik, míg a többitől eltér, mind a 15 csoport vállalatainak minden ökonómiai mutatóját egymással páronként össze kellett hasonlítani. Az M9 mellékletben található 57. táblázatban és magyarázataikban részletesen levezetett Mann-Whitney próbával ezt tettem meg. A próba eredménye azt mutatja, hogy 99%-os szignifikanciaszint mellett a stratégiai szempontból azonosnak tekinthető klaszterek között nincs szignifikánsabb kapcsolat az ökonómiai mutatók tekintetében, mint a többi klaszter között, illetve hogy a stratégiai szempontból független klaszterek esetén sem lehet egyértelműen kijelenteni, hogy ez a függetlenség az ökonómiai mutatókban is megmutatkozik. **Összességében elmondható tehát, hogy bár a két stratégiai mutató szerint egyértelműen léteznek a magyar bútoriparban környezeti feltételektől függetlenül egymástól teljesen eltérő stratégiai csoportok, azonban ezek között a kiválasztott ökonómiai mutatók tekintetében (legalábbis) statisztikai módszerekkel nem lehet egyértelmű eltéréseket kimutatni.**

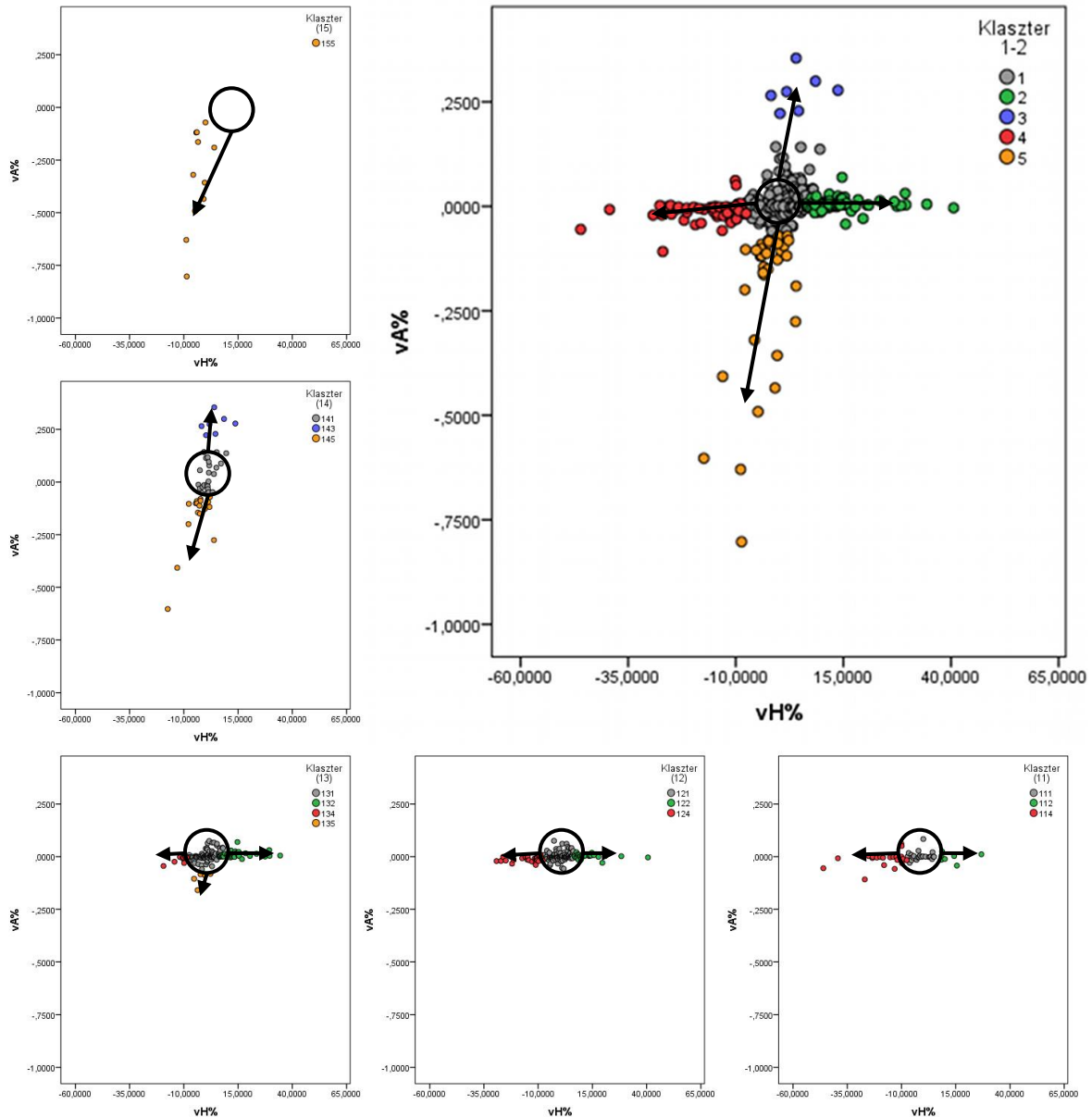
T3 Szakirodalmi forrásmunkák és elemzések alapján feltételezhető, hogy a magyar bútoriparban, a stratégiai klaszterek között az ökonómiai mutatóik tekintetében eltérés mérhető, a vállalatok stratégiai döntéseinek szimultán hatásai az ökonómiai mutatóik segítségével láthatóvá tehetők.

Ennek bizonyítására összeállítottam egy széles szakirodalmi alapokon nyugvó mutatószámrendszert, mely rendszer mutatóit valamennyi vállalkozásra kiszámítottam, összegeztem és értékeltem klaszterenként. Ennek eredményeként az egyes klaszterek között – és ez látszik a profilrajzokon is – összességében egyértelmű különbség tehető, tehát a hipotézis elfogadható. Megpróbáltam azonban az eredményeket statisztikai eszközökkel is alátámasztani, s emiatt Mann-Whitney próbával (M9. melléklet, 57. táblázat) összehasonlítottam az egyes stratégiai csoportok vállalkozásainak mutatóit. A statisztikai elemzések eredményei azonban egyértelműen arra utaltak, hogy statisztikai értelemben az egyes csoportok ökonómiai mutatói között nem lehet különbséget kimutatni, így a hipotézist el kell utasítani.

Azonban a statisztikai módszerrel a mutatókat egyenként tudtam összehasonlítani, míg az ökonómiai elemzés során – természetesen kutatói szubjektivitással terhelve – aggregáltan elemeztem és értékeltem a mutatókat, mutatócsoportokat képezve, a szinergiákat feltárva. Bár a hipotézis elfogadása a gazdálkodási és a statisztikai eredmé-

nyek különbözősége miatt kérdéses, úgy vélem, hogy ez esetben a gazdálkodási racionalitást kell előtérbe helyezni. **H3 hipotézis tehát igazolható.**

6.2.2 A stratégiai változásklaszterek jellemzése

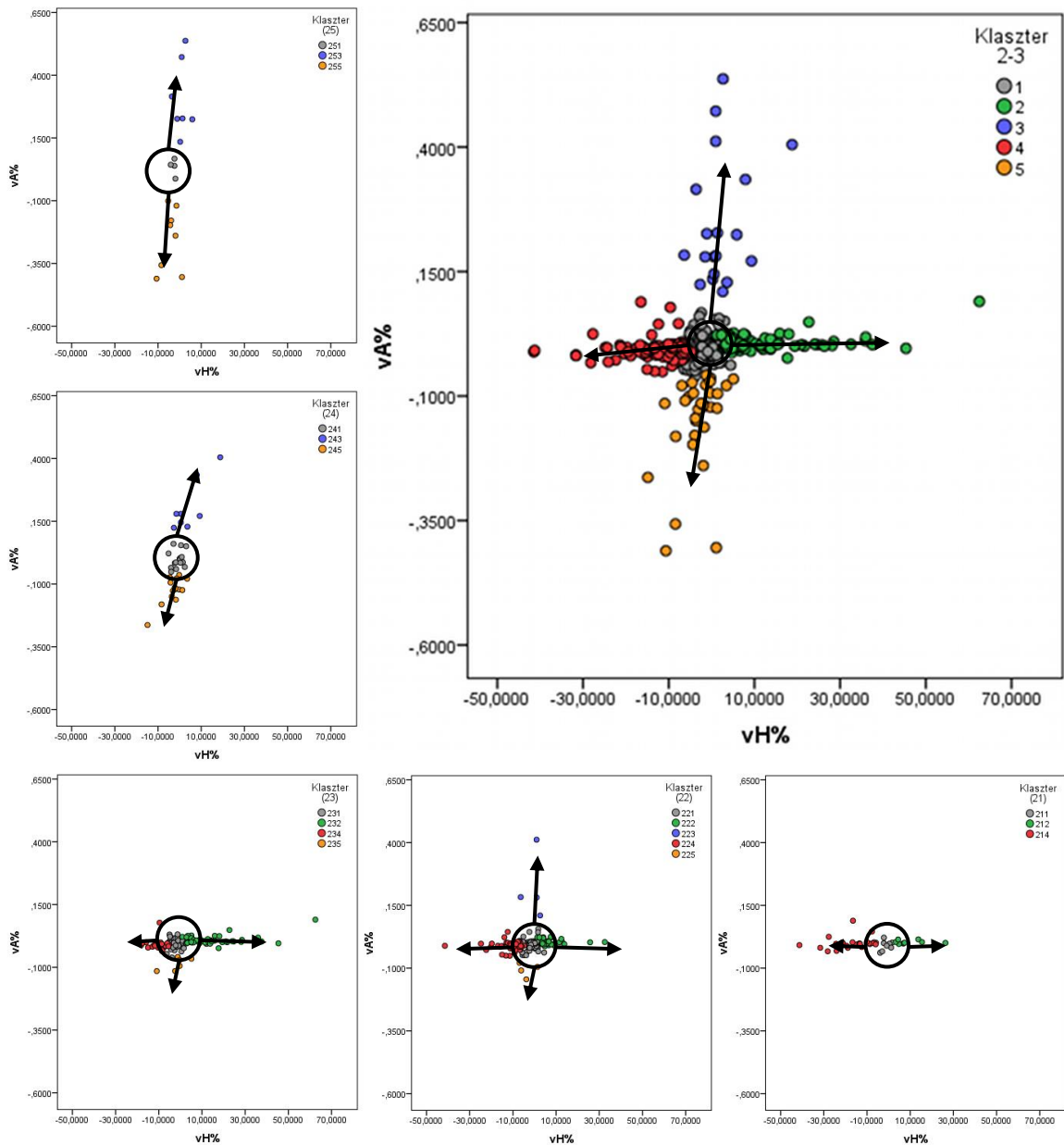


21. ábra Az 1-2. időszak közötti változtatás klaszterei és főbb tulajdonságai

Forrás: saját szerkesztés

A 21. ábra a „jelentős feljutás” és a gazdasági válság hatalmas zuhanása közötti időszakot (1-2) mutatja be, a 22. ábra pedig a válság és a normalizálódás közötti időszak (2-3) stratégiai változtatásait ismerteti. Az egyes ábrák skálázása a könnyebb összehasonlíthatóság érdekében azonos. A jelölésrendszer az eddig használt, azzal kiegészítve, hogy itt a moz-

gások jellemzése érdekében egy új számjeggyel bővül. Tehát pl. a 145-ös klaszter jelentése: 1: az első és második időszak közötti változás, 4: negyedik klaszteréhez tartozó, 5: narancssárga csoport.



22. ábra A 2-3. időszak közötti változtatás klaszterei

Forrás: saját szerkesztés

Természetesen ezek csupán változások, tehát a modell azt nem méri, hogy milyen teljesítményből milyen teljesítmény született, csupán magát a változás tényét és irányát vizsgálja.

Az ábrákon jól látszik, hogy **mindkét esetben a két stratégiai mutató változtatásának (vH%, vA%) tekintetében öt-öt csoportot lehetett képezni.** A Kruskal-Wallis teszt W próbafüggvényhez tartozó p érték mindkét esetben rendre vH% esetében: $p = 0,000$, és vA% esetében: $p = 0,000$, tehát 95%-os szignifikanciaszint mellett megállapítható, hogy az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutatók változásának értékei összességében lényegesen különböznek. Ahhoz azonban, hogy kijelenthessem: stratégiai szempontból valamennyi azonos színnel jelölt csoport egymással megegyezik, míg a többitől eltér, mind a 32 változásklaszter (1-2 időszakok változásakor: 14 db, 2-3 időszakok változásakor: 18 db) vállalatainak vH% és vA% értékeit egymással páronként össze kellett hasonlítani. Az M8 mellékletben található 46. és 47. táblázatokban és magyarázataikban részletesen levezetett Mann-Whitney próbával ezt tettem meg az 1-2 és a 2-3 időszakok változásaira külön-külön. A próba eredménye azt mutatja, hogy 99%-os szignifikanciaszint mellett **az egyes időszakok közötti változások esetén külön-külön (tehát 1-2 és 2-3), az azonos színnel jelölt változásklaszterek a két stratégiai változást mérő mutató vonatkozásában megegyeznek, míg a többitől különböznek, tehát a kutatás során definiált stratégiai térben azonos stratégiai magatartás jellemző rájuk.**

Azonban a 48. táblázatból az is látszik, hogy **az 1-2 és 2-3 időszak közötti változtatás tekintetében ugyan ezek az összefüggések nem tárhatóak fel, tehát a rendkívül sikeres időszakból a válságba (1-2) és a válságból a konszolidációba (2-3) történő átmenet stratégiai magatartásai még a hasonló irányba történő elmozdulások esetében sem mutattak hasonlóságot.**

Az 1-es számmal jelölt (szürke) csoportokba kerültek azok a vállalkozások, melyek a többihez képest sem a jövedelemtermelés hatékonyságában (vH%), sem az összjövedelemhez való hozzájárulásban (vA%) nem változtattak jelentősen, a két vizsgált időszak közötti viselkedésüket az állandóság jellemezte.

Ez a válság időszakába lépés esetében kétségtelenül siker. Mint az a 18. táblázatból látható, az összes megtermelt jövedelemtömeg csökkenése javarészt a személyi költségek arányának csökkentésével magyarázható. Az értékcsökkenés az üzemi hozzáadott érték egyetlen olyan eleme a csoportban, amely még nőtt is. A növekedés mértéke nagyon alacsony, de ha belegondolunk, hogy egy rendkívül sikeres, nagy árbevétel növekedéssel járó időszak (mely feltehetően jelentős állóeszköz bővítéssel is járt) után egy súlyos gazdasági válság sújtotta az iparágat és ennek ellenére ez a felfokozott fejlesztés még nőtt is, akkor az min-

denképpen utal a csoport állóeszköz fejlesztési ambícióira a válságból való kilábalást segítő stratégiai döntéseinek meghozatalakor, a személyi jellegű költségek állományának megtakarítása mellett.

Ebben, a pozíciót megőrző csoportban lenni a válság vége után is viszont inkább kudarcnak tűnik. A bevétel, a vállalatok számának csökkenése mellett kisebb mértékben, de továbbra is csökkent, valamint a megtermelt összjövedelem is jelentős romlásokon ment keresztül, valamennyi összetevője csökkenése által, tehát az állóeszköz állomány fejlesztésének stratégiája már nem érhető tetten, miközben a személyi állomány leépítése volt felelős legnagyobb mértékben (72,9%) a változásért.

18. táblázat A stratégiai mutatók összetevőinek (vA%, vH%) változása a három vizsgált időszak közötti változás során (mFt, %)

	1-2		1		2		3		4		5	
üH változása	-5 488		-2 691		-513		646		188		-3 118	
üHOÉ változása	-1 843	100,0%	-170	100,0%	30	100,0%	299	100,0%	-173	100,0%	-1 829	100,0%
ÜE változása	-876	47,5%	-47	27,6%	51	169,0%	116	38,6%	-79	45,4%	-917	50,1%
TKéló változása	-856	46,5%	-159	93,7%	-30	-100,9%	166	55,4%	-79	45,3%	-754	41,2%
ÉCS változása	-111	6,0%	36	-21,3%	10	31,8%	18	6,0%	-16	9,3%	-158	8,7%

	2-3		1		2		3		4		5	
üH változása	-6 991		-958		-449		-1 036		139		-4 687	
üHOÉ változása	-1 370	100,0%	-527	100,0%	38	100,0%	569	100,0%	-247	100,0%	-1 202	100,0%
ÜE változása	-136	9,9%	-67	12,7%	89	236,3%	391	68,8%	-113	45,5%	-437	36,4%
TKéló változása	-1 062	77,5%	-384	72,9%	-40	-105,2%	92	16,2%	-112	45,3%	-618	51,4%
ÉCS változása	-172	12,6%	-76	14,4%	-12	-31,0%	85	14,9%	-23	9,2%	-147	12,2%

Forrás: saját szerkesztés

A 19. táblázat mutatja be, hogy az 1-2 és 2-3 időszakok változásait bemutató változásklaszterek között milyen vállalat-áramlások figyelhetők meg. Ez alapján összefüggéseket feltárni sem az egyes számú csoport, sem a későbbiek során a többi csoportnál nem lehet, csupán megállapítani, hogy a két változást vizsgáló klaszterek vállalatai teljes mértékben kicserélődtek, ami megerősíti azt a megállapítást, ami az alfejezet bevezető soraiban is már említésre került, hogy az 1-2 és 2-3 időszakok közötti változásklaszterek nem kezelhetők együtt, bár a hasonlóságokra és különbségekre mindenképp érdemes rávilágítani.

19. táblázat Vállalkozások száma az egyes időszakok közötti változásklaszterekben (db)

Vállalkozások száma (db)		2-3 időszak közötti változás					Összesen
		1	2	3	4	5	
1-2 időszak közötti változás	1	106	49	9	60	14	238
	2	22	18	0	33	0	73
	3	3	0	2	2	3	10
	4	16	29	3	15	0	63
	5	11	2	6	1	16	36
Összesen		158	98	20	111	33	420

Forrás: saját szerkesztés

A 2-es számmal jelölt (zöld) csoportba azok a vállalkozások kerültek, melyek a többiekhez képest a fő hangsúlyt a személyessé tehető jövedelem megtermelésének hatékonyságnövelésére (vH%) helyezték, miközben az iparági szintű jövedelemtömeghez nem járultak hozzá (vA%) jelentősebben (nem növekedtek), mint az előző időszakban.

A válság beköszönte ellenére a csoport a megtermelt összjövedelmet, igaz minimálisan, de növelni tudta, mely **az üzemi eredmény és az értékcsökkenés (tkp. EBIDTA) növekedésének volt köszönhető, miközben a személyi jellegű költségeket – arányát tekintve – jelentősen csökkentették.**

Ebben, a személyessé tehető jövedelem megtermelésének hatékonyságnövelését célzó vállalkozásokat tartalmazó csoport tagjainak a normalizálódás időszakába lépve csökkent az összbevétele, miközben nőtt a csoport tagjainak száma. A megtermelt jövedelem azonban ez esetben is nőni tudott, mely **javuló hatékonyságú gazdálkodást feltételez.** A jövedelem változásának szerkezete ez esetben is a személyi költségek csökkentésében öltött testet, bár az értékcsökkenés aránya is csökkent, tehát **csak az üzemi eredmény növelésére helyezték e csoport cégei a hangsúlyt**, a személyi költségek részarányának további mérséklése mellett.

A 3-as számmal jelölt (kék) csoportba azok a főleg közepes és nagyvállalatok kerültek, melyek a többihez képest a fő hangsúlyt az összjövedelemhez való hozzájárulás növelésére (vA%) helyezték. A két időszak között tehát nem termelték hatékonyabban a jövedelmet, viszont nagyobb tömegben tették azt, így „szakítottak” ki az előző időszakhoz képest jelentősebb „szeletet” az iparági összteljesítményből.

Ebbe a csoportba kerültek azok a vállalkozások, melyek **a válság ellenére dinamikus fejlődésre voltak képesek.** Ennek látványos példája, hogy **a válságba lépve is képesek vol-**

tak jelentősen növelni bevételüket az előző, nagyon sikeres időszakhoz képest is, tehát a sikertelen vállalatok „jövedelem torta szeletét” magukhoz tudták ragadni. A megtermelt jövedelem tömeg 299mFt-tal nőtt, mely szerkezetét tekintve **főleg a személyi jelle-gű költségek növelésének (55,4%) és az üzemi eredmény emelkedésének (38,6%)** volt köszönhető, miközben az értékcsökkenés aránya is nőtt.

A növekedésben érdekelt vállalatok alkotta csoport tagjainak **a válság utáni expanzió el-lenére csökkent a bevétele** (miközben megduplázódott a taglétszáma), **de az ebből jöve-delemként realizálódó összeget növelni tudták, valamennyi összetevő egyidejű javítá-sa mellett.** Az előző időszakhoz képest kevesebb hangsúlyt fektettek a személyi állomány növelésére (16,2%-os javulás), viszont az értékcsökkenés az előző időszak 6,0%-os javulá-sa után 14,9%-ban nőtt. Tehát **az összes klaszter közül leginkább ez a csoport fektette a jövő építésébe a megtermelt jövedelmet.**

A 4-es számmal jelölt (piros) csoportba azok a vállalkozások kerültek, melyek esetében a jövedelemtermelés hatékonysága (vH%) nagymértékben csökkent az előző időszakhoz képest, miközben az összjövedelemhez való hozzájárulás (vA%) szempontjából nagy vál-tozás nem következett be a cégek életében.

Nem meglepő módon mind a válságba belépő, mind az onnan kilépő változásklaszterek esetén elmondható, hogy a bevétel ugyan minimálisan nőtt, de annak jövedelemként való megjelenése tekintetében e vállalkozások rosszul teljesítettek. Feltételezhető tehát, hogy **e vállalatoknak van jól működő piaca, ahonnan megrendeléseket kapnak, de azokat valamilyen belső, technológiai, vagy gazdálkodási hiányosság miatt nem tudják jöve-delemmé transzformálni.** Ez a rosszul teljesítés az időszakok közötti változtatás tekinte-tében arányosnak mondható, mert az üzemi eredmény és a személyi jellegű költségek hoz-závetőlegesen 45%-nyit csökkentek, míg az értékcsökkenés kb. 10%-kal lett kevesebb a megelőző időszakhoz képest, **tehát időszaktól függetlenül a fejlesztések visszafogásával és a személyi állományon való megtakarítással próbálják a vállalatok ellensúlyozni az üzemi eredmény kiesését.**

Az 5-es számmal jelölt (narancssárga) csoportba azok a főleg közepes és nagyvállalatok kerültek, melyek esetében az összjövedelemhez való hozzájárulás (vA%) jelentősen csök-kent az előző időszakhoz képest, a cég iparági súlya, jelentősége csökkent, miközben a jövedelemtermelés hatékonyságának (vH%) szempontjából nagy változás nem következett be a cégek életében.

E csoport tekintetében sem lehet jelentős különbséget felfedezni az időszakok közötti változtatások tekintetében. A vállalatokat tetemes bevételecsökkenés és ezzel párhuzamosan jelentős jövedelemcsökkenés jellemezte, tehát az előző csoporttal szemben a cégek feltételezhetően piacvesztést is elszenvedtek. A csökkenés, összetételét tekintve a négyes csoporthoz hasonló, **tehát időszaktól függetlenül a fejlesztések visszafogásával és a személyi állományon való megtakarítással próbálják a vállalatok ellensúlyozni az üzemi eredmény kiesését.**

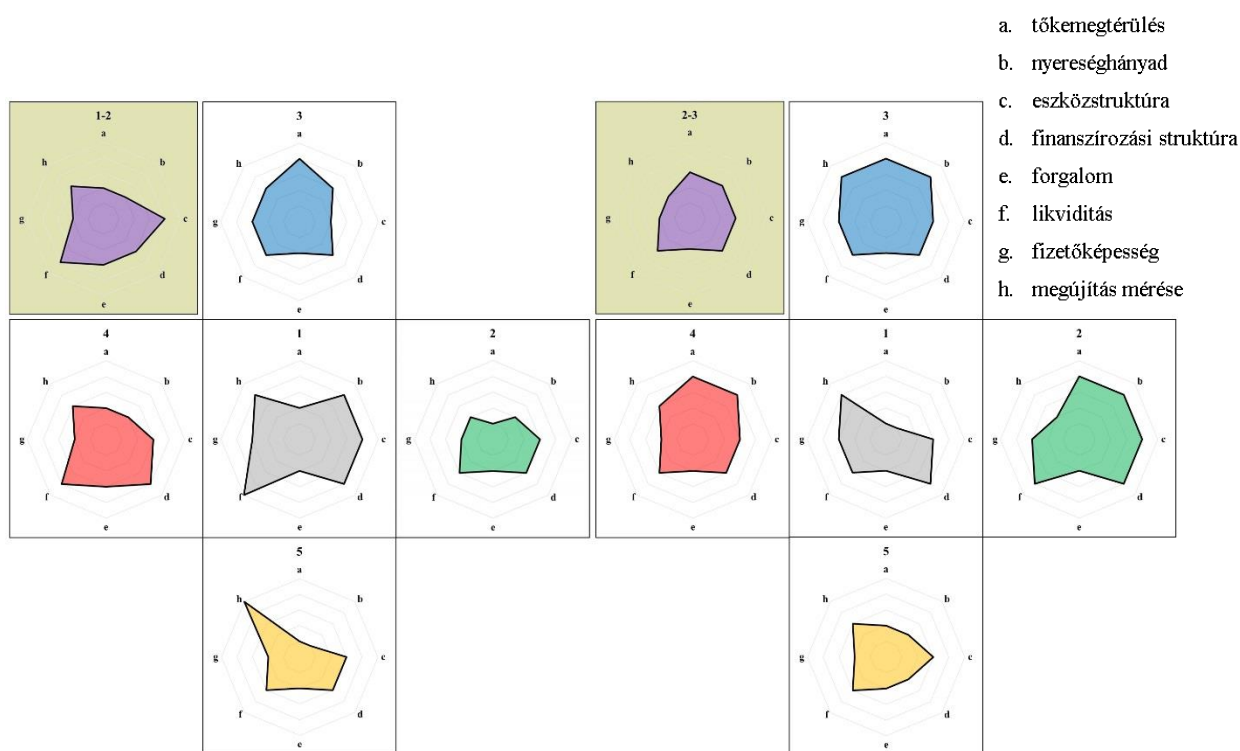
T4 Feltételezem, hogy a magyar bútóriparban az egyes, stratégiai szempontból elkülönülő időszakok közötti stratégiai váltás szempontjából vannak együtt kezelhető csoportok (stratégiai változásklaszterek), tehát fel lehet fedezni tipikus mintákat (együttmozgásokat) a vállalatok viselkedésében attól függően, hogy a vállalati környezet megváltozására milyen módon reagáltak.

Ennek bizonyítására ismét klaszterelemzést választottam, mely során valamennyi stratégiai szempontból elkülönülő időszak közötti, a H1 hipotézis során kidolgozott stratégiai mutatók változásai alapján osztottam csoportokra a magyar bútóripar vállalkozásait. Az így kialakult csoportokon belül megvizsgáltam a megtermelt jövedelem változásának arányait, mely által világosan kirajzolódnak a csoportok közötti stratégiai különbségek. Emellett az összes így létrejött csoport stratégiai mutatóit az M8 mellékletben található 46., 47. és 48. táblázatokban és magyarázataikban részletesen levezetett és értelmezett Kruskal-Wallis és Mann-Whitney próba segítségével összehasonlítottam. A próbák jól alátámasztották az elemzés eredményeit, miszerint hogy az 1-2 időszak közötti változtatásokat bemutató klaszterek esetén a két stratégiai mutató vonatkozásában sikerült különböző csoportokat képezni. Az is bebizonyításra került, hogy a 2-3 időszak közötti változtatásokat bemutató klaszterek esetén a két stratégiai mutató vonatkozásában szintén sikerült különböző csoportokat képezni. Tehát a hipotézis elfogadható.

Azonban a táblázatokból az is látszik, hogy az 1-2 és 2-3 időszak közötti változtatás tekintetében ugyan ezek az összefüggések nem tárhatók fel, tehát a rendkívül sikeres időszakból a válságba és a válságból a konszolidációba történő átmenet stratégiai magatartásai még a hasonló irányba történő elmozdulások esetében sem mutattak hasonlóságot. **H4 hipotézis tehát igazolható.**

A 23. ábra a már ismertetett szín- és jelölésrendszert használva mutatja be, hogy az egyes időszakok közötti stratégiai változtatások milyen hatással vannak a csoportok ökonomiai mutatóinak változására. Hasonlóan a 20. ábrához, ez esetben is az időbeli összehasonlíthatóság végett valamennyi klaszter eredményét egy ábrán mutatom be, miközben a klaszterek egymáshoz viszonyított elhelyezkedése is követhető, valamint az ábra tetején mindkettő időszaki változás összesített eredménye is megtekinthető és elemezhető.

A baloldali ábrán az 1-2, míg a jobboldali ábrán a 2-3 időszak közötti változás klaszterei kerültek bemutatásra. Az ábrán **jól követhető mind az azonos időszak változásában mért vállalati teljesítmények változásának csoportonként eltérése, illetve hasonlósága, mind a két-két időszak változása közötti különbség, illetve hasonlóság.**



23. ábra A változásklaszterekre számolt mutatócsoportok pókháló diagramjai

Forrás: saját szerkesztés

A szürke színnel jelölt csoportban (1) lévő vállalatok az 1-2 időszak között a negatív profitkilátásokat tehát a személyi költségek lefaragásával és új állóeszközök vásárlásával próbálták megfordítani. A **tőke megtérülés** mutatói a válság időszakába lépve összességében csökkentek, s az amúgy is negatív gazdasági profit (-0,25%) tovább csökkent (-1,43%), miközben a tisztán üzemi teljesítményt vizsgáló ráfordítás-hatékonysági mutató 1%-os javulást mutatott, mely alapján feltételezhető, hogy a személyi költségek arányának csök-

kentése elősegítette a válság túlélését a csoport vállalatai számára. A **nyereséghányad** mutatóinak változása is ezt támasztja alá, hiszen a bevétel egyre nagyobb része marad meg a vállalkozásban lecsapódó jövedelem formájában. Az **eszközstruktúra** mutatóinak változása sok meglepetést nem tartogat. Ugyan pl. csökkent a tárgyi eszközök aránya az összes eszközértéken belül, de a többi csoporthoz képest drasztikus változás nem mutatható ki. A tárgyi eszközök **megújítási** mutatója ugyanakkor jelentős, 17,60%-os csökkenést mutat, amiből az előzőeket (értékcsökkenés növekedése) is figyelembe véve arra lehet következtetni, hogy a vásárolt eszközök főleg kis értékű gépek lehettek, nem jelentős, több év alatt leírható termelőrendszerek. A **finanszírozási struktúra** mutatóinak változásából is hasonló következtetéseket lehet levonni: összességében jelentős változás nincs a csoportok között a változást tekintve, miközben természetesen mértékét tekintve nagy különbségeket lehet felfedezni, de az első számú csoport az iparági átlagteljesítményt hozza. A **forgalom** mutatóinak változása tekintetében főleg a szállítók (-18,22%) és vevők (-0,55%) forgási sebessége csökkent átlag felett, melynek sikeresebb menedzselése, főleg a megfelelően javuló üzemi teljesítménnyel együtt vizsgálva (tehát nem az üzemben van a gond) jelentősen javíthat a helytelen gazdálkodáson. A **likviditás** mutatói a válság időszakába lépve komoly javuláson mentek keresztül (ráta: 0,25, gyorsráta: 0,26, pénzhányad: 0,07), s az amúgy is iparági átlag feletti teljesítményt még fokozni is képesek voltak. A **fizetőképesség** mutatóinak változásai nagyon változatosak, de összességében átlagos képet mutatnak. A válságból való kilábalás során mérhető mutatók a szürke (1) csoportba sorolt vállalatok esetén pár szempontból térnek csupán el az imént bemutatottaktól. A tőke megtérülés mutatóinak változása meglepően kedvezőtlen eredményt mutat (pl. gazdasági profit változása messze a legrosszabb: -5,16%), miközben maguk a mutató-értékek nem térnek el jelentősen az iparági átlagtól. A nyereséghányad és a likviditás mutatóinak esetén is tisztán a változást vizsgálva látványos csökkenés tapasztalható, miközben az értékek jóval az iparág felett mozognak mindvégig.

A zöld színnel jelölt, a többi változásklaszterhez képest a hatékony jövedelemtermelés irányában javuló vállalatokat tartalmazó csoportban (2) a **tőke megtérülési** és **nyereséghányad** mutatók a válság időszakába lépve összességében csökkentek, miközben – bár jelen elemzéssel változást vizsgálok, de – azért meg kell említeni, hogy ezek a mutatók mértéküket tekintve egyáltalán nem számítanak rossznak. A gazdasági profit mutató emelendő ki, mely negatív elmozdulás mellett (-0,76%) is képes volt pozitív értéket felvenni (0,10%) a válság időszakában is. Az **eszközstruktúra** mutatóinak változása ez esetben sem mutat

semmi rendkívülit, miközben az előző csoporthoz hasonlóan a tárgyi eszközök **megújítási** mutatója jelentősen csökkent (-20,71%). A csoport tagjainak saját tőke aránya meglehetősen alacsony volt már a válság előtt is, és a 0,88%-os növekedéssel sem közelítette meg az iparág átlagos szintjét, míg a többi **finanszírozási** mutató változásának tekintetében a csoport átlagos értékeket vett fel. A **forgalom** mutatóinak változása is összességében hozta az iparági átlagot. A **likviditás** tekintetében a csoport vállalatai kissé iparági szint alatt teljesítettek, s a mutatók változásai is ezt követték (ráta: 0,03%-kal nőtt, gyorsráta: -0,03%-kal csökkent, pénzhányad: -0,11%-kal csökkent). A stratégia szempontjából lényegesebb **fizetőképesség** tekintetében, a mutatók jelentős csökkenést szenvedtek el, melyből a dinamikus likviditási mutató 6,94%-os csökkenése, valamint a hosszú távú fizetőképesség 32,58 hónapos növekedése a leginkább szembeötlő.

A válságból való kilábalás során mérhető mutató-változások a zöld (2) csoportba sorolt vállalatok esetén követték az előre elképzelt irányt azzal, hogy szinte **valamennyi mutatócsoport esetében javulás volt megfigyelhető** – a pókháló diagram „szépen kifeszült”, szinte minden tekintetben javítva a megelőző teljesítményt.

A kék színnel jelölt csoportban (3) lévő főleg közepes és nagyvállalatok **tőkemegtérülési** mutatóinak változása összességében kiváló képet mutat. A válság ellenére mért 2,23%-ot növekedni képes üzemi hatékonyságot mérő mutató mellett a gazdasági profit 3,02%-os javulása (igaz így is negatív az értéke - -4,72%-ról -1,70%-ra változott) utal egyértelműen a többi változásklaszterhez képest sokkal hatékonyabb gazdálkodásra. A **nyereséghányad** mutatóinak változása hasonló: majdnem minden mért mutató változása a többi csoportnál kedvezőbb képet mutat. Az **eszközstruktúra** mutatók közül a tárgyi eszközök aránya iparági szinten a legalacsonyabb 39,55%-ról 40,87%-ra növe is, mely mellett a tárgyi eszközök **megújítási** mutatójának -4,97%-os csökkenése sem tűnik kedvezőnek. Kicsit árnyalja a képet és kedvezőbb helyzetre utal a 77,23%-ról 87,91%-ra változó amortizáció – tárgyi eszköz arány mutatójának 10,68%-os növekedése, mely a többi változással együtt értelmezve az egyes csoporthoz hasonlóan a kis értékű gépek beszerzésének túlsúlyára utal. A **finanszírozás** változását leíró mutatók az iparági átlagot hozzák; talán a nagyon alacsony saját tőke arány kiemelhető, mely 30,45%-ról 31,73%-ra változva is rendkívül alacsonynak tekinthető. A **forgalom** mutatóiban és változásaiban egyaránt az iparági átlag mutatkozik meg, míg a **likviditás** valamennyi mutatója az 1-2 időszakban az iparági átlag alatti, míg a változása átlagos. A **fizetőképesség** mutatói meglehetősen kedvezőtlenek, míg a mutatók változása átlagos. Kiemelendő a hosszú távú fizetőképesség, mely a legrosszabb iparági

adatokat nyújtva 126,37 hónapról 177,11 hónapra nőtt, mely a kedvezőtlen eladósodottsági mutatókat ismerve (69,55%-ról 68,27%-ra változva) nem is csoda.

A válságból való kilábalás során mérhető mutató-változások egynéhány mutatócsoport enyhe javulása ellenére nem térnek el jelentősen az előbb bemutatottaktól.

A piros színnel jelölt, növekvő bevételek mellett, csökkenő jövedelmet termelő vállalatok alkotta csoportban (4) a **tőkemegtérülés** mutatóinak változása összességében csökkent. Ennél a csoportnál tárt fel a megelőző elemzés üzemi hatékonyságbéli anomáliát, s valóban az üzemi tevékenység eredményének mutatója -1,87%-kal redukálódott (még így is iparági átlag felett teljesítve: 6,78%-ról 4,91%-ra változva), miközben a gazdasági profitráta 1,36%-kal nőtt 1,06%-os értéket elérve, tehát gazdaságos üzletmenetbe váltva. A **nyereséghányad** mutatóin is ez a tendencia mutatkozik meg: átlag feletti vállalati értékek romlanak átlag feletti vállalati értékekre. Az **eszközstruktúra** mutatóinak változása teljesen átlagos képet mutat. A **finanszírozási** struktúra mutatói kedvező és növekvő saját tőke arányt (47,66%-ról 51,48%-ra) és befektetett eszközök fedezettségét (118,47%-ról 125,26%-ra) jeleznek. A **forgalom** mutatóinak változásai teljesen átlagosak, talán csak azt lehet kiemelni, hogy valamennyi csoport közül ez az egyetlen, ahol a szállítók és vevők forgási sebessége, ha elhanyagolható szinten is, de nőtt. A **likviditási** mutatók változása átlag feletti értékek mellett nőttek, míg a **fizetőképesség** mutatói ugyancsak átlag feletti értékek mellett csökkentek. A csoportban a **megújítás** mutatóinak változásaiból sem lehet semmi messzemenő következtetést levonni.

A 2-3 időszak változásának tekintetében e csoport esetén is megállapítható, hogy a válságból való kilábalás során mérhető mutató-változások egyik-másik mutatócsoport enyhe javulása ellenére nem térnek el jelentősen az előbb bemutatottaktól. Tipikusan a tőkemegtérülés és a nyereséghányad mutatóinak változásai javultak, miközben a mutatók értékei tipikusan csökkentek.

A narancssárga színnel jelölt csoportban (5) lévő főleg közepes és nagyvállalatok csökkentő bevétel mellett csökkenő jövedelmet értek el. A **tőkemegtérülés** mutatóinak változásai az előzetes elvárásoknak megfelelően a 3-as számú csoport ellentétéként jellemezhetőek, hiszen iparági átlag feletti teljesítményből romlottak le jóval az iparág alatti teljesítményre a válság éveibe lépve. A válság előtti 1,1%-os gazdasági profitráta -0,4%-re változott, míg az üzemi teljesítmény fokmérőjeként számon tartott üzemi tevékenység eredménye még nagyobb, -5,6%-os zuhanást szenvedett el, mely a legnagyobb valamennyi stratégiai válto-

zásklaszter közül. Ez az iparági szinten negatív csúcsot jelentő teljesítmény mutatkozik meg valamennyi **nyereséghányad** mutató változásában is. Az **eszközstruktúra** mutatói közül a tárgyi eszközök aránya emelendő ki, mely a legnagyobb javulást érte el 41,14-ről 43,39%-ra (2,25%), s a **megújítási** mutatója jóval az iparági átlag felett javult (40,85%), mely mögött a válság előtti felfutás időszakának rendkívül gyenge teljesítménye áll. A vállalkozások a **finanszírozási** mutatók változásának tekintetében átlag feletti mutatók mellett átlagos eredményt értek el. A **forgalom** mutatóinak változásai, főleg a szállítók és vevők tekintetében kedvezőtlenek. A **likviditás** mutatóinak változásai, a pénzhányad mutatót leszámítva (0,18%-ról 0,19%-ra) iparági eredményt mutatnak, iparágnál rosszabb változásmutatókat produkálva. A legjelentősebbnek tűnő negatív változás a **fizetőképesség** mutatóinak zuhanásszerű romlása, mely az amúgy remek mutatókat a 1-2 időszak közötti változásnak köszönhetően a leggyengébb szintűre redukálta. Még ezen belül is kiemelendő a dinamikus likviditás 18,61%-ról 4,25%-ra, valamint a hosszú távú fizetőképesség 60,72 hónapról 173,44 hónapra való változása.

A válságból való kilábalás tekintetében e csoport esetén is az előzőekhez hasonló megállapítás tehető miszerint a mutató-változások pár mutatócsoport enyhe javulása ellenére nem térnek el jelentősen az előbb bemutatottaktól.

Összességében elmondható, hogy a **tőkemegtérülés, a nyereséghányad és a megújítás mutatóit leszámítva, jelentős különbség az egyes változásklaszterek között nincs az ökonómiai mutatóik tekintetében.**

T5 Feltételezem, hogy a magyar bútóiparban, a stratégiai változásklaszterek között eltérés mérhető az ökonómiai mutatóik változásának tekintetében, a vállalatok stratégiai döntéseinek változtatásai meglátszanak az ökonómiai mutatóik változásain.

Ennek bizonyítására a széles szakirodalmi alapokon nyugvó mutatószámrendszer mutatóit valamennyi vállalkozásra kiszámítottam, s összegeztem és értékeltem változásklaszterenként. Ennek eredményeként az egyes klaszterek között nem mutatható ki egyértelmű különbség, tehát a hipotézis nem fogadható el. Megpróbáltam az eredményeket statisztikai eszközökkel is alátámasztani, s emiatt Mann-Whitney próbával (66., 67. táblázat) összehasonlítottam az egyes stratégiai csoportok vállalkozásainak mutató-változásait. A statisztikai elemzések eredményei megerősítették az ökonómiai elemzés eredményeit, miszerint statisztikai értelemben sincs az egyes csoportok ökonómiai mutatói között különbség, így a hipotézist el kell utasítani.

6.3 Új tudományos eredmények

Kutatásom során az alábbi megállapításokat javaslom új tudományos eredményként való elfogadásra:

1. A kutatómunka egyik jelentős eredménye, hogy releváns, átfogó – a régmúlt idők klasszikusaitól a legmodernebb, korszerű szakirodalmakig összegzést nyújt a vállalati stratégia elméleti megközelítéseiről, majd a nemzetközi és hazai stratégiai szakirodalmak széleskörű szintetizálása alapján egy ezekre épülő **újszerű stratégiaelméleti modell** lehetőségét tárta fel, mely lehetőséget teremt a stratégiai teljesítmény hard (számszerűsíthető) tényezőinek vizsgálatára.
2. A dolgozat azonban túlmegy a stratégiaelméleti modell alapjainak lefektetésénél és a modell által definiált kettős vállalati cél – a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem, valamint a vállalatérték – mérhetőségének széleskörű szakirodalmi feldolgozására alapján **egy olyan stratégiai teret mutat be, mely alkalmas egy iparág valamennyi vállalkozása stratégiai teljesítményének számszerű mérésére és egymással való összehasonlítására.**
3. Fontos eredménynek tekinthető, hogy a kutatás által definiált stratégia térben elhelyezésre kerülő bútorigipari vállalkozások esetén bebizonyításra került, hogy **a magyar bútorigiparban vannak stratégiai szempontból együtt kezelhető csoportok, melyek a külső környezettől függetlenül, mindig léteznek.**
4. Valamint, hogy e stratégiai klaszterek között egyértelmű eltérés mérhető az ökonomiai mutatóik tekintetében, **a vállalatok stratégiai döntései egyértelműen meglátásznak az ökonomiai mutatóikon.**
5. És végül szintén lényeges eredménynek tekinthető annak bebizonyítása, hogy **a magyar bútorigiparban az egyes stratégiai szempontból elkülönülő időszakok közötti stratégiai váltás szempontjából vannak együtt kezelhető csoportok (stratégiai változásklaszterek), tehát fel lehet fedezni tipikus mintákat (együttmozgásokat) a vállalatok viselkedésében attól függően, hogy a vállalati környezet megváltozására milyen módon reagálnak.**

7. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

A szakirodalmi és szekunder kutatás lineáris felépítésű: az egyes fejezetek következtetéseire épülnek az azt követő fejezetek. E láncolat végi legfontosabb megállapítás, hogy a vállalat stratégiai teljesítményének vizsgálatához a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelmet és a vállalati értéket kell vizsgálni. Következtetésem szerint stratégiai szinten, az előbbi mérésére alkalmas legprecízebb mutató az üzemi hozam arányos üzemi hozzá-

adott érték: $H\% = \frac{\text{üHOÉ}}{\text{üH}} * 100$, utóbbi pedig az iparági összjövedelemhez való hozzájárulással becsülhető: $A\% = \frac{\text{üHOÉ}}{\sum \text{üHOÉ}} * 100$. Ahol

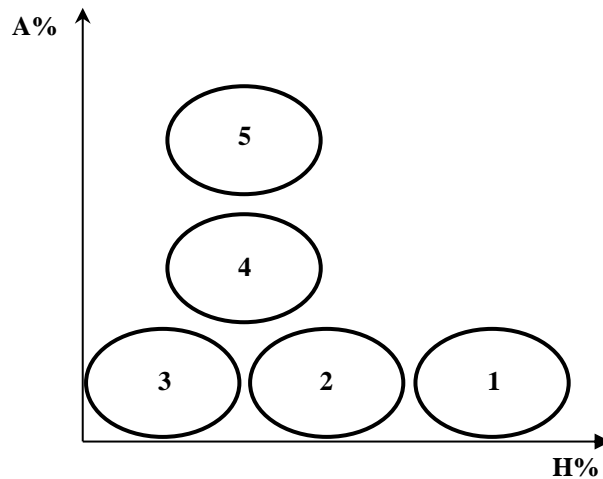
üH: üzemi hozam – az értékesítés nettó árbevétele, az aktivált saját teljesítmény és az egyéb bevétel összege.

üHOÉ: üzemi hozzáadott érték – az üzemi eredmény, az élőmunka költségként elszámolható része és az értékcsökkenés összege.

T1 Levonható tehát a következtetés, hogy megalkotható egy olyan elemzési keret – az A% és H% mutatók által definiált stratégiai tér, mellyel vállalatmérettől függetlenül, egy adott iparág valamennyi szereplőjének stratégiai teljesítménye meghatározható és egymással összehasonlítható.

Primer kutatásom során e stratégiai térben helyeztem el 450 db magyar bútorigipari vállalkozást 8 évnyi (2006-2013) megfigyelt és számolt számviteli és gazdálkodási adat segítségével. Klaszterelemzéssel csoportosítottam őket, majd statisztikai elemzések felhasználásának segítségével az alábbi következtetéseket vontam le.

T2 A magyar bútorigiparban vannak stratégiai szempontból együtt kezelhető csoportok (stratégiai klaszterek, 24. ábra), melyek a külső környezettől függetlenül, mindig léteznek.



24. ábra A stratégiai klaszterek elhelyezkedése

Forrás: saját szerkesztés

A vizsgált vállalatok által alkotott stratégiai klaszterekre számolt ökonómiai mutatók gazdálkodási és statisztikai elemzése alapján bebizonyítottam azt is, hogy

T3 A magyar bútóriparban, a stratégiai klaszterek között eltérés mérhető az ökonómiai mutatóik tekintetében, a vállalatok stratégiai döntései meglátszanak az ökonómiai mutatóikon.

Az egyes stratégiai klaszterekkel kapcsolatban levonható következtetések az alábbiakban foglalhatók össze:

1. A (1) csoportban lévő – főleg mikro- és kisvállalkozások – kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből, viszont azt rendkívül hatékonyan teszik. A válság következtében a vállalkozások jelentősen csökkentették az élőmunka költségének és az értékcsökkenésnek az arányát annak érdekében, hogy a lehető legtöbb vállalati jövedelem képződhessen, viszonylag stabil alapot nyújtva a nehéz időszakban. A válság után, többé-kevésbé visszaállt a válság előtti jövedelemösszetétel, miközben a fejlesztések visszafogásával (ÉCS-arány további csökkentésével) továbbra is óvatos, kiváráó stratégiát követnek. Az ökonómiai mutatók ráerősítettek erre a megállapításra, s elmondható, hogy a csoport vállalatai tudatosan próbáltak szembemenni a környezet által teremtett feltételekkel. Bár a mozgásterük méretüknél és jelentőségüknél fogva kicsi, jövedelemtermelésük hatékonysága biztosít akkora puffert számukra, hogy a túlélésért folytatott küzdelemben minden le-

- hetőséget kihasználva (akár a jövő feláldozásával is) képesek legyenek elérni a számukra legfontosabb célt, a jelen személyes jövedelmének növelését.
2. A **(2)** csoportban helyet kapó – főleg mikro- és kisvállalkozások – az előzőhöz hasonlóan kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből, melyet átlagosnál kicsit magasabb jövedelemtermelési hatékonysággal teszik. A vállalkozások a válságot és az azt követő konszolidációt szinte a jövedelem összetételének változtatása nélkül vitték véghez, mely önmagában is jelentős teljesítmény. A csoportba tartozó vállalatok magatartása egy, az előző csoporthoz képest a jövőt inkább előtérbe helyező stratégiát feltételez az ökonómiai mutatók alapján. A vállalatok az azonnali jövedelemtermelés maximalizálását feláldozzák a jövőbeli megszerzhető jövedelem oltárán, de kis méretük és az alacsony megtermelt (és visszaforgatható) jövedelemtömeg miatt a lehetőségük rendkívül szűk – igyekeznek jövőt építeni, nem égetik fel a hidakat, de a lehetőségeik korlátozottak.
 3. A **(3)** csoportban található – főleg mikro- és kisvállalkozások – szintén kevésbé veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből, ráadásul ezt nagyon rossz hatékonysággal is teszik. A vállalkozások összességében a válságot megelőző rendkívül sikeres időszakot is negatív mérleggel zárták és sokkal inkább a bérként kivehető jövedelem megtermelésében voltak érdekeltek. Ez az arány jelentősen nem változott a válság időszakában sem, míg a konszolidáció éveiben már összességében pozitív egyenleget értek el. E csoport vállalatai produkálják a leggyengébb mutatókat, rengeteg kiugró értékkel, melyből egy ad-hoc jellegű vállalatvezetés képe sejlik fel. A vállalkozások tipikusan csak sodródnak, s úgy tűnik, hogy nemcsak hogy nem is tudnak semmit tenni sorsuk javításáért, de nem is nagyon akarnak, hiszen valamennyi mozgásterük (lásd az előző két csoportot) azért lenne.
 4. A **(4)** csoportban lévő – a bútoripar gerincét adó közepes – vállalatok az előzőekhez képest jóval komolyabb szinten veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből, melyet alacsony-közepes hatékonysággal teszik. A vállalatok a válság előtti nagyon sikeres időszak nyerteseként jelentős üzemi eredménnyel büszkélkedhettek. A válság természetesen a többiekhez hasonlóan érzékenyen érintette a csoportot (bár a csoportból főleg az ötödik klaszter felé történt kilépés), azonban az előzőekhez képest erre a kihívásra máshogy reagáltak. Ezek a nagyobb vállalatok sokkal könnyebben juthatnak külső forrásokhoz, így kevésbé volt szükséges számukra a megtermelt jövedelmet „rezerválni”, azt nyugodtan fordíthatták munkaerő és állókészülék fejlesztésekre, felkészülve ezzel a válság utáni évek expanziójára. Ez látszik

az értékcsökkenés arányának folyamatos növekedésén és az élómunka költségének a válság időszakában történő emelkedésén, majd egy állandónak látszó szintre való beállításán. A csoport vállalatai az első időszakban az első csoportra, a második és harmadik időszakban a második csoportra jellemző pókhálódíagramot produkáltak, s az ebből, valamint a mutatókból kiolvasható stratégiai magatartás is ezeknek egyfajta hibridjére utal. A vállalatok nagy tömegű jövedelmet termeltek megfelelő hatékonysággal, s amint a környezet erőn felüli kihívásra készítette őket, képesek voltak ennek megfelelni, s belátva, hogy a rövidtávú jövedelemmaximalizálási érdek felégetheti a jövőt, stratégiai magatartásukat ezzel szemben meghatározva, a vállalati stabilitás és a hosszú távú sikeres működés irányába tettek lépéseket.

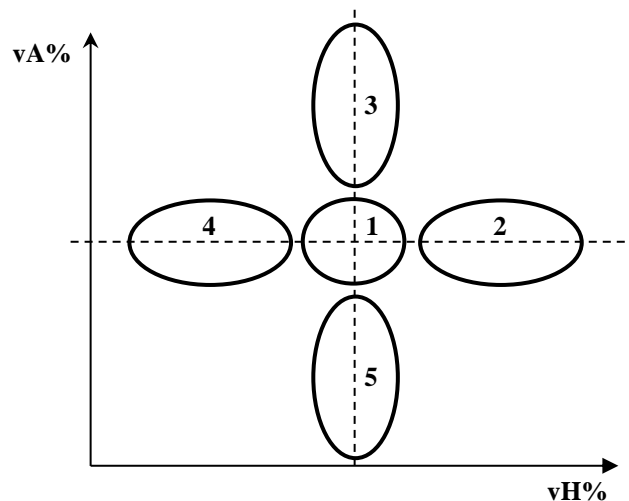
5. Az (5) csoportban lévő – közepes és nagy – vállalatok jelentős mértékben veszik ki részüket az iparági összjövedelem termeléséből, melyet alacsony-közepes hatékonysággal teszik. Az iparági szinten legnagyobb jövedelmet realizáló vállalatok, a jövedelemtermelés szemszögéből elemezve, érthetően az előző csoporthoz nagyon hasonlóan kezelték a vizsgált időszakot. Eltérés csupán az üzemi eredmény arányának még magasabb szintje miatt van, az élő és holtmunka fejlesztések iránti elkötelezettség az előző csoporthoz hasonló mértékű és irányú. A vállalatok ökonómiai mutatóiból is tudatos, jövő építő stratégia sugároz.

Továbbá a primer kutatás alapján azt a következtetést is le lehetett vonni, hogy

T4 A magyar bútorigarban az egyes, stratégiai szempontból elkülönülő időszakok közötti stratégiai váltás szempontjából vannak együtt kezelhető csoportok (stratégiai változásklaszterek, 25. ábra), tehát fel lehet fedezni tipikus mintákat (együttmozgásokat) a vállalatok viselkedésében attól függően, hogy a vállalati környezet megváltozására milyen módon reagáltak.

S végül azt a következtetést is levonhattam a vizsgált vállalatok által alkotott stratégiai változásklaszterekre számolt ökonómiai mutatók változásának gazdálkodási és statisztikai elemzése alapján, hogy

T5 E változásklaszterek esetében nem lehetett igazolni az ökonómiai mutatókkal való egyértelmű kapcsolatot.



25. ábra A stratégiai változásklaszterek elhelyezkedése

Forrás: saját szerkesztés

Az egyes stratégiai változásklaszterekkel kapcsolatban levonható következtetések az alábbiakban foglalhatók össze:

1. Az **(1)** csoportba kerültek azok a vállalkozások, melyek a többihez képest sem a jövedelemtermelés hatékonyságában ($vH\%$), sem az összjövedelemhez való hozzájárulásban ($vA\%$) nem változtattak jelentősen; a két vizsgált időszak közötti viselkedésüket az állandóság jellemezte. Egy rendkívül sikeres, jelentős árbevétel növekedéssel járó időszak (mely feltehetően jelentős állóeszköz bővítéssel is járt) után egy mély gazdasági válság sújtotta az iparágat és ennek ellenére a csoport vállalkozásainál ez az állóeszköz mennyiség még nőtt is, mely mindenképpen utal a csoport fejlesztési ambícióira a válságból való kilábalást segítő stratégiai döntéseinek meghozatalakor, a személyi jellegű költségek állományának megtakarítása mellett. Ez a helyzet a válság időszakába lépés esetében kétségkívül siker, viszont a pozíciót megőrző csoportban lenni a válság vége után is inkább kudarcnak tűnik. A bevétel, a vállalatok számának csökkenése mellett kisebb mértékben, de továbbra is csökkent, valamint a megtermelt összjövedelem is jelentős romláson ment keresztül, valamennyi összetevője csökkenése által, tehát az állóeszköz állomány fejlesztésének stratégiája már nem érhető tetten, miközben a személyi állomány leépítése volt felül a legnagyobb mértékben a változásért.
2. A **(2)** számmal jelölt csoportba azok a vállalkozások kerültek, melyek a többiekhez képest a fő hangsúlyt a személyessé tehető jövedelem megtermelésének hatékonyság-növelésére ($vH\%$) helyezték, miközben az iparági szintű jövedelemtömeghez

nem járultak hozzá (vA%) jelentősebben (nem növekedtek), mint az előző időszakban. A válság beköszönte ellenére a csoport a megtermelt összjövedelmet, igaz minimálisan, de növelni tudta, mely az üzemi eredmény és az értékcsökkenés (tkp. EBITDA) növekedésének volt köszönhető, miközben a személyi jellegű költségeket – arányát tekintve – jelentősen redukálták. A normalizálódás időszakába lépve a csoport tagjainak csökkent az összbevétele, miközben nőtt a csoport tagjainak száma. A megtermelt jövedelem azonban ez esetben is nőni tudott, mely javuló hatékonyságú gazdálkodást feltételez. A jövedelem változásának szerkezete ez esetben is a személyi költségek csökkentésében öltött testet, bár az értékcsökkenés aránya is romlott, tehát elsősorban az üzemi eredmény maximalizálására helyezték e csoport cégei a hangsúlyt, a személyi költségek részarányának további mérséklése mellett.

3. A **(3)** számmal jelölt csoportba azok a főleg közepes és nagyvállalatok kerültek, melyek a többihez képest a fő hangsúlyt az összjövedelemhez való hozzájárulás növelésére (vA%) helyezték. Ebbe a csoportba kerültek azok a vállalkozások, melyek a válság ellenére dinamikus fejlődésre voltak képesek. Ennek látványos példája, hogy a válságba lépve is képesek voltak jelentősen növelni bevételeiket az előző, nagyon sikeres időszakhoz képest is, tehát a sikertelen vállalatok „jövedelem torta szeletét” magukhoz tudták ragadni. A megtermelt jövedelem tömeg jelentősen nőtt, mely szerkezetét tekintve főleg a személyi jellegű költségek és az üzemi eredmény emelkedésének volt köszönhető. A növekedésben érdekelt vállalatok alkotta csoport tagjainak a válság utáni expanzió ellenére csökkent a bevétele (miközben megduplázódott a taglétszáma), de az ebből jövedelemként lecsapódó összeget növelni tudták, valamennyi összetevő egyidejű javítása mellett. Az előző időszakhoz képest kevesebb hangsúlyt fektettek a személyi állomány növelésére, viszont az értékcsökkenés megduplázódott; tehát az összes klaszter közül leginkább ez a csoport fektette a jövő építésébe a megtermelt jövedelmet.
4. A **(4)** számmal jelölt csoportba azok a vállalkozások kerültek, melyek esetében a jövedelemtermelés hatékonysága (vH%) jelentősen csökkent az előző időszakhoz képest, miközben az összjövedelemhez való hozzájárulás (vA%) szempontjából nagy változás nem következett be a cégek életében. Nem meglepő módon mind a válságba belépő, mind az onnan kilépő változásklaszterek esetén elmondható, hogy a bevétel ugyan minimálisan nőtt, de annak jövedelemként való lecsapódása tekintetében e vállalkozások rosszul teljesítettek. Feltételezhető tehát, hogy e vállalatoknak van jól működő piaca, ahonnan megrendeléseket kapnak, de azokat valamilyen

belső, technológiai, vagy gazdálkodási hiányosság miatt nem tudják jövedelemmé transzformálni. Ez a rosszul teljesítés az időszakok közötti változtatás tekintetében arányosnak mondható, mert az üzemi eredmény és a személyi jellegű költségek jelentősen és azonosan csökkentek, de az értékcsökkenés is kevesebb lett a megelőző időszakhoz képest, tehát időszaktól függetlenül a fejlesztések visszafogásával és a személyi állományon való megtakarítással próbálták a vállalatok ellensúlyozni az üzemi eredmény kiesését.

5. Az (5) csoportba azok a főleg közepes és nagyvállalatok kerültek, melyeknél az összjövedelemhez való hozzájárulás (vA%) jelentősen csökkent az előző időszakhoz képest, a cég iparági súlya, jelentősége csökkent, miközben a jövedelemtermelés hatékonyságának (vH%) szempontjából nagy változás nem következett be a cégek életében. E csoport tekintetében sem lehet jelentős különbséget felfedezni az időszakok közötti változtatások tekintetében. A vállalatokat jelentős bevételecsökkenés és ezzel párhuzamosan hatalmas jövedelemcsökkenés jellemezte, tehát az előző csoporttal szemben a cégek feltételezhetően piacvesztést is elszenvedtek. A csökkenés, összetételét tekintve a négyes csoporthoz hasonló, tehát időszaktól függetlenül a fejlesztések visszafogásával és a személyi állományon való megtakarítással próbálják a vállalatok ellensúlyozni az üzemi eredmény kiesését.

A kutatás folytatásaként két fő irány körvonalazódik:

1. A stratégiai teljesítmény és az ökonómiai mutatók között nem sikerült egyértelmű kapcsolatot kimutatni, mely mögött feltehetően az áll, hogy a vállalatok stratégiai teljesítményében nem minden tényező mérhető. Javasolt tehát a kutatás kibővítése a soft, menedzsment területek felé, hogy az egyes stratégiai klaszterekre és stratégiai változásklaszterekre jellemző stratégiai döntések köre pontosabban és teljesebben legyen körülírva, valamint ezáltal a kutatás eredményei fogyaszthatóvá váljanak a vállalatvezetők számára a gyakorlati hasznosíthatóság növelésének érdekében.
2. Jelen kutatásban tudatosan nem szerepeltek a piacra belépő és az onnan kilépő vállalkozások. A kutatás egy másik folytatási lehetősége e vállalatok stratégiájának vizsgálata lehetne. A kutatás feltárhatná, hogy milyen (követendő) stratégiával lépnek a piacra a belépők, valamint hogy milyen (elkerülendő) okból hagyták el a piacot a kilépők.

ÖSSZEFOGLALÁS

'A stratégiai változtatás vizsgálata a magyar bútörparban' című doktori értekezésem alapvető feladata az volt, hogy megvizsgáljam a magyar bútörpari vállalkozások stratégiai döntéseinek időről-időre történt változtatását abból a célból, hogy ezáltal a jövő stratégiai döntései számára egyfajta fogódzkodót nyújthassak.

Felismerve a tényt, hogy a stratégiát és annak vizsgálatát alapvetően a környezet határozza meg, melyben a vállalatok tevékenységüket végzik, '**A magyar bútörpar, mint a kutatás környezete**' című fejezetben megkíséreltem bemutatni az iparági környezetet. Olyan magyar kutatók ezzel kapcsolatos tapasztalatait gyűjtöttem össze, akik az elmúlt időszakban behatóan vizsgálták a bútörpar egyes területeit, valamint az elmúlt évek olyan statisztikailag kimutatható, a stratégia szempontjából jelentős állapotváltozásaira világitottam rá, melyekre a bútörpari vállalkozásoknak fel kell készülniük a környezethez való minél sikeresebb alkalmazkodás miatt. A fejezet, primer kutatás szempontjából legfontosabb következtetése az volt, hogy **a bútörpar elmúlt évtizede három részre bontható, melyeket a stratégiai változtatás vizsgálatának tekintetében külön kell kezelni, hiszen az eltérő környezeti feltételek eltérő stratégiai megoldásokat igényelnek:**

1. 2004-től 2007-2008-ig egy lassabb, majd robbanásszerű bevétel-növekedés, majd a
2. 2008-2009-2010-es évben óriási hanyatlás következett, s végül az elmúlt pár évben,
3. 2010-2011-től egy stagnálás, illetve enyhe növekedés tapasztalható.

Ez alapján jelöltem ki a kutatás időtávját, 2006-tól 2013-ig, mely 8 év valamennyi, a stratégiai változtatás szempontjából jelentős időszakot felölel.

Ahhoz, hogy a vállalati stratégiát, illetve annak változtatását vizsgálni tudjam, tisztáznom kellett, hogy mit jelent maga a kifejezés: stratégia. '**A vállalati stratégia elméleti háttere**' című fejezet célja tehát az volt, **hogy áttekintést nyújtson a múlt és a jelen legnagyobb hatású szakemberei által képviselt irányzatok fogalommagyarázatairól, hogy a gondolataik révén kialakult saját stratégia-felfogásom, melyre dolgozatomat építem, érthetővé és megérthetővé váljék.** A fejezet, primer kutatás szempontjából legfontosabb következtetése egy saját, a bizonytalanság, a korlátozott racionalitás és az opportunizmus korlátozó tényezőire épülő olyan stratégiaelmélet kidolgozása volt, mely lehetővé teszi a stratégia teljesítményének mérését azáltal, hogy meghatározza a vállalat célját. Az elmélet

szerint a vállalat célja esősorban a tőke tulajdonosainak céljaitól függ, akik azért hozták létre vagyontuk kockáztatásával a vállalatot, hogy ezáltal még nagyobb vagyontra tegyenek szert. Azonban a tulajdonosok (általában) nem egyedül vannak a vállalatban, így a többi belső érintett (menedzserek, alkalmazottak) egyéni érdekeiknek is legalább oly mértékig teljesülnie kell, hogy minden szereplőnek megérje a szervezeti status quo fenntartása. Eképp **a belső érintetteknek folyamatosan alkukat kell kötni egymással**, hogy a vállalat egyáltalán működhessen. **Az alkuk eredményeként létrejövő vállalati viselkedés a stratégia.** Ami pedig a vállalat céljának látszik, az nem más, mint az érintettek céljainak valamiféle súlyozott átlaga, ahol a súly a függés: minél többen függnék valamely szereplőtől, célja annál nagyobb súllyal esik latba a közös – ha úgy tetszik vállalati – cél kialakításában. Eszerint **minden vállalatnak mindig van stratégiája, mely utólag, cselekedeteik által érhető tetten, melyek a belső érintettekre ható korlátozó tényezők mellett a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem és a vállalati érték maximalizálásában (illetve relatív optimumában) öltenek testet, melyek mérhetőek.**

Az értekezés következő, 'A vállalati stratégia vizsgálatának elméleti háttere' című fejezetének feladata a fenti megállapítás logikus folytatásaként, **megvizsgálni, hogy a szakirodalom mit tekint vállalati jövedelemnek, valamint vállalati értéknek, s miként vélekedik a mérés lehetőségeiről.** A fejezet, primer kutatás szempontjából legfontosabb következtetése, hogy a két tényező mérésének az alábbi elvárásoknak kell megfelelnie: stratégiai változtatást mérjen, tehát nem vehet figyelembe semmiféle olyan tényezőt, amivel hosszútávon egyáltalán nem lehet tervezni; egy iparág valamennyi szereplője legyen mérhető és összehasonlítható általa; számviteli adatokra, vagy számviteli adatokból származtatható adatokra épüljön, tehát nagy mennyiségű idegen vállalkozásra is könnyű legyen számolni. Következtetésem szerint ezek a kritériumok kizárják a legtöbb mutatót, azonban a klasszikus, eredmény alapú mutatók között találhatóak olyanok, melyekkel a fent bemutatott, szűkre szabott térben is megfelelően mérhető a vállalati és az abból személyessé tehető jövedelem. Ilyen alap az üzemi eredmény (ÜE), mely nem tartalmazza a rendkívüli és a pénzügyi teljesítmény eredményét, viszont a kamat még nem került levonásra. Ezt kiegészítve az értékcsökkenéssel (ÉCS) és a személyi jellegű ráfordításokkal (TK_{élő}), melyek a kisvállalkozó számára a személyes jövedelem két másik ága, akkor a hozzáadott érték jövedelemkategória rendkívüli és pénzügyi tételektől megfosztott, de a kamatköltséget tartalmazó tiszta, a stratégia szempontjából maximalizálandó értékéhez jutunk. Ez tulajdonképpen a termelési folyamat során felhasznált élő- és holtmunka összhozama, az

üzemi hozzáadott érték: $\ddot{u}HOE = \ddot{U}E + TK_{\text{elő}} + \acute{E}CS$. Ez az a **jövedelem (hozam)**, amit vállalatmérettől függetlenül minden vállalat maximalizálni szeretne, az összetevők optimalizálása (arányának meghatározása) mellett: az osztalékérdekelt „tulajdonosi szemlélet” főleg az üzemi eredményt, az önfoglalkoztató „kisvállalkozói szemlélet” főleg az élőmunka költségét, míg a hosszú távú fejlesztések révén jövőt építő „menedzser szemlélet” pedig főleg az értékcsökkenés forrásának növelését szorgalmazza. A korlátozó tényezők miatt vetítési alapnak a termeléshez kapcsolódó bevétel, az üzemi hozam ($\ddot{u}H$) használható, tehát **stratégiai szinten, a jövedelmezőség mérésére alkalmas egyik legjobb mutató az üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték:**

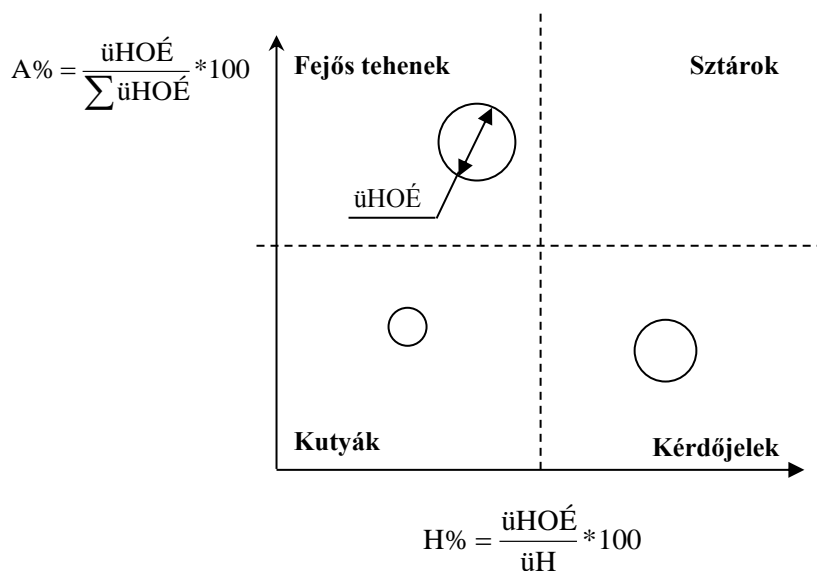
$$H\% = \frac{\ddot{u}HOE}{\ddot{u}H} * 100.$$

A mikro-, valamint kisvállalkozásokra jellemző tartósan nulla körüli és negatív hozam valamennyi vállalati értéket becslő módszert kizár. Az összes értékelési eljárás közös nevezője azonban az a tény, hogy vállalat értéke a pénzügyi szempontból különböző időszakokban keletkező pénzjövedelmekből áll, tehát amikor a vállalat tulajdonosa és vezetője a vállalat értékét kívánja maximalizálni, akkor ezt a jövedelmet szeretné növelni. Növelni viszont ezt a jövedelmet csak a versenytársak rovására tudja, hiszen egy felmerült fogyasztói igényt valamely hasonló tevékenységet folytató vállalkozás tudja csak kielégíteni. Az a vállalat, amelyik egy adott időszakban jelentkező iparági összjövedelemből a lehető legnagyobb részt „hasítja ki” magának, azaz – a többiek rovására – a lehető legnagyobb jövedelmet realizálja, az lesz képes a piaci részesedését is növelni. E logika mentén **a vállalat értékének becslése a vállalat piaci részesedésének becslésével közelíthető**. Többféle piaci részesedés koncepció létezik, melyek közül a fenti logika folytatásaként, az **iparági összjövedelemhez való hozzájárulást**, tehát egy adott vállalat által megtermelt jövedelem és a teljes iparági jövedelem hányadosát tekintem, ahol a jövedelem értelemszerűen a már

korábban bevezetett üzemi hozzáadott érték: $A\% = \frac{\ddot{u}HOE}{\sum \ddot{u}HOE} * 100.$

Primer kutatásom során tehát a vállalat által megtermelt, személyessé tehető jövedelem (üzemi hozam arányos üzemi hozzáadott érték – H%) és a vállalat értéke (iparági összjövedelemhez való hozzájárulás – A%) stratégiai mutatók által definiált, a klaszikus BCG-mátrix kiterjesztéseként értelmezhető stratégiai térben (26. ábra) helyeztem el 450 működő bútoripari vállalkozást. Céлом az volt, hogy megvizsgáljam milyen stratégiai magatartást tanúsítottak a vállalati célok elérése érdekében az egyes,

stratégia szempontjából eltérő kihívásokat tartogató időszakokban (2006-2008; 2008-2010; 2010-2013), hogy e múltbéli stratégiai döntések közül a számukra megfelelő alternatíva útmutatóként szolgálhasson hasonló jövőbeli szituációba kerülve.



26. ábra A kutatás által meghatározott stratégiai tér

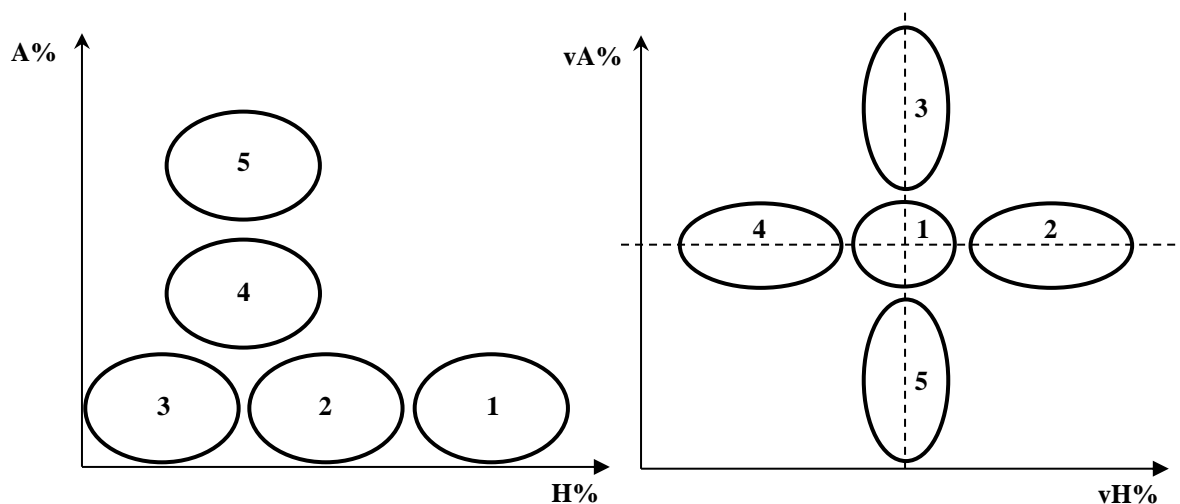
Forrás: saját szerkesztés

Ezzel a 450 vállalkozással a vizsgált években a működő magyarországi bútoringyári vállalkozások 12,36 %, 12,91 %, 13,15 %, 15,72 %, 16,19 %, 16,99 %, illetve 18,19 %-a került a mintába. A **jelentős arányú minta** kiválasztása mellett törekedtem annak reprezentativitására is – odafigyeltem, hogy ezek a vállalkozások a lehető legjobban illeszkedjenek a kiválasztott alapsokasághoz, a működő bútoringyári vállalkozások Központi Statisztikai Hivatal (KSH) Tájékoztatói Adatbázisában található összesített adataihoz a tevékenységi körök egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR), a vállalkozások földrajzi elhelyezkedése, valamint az átlagos állományi létszám tekintetében.

A nyolcvényi számviteli és gazdálkodási adatot – dolgozatban részletesen ismertetett módon – az összehasonlíthatóság miatt összegeztem, majd **klaszteranalízissel csoportosítottam a vállalkozásokat e stratégiai térben, mindhárom időszakban külön-külön.** Kruskal-Wallis, valamint Mann-Whitney próbával **bebizonyítottam, hogy van stratégiai szempontból öt együtt kezelhető csoport (stratégiai klaszterek, 25. ábra – bal oldal),** melyek a külső környezettől (időszaktól) függetlenül, mindig léteznek. Ezek a csoportok a környezet aktuális kihívásaira eltérően reagálnak, s ezek a reakciók a dolgozat-

ban kidolgozott, széles szakirodalmi bázisra épülő ökonómiai mutatókkal is definiálhatóak, s más vállalatok számára mintául szolgálhatnak.

E három, stratégiai szempontból elkülönülő statikus időszak stratégiai döntésének vizsgálatán túl, primer kutatásomban megvizsgáltam azt is, hogy az ezek közötti stratégiai váltás szempontjából is vannak-e együtt kezelhető csoportok (stratégiai változásklaszterek, 27. ábra – jobb oldal). Bebizonyítottam, hogy van öt együtt kezelhető csoport; fel lehet tehát fedezni tipikus mintákat (együttlmozgásokat) a vállalatok viselkedésében attól függően, hogy a vállalati környezet megváltozására milyen módon reagáltak, bár az is bebizonyosodott, hogy ezek az együttlmozgások a dolgozatban kidolgozott, széles szakirodalmi bázisra épülő ökonómiai mutatókkal már nem definiálhatóak.



27. ábra A stratégiai klaszterek és változásklaszterek elhelyezkedése

Forrás: saját szerkesztés

Úgy vélem, hogy az egyes klaszterek (6.2.1 alfejezet) és változásklaszterek (6.2.2 alfejezet) értelmezése jó alap a vállalatok számára fő stratégiai irányvonalaik kijelölésére. Azonban a stratégiai teljesítmény és az ökonómiai mutatók között nem sikerült minden esetben egyértelmű kapcsolatot kimutatni. E mögött feltehetően az áll, hogy **a vállalatok stratégiai teljesítményében nem minden tényező mérhető. Javasolt tehát a kutatás kibővítése, finomítása a soft, menedzsment területek felé**, mely által az egyes stratégiai klaszterekre és stratégiai változásklaszterekre jellemző stratégiai döntések köre pontosabban és teljesebben körülírható lesz, s mellyel a kutatás eredményei könnyebben **fogyaszthatóvá válhatnak a vállalatvezetők számára a gyakorlati hasznosíthatóság növelésének érdekében.**

SUMMARY

The fundamental task of the doctoral dissertation '**Examination of the strategic change in the Hungarian furniture industry**' was to examine the periodically changes of the strategic decision of the Hungarian furniture businesses in order to assure a sort of help to make strategic decisions made in the future.

In recognition of the fact that the strategy and its examination are basically determined by the environment in which the companies carry out their duties, **in the chapter 'The Hungarian furniture industry as the environment of the research' we attempted to introduce the industrial environment.** We collected the experiences of Hungarian researches who were deeply examining some areas of the industry. After that we pointed significant status changes in terms of strategy, and the furniture industry must be prepared in order to more successful adaptation to these changes.

The most important conclusion of the chapter in order of the primary research was that **the recent decade of the furniture industry can be divided into three parts, which are have to be treated separately in the order of the strategically changes, because the different environmental conditions require different strategic solutions:**

1. From 2004 to 2007-2008, the sales growth started slowly, but it followed an explosively growing
2. In the years of 2008, 2009 and 2010 there was a huge decline, and finally in the last few years,
3. From 2010 to 2011 it was a stagnation, or we could touched some slight increases.

That was the base we determined as the time span of the research, from 2006 to 2013, when we can examine a significant period of 8 years in order of the strategic change.

Examining the corporate strategy and its changes, we had to clarify what we meant by the term itself: strategy. The main goal of the chapter entitled '**The theoretical background of corporate strategy**' was to provide an overview of the main theories represented by the past and the present most influential experts, due to our own strategy idea, that our work was built, could become comprehensible and understandable. The main point of the chapter, which is relevant to the primary research, was a conclusion and strate-

gy theory made by us, based on the limiting factors of uncertainty, bounded rationality and opportunism. This theory is about the measurement of the performance of the strategy by defining the purpose of the company. The theory is that the company's goal depends mostly in the objectives of the capital of the owners, who were created the company at the risk of their assets in order to gain more wealth. However, the owners (usually) are not alone in the company, so the other internal stakeholders (managers, employees) individual interests can be met, at least to the extent that any actor should feel that the institutional status quo is worth to keep.. Thus **the internal stakeholders should constantly bargains to each other**, so that the company can operate at all. **The bargaining resulting behaviour is the corporate strategy**. And it seems the purpose of the company is none other than the stakeholder goals of some sort of weighted average, where the weight means dependence: the more people depend on an actor, his purpose outweighs the public - if you like - enterprise aim to form. Thus, **every company always has a strategy, which subsequently can be detected by their actions**, besides the limiting factors which are effecting internal stakeholders, **incarnating in personalized income produced by the company and the maximizing corporate value. This effect can be measured.**

The next chapter, '**The theoretical background of examining corporate strategy**' makes sense to follow-up and to **examine what the literature thinks about corporate income and corporate values, and its perceptions about the measurement possibilities of them**. The chapter's, in order of the primary research, most important conclusion is that the measurement of these two factors must meet the following requirements: it has to measure the strategic change (so it is not allowed to take account any items which are not able to plan in long term); each player in an industry can be measured and compared it by it; it should be based on accounting data or data derived from accounting data (so it will be easy to calculate on large amounts of foreign firms).

According to my conclusions these criteria are kicking off most of the indexes, however, we can find some in the classic, outcome-based indicators which are able to measure the company based and the company originated personalized income in this tight space. The operating profit (ÜE) is this kind of base, which does not include the results of the extraordinary and financial performance, but the interest has not been deducted. This is supplemented by the depreciation (ÉCS) and personnel expenses (TKélő), which are the two oth-

er branches of personal income for a small entrepreneurs, then we got a clean value which can be maximizing and connected to the strategy, but it does not contain extraordinary and financial items, and contains interest expense.

This is actually the yield of soft and hard producing processes, the **Operating Value Added: $\ddot{u}HO\acute{E} = \ddot{U}E + TK\acute{e}l\acute{o} + \acute{E}CS$** . This is the **income that all companies want to maximize whatever company size, besides the optimization of the components** (determination of the ratio): **the view of capital interested ‘ownership’ urges the growth of operating profit, the view of the self-employed ‘small business mentality’ urges the cost of living labour, and the view of ‘manager approach’ urges the growth of the source of depreciation**. Because the limiting factors the measurement foundation could be the operating value ($\ddot{u}H$) which is connected to the production processes. Therefore, **the most precise measuring method of profitability in strategic level is Operating Value Added:**

$$H\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\ddot{u}H} * 100$$

The zero or negative returns, which are typical for micro or small enterprises, exclude all corporate value estimation method. However, the common denominator of the evaluation process is the fact that the company’s value, from the financial point of view, is resulting cash income from different times. So, when the owner and the manager seek to maximize the value of the company, they want to increase this income. This income increase could be done against the competitors, because consumer claims can only be satisfied by companies dealing with similar activities. The company, which "cleaves off" the highest possible part from the industry total income, - at the harm of others – can realize the highest possible income. This company will be able to increase its market share as well. In line with this logic, **the value of the company can be stand upon its market share**. There are several types of market-share concept, as a follow-up of the mentioned logic line, **the contribution to the industry’s total income** – which is the quotient of a company produced income and the whole income of the industry – is the income what we mentioned above as

$$\text{Operating Value Added: } A\% = \frac{\ddot{u}HO\acute{E}}{\sum \ddot{u}HO\acute{E}} * 100$$

During our primary research we placed 450 enterprises operating in the furniture industry into the space which is the classic BCG matrix extended to a strategic space where the company’s personalized income (operating performance related operating

value added - H%) and market value (the industry total income contribution - A%) are the defined strategic indicators (Figure 24). The aim was to examine the strategic conduct in order to achieve the corporate objectives of each different strategy terms of challenging periods (2006-2008; 2008-2010; 2010-2013), so they can use the best alternative from their past strategic decisions to serve them in similar situations in the future.

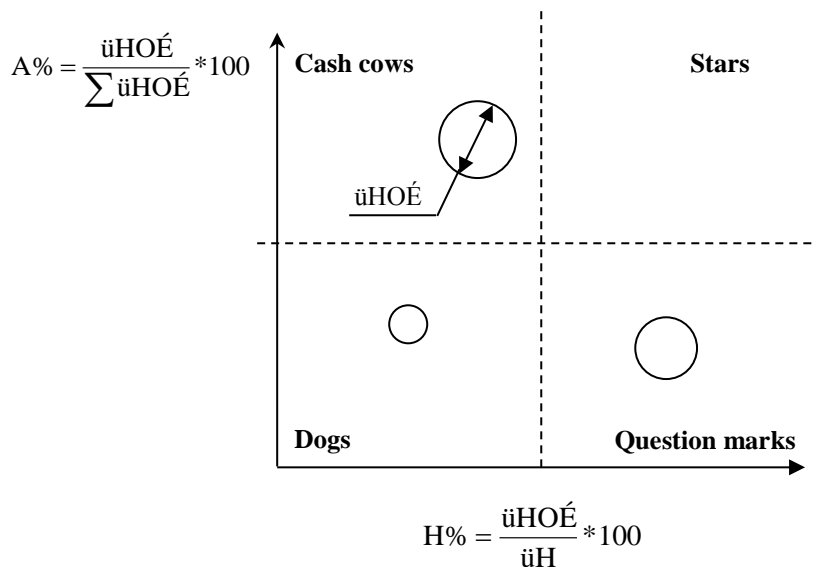


Figure 24: The strategic space defined by the research

Source: edited by the author

The 12.36%, 12.91%, 13.15%, 15.72%, 16.19%, 16.99% and 18.19% of the examined 450 Hungarian furniture enterprises were the sample in the model. In addition to selecting the **significant scale** for the model we tried to reach its representativeness – the limiting factors were: the chosen enterprises must have fit to the industry, to the activity uniform classification system (NACE) made by the Central Statistical Office (CSO) Information Database, to the geographic location of the business, to the average number of employees.

We summarized the eight years of accounting and management information - paper described in detail – for the purpose of comparability, after that **we made cluster analysis to group the companies in this strategic area in each of the three periods separately. We proved that there are five manageable group in a strategic point of view with the methods of the Kruskal-Wallis and Mann-Whitney test (strategic clusters, Figure 25 - on the left). These clusters are always represented independently from external environment (period). These groups respond differently to the challenges of the current envi-**

ronment, and these reactions can be defined by economic indicators based on a broad base of literature, and serve as a model for other companies.

After the examination of these strategic decisions of the three static and strategic period differenced by strategic point of view, in our primary research we examined also that the if we could make clusters divided by strategic shifts (strategic change clusters, Figure 25 - on the right). It has been proved that these five groups can be measured together. Therefore we can recognize typical patterns (synkinesia) in the company's behaviour depending on the reactions for environment changes given by enterprises; although it has been shown that these synkinesias can no longer be defined by the thesis developed economic indicators based on broad literature base.

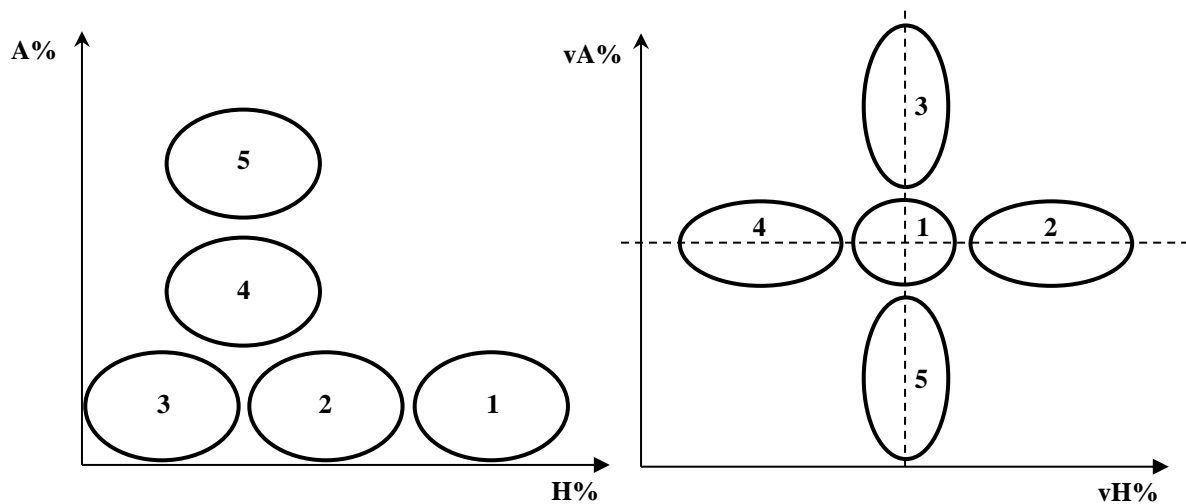


Figure 25: The arrangement of strategic cluster and change clusters

Source: edited by the author

In our opinion the construction of the clusters (subchapter 6.2.1) and change clusters (subchapter 6.2.2) is a good base for making strategic guidelines for business units. Throughout the all cases we failed to show a clear link between the strategic and economic performance indicators. Probably it caused, because **not all of the company strategic performance factors can be measured. Therefore we are suggesting the extension of the research, refining toward soft management areas**, so the scope of strategic decisions made by certain strategic clusters and strategic change clusters can be more accurately and completely characterized. It is resulting **that business leaders can keen on the research results more easily, and they can increase the practical use of it.**

MELLÉKLETEK

M1. melléklet – Felhasznált irodalmak jegyzéke

- ADAIR**, Troy A. (2006) *Corporate finance demystified*. New York, McGraw-Hill, ISBN 0-07-145910-3
- ALCHIAN**, Armen – **DEMSETZ**, Harold (1972) Production, information cost, and economic organisation. *American Economic Review*, 62:5, pp. 777-795. ISSN 0002-8282
- ALVINCZ**, József – **KISS**, Árpád (2010) Az eredménykategóriák alkalmassága a vállalkozás gazdasági teljesítményének értékeléséhez. *Gazdálkodás*, 54:5 pp. 499-513, ISSN 0046-5518
- ANDREWS**, Kenneth R. (1987) *The concept of corporate strategy*. Homewood, Irwin, ISBN 0-256-03629-2
- ANSOFF**, H. Igor (1968) *Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion*. Harmondsworth, Middlesex, Penguin Books, ISBN 0-07-002111-2
- ANTAL-MOKOS**, Zoltán – **BALATON**, Károly – **DRÓTOS**, György – **TARI**, Ernő (1992) Új megközelítések a stratégia vizsgálatában. *Vezetéstudomány*, 23:3, pp. 10-21. ISSN 0133-0179
- ANTAL-MOKOS**, Zoltán – **BALATON**, Károly – **DRÓTOS**, György – **TARI**, Ernő (1999) *Stratégia és szervezet*. Budapest, KJK, ISBN 963-224-378-1
- APPEL**, Wolfgang – **BEHR**, Rainer (1996): *Towards the Theory of Virtual Organizations: A description for their formation and figure*. Arbeitspapiere WI, Nr. 12/1996, Hrsg.: Lehrstuhl für Allg. BWL und Wirtschaftsinformatik, Mainz, Johannes Gutenberg-Universität
- ARROW**, Kenneth J. (1985) The organization of economic activity: Issues pertinent to the choice of market versus nonmarket allocation. pp. 500-518. In. **MANSFIELD**, Edwin (szerk.) (1985) *Microeconomics: Selected readings*. New York, Norton, ISBN 0-393-95403-X
- BACIDORE**, Jeffrey – **BOQUIST**, John – **MILBOURN**, Todd – **THAKOR**, Anjan (1997) The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, 53:3, pp. 11-20. ISSN 0015-198X

- BALATON**, Károly – **CSIBA**, Zsuzsanna (2012) A gazdasági válság hatása a vállalati stratégiákra. *Vezetéstudomány*, 43:12, pp. 4-13. ISSN 0133-0179
- BALATON**, Károly – **TARI**, Ernő (szerk.) (2007) *Stratégiai és üzleti tervezés*. Budapest, Aula, ISBN 978-963-9698-32-1
- BALATON**, Károly (szerk.) (2009) Vállalati stratégiák az EU-csatlakozás időszakában. pp. 99-184. In. **CHIKÁN**, Attila – **CZAKÓ**, Erzsébet (2009) *Versenyben a világgal: Vállalataink versenyképessége az új évezred küszöbén*. Budapest, Akadémiai Kiadó, ISBN 978-963-05-8682-5
- BALATONI**, András – **DARÁZS**, Ágnes (1995) A bútorgazdaság helyzete Magyarországon. *Faipar*, 45:1, pp. 8-9. ISSN 0014-6897
- BÁLINT**, Gyöngyvér (2009) *Statisztika. Elmélet és gyakorlat*. Kolozsvár, Scientia Kiadó, ISBN 978-973-1970-17-2
- BARAKONYI**, Károly – **LORANGE**, Peter (1991) *Stratégiai management*. Budapest, KJK, ISBN 963-222-737-9
- BECKER**, Pál – **TURNER**, Anna – **VARSÁNYI**, Judit – **VIRÁG**, Miklós (2005) *Érték-alapú stratégiák: A pénzügyi teljesítmény értékvezérelt menedzsmenete*. Budapest, Akadémiai Kiadó, ISBN 963-05-8278-3
- BEDNÁRIK**, Éva – **PAKAINÉ KOVÁTS**, Judit (2011a) *Életstílus alapú szegmentáció a bútortipiacon*. Sopron, NyME Kiadó, ISBN 978 963 9883 89 5
- BEDNÁRIK**, Éva – **PAKAINÉ KOVÁTS**, Judit (2011b) *Vásárlói magatartás a bútortipiacon*. Sopron, NyME Kiadó, ISBN 978 963 9883 78 9
- BERNSTEIN**, Leopold (1974) *Financial statement analysis*. Homewood, R. D. Irwin ISBN 0-256-01503-1
- BIRHER**, Ilona – **PUCSEK**, József – **SÁNDOR**, Lászlóné – **SZTANÓ**, Imre (2001) *Vállalkozások tevékenységének gazdasági elemzése*. Budapest, Perfekt Kiadó, ISBN 963-394-436-8
- BLACK**, Andrew – **WRIGHT**, Philip – **BACHMAN**, John (1999) *Shareholder value – részvényesi érték: Az értékközpontú vállalatirányítás*. Budapest, KJK, ISBN 963-224-268-8
- BODA**, György – **SZLÁVIK**, Péter (2005) *Kontrolling rendszerek*. Budapest, KJK-Kerszöv, ISBN 963-224-842-2
- BODIE**, Zvi – **MERTON**, Robert C. – **CLEETON**, David L. (2011) *A pénzügyek gazdaságtana*. Budapest, Osiris Kiadó, ISBN 978-963-276-182-4

- BÖLÖNI**, Eszter (2004) EVA alapú teljesítménymérési rendszer Magyarországon. *Veze-téstudomány*, 35:7-8, pp. 16-29. ISSN 0133-0179
- BREALEY**, Richard A. – **MYERS**, Stewart C. (2005) *Modern vállalati pénzügyek*. Buda-pest, Panem, ISBN 963 545 422 8
- BURGELMAN**, Robert A. (1986) *An evolutionary perspective on strategy-making in organizations: Theory, comparative analysis, research directions*. Stanford, Stanford University, <https://gsbapps.stanford.edu/researchpapers/library/RP876.pdf> (letöltve: 2013.07.22., 10:25)
- BUZZELL**, Robert D. – **GALE**, Bradley T. – **SULTAN**, Ralph G.M. (1975) Market share – a key to profitability. *Harvard Business Review*, 53:1, pp. 97-106. ISSN 0017-8012
- CARLTON**, Dennis W. – **PERLOFF**, Jeffrey M (2006) *Modern piacelmélet*. Budapest, Panem Kiadó. ISBN 963-545-341-8
- CHAN**, Andrew (2001) The mechanics of the economic model. McGill Investment Club, p. 29. <http://www.rbcpa.com/economicmodelv20a.pdf> (letöltve 2014.08.20., 22:20)
- CHANDLER**, Alfred D. (1966) *Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise*. New York, Doubleday, ISBN 10-158798198X
- CHANDLER**, Alfred D. (1999) *The visible hand. The managerial revolution in American Business*. Cambridge, Harvard University Press, ISBN 0-674-94051-0
- CHIKÁN**, Attila (2003) *Vállalatgazdaságtan*. Budapest, Aula, ISBN 963-9478-74-1
- COASE**, Ronald (1937) A vállalat természete. In. **CZAKÓ**, Erzsébet (szerk.) (1993) *A vállalat és működése*. Budapest Aula
- COPELAND**, Tom – **KOLLER**, Tim – **MURRIN**, Jack (2000) *Valuation. Measuring and Managing the value of companies*. New York, Wiley, ISBN 0-471-36190-9
- CYERT**, Richard - **MARCH**, James (1963) *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, Prentice Hall
- CSAPLÁR**, Gábor (1994) A magyar bútorkereskedelem piaci helyzete. *Faipar*, 44:7, pp. 111-113. ISSN 0014-6897
- CSAPLÁR**, Gábor (1995) Bútorpiaci lehetőségek - együtt a vevőkért. *Kereskedelmi szem-le*, 36:2, pp. 24-25. ISSN 0451-7652
- CSATH**, Magdolna (1997) Stratégiai vezetés: Múlt, jelen és jövő. pp. 27-40. In. **VARSÁNYI**, Judit (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6
- CSUBÁK**, Tibor Krisztián – **SZIJJÁRTÓ**, Klaudia (2011) *Stratégia a vállalati siker szolgálatában*. Budapest, Aula, ISBN 978-963-339-009-2

- DALOCSA, Gábor** (1996) A bútörripar jövöképe: A fenntartható fejlődés feltételei. *Bútör és faipar*, 2:10, pp. 4-6. ISSN 0014-6897
- DALOCSA, Gábor** (2000) Hogyan tovább bútörripar? *Faipar*, 48:2-3, pp. 14-17. ISSN 0014-6897
- DAMODARAN, Aswath** (2002) *Investment Valuation: University Edition: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York, Wiley, ISBN 0-471-41490-5
- DAMODARAN, Aswath** (2004) *Investment Fables: Exposing the Myths of "Can't Miss" Investment Strategies*. New Jersey, Prentice Hall, ISBN 0-13-140312-5
- DAMODARAN, Aswath** (2007) *Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications*. Stern School of Business, p. 69. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/returnmeasures.pdf> (letöltve 2014.08.20., 22:00)
- DAY, George S.** (2007) *The Market Driven Organization: Understanding, Attracting, and Keeping Valuable Customers*. New York, The Free Press, ISBN 978-1416584612
- DE VILLIERS, Johann** (1997) The distortions in economic value added. *Journal of Economics and Business*, 49:3, pp. 285-300, ISSN 0148-6195
- DINYA, László** (2005) *Szervezetek sikere és válsága*. Budapest, Akadémiai Kiadó, ISBN 963-05-8274-0
- DORGAI, Ilona** (2001a) A részvényesi értékmaximalizálás elméleti háttere. 6.sz. Műhelytanulmány, Budapest, BKÁE, ISSN 1786-3031
- DORGAI, Ilona** (2001b) A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata. 13.sz. Műhelytanulmány, Budapest, BKÁE, ISSN 1786-3031
- DRUCKER, Peter F.** (1986) *Management: Tasks, responsibilities, practices*. New York, Truman Talley Books, ISBN 0-525-24463-8
- EDVINSSON, Leif** (1997) Developing intellectual capital at Skandia. *Long Range Planning*, 30:3, pp. 366-373, ISSN 0024-6301
- EHRBAR, Al** (2000) *EVA - Economic Value Added: Kulcs az értékteremtéshez: Gazdasági hozzáadott érték*. Budapest, Panem, ISBN 963-545-221-7
- FÁBIÁN, Attila** (2000) A hazai faipar sikertényezői és buktatói az ezredfordulón. *Faipar*, 48:1, pp. 11-14. ISSN 0014-6897
- FÁBIÁN, Attila** (2002) A faipari vállalatok stratégiaváltásának néhány kérdése. In. *A magyar tudomány napja konferencia*, Pécs, Magyarország, pp. 66-81.

- FERNANDEZ**, Pablo (2002) *Company Valuation Methods. The most common errors in valuations*. Working Paper No. 449, University of Navarra, p. 30. <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0449-e.pdf> (letöltve 2013.08.25., 18:18)
- FERNANDEZ**, Pablo (2013) Discounted cash flow valuation methods: Examples of perpetuities, constant growth and general case. University of Navarra, p. 20. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=743229 (letöltve 2014.08.20., 21:20)
- FOSS**, Nicolai (1996): Vállalatok, nem teljes szerződések és a szervezeti tanulás. pp. 159-174. In. **CHIKÁN**, Attila (2002) *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény*. Budapest, Aula, ISBN 963-9345-77-6
- GÁL**, Zoltán (2010) *Pénzügyi piacok a globális térben*. Budapest, Akadémiai Kiadó, ISBN 978-963-05-8820-1
- GEDAY**, Péter (2006) Adalékok a hagyományos és az újszerű vállalatértékelési eljárások összehasonlításához. *Vezetéstudomány*, 37:5, pp. 37-47. ISSN 0133-0179
- GRANOVETTER**, Mark – **TILLY**, Charles (1988) Inequality and labor processes. pp. 175-221. In. **SMELSER**, Neil (szerk.) *Handbook of sociology*. Newbury Park, Sage Publications, ISBN 0-8039-2665-0
- GRANOVETTER**, Mark (1985) Economic action and social structure: The problem of embeddedness. *The American Journal of Sociology*, 91:3, pp. 481-510. ISSN 0002-9602
- GRANOVETTER**, Mark (1992) Economic Institutions as social constructions: A framework for analysis. *Acta Sociologica*, 35:1, pp. 3-11. ISSN 0001-6993
- GRANOVETTER**, Mark (1993) *A gazdasági intézmények társadalmi megformálása: A beágyazottság problémája*. Budapest, BKE Szociológia Tanszék
- GRANT**, Robert M. (1992) *Contemporary strategy analysis: Concepts, techniques, applications*. Cambridge, Blackwell, ISBN 1-55786-243-5
- GREENWALD**, Bruce – **KAHN**, Judd (2005) All strategy is local. *Harvard Business Review*, 83:9 pp. 95-104. ISSN 0017-8012
- GYŐRI**, Ferenc (1996) Helyzetkép a bútorigarról és a bútortiaorról. *Gazdaság és gazdálkodás*, 34:11, pp. 13-15. ISSN 0139-1054
- HANNAN**, Michael T. – **FREEMAN**, John (1977) The population ecology of organizations. *American Journal of Sociology*, 82:5, pp. 929-964. ISSN 0002-9602
- HANNAN**, Michael T. – **FREEMAN**, John (1984) Structural inertia and organizational change. *American Sociological Review*, 49:2, pp. 149-164. ISSN 0003-1224

- HANNAN**, Michael T. – **FREEMAN**, John (1993) *Organizational ecology*. Cambridge, Harvard University Press, ISBN 0-674-64349-6
- HART**, Oliver – **MOORE**, John (1990): Tulajdonosi jogok és a vállalat természete. pp. 13-50. In. **CHIKÁN**, Attila (2002) *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény*. Budapest, Aula, ISBN 963-9345-77-6
- HART**, Oliver (1989) An economist's perspective on the theory of the firm. *Columbia Law Review*, 89:7 pp. 1757-1774 ISSN 0010-1958
- HART**, Oliver (2006) *Vállalatok, szerződések és tőkeszerkezet*. Budapest, Nemzeti Tankönyvkiadó, ISBN 963-19-5497-8
- HENDERSON**, Bruce D. (1989) The origin of strategy. *Harvard Business Review*, 67:6 pp. 139-143. ISSN 0017-8012
- HERCZEG**, János - **JUHÁSZ**, Lajos (2010) *Az üzleti tervezés gyakorlata*. Budapest, Aula Kiadó, ISBN 978-963-9585-05-8
- HIRSHLEIFER**, Jack – **GLAZER**, Amihai – **HIRSHLEIFER**, David (2009) *Mikroökonómia: Árelmélet és alkalmazásai - döntések, piacok és információ*. Budapest, Osiris Kiadó, ISBN 978-963-276-014-8
- HODGSON**, Geoffrey (1998): Evolúciós és kompetencia alapú vállalatelméletek. pp. 51-82. In: **CHIKÁN**, Attila (2002) *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény*. Budapest, Aula, ISBN 963-9345-77-6
- HOVÁNYI**, Gábor (1995) A vállalat és környezete az ezredfordulón – a menedzser szemével. *Közgazdasági Szemle*, 52:10, pp. 955-970. ISSN 0023-4346
- HUNYADI**, László – **MUNDRUCZÓ**, György – **VITA**, László (1997) *Statisztika*. Budapest, Aula Kiadó, ISBN 963 9078 24 7
- HUNYADI**, László – **VITA**, László (2003) *Statisztika közgazdászoknak*. Budapest, KSH, ISBN 963-215-632-3
- IANSITY**, Marco – **LEVIEN**, Roy (2004) Strategy as ecology. *Harvard Business Review*, 82:3 pp. 68-78. ISSN 0017-8012
- ILLÉS**, Mária (1997) A kalkulatív kamatláb szerinti tőkehozam-elvárás. *Vezetéstudomány*, 28:1, pp. 16-27. ISSN 0133-0179
- ILLÉS**, Mária (1998) Gazdaságtani problémák zavaró hatása a stratégiaalkotásban. pp. 896-905. In. **TEMESI**, József (szerk.) *50 éves a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem: Jubileumi tudományos ülészak, 1998. október 1-3. 2. kötet*, Budapest, BKE

- ILLÉS, Mária** (2008) *Vezetői gazdaságtan*. Budapest, Kossuth Kiadó, ISBN 978-963-09-5775-5
- ILLÉS, Mária** (2013) A gyakorlat szempontjából felmerülő vállalatgazdaságtani problémák. pp. 7-13. In: **KARLOVITZ, János Tibor** (szerk.) (2013) *Ekonomické štúdie - teória a prax: Gazdasági tanulmányok - elmélet és gyakorlat konferencia*. Komárno, Szlovákia, 2013.01.22-23, ISBN 978-80-971251-2-7
- JELEN, Tibor** (1995) Gondolatok a kisvállalati stratégiai tervezésről. pp. 155-170. In: **VARSÁNYI, Judit** (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6
- JENSEN, Michael – MECKLING, William** (1974) A vállalat elmélete: menedzseri viselkedés, ügynöki költség és tulajdonosi struktúra. pp. 309-370. In: **KISS, Zsófia – NAGY, Eszter – TRANKER, Bea** (szerk.) (2008) *Tulajdonosok és menedzserek: A vállalatirányítás természete*. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 978-963-9659-22-3
- JENSEN, Michael** (2000): Értékmaximalizálás, érintettelmélet és a vállalati célfüggvény. pp. 41-68. In: **KISS, Zsófia – NAGY, Eszter – TRANKER, Bea** (szerk.) (2008) *Tulajdonosok és menedzserek: A vállalatirányítás természete*. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 978-963-9659-22-3
- JUHÁSZ, Lajos** (2006) Nyereségigény és tőkeszükséglet. pp. 357-363. In: **SVÉHLIK, Csaba** (szerk.) (2006) *Kihívások és trendek a gazdaságban és a közsférában napjainkban: I. KHEOPS tudományos konferencia*. Mór, 2006.05.31., ISBN 963-2298-497
- JUHÁSZ, Lajos** (2009) Üzleti vállalkozás kalkulatív kamatlába és tőkeszükséglete. p. 8. In: **ANDRÁSSY, Adél** (szerk.) (2009) „*Innováció, versenyképesség, felzárkózás*” nemzetközi tudományos konferencia. Sopron, 2008.11.04., ISBN 978-963-9883-25-3
- JUHÁSZ, Lajos** (2010) A differenciált hozamelvárás használatának kérdőjelei. p. 10. In: **ANDRÁSSY, Adél** (szerk.) (2010) „*Gazdaság és társadalom*” nemzetközi tudományos konferencia. Sopron, 2009.11.03., ISBN 978-963-9871-30-4
- JUHÁSZ, Lajos** (2012) *Ökonómiai mutatórendszer: Diagnosztika*. Sopron, NyME Kiadó, ISBN 978-963-334-056-1
- JUHÁSZ, Lajos** (2013) A tőkemegtérülés vizsgálata a megtérülési követelményből levezetett indikátor-mutatók segítségével. *Gazdaság és Társadalom*, 5:1 pp. 973-979. ISSN 086-578-23
- KÁLLAY, Balázs – KOLOSZÁR, László** (2014) *Az üzleti diagnosztika alapjai*. Sopron, NymE Kiadó, ISBN 978-963-334-149-0

- KÁLLAY**, Balázs (2009) Bútoripari termékek vevői nézőpontból. pp. 509-522. In: **SVÉHLIK**, Csaba (szerk.) (2009) *IV. KHEOPS Tudományos Konferencia: A tudomány felelőssége gazdasági válságban*. Mór, 2009.05.20., ISBN 978-963-87553-5-3
- KÁLLAY**, Balázs (2010) Research on the opinion of the consumer considering the image of the furniture in Hungary. *Economics & Sociology*, 3:1 pp. 104-114. ISSN 2071-789X
- KÁLLAY**, Balázs (2012a) Evolutionary and competence-based theories of the firm. *Journal of international studies*, 5:1 pp. 38-45. ISSN 2071-8330
- KÁLLAY**, Balázs (2012b) Contract theory of the firm. *Economics & Sociology*, 5:1 pp. 39-50. ISSN 2071-789X
- KAPLAN**, Robert – **ATKINSON**, Anthony (2003) *Vezetői üzleti gazdaságtan*. Budapest, Panem, ISBN 963-545-375-2
- KAPLAN**, Robert S. – **NORTON**, David P. (1992) The balanced scorecard – measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70:1 pp. 71-79. ISSN 0017-8012
- KAPLAN**, Robert S. – **NORTON**, David P. (1996) *The balanced scorecard: Translating strategy into action*. Boston, HBS Press, ISBN 0-87584-651-3
- KATITS**, Etelka (2002) *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-KERSZÖV, ISBN 963-224-675-6
- KIM**, W. Chan – **MAUBORGNE**, Renée (2005) *Blue ocean strategy*. Boston, Harvard Business School Press, ISBN 1-59139-619-0
- KIRÁLY**, Zoltán (2007) *Statisztika II. – Nemparaméteres eljárások*. Debrecen, Debreceni Egyetem.
http://psycho.unideb.hu/munkatarsak/hidegkuti_istvan/targyak/Kiraly_Zoltan_Statisztika_2_jegyzet_2.pdf (letöltve: 2014.12.17., 10:20)
- KNIGHT**, Frank (1964) *Risk, uncertainty and profit*. New York, Kelley, ISBN 978-0-678-00031-1
- KOLLER**, Tim – **GOEDHART**, Marc – **WESSELS**, David (2010) *Valuation. Measuring and managing the value of companies*. New Jersey, Wiley, ISBN 978-0-470-42465-0
- KOLOSZÁR**, László – **KÁLLAY**, Balázs (2013) Vállalati jövedelemkategóriák összefüggéseinek oktatási tapasztalatai. pp. 66-78. In: **SZÉKELY**, Csaba (szerk.) (2013) *Felelős társadalom, fenntartható gazdaság: Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából*. Sopron, 2013.11.13., ISBN 978-963-334-144-5)

- KORNAI**, János (2010) Hiánygazdaság – többletgazdaság. Tanulmány a piac elméletéről – I. rész. *Közgazdasági Szemle*, 57:11, pp. 925-957. ISSN 0023-4346
- KÖNCZÖL**, Erzsébet (szerk.) (2007) *Vállalati stratégia*. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 978-963-9659-09-4
- LAÁB**, Ágnes (1995) *Út a vállalkozások felnőtté válásához: Önmegvalósítási esélyek krízishelyzetben*. Budapest, BKE Vezetőképző Intézet, ISBN nincs
- LASKAY**, Lajos (1999) A magyar faipar a 90-es évek végén. *Faipar*, 47:4, pp. 6-9. ISSN 0014-6897
- LASKAY**, Lajos (2001) A hazai bútorgyártás helyzete és fejlődési lehetőségei 2001-ben: Tíz éves a Bútor Szakvásár. *Faipar*, 49:4, pp. 4-8. ISSN 0014-6897
- LEE**, Cooper – **MASAO**, Nakanishi (2010) *Market-share analysis*. Boston, Kluwer Academic Publishers, ISBN 0-89838-278-5
- MARTIN**, Roger L. (2014) The big lie of strategic planning. *Harvard Business Review*, 92:1 pp. 79-84. ISSN 0017-8012
- MÁTÉ**, Domicián (2006) *Banktan (oktatási segédanyag)*. Eger, Eszterházy Károly Főiskola, http://old.ektf.hu/~novadam/bankbizz/banktan_domi.pdf (letöltve: 2014.10.12., 11:23)
- MATEER**, Dirk – **COPPOCK**, Lee (2014) *Principles of economics*. New York, W. W. Norton & Company, ISBN 978-0-393-93336-9
- McGUIRE**, Joseph (1971) *A vállalkozási magatartás elméletei*. Budapest, KJK
- McMAHON**, Richard (1985a) How to understand financial information? Part 1: introduction and assessing profitability. *Business Information Review*, 2:1, pp. 15-28. ISSN 0266-382
- McMAHON**, Richard (1985b) How to understand financial information? Part 2: assessing liquidity and determining financial standards. *Business Information Review*, 2:2, pp. 15-21. ISSN 0266-382
- MÉSZÁROS**, Tamás – **BÁLINT**, András (2002) Mi lesz veled stratégia? *Vezetéstudomány*, 33:1, pp. 3-11. ISSN 0133-0179
- MÉSZÁROS**, Tamás (1997) A stratégia jövője – a jövő stratégiája. pp. 5-26. In: **VARSÁNYI**, Judit (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6

- MÉSZÁROS**, Tamás (1998) A stratégiai menedzsment környezete a XXI. század küszöbén. pp. 849-861: In: **TEMESI**, József (szerk.) (1998) *50 éves a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem: Jubileumi tudományos ülészek, 1998. október 1-3. 2. kötet*, Budapest, BKE
- MÉSZÁROS**, Tamás (2000) Verseny a stratégia elméletekben. pp. 107-113. In: **ROMÁN**, Zoltán (szerk.) (2000) *Felzárkózás és EU-csatlakozás: Az MTA Ipar- és Vállalatgazdasági Bizottsága a VII. Ipar- és Vállalatgazdasági Konferenciájának előadásai: Budapest, 2000. október 30-31.* Budapest, Magyar Tudományos Akadémia Ipar- és Vállalatgazdasági Bizottság, ISBN 963 508 179 0
- MÉSZÁROS**, Tamás (2002) *A stratégia jövője – a jövő stratégiája.* Budapest, Aula, ISBN 963-9345-71-7
- MÉSZÁROS**, Tamás (2011) Traditional and new elements in strategic thinking. *International Journal Of Management Cases* 14:1, pp 134-152. ISSN 1741-6264
- MÉSZÁROS**, Tamás, **BÁLINT**, András (2012) What is the future of strategic management? p. 11. In: **MELUZIN**, Tomas (2012) *Trends in Economics and Management for the 21st Century.* Brno, Csehország, 2012.09.20-2012.09.22. ISBN 9788021445819
- MILGROM**, Paul – **ROBERTS**, John (2005) *Közgazdaságtan, szervezetelmélet és vállalatirányítás.* Budapest, Nemzeti Tankönyvkiadó, ISBN 963-19-4427-1
- MINTZBERG**, Henry – **SIMONS**, Robert – **BASU**, Kunal (2002) Beyond selfishness. *Sloan Management Review*, 43:1, pp. 67-74. ISSN 1532-9194
- MINTZBERG**, Henry – **WATERS**, James (1985) Of Strategies, Deliberate and Emergent. *Strategic Management Journal*, 6:3, pp. 257-272. ISSN 1097-0266
- MINTZBERG**, Henry – **WESTLEY**, Frances (2001) Decision Making: It's Not What You Think. *Sloan Management Review*, 42:3, pp. 89-93. ISSN 1532-9194
- MINTZBERG**, Henry (1987a) The strategy concept. *California Management Review*, 30:1 pp 11-24. ISSN 0008-1256
- MINTZBERG**, Henry (1987b) Crafting strategy. *Harvard Business Review*, 65:4 pp. 66-74. ISSN 0017-8012
- MINTZBERG**, Henry (1993) The pitfalls of strategic planning. *California Management Review*, 36:1 pp 32-47. ISSN 0008-1256
- MINTZBERG**, Henry (1994) The fall and rise of strategic planning. *Harvard Business Review*, 72:1 pp. 107-114. ISSN 0017-8012

- MINTZBERG**, Henry (1998) Covert leadership: Notes on managing professionals. *Harvard Business Review*, 76:6 pp. 140-147. ISSN 0017-8012
- MINTZBERG**, Henry (2009) Rebuilding companies as communities. *Harvard Business Review*, 87:7-8 pp. 140-143. ISSN 0017-8012
- MODIGLIANI**, Franco – **MILLER** Merton (1958) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48:3 pp. 261-297. ISSN 0002-8282
- MODIGLIANI**, Franco – **MILLER** Merton (1963) Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 51:3 pp. 433-443. ISSN 0002-8282
- MYERS**, Stewart (1984a) Finance theory and financial strategy. *Interfaces*, 14:1, pp. 126-137. ISSN 0092-2102
- MYERS**, Stewart (1984b) Capital structure puzzle. *The journal of finance*, 39:3, pp. 575-592. ISSN 0022-1082
- MYERS**, Stewart (2001) Capital structure. *The journal of economic perspectives*, 15:2, pp. 81-102. ISSN 0895-3309
- NEELY**, Andy – **ADAMS**, Chris – **CROWE**, Paul (2001) The performance prism in practice, *Measuring Business Excellence*, 5:2, pp. 6-13. ISSN 1368-3047
- NEELY**, Andy – **ADAMS**, Chris – **KENNERLEY**, Mike (2002) *The Performance Prism*. New Jersey, Financial Times/Prentice Hall, ISBN 027366347X
- NEELY**, Andy (szerk.) (2007) *Business performance measurement. Unifying theory and integrating practice*. New York, Cambridge University Press, ISBN 978-0-521-85511-2
- NELSON**, Richard – **WINTER**, Sidney (1982) *An evolutionary theory of economic change*. Cambridge, Belknap Press, ISBN 0-674-27227-7
- NELSON**, Richard (1991) Why firms differ, and how does it matter? *Strategic Management Journal*, 11:3, pp. 61-74. ISSN 1097-0266
- ÓNODI**, Annamária (2005) *Gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató számítás számviteli korrekciói a magyar szabályozási környezetben*. 57.sz. Műhelytanulmány, Budapest, BCE, ISSN 1786-3031
- PAKAINÉ KOVÁTS**, Judit – **BEDNARIK**, Éva – **KÁLLAY**, Balázs – **PÉCHY**, László – **TAKÁTS**, Alexandra (2007) *Bútorvásárlók-Bútorvásárlás-Bútoreladás Magyarországon 2007-ben*. Sopron, NyME, FMK

- PÁLINKÓ, Éva – SZABÓ, Márta** (2006) *Vállalati pénzügyek*. Budapest, Typotex Kiadó, ISBN 963-9664-15-4
- PENROSE, Edith** (1959) *The theory of the growth of the firm*. Oxford, Blackwell
- PEPALL, Lynne – RICHARDS, Daniel J. – NORMAN, George** (2008) *Piacelmélet – Modern megközelítés gyakorlati alkalmazásokkal*. Budapest, HVG Kiadó. ISBN 978-963-258-024-1
- PETTIGREW, Andrew M.** (1977) Strategy formulation as a political process. *International Studies of Management and Organization*, 7:2, pp. 78-87. ISSN 1558-0911
- PETTIGREW, Andrew M.** (1997) What is a processual analysis? *Scandinavian Journal of Management*, 13:4, pp. 337-348. ISSN 0956-5221
- PORTER, Michael E. – KRAMER, Mark R.** (2011) Creating share value. *Harvard Business Review*, 89:1 pp. 62-77. ISSN 0017-8012
- PORTER, Michael E.** (1980) *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York, Free Press, ISBN 0-02-925360-8
- PORTER, Michael E.** (1985) *Competitive advantage*. New York, Free Press, ISBN 0-684-84146-0
- PORTER, Michael E.** (1987) From competitive advantages to corporate strategy. *Harvard Business Review*, 65:3 pp. 43-59. ISSN 0017-8012
- PORTER, Michael E.** (1990a) New global strategies for competitive advantage. *Planning Review*, 18:3 pp. 4-14. ISSN 0094-064X
- PORTER, Michael E.** (1990b) The Competitive Advantage of Nations. *Harvard Business Review*, 68:2 pp. 73-91. ISSN 0017-8012
- PORTER, Michael E.** (1991) Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal*, 12:special issue, pp 95-117. ISSN 0143-2095
- PORTER, Michael E.** (1996): What is strategy? *Harvard Business Review*, 74:6 pp. 61-78. ISSN 0017-8012
- PORTER, Michael E.** (2001): Strategy and the Internet. *Harvard Business Review*, 79:3 pp. 63-78. ISSN 0017-8012
- PORTER, Michael E.** (2008) The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 86:1 pp. 79-93. ISSN 0017-8012
- QUINN, James Brian** (1978) Strategic Change: "Logical Incrementalism". *Sloan Management Review*, 20:1, pp. 7-21. ISSN 1532-9194
- RAPPAPORT, Alfred** (2002) *A tulajdonosi érték: Útmutató vállalatvezetőknek és befektetőknek*. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 963-86306-0-4

- RÉPÁSNÉ SZAPPANOS**, Márta (2001) Modell a vállalati kontrollinghoz. *CEO magazin*, 2:6 pp. 42-47, ISSN 1586-1392
- RESZEGI**, László (2004) A tulajdonosi érték növelése – a vállalati teljesítménymérés koordinátarendszerének néhány problémája. *Vezetéstudomány*, 35:7-8, pp. 4-15. ISSN 0133-0179
- RIMLER**, Judit (1998) Kreativitás és vállalkozás. *Közgazdasági Szemle*, 45:4, pp. 353-369. ISSN 0023-4346
- RIMLER**, Judit (1999) A kreativitásról – vállalkozói vallomások alapján. *Közgazdasági Szemle*, 46:1, pp. 53-65. ISSN 0023-4346
- SAJTOS**, László – **MITEV**, Ariel (2007) SPSS kutatási és adatelemzési kézikönyv. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 978-963-9659-08-7
- SALAMONNÉ HUSZTY**, Anna (1997a) Vállalati jövőképek. pp. 51-64. In. **VARSÁNYI**, Judit (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6
- SALAMONNÉ HUSZTY**, Anna (1997b) Alapvető képességek. pp. 85-94. In. **VARSÁNYI**, Judit (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6
- SHLEIFER**, Andrei – **VISHNY**, Robert W. (1992) Liquidation values and debt capacity: a market equilibrium approach. *The journal of finance*, 47:4 pp. 1343-1366. ISSN 0022-1082
- SIEBEN**, Günter (1963) *Der Substanzwert der Unternehmung*. Wiesbaden, Gabler, ISBN 978-3-663-13581-4 (on-line)
- SIMON**, Herbert (1976) *Administrative Behavior. A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization (3rd ed.)*. New York, Free Press, ISBN 0029289718.
- SIMON**, Herbert (1979) Rational decision making in organizations. *American Economic Review*, 69:4 pp. 493-513. ISSN 0002-8282
- SLOAN**, Alfred P. (1990) *My years with General Motors*. New York, Doubleday, ISBN 0-385-04235-3
- SORNN-FRIESE**, Henrik (1998) The genesis and progress of the socially embedded firm. *Department of Industrial Economics and Strategy*, Kopenhága, CBS, openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/7274/wp98-13.pdf (letöltve: 2013.07.17, 12:24)
- STEWART**, Bennett (1991) *The quest of value*. New York, HarperBusiness, ISBN 0-88730-418-4

- SVEIBY**, Karl Erik (1997) The Intangible Assets Monitor. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2:1, pp. 73-97. ISSN 1401-338X
- SZABÓ**, Pál (1999) Bútor a piacon: A magyar bútorigar helyzete és fejlesztésének szükség szerű területei. *Faipar*, 47:1, pp. 18-19. ISSN 0014-6897
- SZÁNTÓ**, Zoltán (1994) A gazdaság társadalmi beágyazottsága: Megjegyzések a gazdaság szociológia és a szocioökonómia újabb irodalmáról. *Szociológiai szemle*, 4:3, pp. 141-145. ISSN 1216-2051
- SZÉKELY**, Csaba – **ANDRISKA**, Pál (2009) A vállalkozások hatékonysági tartalékai a menedzsment területén. *Gazdaság és Társadalom*, 1:1, pp. 62–79. ISSN 0865-7823
- SZÉKELY**, Csaba (1995) *Vállalkozás menedzsment*. Egyetemi jegyzet, Gödöllő, GATE
- SZÉKELY**, Csaba (2009) Globális versenyképesség és vállalati stratégia. pp. 93-109. In. **BUGÁR**, Gyöngyi – **FARKAS**, Ferenc (szerk.) (2009) *Elkötelezettség és sokoldalúság: Tanulmánykötet Barakonyi Károly tiszteletére*. Pécs, PTE KTK, ISBN 978-963-642-282-0
- SZÉKELYI**, Mária – **BARNA**, Ildikó (2002) *Túlélőkészlet az SPSS-hez*. Budapest, Typotex Kiadó, ISBN 963-9326-42-9
- TAKÁCS**, András (2007) A számított vállalatérték és a részvényárfolyam kapcsolata a magyar tőzsdei vállalatoknál. *Statisztikai szemle*, 85:10-11, pp. 932-964. ISSN 0039-0690
- TAKÁCS**, András (2009) *Vállalatértékelés magyar számviteli környezetben*. Budapest, Perfekt Kiadó, ISBN 978-963-394-767-8
- TARI**, Ernő (1995) Adalékok a vállalati stratégia elméletének és gyakorlatának korai fejlődéstörténetéhez. *Vezetéstudomány*, 26:12, pp. 14-22. ISSN 0133-0179
- TARI**, Ernő (2006) A stratégiai analízis elméleti modelljei és a vállalati stratégiaalkotás. *Vezetéstudomány*, 37:9, pp. 5-17. ISSN 0133-0179
- TÓTH**, Sándor (1997) Az ezredforduló fagazdasága. *Bútor és faipar*, 3:5-6, pp. 12-13. ISSN 0014-6897
- TÓTH**, Sándor (1999) *A fafeldolgozás 1945 előtt. Fejezetek a fa- és bútorigar történetéből Magyarországon a kezdetektől 1945-ig.*, Budapest, Agroinform Kiadó, ISBN 963-502-690-0
- TÓTH**, Sándor (2001a) A faipar 1945-től napjainkig a számok tükrében. *Gazdaság és statisztika*, 13:5 pp. 5-26. ISSN 0239-1589
- TÓTH**, Sándor (2001b) A faipar 1945-től napjainkig a számok tükrében II.. *Gazdaság és statisztika*, 13:6, pp. 44-60. ISSN 0239-1589

- ULBERT**, József (1994) A kalkulatív kamatláb szerepe a vállalatok értékelésében. *Bank-szemle*, 38:11-12, pp. 19-31. ISSN 0133-0519
- ULBERT**, József (1997) *A vállalat értéke*. Pécs, JPTE, ISBN 963641-4432
- ULBERT**, József (2009) Vállalatértékelési sajátosságok a hazai KKV szektorban. pp. 283-302. In: **ULBERT**, József (szerk.) (2009) *Az iskolateremtő: Tanulmánykötet Bélyácz Iván 60. születésnapja tiszteletére*. Pécs, PTE KTK, ISBN 978-963-87856-9-5
- ULBERT**, József (2011) A DCF-modellcsalád védelmében. *Vezetéstudomány*, 42:7-8, pp. 3-10. ISSN 0133-0179
- VARSÁNYI**, Judit – **VIRÁG**, Miklós (1997) *Cégstratégiák piaci, pénzügyi megalapozása*. Budapest, Műszaki Könyvkiadó, ISBN 963-16-1087-X
- VENKATRAMAN**, N. – **PRESCOTT**, John (1989) *The market share--profitability relationship: testing temporal stability across business cycles*. Working paper - Alfred P. Sloan School Of Management (WP 1909-89), MIT, <http://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/48372/marketshareprofi00venk.pdf> (letöltve: 2014.10.10. 12:58)
- VERNIMMEN**, Pierre – **QUIRY**, Pascal – **DALLOCCCHIO**, Maurizio – **LE FUR**, Yann – **SALVI**, Antonio (2009) *Corporate finance: theory and practice*. Southern Gate, Chichester, Wiley, ISBN 978-0-470-72192-6
- VIRÁG**, Miklós (1997) A pénzügyi cégteljesítmény fokozása. pp. 203-252. In: **VARSÁNYI**, Judit (szerk.) (1998) *Sokszínűség a cégstratégiában*. Budapest, Aula, ISBN 963-9078-64-6
- WEISSENRIEDER**, Fredrik (1997) Economic Value Added or Cash Value Added? Gothenburg, Gothenburg Studies in Financial Economics, Study No 1997:3, http://www.netlinguae.com.br/adm/arquivos/value_based_management.pdf (letöltve: 2014.05.05, 13:10)
- WERNERFELD**, Birger (1986) The relation between market share and profitability. *Journal of Business Strategy*, 6:4, pp. 67-74, ISSN 0275-6668
- WHITLEY**, Richard D. (1991) The social construction of business systems in East Asia. *Organization Studies*, 12:1, pp. 1-28. ISSN 0170-8406
- WHITTINGTON**, Richard C. (2002) *What is strategy - and does it matter?* London, Thomson Learning, ISBN 1-86152-377-7

- WILLIAMSON**, Oliver E. (1979) A tranzakciós költségek gazdaságtana: A szerződéses kapcsolatok szabályozása. pp. 171-201. In. **HARMATHY**, Attila – **SAJÓ**, András (szerk.) (1984) *A jog gazdasági elemzése: Válogatott tanulmányok*. Budapest, KJK, ISBN 963-221-492-7
- WILLIAMSON**, Oliver E. (1981) The economics of organization: The transaction cost approach. *The American Journal of Sociology*, 87:3, pp. 548-577. ISSN 0002-9602
- WILLIAMSON**, Oliver E. (1987) *The economic institutions of capitalism. Firms, markets, relational contracting*. New York, Free Press, ISBN 0-02-934821-8
- WILLIAMSON**, Oliver E. (1991) Strategizing, economizing, and economic organization. *Strategic Management Journal*, 12:2, pp. 75-94. ISSN 1097-0266
- WILLIAMSON**, Oliver E. (1993) Opportunism and its critics. *Managerial and Decision Economics*, 14:2, pp. 97-107. ISSN 0143-6570
- ZOLTAYNÉ PAPRIKA**, Zita (2005) *Döntésmélet*. Budapest, Alinea Kiadó, ISBN 963-86651-2-2

M2. melléklet – A TEÁOR és a VTSZ harmonizációjának módszertana

Az alábbiakban bemutatom, hogy milyen vámtarifaszámú (VTSZ) tevékenységet soroltam az egyes szakágazatok (TEÁOR) közé.

Ülőbútor: 940130 Forgó ülőbútor változtatható ülésmagassággal; 940140 Ággyá átalakítható ülőbútor; 940150 Ülőbútor nádból, fűzfavesszőből, bambusznádból; 940151 Ülőbútor bambusznádból, vagy rotangnádból; 940159 Ülőbútor nádból, fűzfavesszőből vagy hasonló anyagból (kivéve a bambusznádból, vagy rottangnádból készültet); 940161 Kárpitozott favázás ülőbútor; 940169 Kárpitozatlan favázás ülőbútor; 940171 Kárpitozott fémvázás ülőbútor; 940179 Kárpitozatlan fémvázás ülőbútor; 940180 Ülőbútor kőből vagy műanyagból. **DE NEM:** 940110 Ülés légi járműhöz; 940120 Ülés gépjárműhöz; 9402 Orvosi, sebészeti, fogorvosi, állatorvosi bútor és része; fodrász- vagy hasonló szék és alkatrésze

Irodabútor: 940310 Hivatali fémbútor (kivéve ülőbútor); 940330 Hivatali fabútor (kivéve ülőbútor)

Konyhabútor: 940340 Fa konyhabútor (kivéve ülőbútor)

Ágybetét: 940410 Ágybetét /matractartó/; 940421 Matrac gumi- vagy műanyag szivacsból; 940429 Matrac tollal vagy textilanyaggal párnázva. **DE NEM:** 940430 Hálósák; 940490 Más, pl. paplan, dunna, vánkos

Egyéb bútor: 940320 Fémbútor (kivéve hivatali fémbútor és az ülőbútor); 940350 Fa hálósobabútor (kivéve ülőbútor); 940360 Fabútor (kivéve hivatalban, konyhában és hálósobában használt fabútor); 940370 Műanyag bútor (kivéve ülőbútor); 940380 Bútor kőből vagy növényi fonásanyagból (kivéve ülőbútor); 940381 Bútor bambusznádból vagy rottangnádból (kivéve az ülőbútorokat, az orvosi, sebészeti, fogorvosi vagy állatorvosi bútor); 940389 Bútor nádból, fűzfavesszőből vagy hasonló anyagból (kivéve a bambusznádból, rottangnádból, fémből, fából, és műanyagból készültet, valamint az ülőbútorokat, az orvosi, sebészeti, fogorvosi vagy állatorvosi bútor)

Egyáltalán nem soroltam a bútorok közé: 940190 Ülőbútor alkatrésze; 940390 Bútor alkatrész (kivéve ülőbútor alkatrésze); 9405 Lámpa és bármilyen világító felszerelés; 9406 Előre gyártott épület

M3. melléklet – A második fejezethez tartozó táblázatok

20. táblázat Termékértékesítés a magyar bútortermelésben TEÁOR'08 csoportosításban, a belföldi és exportértékesítés szerinti bontásban (2004-2013. eFt)

Irodabútor gyártása	2004	2005	2006	2007	2008
Belföldi értékesítés	12 329 737	10 908 141	13 349 798	13 211 830	15 445 172
Exportértékesítés	7 233 637	7 094 177	6 399 347	6 442 669	8 506 864
Összesen	19 563 374	18 002 318	19 749 145	19 654 499	23 952 036
Konyhabútorgyártás	2004	2005	2006	2007	2008
Belföldi értékesítés	4 336 000	4 494 295	6 922 323	7 860 807	12 399 420
Exportértékesítés	2 397 449	1 896 225	2 978 197	2 431 370	3 955 291
Összesen	6 733 449	6 390 520	9 900 520	10 292 177	16 354 711
Ágybetét gyártása	2004	2005	2006	2007	2008
Belföldi értékesítés	3 554 042	3 434 660	3 798 983	3 410 120	3 793 710
Exportértékesítés	101 021	142 853	263 383	318 112	345 984
Összesen	3 655 063	3 577 513	4 062 366	3 728 232	4 139 694
Egyéb bútor gyártása	2004	2005	2006	2007	2008
Belföldi értékesítés	34 244 454	37 364 302	42 053 613	51 470 534	68 466 838
Exportértékesítés	42 050 622	45 488 176	56 270 407	60 450 730	69 535 782
Összesen	76 295 076	82 852 478	98 324 020	111 921 264	138 002 620
Irodabútor gyártása	2009	2010	2011	2012	2013
Belföldi értékesítés	10 151 811	8 670 262	6 810 502	7 115 284	7 515 364
Exportértékesítés	5 205 174	4 863 318	6 235 706	7 289 626	8 085 601
Összesen	15 356 985	13 533 580	13 046 208	14 404 910	15 600 965
Konyhabútorgyártás	2009	2010	2011	2012	2013
Belföldi értékesítés	8 381 738	5 657 449	5 739 529	4 493 327	4 879 976
Exportértékesítés	2 960 007	1 438 391	3 142 098	3 068 707	3 669 663
Összesen	11 341 745	7 095 840	8 881 627	7 562 034	8 549 639
Ágybetét gyártása	2009	2010	2011	2012	2013
Belföldi értékesítés	3 027 121	2 534 101	3 294 481	2 974 414	2 418 973
Exportértékesítés	228 795	323 580	1 267 426	1 192 143	878 681
Összesen	3 255 916	2 857 681	4 561 907	4 166 557	3 297 654
Egyéb bútor gyártása	2009	2010	2011	2012	2013
Belföldi értékesítés	36 781 840	32 902 604	31 727 766	32 343 538	31 557 829
Exportértékesítés	76 715 575	72 010 818	72 903 862	77 829 560	79 967 803
Összesen	113 497 415	104 913 422	104 631 628	110 173 098	111 525 632

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

21. táblázat Az építőipari termelés – épületek építése (2004-2013, mFt)

Épületek építése (mFt)	2004	2005	2006	2007	2008
	443 726	544 381	600 149	536 330	548 867
	2009	2010	2011	2012	2013
	547 454	503 414	433 503	381 863	448 557

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

22. táblázat Bútorimport TEÁOR'08 csoportosításban (2004-2012, eFt)

	2004	2005	2006	2007	2008
Irodabútor import	5 465 144	4 294 741	4 860 549	5 063 402	4 889 956
Konyhabútor import	2 864 049	2 228 935	2 875 458	3 469 601	2 630 773
Ágybetét import	2 086 266	2 236 396	2 906 920	3 087 574	3 475 470
Egyéb bútor import	30 956 338	29 571 120	33 671 515	31 151 298	32 872 492
Ülőbútor import	14 250 330	14 650 956	15 772 333	16 227 793	15 950 271
	2009	2010	2011	2012	
Irodabútor import	4 466 716	2 748 315	3 534 465	3 407 654	
Konyhabútor import	2 479 905	1 341 689	1 265 869	1 001 063	
Ágybetét import	2 948 621	2 814 109	3 482 053	3 588 183	
Egyéb bútor import	26 143 185	20 599 047	22 140 162	20 854 184	
Ülőbútor import	14 219 126	12 200 979	12 526 239	12 638 661	

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

23. táblázat Működő bútoripari vállalkozások száma átlagos állományi létszám szerint (2004-2012, db)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1-4 fő	3 246	3 091	2 901	2 777	2 751	2 288	2 250	2 137	1 982
5-9 fő	377	348	346	339	315	270	246	254	248
10-19 fő	211	194	196	184	172	147	154	130	123
20-49 fő	141	148	131	116	118	95	74	73	67
50-249 fő	63	64	61	61	57	56	47	45	45
250 fő felett	10	7	6	8	10	7	8	9	9
Összesen	4 048	3 852	3 641	3 485	3 423	2 863	2 779	2 648	2 474

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

24. táblázat Működő bútoripari vállalkozások száma TEÁOR'03 és TEÁOR'08 szerint (2004-2012, db)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ülőbútor gyártása	882	835	756	716	683	-	-	-	-
Irodabútor gyártása	445	440	455	443	457	448	477	443	417
Konyhabútorgyártás	690	677	653	644	630	617	631	624	584
Ágybetét gyártása	24	28	29	26	27	36	36	33	25
Egyéb bútor gyártása	2 007	1 872	1 748	1 656	1 626	1 762	1 635	1 548	1 448
Összesen	4 048	3 852	3 641	3 485	3 423	2 863	2 779	2 648	2 474

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

M4. melléklet – ROI, ROA, ROE, ROCE, ROS jelentése és tartalma

A címben szereplő mozaikszavak a gyakorlatban használt mutatószámok rövidítései, ezért mindenképp megéri pár szót szólni rájuk. Kutatásomban azért nem használom ezeket a rövidítéseket, mert a mutatóknak többféle értelmezése/változata kering az elméleti és gyakorlati szakemberek körében annak függvényében, hogy mit értenek az egyes fogalmak (számláló és nevező) alatt, így félreérthetőek. A 25. táblázat ismerteti ezeket a mutatókat és az általam bemutatott és használt mutatókkal való kapcsolatát.

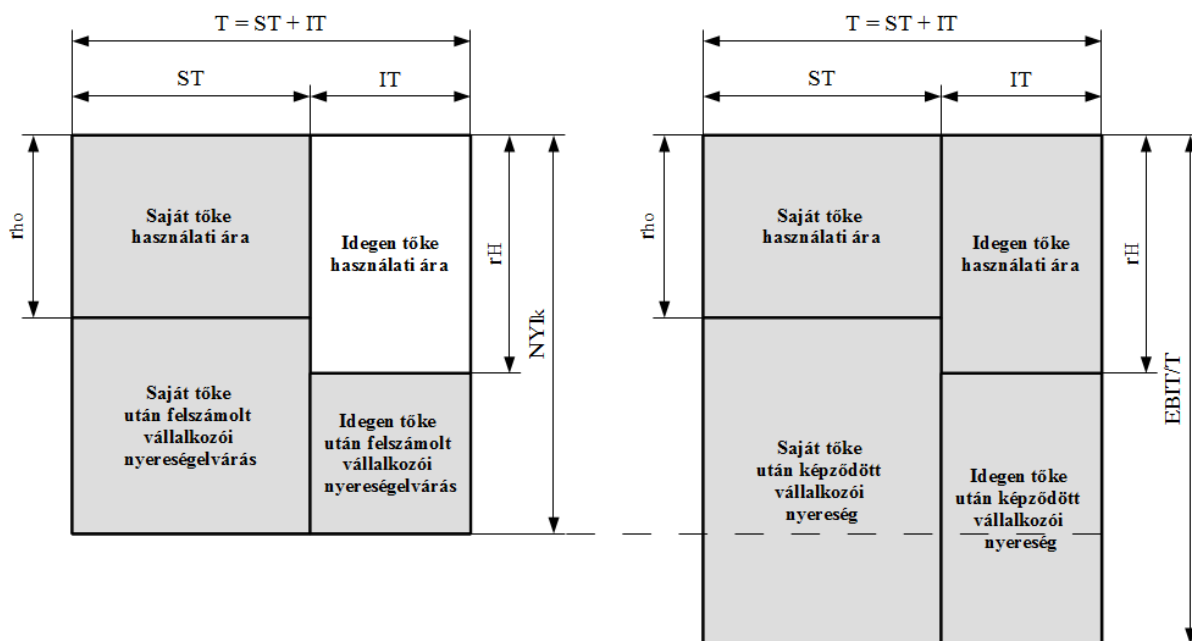
25. táblázat ROI, ROA, ROE, ROCE, ROS jelentése és tartalma

Rövidítés	Megnevezés angolul	Megnevezés magyarul	Tartalma és kapcsolata az eddig használt logika szerint	
ROI	Return on Investment	Befektetés-arányos eredmény	Össztőke-arányos EBIT-ráta ($J\%_{EBIT}$)	$\frac{EBIT}{T}$
ROA	Return on Assets	Eszközarányos eredmény	Össztőke-arányos jövedelmezőség, profitráta ($J\%_T$)	$\frac{NJ}{T}$
ROE	Return on Equity	Sajáttőke-arányos eredmény	Sajáttőke-arányos jövedelmezőség ($J\%_{ST}$)	$\frac{NJ}{ST}$
ROCE	Return on Capital Employed	Befektetett tőke megtérülése	Lekötött eszközök jövedelmezősége ($J\%_{EL}$)	$\frac{NJ}{E_L}, \frac{EBIT}{E_L}$
ROS	Return on Sales	Árbevétel-arányos eredmény	Jövedelemszint ($J\%_{TE}$)	$\frac{NJ}{TÉ}, \frac{EBIT}{TÉ}$

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:134)

M5. melléklet – A jövedelemkategóriák kiegészítése

A 4.1-es alfejezetben az egyszerűség kedvéért nyereséges és gazdaságos vállalkozáson keresztül mutattam be a jövedelemkategóriákat és a köztük lévő összefüggéseket. Természetesen nem minden vállalatnak van pozitív gazdasági profitja, így a tisztánlátás végett szükséges áttekinteni a lehetséges eseteket, melyeket a Kállay-Koloszár (2014) és a Koloszár-Kállay (2013) szakirodalmak logikája alapján teszem meg.

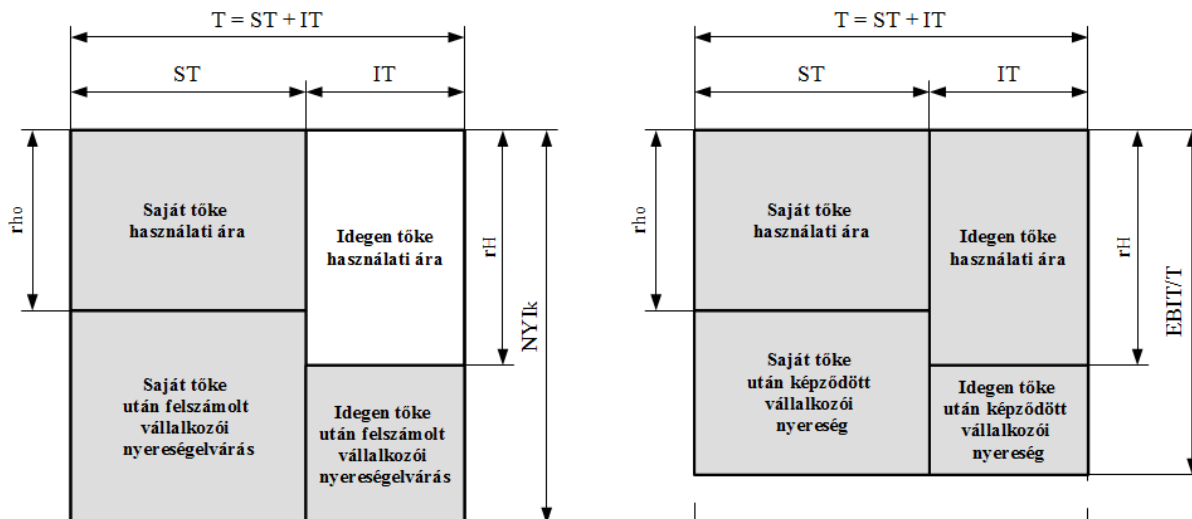


28. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései I. eset ($NYIk < EBIT/T$)

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:84) alapján

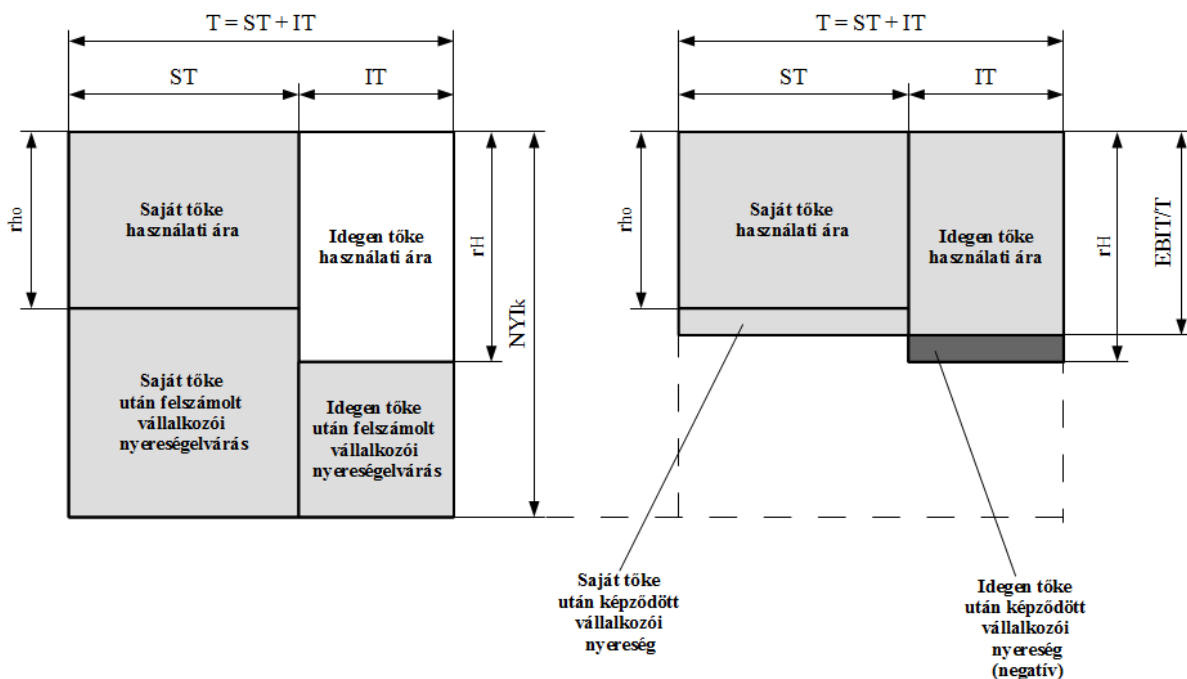
Az első eset a már a 4.1 alfejezetben ismertetett alapeset, amikor a vállalatnak keletkezik pozitív gazdasági profitja.

A második esetben nem képződik pozitív gazdasági profit. A vállalkozás ugyan többet termel, mint a kockázatmentes hozam és a kamatot is kitermeli az idegen tőke, de a realizált kockázati ellenérték elmarad a kívánttól (Saját tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás > Saját tőke után képződött vállalkozói nyereség és az Idegen tőke után felszámolt vállalkozói nyereségelvárás > Idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség)



29. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései II. eset ($NYIk > EBIT/T$; $EBIT/T > rH$)

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:84) alapján

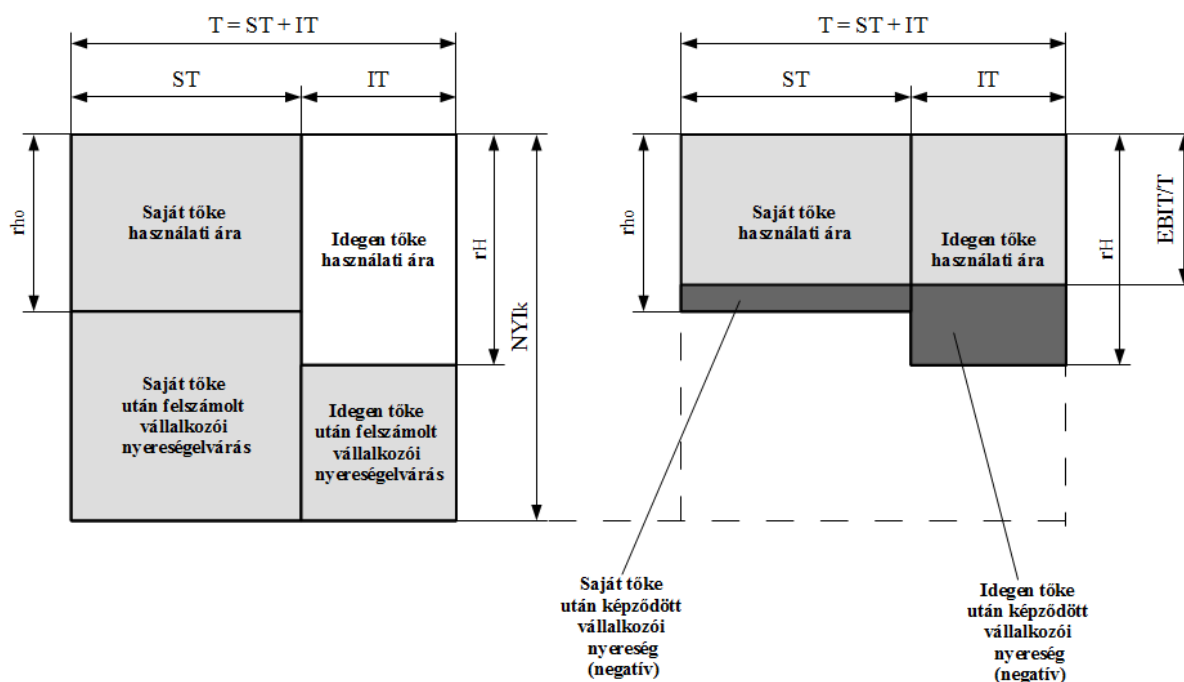


30. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései III. eset ($NYIk > EBIT/T$; $EBIT/T < rH$; $EBIT/T > \rho$)

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:85) alapján

A következő esetben már rendkívül alacsony, de még pozitív a Saját tőke után képződött vállalkozói nyereség, viszont az Idegen tőke után képződött vállalkozói nyereség már negatív, tehát az idegen tőke nem termelte ki a használati árát (kamat), a tőkeáttétel sikertelen

($L < 1$). A kamatot ettől még ki kell fizetni, annak mértéke nem csökken. A kamat hiányzó része jelenik meg a vállalkozói nyereség negatív értékeként.



31. ábra Jövedelemkategóriák összefüggései IV. eset ($NYIk > EBIT/T$; $EBIT/T < r_H$; $EBIT/T < r_{ho}$)

Forrás: Kállay-Koloszár (2014:85) alapján

A negyedik esetben a saját tőkét kockázatmentes befektetésbe téve magasabb hozamot érhetünk volna el, mint a vállalkozással. A vállalkozási tevékenység színvonala kimondottan rossz volt, hiszen a kockázatvállalásért felszámított vállalkozói nyereség negatív értékű. Első ránézésre azt mondhatnánk, hogy még nyereséges a vállalkozás, hiszen az $EBIT / T$ érték még pozitív, a doboz területe nyereséget mutat. Azonban a kamat költségformát ölt, mögötte kiadás áll. Az idegen tőke után felszámolt vállalkozói nyereség negatív értéke mutatja azt a részt, amely a kamatköltségből nem lett kitermelve, más forrásból kell lefedni.

M6. melléklet – A minta megtervezésének levezetése

Az alábbi mellékletben részletesen bemutatom, hogy az összeállított, 450 vállalkozás számviteli adatait tartalmazó minta összeállítása során miként feleltettem meg a mintát a sokasághoz

- a tevékenységi körök egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR),
- a vállalkozások földrajzi elhelyezkedése, valamint
- az átlagos állományi létszám szerint.

A minta jellemzése a TEÁOR alapján

A vizsgált időszakban a bútorigipari termékgyártó vállalkozásokat a tevékenységi körök egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR) alapján az alábbi módon lehet csoportosítani:

2008-ig a TEÁOR'03 volt használatban. Ez alapján bútorigipari vállalkozásnak tekinthető minden: Ülőbútor gyártása (3611), Irodabútor gyártása (3612), Konyhabútor gyártása (3613), Egyéb bútor gyártása (3614), valamint Ágybetét gyártása (3615) tevékenységet folytató vállalkozás.

A 2006-os, 2007-es és 2008-as adatokkal ez alapján dolgoztam.

2008-ban került bevezetésre az új rendszer, a TEÁOR'08. Ez alapján bútorigipari vállalkozásnak tekinthető minden: Irodabútor gyártása (3101), Konyhabútorgyártás (3102), Ágybetét gyártása (3103) és Egyéb bútor gyártása (3109) tevékenységet folytató vállalkozás. Az ülőbútor gyártása, mint önálló, kategória tehát megszűnt. Az ebbe a kategóriába sorolt gyártási tevékenységet 2008 után a többi bútorgyártási szakágazaton túl a Légi, űrjármű gyártása (3030), a Vasúti, kötöttpályás jármű gyártása (3020), a Hajógyártás (3011), valamint a Közúti jármű, járműmotor alkatrészeinek gyártása (2932) kategóriákba javasolták átsorolni.

Értelemszerűen a mintát nem bővíthettem ki e tevékenységek felé, hiszen ezek nagyon távol állnak vizsgálódásom tárgyától és torzította volna a mintát.

A minta megfeleltetését a 2008 utáni években a megmaradó tevékenységek alapján végeztem el. Ezt az évet mindkét besorolás szerint feldolgozta a KSH, így bebizonyítható, hogy az ülőbútorgyártás önálló tevékenységként megszüntetése nem járt e vállalkozások bútorigipari besorolásból való kikerülésével, így nem befolyásolta kutatásom mintáját. Az alábbi táblázatok elkészítése ezt a célt szolgálja.

26. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám, földrajzi elhelyezkedés és tevékenység (TEÁOR'03) szerint 2008-ban (db)

		Ülőbútor gyártása (3611)	Irodabútor gyártása (3612)	Konyhabútor gyártása (3613)	Ágybetét gyártása (3615)	Egyéb bútor gyártása (3614)
Közép-Magyarország	0-9 fő	157	168	4	196	569
	10-49 fő	6	17	2	6	41
	50-249 fő	4	0	0	1	2
	250 fő és felette	0	0	0	0	1
Közép-Dunántúl	0-9 fő	85	54	1	85	207
	10-49 fő	18	5	0	7	24
	50-249 fő	2	2	1	0	3
	250 fő és felette	1	0	0	0	0
Nyugat-Dunántúl	0-9 fő	111	32	7	93	218
	10-49 fő	10	6	1	4	24
	50-249 fő	3	1	1	2	4
	250 fő és felette	4	0	0	0	1
Dél-Dunántúl	0-9 fő	47	33	3	57	116
	10-49 fő	2	2	1	5	12
	50-249 fő	2	0	0	0	2
	250 fő és felette	0	0	0	0	0
Észak-Magyarország	0-9 fő	31	28	0	32	78
	10-49 fő	0	6	0	1	11
	50-249 fő	4	0	0	0	2
	250 fő és felette	0	0	0	0	1
Észak-Alföld	0-9 fő	91	41	3	56	114
	10-49 fő	9	8	0	4	14
	50-249 fő	4	1	1	1	2
	250 fő és felette	0	0	0	0	0
Dél-Alföld	0-9 fő	78	45	2	73	151
	10-49 fő	11	8	0	4	21
	50-249 fő	3	0	0	3	6
	250 fő és felette	0	0	0	0	2

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

27. táblázat Működő bútorigipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám, földrajzi elhelyezkedés és tevékenység (TEÁOR'08) szerint 2008-ban (db)

		Irodabútor gyártása (3101)	Konyhabútor gyártása (3102)	Ágybetét gyártása (3103)	Egyéb bútor gyártása (3109)
Közép-Magyarország	0-9 fő	171	199	4	714
	10-49 fő	14	6	2	46
	50-249 fő	0	1	0	6
	250 fő és felette	0	0	0	1

Közép-Dunántúl	0-9 fő	50	88	1	288
	10-49 fő	5	7	0	43
	50-249 fő	2	0	1	3
	250 fő és felette	0	0	0	1
Nyugat-Dunántúl	0-9 fő	32	97	8	321
	10-49 fő	6	5	1	33
	50-249 fő	2	2	1	9
	250 fő és felette	0	0	0	5
Dél-Dunántúl	0-9 fő	30	65	3	155
	10-49 fő	1	5	1	12
	50-249 fő	0	0	0	3
	250 fő és felette	0	0	0	0
Észak-Magyarország	0-9 fő	26	33	0	103
	10-49 fő	6	2	0	12
	50-249 fő	0	0	0	6
	250 fő és felette	0	0	0	1
Észak-Alföld	0-9 fő	39	56	2	200
	10-49 fő	8	4	0	22
	50-249 fő	2	1	1	5
	250 fő és felette	0	0	0	0
Dél-Alföld	0-9 fő	46	70	4	222
	10-49 fő	4	4	0	32
	50-249 fő	0	3	0	10
	250 fő és felette	1	0	0	1

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

28. táblázat Működő bútorigari vállalkozások számának összevetése a TEÁOR'03 és TEÁOR'08 szerint 2008-ban (db, %)

	Irodabútor gyártása	Konyhabútor gyártása	Ágybetét gyártása	Egyéb bútor gyártása	Ülőbútor gyártása	Összesen
TEÁOR'03 szerint	457	630	27	1626	683	3423
TEÁOR'08 szerint	445	648	29	2254	0	3376
%-os eltérés	-2,63	+2,86	+7,41	+38,62	-	98,63

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

A táblázatokból jól kivehető, hogy a 683 db ülőbútort gyártó vállalkozás nem került ki a bútorgyártó vállalkozások köréből, hiszen a 3423 db bútorigari vállalkozásból (TEÁOR'03) nem 2740 db lett (TEÁOR'08), 19,95%-os csökkenést produkálva, hanem 3376 db, csupán 1,37%-os változást előidézve. Tehát **a valóban bútorigari tevékenységet folytató ülőbútort gyártó vállalkozások** nagy része nem a bútorigaron kívüli tevékenységekbe sorolta át magát, hanem egyéb, **bútorigari tevékenységre** jellemző csoportba.

Tehát nyugodtan kimondható: a minta ezáltal nem torzult.

29. táblázat Működő bútorgyártó vállalkozások száma és aránya tevékenység szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %)

Sokaság (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	756	20,76	716	20,55	683	19,95	-	-
Irodabútor gyártása	455	12,50	443	12,71	457	13,35	448	15,65
Konyhabútor gyártása	653	17,93	644	18,48	630	18,40	617	21,55
Egyéb bútor gyártása	1748	48,01	1656	47,52	1626	47,50	1762	61,54
Ágybetét gyártása	29	0,80	26	0,75	27	0,79	36	1,26
Összesen	3641	100,00	3485	100,00	3423	100,00	2863	100,00
Sokaság (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Irodabútor gyártása	477	17,16	443	16,73	417	16,86	-	-
Konyhabútor gyártása	631	22,71	624	23,56	584	23,61	-	-
Egyéb bútor gyártása	1635	58,83	1548	58,46	1448	58,53	-	-
Ágybetét gyártása	36	1,30	33	1,25	25	1,01	-	-
Összesen	2779	100,00	2648	100,00	2474	100,00	-	-

Minta (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	96	21,33	96	21,33	96	21,33	-	-
Irodabútor gyártása	64	14,22	63	14,00	63	14,00	79	17,56
Konyhabútor gyártása	79	17,56	80	17,78	80	17,78	93	20,67
Egyéb bútor gyártása	205	45,56	205	45,56	205	45,56	272	60,44
Ágybetét gyártása	6	1,33	6	1,33	6	1,33	6	1,33
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00
Minta (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Irodabútor gyártása	79	17,56	79	17,56	79	17,56	79	17,56
Konyhabútor gyártása	93	20,67	93	20,67	93	20,67	93	20,67
Egyéb bútor gyártása	272	60,44	272	60,44	272	60,44	272	60,44
Ágybetét gyártása	6	1,33	6	1,33	6	1,33	6	1,33
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00

Eltérés (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	-	0,57	-	0,79	-	1,38	-	-
Irodabútor gyártása	-	1,73	-	1,29	-	0,65	-	1,91
Konyhabútor gyártása	-	-0,38	-	-0,70	-	-0,63	-	-0,88
Egyéb bútor gyártása	-	-2,45	-	-1,96	-	-1,95	-	-1,10
Ágybetét gyártása	-	0,54	-	0,59	-	0,54	-	0,08
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Eltérés (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Ülőbútor gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Irodabútor gyártása	-	0,39	-	0,83	-	0,70	-	-
Konyhabútor gyártása	-	-2,04	-	-2,90	-	-2,94	-	-
Egyéb bútor gyártása	-	1,61	-	1,99	-	1,92	-	-
Ágybetét gyártása	-	0,04	-	0,09	-	0,32	-	-
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	-

Forrás: KSH, valamint a primer kutatás alapján

Az fenti táblázatból jól látszik, hogy a TEÁOR besorolás szerint, a sokaságtól való mintaeltérés majdnem minden csoportnál és évnél 3% alatt maradt, de még a legnagyobb eltérés is csupán -2,94%. Kijelenthető tehát, hogy **a minta a tevékenységi körök egységes ágazati osztályozási rendszere (TEÁOR) alapján hűen reprezentálja a sokaságot.**

A minta jellemzése a vállalkozások földrajzi elhelyezkedése alapján

Magyarország hét tervezési-statisztikai régióra osztható:

1. Észak-Magyarország (Borsod-Abaúj-Zemplén, Heves, Nógrád megyék);
2. Észak-Alföld (Hajdú-Bihar, Jász-Nagykun-Szolnok, Szabolcs-Szatmár-Bereg megyék);
3. Dél-Alföld (Bács-Kiskun, Békés, Csongrád megyék);
4. Közép-Magyarország (Pest megye és Budapest főváros);
5. Közép-Dunántúl (Komárom-Esztergom, Fejér, Veszprém megyék);
6. Nyugat-Dunántúl (Győr-Moson-Sopron, Vas, Zala megyék);
7. Dél-Dunántúl (Baranya, Somogy, Tolna megyék).

A következő táblázat azt mutatja be, hogy az egyes régiókból kiválasztott vállalkozások száma mennyiben felel meg a valójában megtalálható cégek számának.

30. táblázat Működő bútorgyártó vállalkozások száma és aránya földrajzi elhelyezkedés szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %)

Sokaság (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	1247	34,25	1186	34,03	1174	34,30	977	34,13
Közép-Dunántúl	510	14,01	511	14,66	495	14,46	425	14,84
Nyugat-Dunántúl	566	15,55	537	15,41	522	15,25	467	16,31
Dél-Dunántúl	307	8,43	280	8,03	282	8,24	208	7,27
Észak-Magyarország	214	5,88	203	5,82	194	5,67	168	5,87
Észak-Alföld	371	10,19	352	10,10	349	10,20	297	10,37
Dél-Alföld	426	11,70	416	11,94	407	11,89	321	11,21
Összesen	3641	100,00	3485	100,00	3423	100,00	2863	100,00
Sokaság (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	951	34,22	922	34,82	884	35,73	-	-
Közép-Dunántúl	400	14,39	377	14,24	354	14,31	-	-
Nyugat-Dunántúl	442	15,91	438	16,54	400	16,17	-	-
Dél-Dunántúl	207	7,45	194	7,33	178	7,19	-	-
Észak-Magyarország	165	5,94	153	5,78	148	5,98	-	-
Észak-Alföld	292	10,51	264	9,97	245	9,90	-	-
Dél-Alföld	322	11,59	300	11,33	265	10,71	-	-
Összesen	2779	100,00	2648	100,00	2474	100,00	-	-

Minta (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	148	32,89	148	32,89	148	32,89	148	32,89
Közép-Dunántúl	68	15,11	68	15,11	68	15,11	68	15,11
Nyugat-Dunántúl	65	14,44	65	14,44	65	14,44	65	14,44
Dél-Dunántúl	36	8,00	36	8,00	36	8,00	36	8,00
Észak-Magyarország	32	7,11	32	7,11	32	7,11	32	7,11
Észak-Alföld	49	10,89	49	10,89	49	10,89	49	10,89
Dél-Alföld	52	11,56	52	11,56	52	11,56	52	11,56
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00
Minta (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	148	32,89	148	32,89	148	32,89	148	32,89
Közép-Dunántúl	68	15,11	68	15,11	68	15,11	68	15,11
Nyugat-Dunántúl	65	14,44	65	14,44	65	14,44	65	14,44
Dél-Dunántúl	36	8,00	36	8,00	36	8,00	36	8,00
Észak-Magyarország	32	7,11	32	7,11	32	7,11	32	7,11
Észak-Alföld	49	10,89	49	10,89	49	10,89	49	10,89
Dél-Alföld	52	11,56	52	11,56	52	11,56	52	11,56
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00

Eltérés (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	-	-1,36	-	-1,14	-	-1,41	-	-1,24
Közép-Dunántúl	-	1,10	-	0,45	-	0,65	-	0,27
Nyugat-Dunántúl	-	-1,10	-	-0,96	-	-0,81	-	-1,87
Dél-Dunántúl	-	-0,43	-	-0,03	-	-0,24	-	0,73
Észak-Magyarország	-	1,23	-	1,29	-	1,44	-	1,24
Észak-Alföld	-	0,70	-	0,79	-	0,69	-	0,52
Dél-Alföld	-	-0,14	-	-0,38	-	-0,33	-	0,34
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Eltérés (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
Közép-Magyarország	-	-1,33	-	-1,93	-	-2,84	-	-
Közép-Dunántúl	-	0,72	-	0,87	-	0,80	-	-
Nyugat-Dunántúl	-	-1,46	-	-2,10	-	-1,72	-	-
Dél-Dunántúl	-	0,55	-	0,67	-	0,81	-	-
Észak-Magyarország	-	1,17	-	1,33	-	1,13	-	-
Észak-Alföld	-	0,38	-	0,92	-	0,99	-	-
Dél-Alföld	-	-0,03	-	0,23	-	0,84	-	-
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	-

Forrás: KSH, valamint a primer kutatás alapján

A táblázatból kiolvasható, hogy a sokaságtól való minta-eltérés minden csoportnál és évnél 3% alatt maradt, azaz **a minta a földrajzi elhelyezkedés alapján is tökéletesen reprezentálja a sokaságot.**

A minta jellemzése a vállalkozások átlagos állományi létszáma alapján

A vállalatméretnek való megfelelést a mikro/kis/közép/nagy-vállalati csoportosítás alapján szerettem volna elvégezni, azonban a KSH a méretet 'csak' az átlagos állományi létszám alapján jellemzi, így kénytelen voltam ezt használni munkám során. Ehhez a KSH által használt Ismeretlen és 0 fő, 1-4 fő; 5-9 fő; 10-19 fő; 20-49 fő; 50-249 fő; 250 fő felett besorolást egyszerűsítettem le a mikro/kis/közép/nagy-vállalati csoportosításnak megfelelően, így alakultak ki az általam használt csoportok: 0-9 fő; 10-49 fő; 50-249 fő; 250 fő és felette.

31. táblázat Működő bútortipari vállalkozások száma és aránya átlagos állományi létszám szerint a vizsgált időszakban, 2006 és 2012 között (db, %)

Sokaság (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	3247	89,18	3116	89,41	3066	89,57	2558	89,35
10-49 fő	327	8,98	300	8,61	290	8,47	242	8,45
50-249 fő	61	1,68	61	1,75	57	1,67	56	1,96
250 fő és felette	6	0,16	8	0,23	10	0,29	7	0,24
Összesen	3641	100,00	3485	100,00	3423	100,00	2863	100,00
Sokaság (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	2496	89,82	2391	94,96	2230	90,14	-	-
10-49 fő	228	8,20	73	2,90	190	7,68	-	-
50-249 fő	47	1,69	45	1,79	45	1,82	-	-
250 fő és felette	8	0,29	9	0,36	9	0,36	-	-
Összesen	2779	100,00	2518	100,00	2474	100,00	-	-

Minta (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	382	84,89	380	84,44	380	84,44	383	85,11
10-49 fő	49	10,89	51	11,33	51	11,33	46	10,22
50-249 fő	14	3,11	14	3,11	14	3,11	17	3,78
250 fő és felette	5	1,11	5	1,11	5	1,11	4	0,89
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00
Minta (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	383	85,11	386	85,78	387	86,00	387	86,00
10-49 fő	46	10,22	44	9,78	42	9,33	42	9,33
50-249 fő	16	3,56	14	3,11	15	3,33	15	3,33
250 fő és felette	5	1,11	6	1,33	6	1,33	6	1,33
Összesen	450	100,00	450	100,00	450	100,00	450	100,00

Eltérés (db, %)	2006		2007		2008		2009	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	-	-4,29	-	-4,97	-	-5,13	-	-4,24
10-49 fő	-	1,91	-	2,73	-	2,86	-	1,77
50-249 fő	-	1,44	-	1,36	-	1,45	-	1,82
250 fő és felette	-	0,95	-	0,88	-	0,82	-	0,64
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00

Eltérés (db, %)	2010		2011		2012		2013	
	db	%	db	%	db	%	db	%
0-9 fő	-	-4,71	-	-9,18	-	-4,14	-	-
10-49 fő	-	2,02	-	6,88	-	1,65	-	-
50-249 fő	-	1,86	-	1,32	-	1,51	-	-
250 fő és felette	-	0,82	-	0,98	-	0,97	-	-
Összesen	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	-

Forrás: KSH, valamint a primer kutatás alapján

Jól látszik, hogy a vállalatméret szempontjából, a sokaságtól való minta-eltérés egy csoportot leszámítva (9,18%, 6,88%), minden méretnél és évnél 5% alatt maradt. Szintén kijelenthető tehát, hogy **a minta átlagos állományi létszám szerint is hűen reprezentálja a sokaságot.**

Összességében pedig levonható az a következtetés, hogy **az összeállított minta tökéletesen megfelel a kutatás célkitűzéseinek és a tudományos alaposságnak egyaránt.**

M7. melléklet – Diszkontráták meghatározása

A kalkulált nyereségigény számszerűsítése

Iparági szinten a kalkulált nyereségigény nem más, mint az iparági vállalkozások ösztőke arányos EBIT rátáinak ösztőkékkel súlyozott átlaga, tehát az iparági átlagos EBIT-ráta (r_{EBIT}) (Kállay-Koloszár 2014:175).

Ismert azonban, hogy a vállalkozások egy jelentős részének, főleg a mikro- és kisvállalkozásoknak olyan alacsony a tőkéje, hogy egy ilyen ráta kiugró értékeket venne fel, jelentősen torzítva az iparági képet. A másik probléma, hogy egyszerűsített beszámolók közzétételénél a kamat adat nem áll rendelkezésre. Ezek miatt az ilyen vállalkozásokat a r_{EBIT} kiszámításánál ki kell zárni a kalkulációból. Miután nem jelenthető ki egyértelműen, hogy minden kisvállalkozásra (pl. 10 fő alatt) igazak ezek a megállapítások, de egyetlen ennél nagyobb vállalkozásnál sem, ezért a kizárást nem KSH adatok, hanem számítás alapján érdemes elvégezni az alábbi módon. A kamat adattal rendelkező vállalkozásokra kiszámítom az ösztőke arányos EBIT-rátát ($J\%_{EBIT} = EBIT/\text{átlagos eszköztérték}$), s az így rendelkezésre álló adatsorból minden vizsgált évben kizárom a kiugró adatokat boxplot diagram⁹¹ segítségével. A boxplot diagram egy doboz, melynek alja az alsó kvartilis, teteje a felső kvartilis, így a doboz mérete tulajdonképpen az interkvartilis terjedelmével egyenlő, tehát az értékek középső 50%-át tartalmazza (Hunyadi-Vita 2003:81). Az ábrázolás egyik változatánál a dobozból alulról és felülről kiinduló vonalak az interkvartilis terjedelem másfélszeresei. Az efölötti vonalak tekinthetőek kiugró értékeknek (outlier). Ezeket az értékeket zárom ki, s kapom így meg az alábbi értékeket.

32. táblázat Iparági ösztőke arányos EBIT-ráta (r_{EBIT}) számítása

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
alsó kvartilis (EBIT/T, %)	1,90	0,76	-2,57	-5,63	0,07	-10,21	-6,21
felső kvartilis (EBIT/T, %)	14,26	11,71	10,47	10,48	11,80	5,96	8,06
a vizsgálat határai (EBIT/T, %)	32,81	28,13	30,03	34,64	29,40	30,20	29,46
	-16,64	-15,65	-22,13	-29,80	-17,53	-34,45	-27,61
vállalkozások száma (db)	223	205	220	224	213	224	225
r_{EBIT} (%)	6,30	5,85	5,06	3,23	3,90	4,19	5,49

Forrás: saját szerkesztés

⁹¹ A diagramokat nem ábrázolom, mert a sok kiugró adat miatt értelmezhetetlen lesz az ábra.

Ezek azok a százalékos értékek, melyeket a bútoringázások el tudnak/szeretnének érní, ha az iparágban fektetik be a megtermelt jövedelmüket. **Segítségével a különböző jövedelmeket, a bevételeket és az egyéb ráfordításokat lehet diszkontálni.**

A táblázatból látszik, hogy az ágazati átlagprofítaráta rendkívül alacsony, meg sem közelíti a sikeres hazai termelővállalatokra jellemző 14-15%-os (Illés 2008:55) elvárást, sőt amennyiben a nyereséglvárást összevetjük a kockázatmentes hozamokkal (33. táblázat), azt látjuk, hogy az iparági átlagteljesítmény nem éri el a kockázatmentes hozamnak tekinthető hosszúlejáratú (10 éves) állampapír-piaci referenciahozamot sem.

33. táblázat A 10 éves állampapír-piaci referenciahozam meghatározása kronologikus átlaggal a vizsgált években (2006-2013)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
január		6,95	7,05	7,20	9,66	7,66	7,32	8,89	6,34
február		6,80	7,00	8,18	10,85	7,51	7,25	8,57	6,25
március		7,11	6,68	8,56	12,25	6,86	7,19	9,06	6,27
április		6,84	6,55	8,10	10,26	6,62	7,00	7,98	5,32
május		6,81	6,54	8,10	9,97	7,23	7,19	8,71	5,64
június		7,94	6,63	8,50	9,74	7,69	7,31	7,90	6,12
július		7,24	6,70	7,81	8,53	7,24	7,50	7,37	6,41
augusztus		7,60	6,75	7,93	8,14	7,62	7,35	7,25	6,58
szeptember		7,60	6,62	8,17	7,63	6,79	8,14	7,24	5,83
október		7,22	6,56	9,79	7,38	7,03	7,79	6,88	5,45
november		6,90	6,83	8,86	7,46	8,44	8,92	6,82	6,07
december	6,97	6,71	7,08	8,28	7,99	7,95	9,75	6,11	5,61
		7,15	6,73	8,24	9,17	7,39	7,65	7,88	6,01

Forrás: www.mnb.hu alapján, saját szerkesztés

Elmondható tehát, hogy a bútoringázásban a 2007-2013-as években a megtermelt tőkearányos átlagjövedelem átlagosan egyik évben sem termelt ki kockázati ellenértéket.

Érdekes iparági sajátosság ez, melynek több oka is lehet:

- a sok kicsi, nem nettójövedelem-érdekelt piaci szereplő miatt a megtermelt jövedelem fals adat,
- alacsony az iparágban a kamatfizetési kötelezettséget igénylő idegen tőke, mert a felhasznált idegen tőke esetén magas az anyavállalat, illetve a tulajdonos által folyósított kamatmentes hitelállomány,

- az elmúlt időszakig Magyarországon az állami költekezés és a válság okozta általános bizalmatlanság miatt **az államkötvényekre nagyobb közvetett kockázati felár rakódott**, az állampapír piaci referenciahozam rendkívül magas értéket vett fel.

A bruttó átlagkereset növekedésének bemutatása

Az alábbi táblázatban az élómunka költség diszkontálásához szükséges bruttó átlagkereset növekményt mutatom be.

34. táblázat A bruttó átlagkereset változása a magyar bútorigarban (2006-2013)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bruttó átlagkereset (Ft/fő/hó)	98 994	111 677	117 455	124 309	128 521	136 814	150 781	157 220
Bruttó átlagkereset növekménye (TK_{elő}, %)	-	12,81	5,17	5,84	3,39	6,45	10,21	4,27

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

Ezek azok a százalékos értékek, melyeket a bútorigari vállalkozásoknak pluszban ki kellett termelni évről-évre ahhoz, hogy legalább az előző évi teljesítményt (az emberi erőforrás oldaláról) képesek legyenek elérni. **Segítségével a személyi jellegű ráfordításokat lehet diszkontálni.**

A termelői árindex alakulása

35. táblázat A termelői árindex változása a magyar bútorigarban (2006-2013)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Termelői árindex, előző év 100% (%)	-	100,0	103,8	106,3	100,3	103,1	103,6	102,1
Termelői árindex növekménye (%)	-	0	3,8	6,3	0,3	3,1	3,6	2,1

Forrás: KSH adatok alapján, saját szerkesztés

Ezek azok a százalékos értékek, melyeket a bútorigari vállalkozásoknak pluszban ki kellett fizetni évről-évre egyazon alapanyagok megvásárlásához. **Segítségével az anyagjellegű jellegű ráfordításokat lehet diszkontálni.**

M8. melléklet – A klaszterképzés ismertetése

Jelen mellékletben a kutatásom során készített klaszterek kialakítását vezetem le. Az előzetes elemzések alapján a mintából kikerültek bizonyos szélső esetek, melyek sem statisztikailag, sem a gazdálkodás szemszögéből nem reprezentálhatják a sokaságot, a kutatást torzíthatják:

- azok a vállalatok, melyek üHOÉ-e bármely időszakban negatív (32, 33, 89, 113, 125, 132, 140, 145, 148, 173, 174, 201, 212, 217, 323, 329, 335, 413)
- azok a vállalatok, melyek részesedése az iparági összes üHOÉ-hez bármelyik évben kimagaslóan magas (26, 60, 107, 111, 210, 238, 256, 322, 352, 355, 404, 406)

Ez 30 db vállalat, így a minta a N=420-ra módosul, mely miatt azonban a sokaságnak való megfeleltetés (reprezentativitás) érdemben nem változott.

A két stratégiai mutató (H%, A%) között a Pearson-féle korrelációs együtthatókat ismerteti a 36. táblázat, melyből látszik, hogy a mutatók között tulajdonképpen nincs kapcsolat, így a klaszteranalízis elvégezhető.

36. táblázat A korrelációs együttható értékei H% és A% mutatóra a három vizsgált időszakban

Időszakok	r értéke	A kapcsolat iránya és erőssége
1	-0,089	Gyenge negatív kapcsolat
2	-0,068	Gyenge negatív kapcsolat
3	-0,060	Gyenge negatív kapcsolat

Forrás: saját szerkesztés

A következő alfejezetekben részletesen bemutatom a kialakított klasztereket és egyes klaszterek tulajdonságait, illetve tagjait.

1. időszak klaszterelemezése

Klasztertagok:

11	2	5	11	14	28	30	35	44	46	56	58	76
	112	123	134	141	146	152	158	172	187	193	196	208
	228	231	235	237	244	249	269	282	284	287	293	297
	328	333	334	344	349	357	359	372	374	387	390	402
	417	419	424	427	428	432	436	437				

12	1	3	4	13	17	20	27	29	34	39	43	45
	50	52	54	59	62	63	64	65	66	68	69	72
	74	75	79	84	88	90	92	95	96	98	99	103
	106	117	118	124	130	133	136	149	154	161	162	163
	165	166	167	168	169	175	178	179	181	182	185	186
	188	189	191	192	198	200	202	204	206	207	214	215
	219	222	223	224	225	229	230	232	236	239	242	246
	248	250	251	252	253	254	262	267	268	273	274	275
	278	281	285	286	294	296	304	305	306	307	308	309
	310	313	314	316	317	318	319	324	325	326	327	337
	342	348	354	358	363	366	367	368	371	375	377	380
	381	382	388	391	394	398	400	401	405	414	415	418
	420	421	429	430	440	441	444	445	447	448	449	

13	6	8	9	12	15	18	19	21	23	25	31	36
	37	38	41	48	49	51	53	55	57	67	70	71
	73	78	80	82	83	85	91	94	97	101	102	104
	105	108	109	110	114	115	116	121	122	126	127	128
	129	131	135	137	138	139	143	144	147	151	155	156
	159	160	164	170	177	180	183	184	190	194	195	197
	203	205	209	213	218	220	221	226	233	234	240	241
	243	255	261	263	264	265	266	270	272	276	279	280
	288	290	291	292	295	298	300	302	311	312	315	320
	332	336	339	340	343	345	347	351	353	360	361	362
	365	369	370	376	378	384	385	393	397	399	403	410
	416	422	423	425	426	431	433	434	435	438	442	443
	446											

14	7	22	24	40	42	47	61	77	81	93	119	120
	142	150	157	176	211	216	227	245	247	257	258	259
	260	271	283	289	299	301	321	331	338	341	346	350
	356	364	373	379	383	386	389	392	395	407	408	409
	411	412	439	450								

15	10	16	86	87	100	153	171	199	277	303	330	396
-----------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

A Kruskal-Wallis próba eredményeként megállapítást nyert, hogy 95%-os szignifikanciaszint mellett, a W próbafüggvényhez tartozó p érték H% esetében: $p = 0,000$, és A% esetében: $p = 0,000$, tehát az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek.

Természetesen a képzett csoportok a két mutató vonatkozásában mutathatnak hasonlóságokat, már csak a csoportok elhelyezkedése miatt is: az 11, 12 és 13 csoportok A% értékei, illetve az 14 és 15 csoportok H% értékei nagyon hasonlóak lehetnek. Ezt mutatja be a következő ábra a Mann-Whitney próba segítségével, 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

37. táblázat Az első stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata

Mann-Whitney próba	12		13		14		15	
	A%	H%	A%	H%	A%	H%	A%	H%
11	0,601	0,000	0,752	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
12			0,339	0,000	0,000	0,000	0,000	0,015
13					0,000	0,000	0,000	0,001
14							0,000	0,667

Forrás: saját szerkesztés

Levonható tehát az a következtetés, hogy a két stratégiai mutató szempontjából valóban különböző csoportokat sikerült képezni az első időszakban.

A továbbiakban megvizsgálom, hogy az első időszakban van-e összefüggés a klaszterek és az azokba elhelyezésre kerülő vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma között. A kapcsolat meglétét χ^2 -próbával, a kapcsolat erősségét Cramer-féle asszociációs együtthatóval (V) vizsgálom 95%-os szignifikanciaszint mellett, tehát $p < 0,05$ mellett mutatható ki szignifikáns kapcsolat.

38. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (1. időszak)

	Klaszter (1)					Összesen
	11	12	13	14	15	
Egyéb bútor gyártása	25	81	62	23	3	194
Ülőbútor gyártása	13	27	28	12	4	84
Irodabútor gyártása	8	19	24	7	3	61
Konyhabútor gyártása	10	28	30	7	1	76
Ágybetét gyártása	0	0	1	3	1	5
Összesen	56	155	145	52	12	420

Közép-Magyarország	24	48	52	15	2	141
Észak-Magyarország	2	7	15	4	0	28
Közép-Dunántúl	9	27	20	8	1	65
Nyugat-Dunántúl	7	24	17	7	4	59
Dél-Dunántúl	7	11	10	5	0	33
Dél-Alföld	1	20	15	7	4	47
Észak-Alföld	6	18	16	6	1	47
Összesen	56	155	145	52	12	420

0-9 fő	56	153	142	10	1	362
10-49 fő	0	2	2	41	5	50
50-249 fő	0	0	1	0	6	7
250 fő fölött	0	0	0	1	0	1
Összesen	56	155	145	52	12	420

Forrás: saját szerkesztés

A szakágazat ($p=0,057$) és a földrajzi elhelyezkedés ($p=0,273$) szerint nincs kapcsolat a vállalatok és a klaszterek között (bár a szakágazat a határán van), tehát nem függ a klaszterekbe való besorolás e tényezőktől, illetve pontosabban fogalmazva: elsősorban nem e tényezőktől függ a besorolás – az összjövedelemhez való hozzájárulás és a jövedelmezőség. Az átlagos állományi létszám esetén ($p=0,000$) viszont szignifikáns kapcsolat mutatható ki, mely esetén ($V=0,605$) a közepesnél erősebb kapcsolat mutatkozott. Eszerint az első idő-

szakban az átlagos állományi létszámtól függ a klaszterekbe való besorolás, s valóban jól is látszik a táblázatban a nem meglepő eredmény, hogy a kisebb vállalatok az alacsonyabb A% értékű klaszterekbe kerültek zömmel besorolásra.

2. időszak klaszterelemzése

Klasztertagok:

21	11	17	35	38	44	46	76	103	112	160	180	181
	189	193	196	206	208	214	231	235	239	269	287	293
	297	311	313	319	325	333	334	344	349	357	359	372
	374	387	402	419	424	437	448					

22	1	2	3	4	5	7	12	13	14	15	20	21
	27	28	29	30	39	41	43	45	50	52	54	56
	58	63	64	65	69	71	74	77	79	83	84	90
	92	95	96	97	98	99	102	105	106	109	117	118
	123	127	133	134	136	137	141	143	152	154	158	161
	163	165	166	167	169	172	175	176	177	178	179	182
	185	186	187	188	191	194	198	200	202	203	204	218
	221	222	223	225	228	229	230	232	236	237	242	244
	248	250	251	252	253	254	255	268	272	274	280	282
	284	285	286	289	290	294	300	304	306	307	308	309
	312	314	316	317	318	320	326	327	328	337	342	346
	348	351	354	358	363	366	371	378	380	382	388	390
	391	393	398	405	414	415	417	420	421	423	427	428
	429	430	431	433	435	436	440	441	442	443	445	447
	449											

23	6	8	9	18	22	23	25	31	34	36	37	42
	48	49	51	53	55	57	59	62	66	67	68	70
	72	73	75	78	80	82	85	88	91	94	101	104
	110	114	115	121	122	124	126	128	129	130	131	135
	138	139	144	146	147	149	151	155	156	159	162	164
	170	183	184	190	192	195	197	205	207	209	213	215
	216	219	220	224	226	234	240	241	243	246	249	261
	262	263	264	265	266	267	270	273	275	276	278	279
	281	288	291	292	295	296	298	302	305	310	315	324
	332	339	340	343	345	347	353	360	361	362	365	367
	368	370	375	376	377	381	384	385	394	397	399	400
	401	403	410	416	418	422	425	426	432	434	438	444
	446											

24	19	40	47	61	81	86	93	108	119	142	157	168
	171	211	227	233	245	247	257	258	259	260	271	283
	299	301	321	331	336	338	350	356	369	379	383	386
	407	409	411	412	439	450						

25	10	16	24	87	100	116	120	150	153	199	277	303
	330	341	364	373	389	392	395	396	408			

A Kruskal-Wallis próba eredményeként megállapítást nyert, hogy 95%-os szignifikanciaszint mellett, a W próbafüggvényhez tartozó p érték H% esetében: $p = 0,000$, és A% esetében: $p = 0,000$, tehát az öt klaszter rangszámaitól esnek egymástól, kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek.

Természetesen a képzett csoportok a két mutató vonatkozásában mutathatnak hasonlóságokat, már csak a csoportok elhelyezkedése miatt is: a 21, 22 és 23 csoportok A% értékei, illetve a 24 és 25 csoportok H% értékei nagyon hasonlóak lehetnek. Ezt mutatja be a kö-

vetkező ábra a Mann-Whitney próba segítségével, 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

39. táblázat A második stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata

Mann-Whitney próba	22		23		24		25	
	A%	H%	A%	H%	A%	H%	A%	H%
21	0,014	0,000	0,560	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
22			0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001
23					0,000	0,004	0,000	0,000
24							0,000	0,004

Forrás: saját szerkesztés

Levonható tehát az a következtetés, hogy a két stratégiai mutató szempontjából valóban különböző csoportokat sikerült képezni a második időszakban.

A továbbiakban megvizsgálom, hogy a második időszakban van-e összefüggés a klaszterek és az azokba elhelyezésre kerülő vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma között, hasonló módszerekkel, mint az előző időszakban tettem.

40. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (2. időszak)

	Klaszter (2)					Összesen
	21	22	23	24	25	
Egyéb bútor gyártása	28	113	77	22	12	252
Irodabútor gyártása	6	21	31	11	6	75
Konyhabútor gyártása	9	34	37	6	2	88
Ágybetét gyártása	0	1	0	3	1	5
Összesen	43	169	145	42	21	420

	Klaszter (2)					Összesen
	21	22	23	24	25	
Közép-Magyarország	18	55	55	9	4	141
Észak-Magyarország	1	12	10	3	2	28
Közép-Dunántúl	8	29	20	4	4	65
Nyugat-Dunántúl	7	25	14	11	2	59
Dél-Dunántúl	6	14	10	1	2	33
Dél-Alföld	1	15	18	9	4	47
Észak-Alföld	2	19	18	5	3	47
Összesen	43	169	145	42	21	420

	Klaszter (2)					Összesen
	21	22	23	24	25	
0-9 fő	43	164	143	14	1	365
10-49 fő	0	4	2	26	14	46
50-249 fő	0	1	0	2	6	9
Összesen	43	169	145	42	21	420

Forrás: saját szerkesztés

A második időszakban a földrajzi elhelyezkedés ($p=0,170$) szerint továbbra sincs kapcsolat a vállalatok és a klaszterek között, tehát nem e tényezőktől függ a klaszterekbe való besorolás. A szakágazat ($p=0,002$, $V=0,274$) és az átlagos állományi létszám ($p=0,000$, $V=0,843$) esetén viszont szignifikáns kapcsolat mutatható ki. Előbbi esetben a kapcsolat erőssége gyenge, utóbbiban erős, tehát a második időszakban továbbra is a vizsgált három tényező közül az átlagos állományi létszámtól függ leginkább a klaszterekbe való besorolás.

3. időszak klaszterelemzése

Klasztertagok:

31	11	21	35	38	43	76	180	193	197	237	239	293
	297	313	325	334	345	349	372	374	375	378	387	399
	402	419	432	437								

32	1	2	3	4	5	6	7	12	13	17	20	23
	27	28	29	30	31	39	44	46	48	50	52	54
	56	58	62	63	64	65	69	75	79	80	84	90
	91	92	95	96	97	98	99	103	105	106	109	112
	121	123	130	133	134	136	139	141	143	146	149	152
	154	156	158	160	161	162	163	164	165	166	167	169
	172	175	176	177	178	179	181	185	186	187	188	189
	191	194	196	198	200	202	203	205	206	208	214	215
	221	222	223	225	228	229	231	232	235	236	241	244
	246	248	249	250	251	252	254	267	269	273	274	280
	281	284	285	286	287	290	292	294	295	304	306	307
	308	309	311	316	317	318	326	327	333	337	342	344
	346	348	354	358	359	363	366	380	383	388	391	393
	401	414	415	417	418	420	421	423	425	427	428	429
	435	440	442	443	445	447	448	449				

33	8	9	14	15	18	22	25	34	36	37	41	42
	45	49	51	53	55	57	59	66	67	68	70	71
	72	73	74	78	82	83	85	88	94	101	102	104
	110	114	115	118	122	124	126	127	128	129	131	135
	137	138	144	147	151	155	159	168	170	182	183	184
	190	192	195	204	207	209	213	216	218	219	220	224
	226	230	234	240	242	243	247	253	255	259	261	262
	263	264	265	266	268	270	272	275	276	278	279	282
	288	291	296	298	300	302	305	310	314	315	319	320
	324	332	339	340	343	347	351	353	356	357	360	361
	362	365	367	368	370	371	376	377	381	382	384	385
	390	394	397	398	400	403	405	407	409	410	411	416
	422	426	430	431	433	434	436	438	441	444	446	

34	19	40	47	61	77	81	86	93	108	117	119	142
	150	153	157	171	211	227	233	245	257	258	260	271
	283	289	299	301	312	321	328	331	336	338	341	350
	364	369	379	386	389	412	424	439	450			
35	10	16	24	87	100	116	120	199	277	303	330	373
	392	395	396	408								

A Kruskal-Wallis próba eredményeként megállapítást nyert, hogy 95%-os szignifikanciaszint mellett, a W próbafüggvényhez tartozó p érték H% esetében: $p = 0,000$, és A% esetében: $p = 0,000$, tehát az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek.

Természetesen a képzett csoportok a két mutató vonatkozásában mutathatnak hasonlóságokat, már csak a csoportok elhelyezkedése miatt is: a 31, 32 és 33 csoportok A% értékei, illetve a 34 és 35 csoportok H% értékei nagyon hasonlóak lehetnek. Ezt mutatja be a következő ábra a Mann-Whitney próba segítségével, 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

41. táblázat A harmadik stratégiai időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata

Mann-Whitney próba	32		33		34		35	
	A%	H%	A%	H%	A%	H%	A%	H%
31	0,281	0,000	0,898	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
32			0,126	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002
33					0,000	0,000	0,000	0,001
34							0,000	0,461

Forrás: saját szerkesztés

Levonható tehát az a következtetés, hogy a két stratégiai mutató szempontjából valóban különböző csoportokat sikerült képezni a harmadik időszakban.

A továbbiakban megvizsgálom, hogy a harmadik időszakban van-e összefüggés a klaszterek és az azokba elhelyezésre kerülő vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma között, hasonló módszerekkel, mint az előzőekben tettem.

42. táblázat A kutatásba bevont vállalatok szakágazata, földrajzi elhelyezkedése és átlagos állományi létszáma a klaszterek szerint (3. időszak)

	Klaszter (3)					Összesen
	31	32	33	34	35	
Egyéb bútor gyártása	20	115	81	27	9	252
Irodabútor gyártása	4	27	30	9	5	75
Konyhabútor gyártása	4	33	43	7	1	88
Ágybetét gyártása	0	1	1	2	1	5
Összesen	28	176	155	45	16	420

	Klaszter (3)					Összesen
	31	32	33	34	35	
Közép-Magyarország	11	53	66	9	2	141
Észak-Magyarország	1	11	11	3	2	28
Közép-Dunántúl	5	29	24	5	2	65
Nyugat-Dunántúl	5	29	13	10	2	59
Dél-Dunántúl	3	14	11	3	2	33
Dél-Alföld	1	18	16	9	3	47
Észak-Alföld	2	22	14	6	3	47
Összesen	28	176	155	45	16	420

	Klaszter (3)					Összesen
	31	32	33	34	35	
0-9 fő	28	174	154	12	1	369
10-49 fő	0	2	1	30	8	41
50-249 fő	0	0	0	3	7	10
Összesen	28	176	155	45	16	420

Forrás: saját szerkesztés

A harmadik időszakban a földrajzi elhelyezkedés ($p=0,303$) szerint továbbra sincs kapcsolat a vállalatok és a klaszterek között, tehát nem e tényezőktől függ a klaszterekbe való besorolás. A szakágazat ($p=0,048$, $V=0,225$) és az átlagos állományi létszám ($p=0,000$, $V=0,937$) esetén viszont szignifikáns kapcsolat mutatható ki. Előbbi esetben a kapcsolat erőssége gyenge, utóbbiban erős, tehát **a harmadik időszakban továbbra is a vizsgált három tényező közül az átlagos állományi létszámtól függ leginkább a klaszterekbe való besorolás.**

A stratégiai klaszterek közötti kapcsolatok elemzése

Jelen alfejezet célja bizonyítani, hogy időszaktól és így az egyes időszakokra jellemző környezeti feltételektől függetlenül léteznek a magyar bútorigipari vállalatoknak együtt kezelhető stratégiai csoportjai. Ehhez azt kell bizonyítsam, hogy az egyes időszakokban a kialakított stratégiai térben azonos helyen lévő, azonos színnel jelölt csoportok (az 11, 21,

31, a 21, 22, 23, a 31, 32, 33, a 41, 42, 43 és az 51, 52, 53) e két stratégiai teljesítményt mérő mutató vonatkozásában megegyeznek, a többitől pedig az előző alfejezetben bemutatott eseteket leszámítva, különböznek. Ehhez csoportonként (kivéve az előző fejezetben már megvizsgált eseteket) az összes csoport vállalatainak mutatóit kell páronként összehasonlítani Mann-Whitney próbával 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

43. táblázat A három időszakra számolt stratégiai mutatók kapcsolata

Mann-Whitney próba		11	12	13	14	15	21	22	23	24	25
21	A%	0,348	0,113	0,582	0,000	0,000					
	H%	0,351	0,000	0,000	0,000	0,000					
22	A%	0,136	0,133	0,021	0,000	0,000					
	H%	0,000	0,002	0,000	0,000	0,003					
23	A%	0,098	0,005	0,105	0,000	0,000					
	H%	0,000	0,000	0,676	0,000	0,001					
24	A%	0,000	0,000	0,000	0,112	0,000					
	H%	0,000	0,000	0,008	0,041	0,129					
25	A%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000					
	H%	0,000	0,006	0,000	0,154	0,618					
31	A%	0,284	0,090	0,412	0,000	0,000	0,733	0,016	0,921	0,000	0,000
	H%	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,037	0,000	0,000	0,000	0,000
32	A%	0,851	0,347	0,807	0,000	0,000	0,425	0,022	0,046	0,000	0,000
	H%	0,000	0,079	0,000	0,000	0,006	0,000	0,234	0,000	0,000	0,002
33	A%	0,203	0,016	0,208	0,000	0,000	0,830	0,000	0,648	0,000	0,000
	H%	0,000	0,000	0,029	0,000	0,000	0,000	0,000	0,134	0,000	0,000
34	A%	0,000	0,000	0,000	0,524	0,000	0,000	0,000	0,000	0,030	0,000
	H%	0,000	0,000	0,000	0,474	0,434	0,000	0,000	0,000	0,218	0,060
35	A%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,015	0,000	0,000	0,000	0,000	0,053
	H%	0,000	0,004	0,000	0,707	1,000	0,000	0,001	0,000	0,085	0,425

Forrás: saját szerkesztés

A táblázatban három olyan (szürkével jelölt) eredmény van, mely eltér az előzőekben vártaktól: az első és a második időszak kettes számú klaszterének (12, 22) H%, az ötös számú klaszterének (15, 25) A%, valamint az első és a harmas időszak egyes számú klaszterének (11, 31) H% mutatója. Az összes többi eset (3 időszak 5 klaszterének összes kombinációja) tökéletesen igazolta, hogy **időszaktól függetlenül a bútoriparban a klaszterelemzés során kialakított 5 stratégiai csoport létezik. A modell, tehát még egy olyan hatalmas, szinte az iparág összezuhanását eredményező változást is „lekezelt”, mint az első és második időszakot elválasztó nagy gazdasági világválság.**

1-2. időszak közötti változás klaszterelemzése

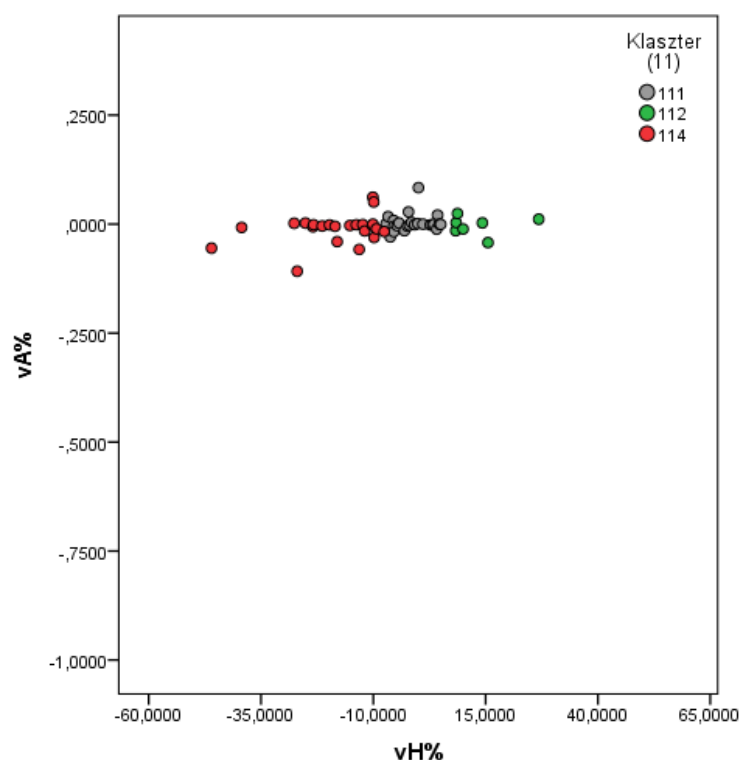
A klaszteranalízis valamennyi csoport esetében elvégezhető, mert a két mutató változása (vH%, vA%) között mért Pearson-féle korrelációs együttható megengedi ezt.

44. táblázat A korrelációs együttható értékei az 1-2. időszak között a vH% és vA% mutatóra

Klaszterek	r értéke	A kapcsolat iránya és erőssége
11	-0,005	Gyenge negatív kapcsolat
12	0,263	Közepes pozitív kapcsolat
13	0,246	Közepes pozitív kapcsolat
14	0,649	Közepes pozitív kapcsolat
15	0,532	Közepes pozitív kapcsolat

Forrás: saját szerkesztés

1. klaszter változásklasztere



	111		112		114	
	vH%	vA%	vH%	vA%	vH%	vA%
Középpont	-1,21	0,00	13,16	-0,00	-18,39	-0,01
Elemzszám	24		7		23	
Szórás	4,00	0,02	6,69	0,02	9,89	0,03

32. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (első klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

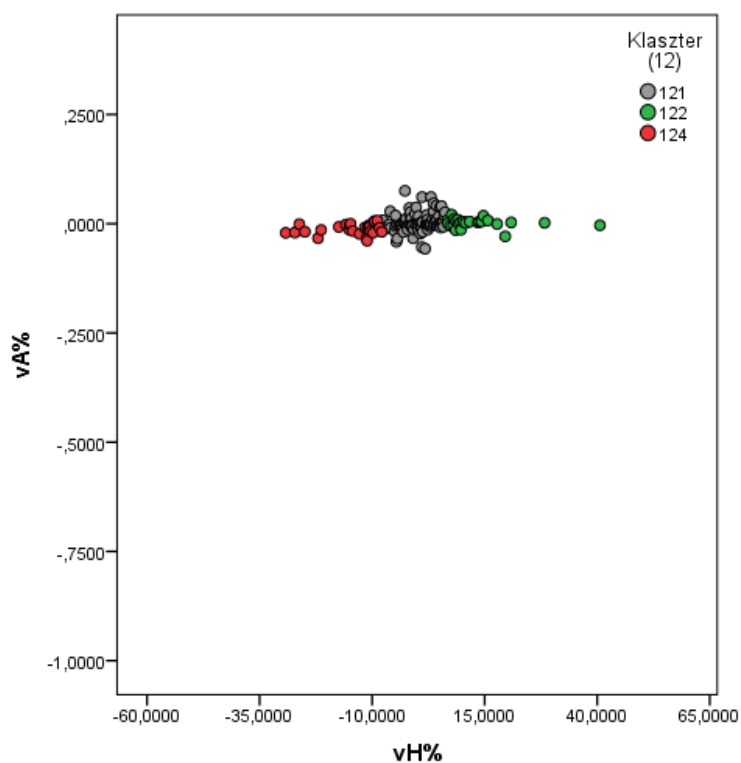
Klasztertagok:

111	2	5	11	46	56	58	112	123	134	187	193	196
	231	235	244	293	334	349	359	372	387	402	419	428

112	35	44	208	287	344	374	437
------------	----	----	-----	-----	-----	-----	-----

114	14	28	30	141	146	152	158	172	228	237	249	269
	282	284	297	328	333	357	390	417	427	432	436	

2. klaszter változásklasztere



	121	vH%	vA%	122	vH%	vA%	124	vH%	vA%
Középpont			0,16		0,00			13,26	0,00
Elemzés		101			25			28	
Szórás		3,61	0,02		7,71	0,01		6,21	0,01

33. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (második klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

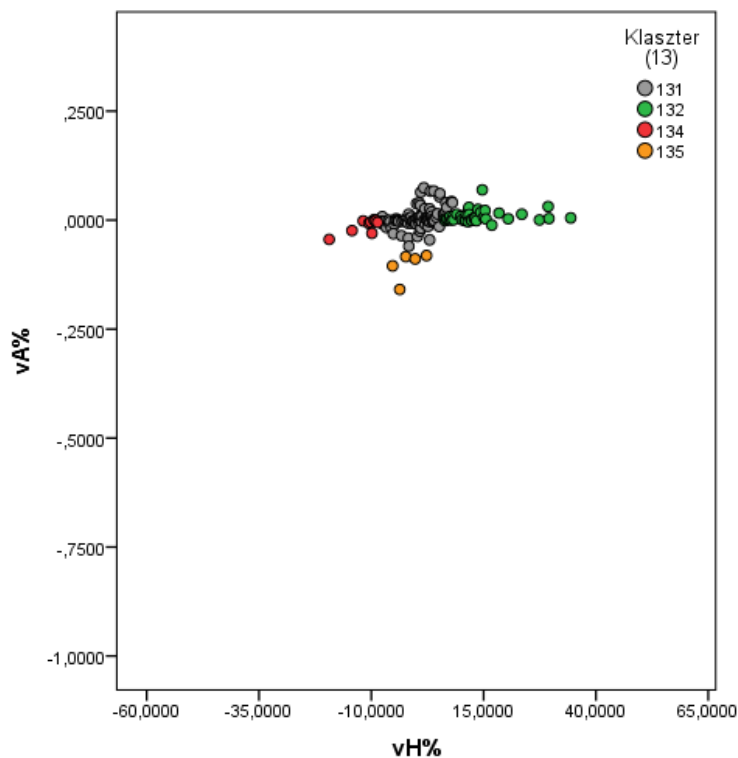
Klasztertagok:

121	1	3	4	13	27	34	39	45	50	52	54	59
	62	65	68	69	74	79	84	90	92	95	96	106
	117	118	124	133	136	154	161	162	163	165	166	167
	168	169	178	179	182	185	188	191	198	202	204	207
	219	222	223	225	229	230	232	236	242	248	250	251
	252	254	267	268	273	274	275	278	285	294	296	304
	306	308	309	314	316	317	318	326	337	342	348	358
	363	366	371	377	380	388	394	398	401	414	415	420
	429	440	444	447	449							

122	17	20	29	43	98	99	103	181	189	206	214	239
	286	307	313	319	325	354	382	405	421	430	441	445
	448											

124	63	64	66	72	75	88	130	175	186	192	200	215
	224	246	253	262	281	305	310	324	327	367	368	375
	381	391	400	418								

3. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	131	0,22	0,00	132	13,85	0,01	134	-11,24	-0,01	135	-1,85	-0,10
Elemzés		89			39			10			5	
Szórás		3,91	0,02		6,81	0,01		3,31	0,02		2,95	0,03

34. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságai (harmadik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

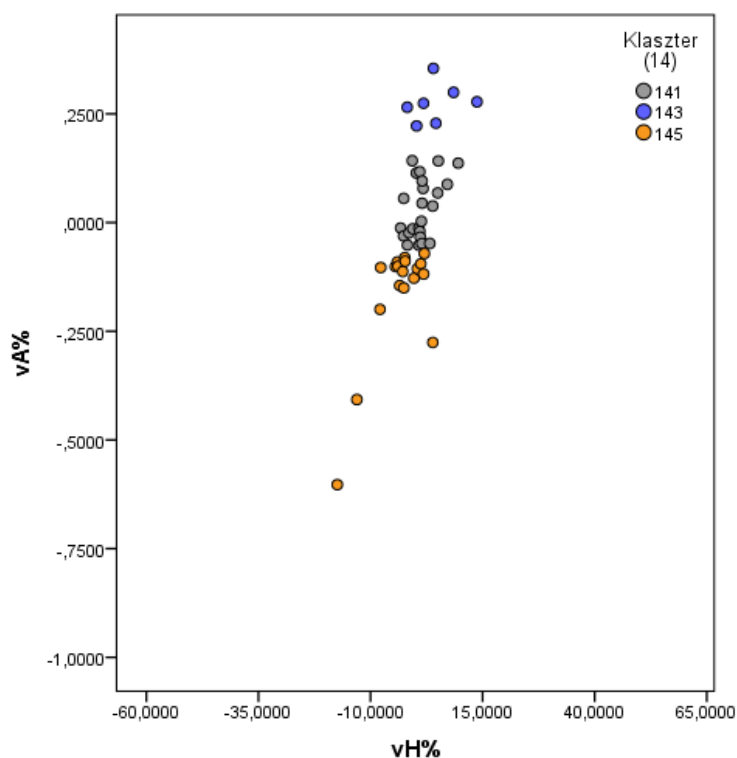
131	9	15	18	19	25	31	36	41	51	57	67	70
	73	78	80	82	85	91	94	97	101	104	108	109
	110	114	115	121	122	127	128	129	131	135	138	144
	147	151	155	156	159	170	183	184	194	195	197	203
	209	213	226	233	234	241	261	263	265	270	272	276
	279	288	291	295	298	300	302	320	332	340	347	353
	360	361	362	365	369	370	376	384	385	410	416	422
	431	434	438	442	443							

132	6	12	21	23	37	38	48	53	71	83	102	105
	137	139	143	160	177	180	205	218	220	221	243	255
	280	290	311	312	315	343	345	351	378	393	397	423
	426	433	435									

134	8	49	55	126	164	266	292	339	399	425
------------	---	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

135	190	240	264	403	446
------------	-----	-----	-----	-----	-----

4. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	141	1,38	0,03	143	4,45	0,27	145	-3,49	-0,17
Elemzés		24			7			18	
Szórás		3,09	0,07		5,27	0,04		5,36	0,14

35. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (negyedik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

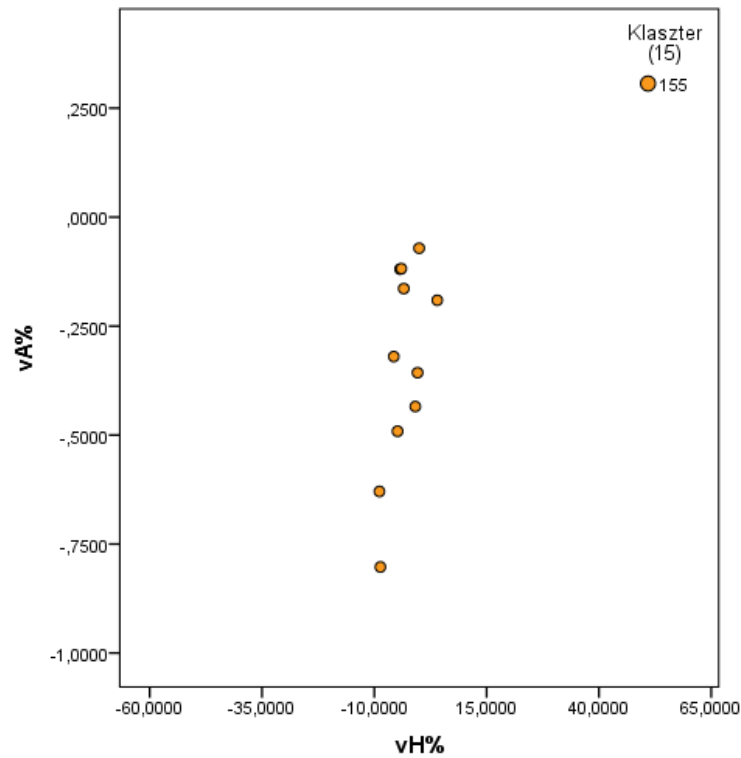
Klasztertagok:

141	24	47	61	81	119	142	150	157	257	258	259	289
	301	321	341	346	350	356	373	379	383	386	392	450

143	120	227	364	389	395	408	439
------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

145	7	22	40	42	77	93	176	211	216	247	271	283
	331	338	407	409	411	412						

5. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%
Középpont	1	-3,36	-0,34
Elemszám		11	
Szórás		3,84	0,24

36. ábra Az 1-2. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (ötödik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

155	10	16	86	87	100	153	171	199	277	303	330
-----	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

2-3. időszak közötti változás klaszterelemzése

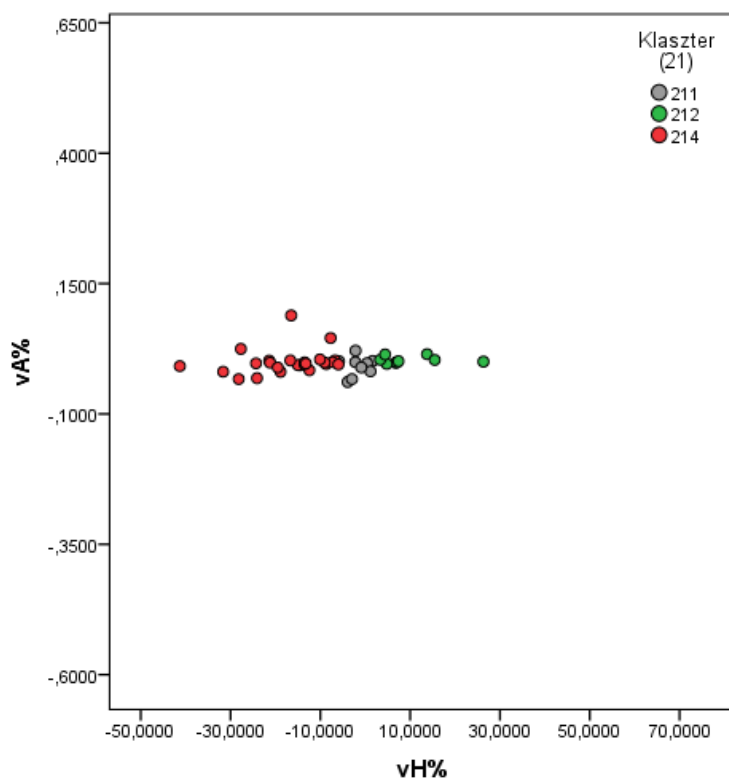
A klaszteranalízis valamennyi csoport esetében elvégezhető, mert a két mutató változása (vH%, vA%) között mért Pearson-féle korrelációs együttható megengedi ezt.

45. táblázat A korrelációs együttható értékei a 2-3. időszak között a vH% és vA% mutatóra

Klaszterek	r értéke	A kapcsolat iránya és erőssége
1	0,111	Közepes pozitív kapcsolat
2	0,141	Közepes pozitív kapcsolat
3	0,328	Közepes pozitív kapcsolat
4	0,722	Közepes pozitív kapcsolat
5	0,297	Közepes pozitív kapcsolat

Forrás: saját szerkesztés

1. klaszter változásklasztere



	211	vH% vA%		212	vH% vA%		214	vH% vA%	
Középpont		-1,64	0,01		9,91	0,00		-17,17	-0,00
Elemzés	9			9			25		
Szórás	2,47	0,02		7,41	0,01		8,78	0,02	

37. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (első klaszter)

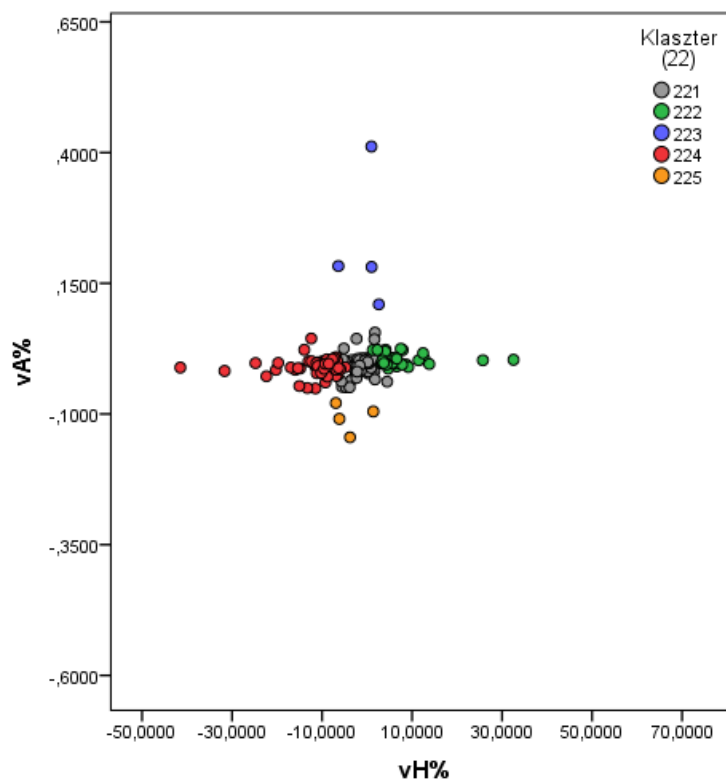
Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

211	35	76	196	231	325	334	372	374	448
212	38	180	239	297	313	349	402	419	437

214	11	17	44	46	103	112	160	181	189	193	206	208
	214	235	269	287	293	311	319	333	344	357	359	387
	424											

2. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	221	-1,34	-0,01	222	7,29	0,00	223	-0,45	0,22	224	-11,29	-0,01	225	-3,88	-0,11
Elemszám		65			35			4			61			4	
Szórás		2,49	0,02		6,31	0,01		4,03	0,13		6,27	0,02		3,75	0,03

38. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (második klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

221	1	5	7	12	13	20	27	29	39	45	54	63
	69	79	90	97	99	109	133	134	136	141	152	163
	169	178	185	188	191	198	202	203	204	222	225	232
	236	254	285	290	294	304	306	307	308	309	312	314
	316	320	337	342	358	388	393	414	415	420	421	423
	427	435	440	442	445							

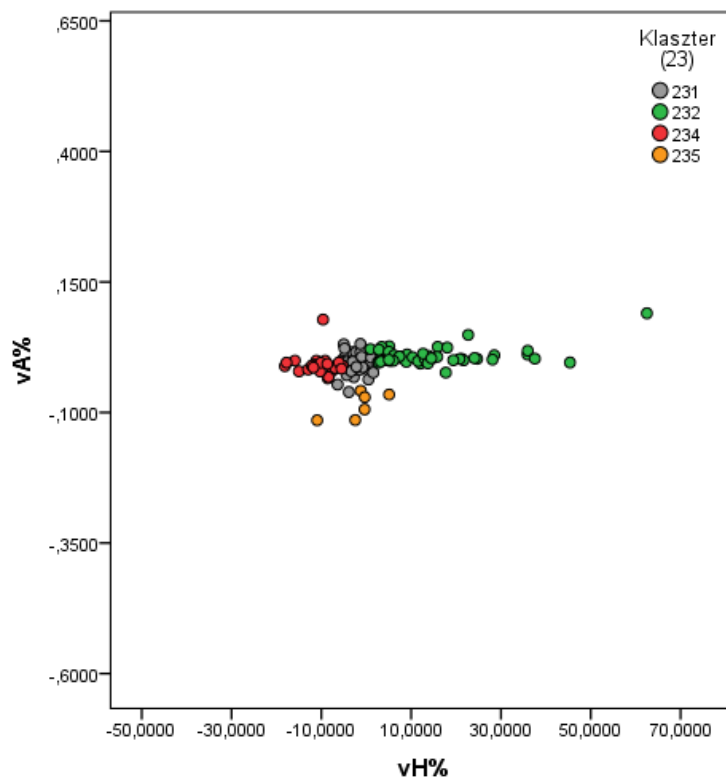
222	21	28	43	56	64	65	84	96	105	106	123	161
	175	177	186	194	200	221	223	237	244	250	251	274
	280	284	317	327	363	378	380	391	443	447	449	

223	77	92	117	328
------------	----	----	-----	-----

224	2	3	4	14	15	30	41	50	52	58	71	74
	83	95	98	102	118	127	137	143	158	165	166	167
	172	179	182	187	218	228	229	230	242	248	252	253
	255	268	272	282	286	289	300	318	348	351	354	366
	371	382	390	398	405	417	428	429	430	431	433	436
	441											

225	154	176	326	346
------------	-----	-----	-----	-----

3. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	231	1,48	0,00	232	14,45	0,01	234	-10,30	-0,01	235	-1,70	-0,09
Elemzszám		64			51			23			6	
Szórás		2,21	0,02		12,47	0,02		3,69	0,02		5,22	0,03

39. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (harmadik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

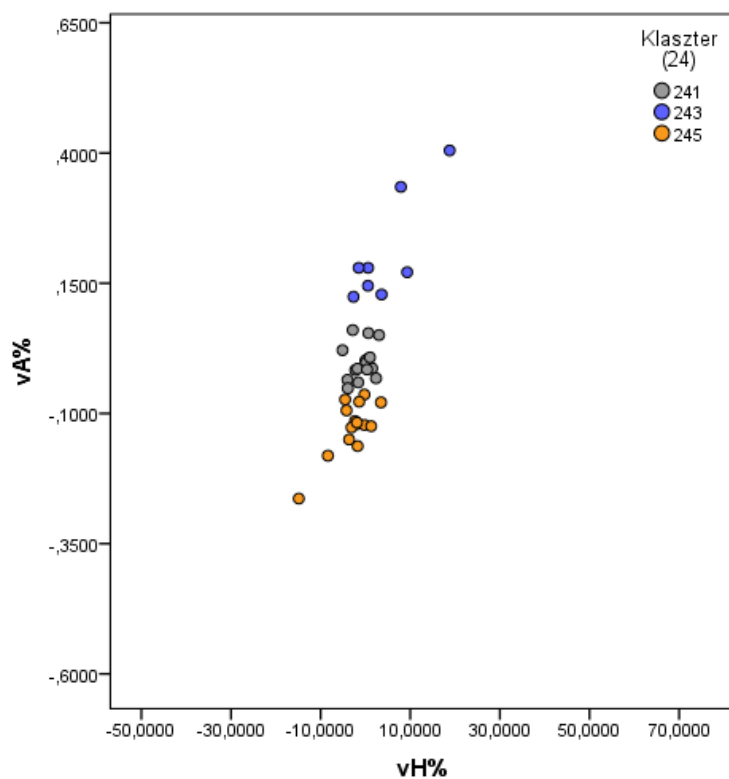
231	9	18	36	37	48	49	51	53	59	66	68	70
	73	78	85	88	94	101	110	114	124	126	128	129
	135	139	146	147	192	207	213	219	226	234	240	243
	261	262	265	270	275	276	278	288	291	295	296	302
	305	310	315	332	339	347	353	361	368	376	385	400
	403	438	444	446								

232	6	8	23	25	31	55	62	67	75	80	82	91
	121	122	130	138	151	155	156	159	162	164	184	190
	195	197	205	209	215	241	246	249	263	266	267	273
	281	292	324	340	343	345	367	375	381	384	399	401
	418	425	432									

234	22	34	57	72	104	115	144	170	183	220	224	279
	298	360	362	365	370	377	397	410	422	426	434	

235	42	131	149	264	394	416						
------------	----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--	--	--	--

4. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	241	-0,75	-0,00	243	4,57	0,21	245	-2,92	-0,12
Elemzés		16			8			15	
Szórás		0,67	0,02		7,15	0,10		4,28	0,05

40. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (negyedik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

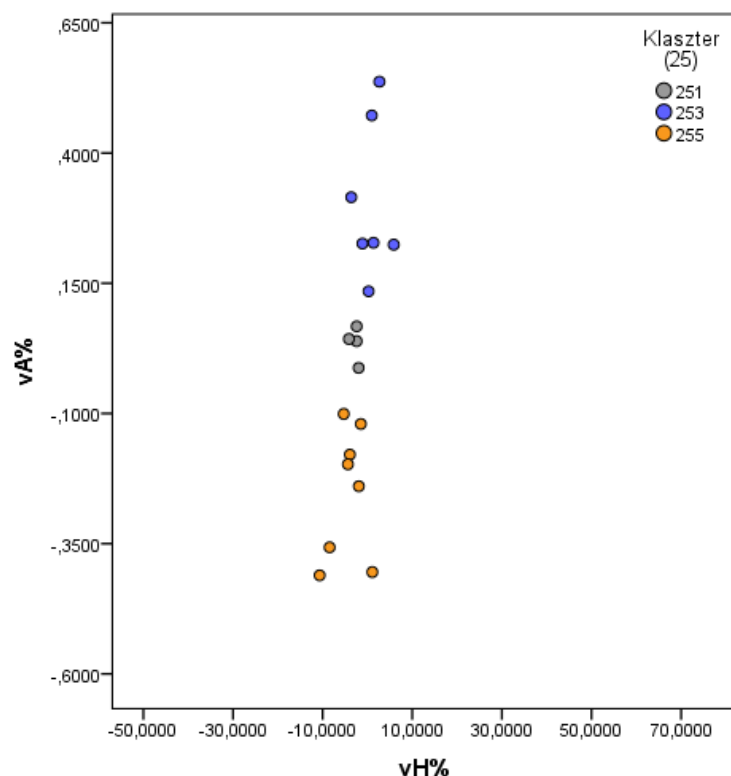
Klasztertagok:

241	81	86	93	142	157	227	257	301	321	338	350	379
	383	409	412	450								

243	19	61	108	171	245	299	331	369				
------------	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	--	--	--	--

245	40	47	119	168	211	247	258	259	271	336	356	386
	407	411	439									

5. klaszter változásklasztere



		vH%	vA%		vH%	vA%		vH%	vA%
Középpont	251	-2,73	0,03	253	0,91	0,31	255	-4,38	-0,25
Elemzés		4			7			8	
Szórás		0,96	0,03		2,97	0,15		3,81	0,12

41. ábra A 2-3. időszak közötti változás klaszterelemzéséhez tartozó klaszterek és főbb tulajdonságaik (ötödik klaszter)

Forrás: saját szerkesztés

Klasztertagok:

251	87	120	150	395				
253	16	24	116	303	373	392	408	
255	10	100	153	199	277	330	341	364

Az stratégiai változásklaszterek közötti kapcsolatok elemzése

Jelen alfejezet célja megvizsgálni, hogy az első és második, illetve a második és harmadik időszak között történt stratégiai változtatások a két stratégiai mutató vonatkozásában hasonlóságokat és különbségeket mutatnak. A feltételezésem az, hogy az azonos irányú stratégiai változtatások klaszterei között van kapcsolat, míg az eltérő stratégiai változtatá-

sok klaszterei között nincs kapcsolat. Ehhez azt kell bebizonyítsam, hogy az azonos irányú (és emiatt azonos színnel jelölt) csoportok e két stratégiai teljesítményt mérő mutató vonatkozásában megegyeznek, a többitől pedig az előző alfejezetben bemutatott eseteket leszámítva, különböznek.

Azok a vállalatok ki lettek véve a kutatás e részéből, melyek a klaszterelemzés során háromeleműnél kisebb csoportba kerültek, mert azok a csoportok további statisztikai elemzésekre nem alkalmasak.

- 1-2 változás esetében: 76, 116, 149, 245, 260, 336, 299, 396, 424
- 2-3 változás esetében: 216, 233, 260, 283, 389, 396

A Kruskal-Wallis próba eredményeként megállapítást nyert, hogy 95%-os szignifikanciaszint mellett, a W próbafüggvényhez tartozó p érték vH% esetében: $p = 0,000$, és vA% esetében: $p = 0,000$, tehát az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek. A csoportok páros összehasonlítása végett az összes csoport vállalatainak vH% és vA% mutatóit összehasonlítom Mann-Whitney próbával a 46. táblázatban, 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

46. táblázat Az 1-2 időszak változásklaszterekre számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata

Mann-Whitney próba		111	112	114	121	122	124	131	132	134	135	141	143	145
112	vA%	0,962												
	vH%	0,000												
114	vA%	0,032	0,315											
	vH%	0,000	0,000											
121	vA%	0,943	0,808	0,011										
	vH%	0,122	0,000	0,000										
122	vA%	0,190	0,648	0,002	0,250									
	vH%	0,000	0,873	0,000	0,000									
124	vA%	0,000	0,184	0,256	0,000	0,000								
	vH%	0,000	0,000	0,226	0,000	0,000								
131	vA%	0,589	0,607	0,005	0,523	0,584	0,000							
	vH%	0,150	0,000	0,000	0,888	0,000	0,000							
132	vA%	0,004	0,239	0,000	0,001	0,130	0,000	0,013						
	vH%	0,000	0,842	0,000	0,000	0,496	0,000	0,000						
134	vA%	0,023	0,242	0,875	0,022	0,002	0,529	0,013	0,000					
	vH%	0,000	0,001	0,017	0,000	0,000	0,068	0,000	0,000					

135	vA%	0,001	0,004	0,001	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,002				
	vH%	0,773	0,004	0,001	0,203	0,001	0,000	0,186	0,000	0,002				
141	vA%	0,621	0,539	0,154	0,454	0,667	0,160	0,496	0,860	0,322	0,001			
	vH%	0,027	0,000	0,000	0,236	0,000	0,000	0,315	0,000	0,000	0,065			
143	vA%	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,004	0,000		
	vH%	0,014	0,018	0,000	0,045	0,003	0,000	0,046	0,002	0,001	0,028	0,131		
145	vA%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,205	0,000	0,000	
	vH%	0,242	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,602	0,002	0,003	
155	vA%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,020	0,000	0,000	0,017
	vH%	0,177	0,000	0,000	0,007	0,000	0,000	0,008	0,000	0,000	0,396	0,001	0,003	0,559

Forrás: saját szerkesztés

A táblázatból látszik, hogy az első és második időszak között az öt definiált stratégiai változtatás klaszterenként megegyezik, tehát az azonos irányokba tartó változtatások klaszterektől függetlenül a két stratégiai mutató változásának szempontjából azonosak. Egyetlen, az elvárásoktól, eltérő eset található (szürkével jelölve): a negyedik klaszter esetén a harmadik számú (növekedési stratégia) stratégiai alternatíva és az első klaszter második számú (hatékonyságnövelési stratégia) stratégiai alternatíva között a számítás 99%-os szignifikancia szinten kapcsolatot mutat. Azonban fontos megjegyezni, hogy 98,2%-os szignifikancia szinten már nem lenne kapcsolat, tehát ez az egyezés a kutatás szempontjából elhanyagolható.

Elmondható tehát, hogy az első és második időszak közötti stratégiai változtatást bemutató, azonos irányú változásokat „mutató” csoportjai a két stratégiai változtatást mérő mutató szempontjából megegyeznek (míg a többitől eltérnek), mögöttük klaszterektől függetlenül azonos stratégiai szándék áll.

A második és a harmadik időszak közötti változások vizsgálata során a Kruskal-Wallis próba eredményeként megállapítást nyert, hogy 95%-os szignifikanciaszint mellett, a W próbafüggvényhez tartozó p érték vH% esetében: $p = 0,000$, és vA% esetében: $p = 0,000$, tehát az öt klaszter rangszámai távol esnek egymástól, kutatásomban az egyes csoportokra számolt mutató értékek lényegesen különböznek. A csoportok páros összehasonlítása végett az összes csoport vállalatának vH% és vA% mutatóit összehasonlítom Mann-Whitney próbával a 47. táblázatban, 99%-os szignifikanciaszint mellett. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

47. táblázat Az 2-3 időszak változásklasztereire számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata

Mann-Whitney próba		211	212	214	221	222	223	224	225	231	232	234	235	241	243	245	251	253
212	vA%	0,112																
	vH%	0,000																
214	vA%	0,626	0,040															
	vH%	0,000	0,000															
221	vA%	0,753	0,035	0,804														
	vH%	0,747	0,000	0,000														
222	vA%	0,550	0,827	0,025	0,005													
	vH%	0,000	0,195	0,000	0,000													
223	vA%	0,005	0,005	0,002	0,001	0,001												
	vH%	0,440	0,005	0,002	0,355	0,002												
224	vA%	0,713	0,002	0,159	0,185	0,000	0,001											
	vH%	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001											
225	vA%	0,005	0,005	0,002	0,001	0,001	0,007	0,001										
	vH%	0,217	0,005	0,003	0,106	0,001	0,386	0,003										
231	vA%	0,502	0,064	0,671	0,423	0,015	0,001	0,016	0,001									
	vH%	0,880	0,000	0,000	0,738	0,000	0,241	0,000	0,144									
232	vA%	0,007	0,325	0,000	0,000	0,114	0,001	0,000	0,001	0,000								
	vH%	0,000	0,368	0,000	0,000	0,012	0,001	0,000	0,001	0,000								
234	vA%	0,402	0,000	0,022	0,061	0,000	0,002	0,210	0,002	0,002	0,000							
	vH%	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,003	0,908	0,008	0,000	0,000							
235	vA%	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,009	0,000	0,286	0,000	0,000	0,000						
	vH%	0,814	0,005	0,001	1,000	0,001	0,394	0,001	0,394	0,753	0,000	0,003						
241	vA%	0,671	0,365	0,789	0,826	0,167	0,002	0,665	0,002	0,754	0,730	0,539	0,000					
	vH%	0,497	0,000	0,000	0,413	0,000	0,508	0,000	0,131	0,263	0,000	0,000	0,606					
243	vA%	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,497	0,000	0,007	0,000	0,000	0,000	0,002	0,000				
	vH%	0,034	0,149	0,000	0,012	0,170	0,497	0,000	0,042	0,007	0,012	0,000	0,121	0,050				
245	vA%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003	0,000	0,617	0,000	0,000	0,000	0,032	0,000	0,000			
	vH%	0,571	0,000	0,000	0,206	0,000	0,230	0,000	0,424	0,230	0,000	0,000	0,436	0,097	0,007			
251	vA%	0,064	0,165	0,114	0,043	0,102	0,009	0,029	0,007	0,045	0,128	0,041	0,009	0,089	0,007	0,003		
	vH%	0,355	0,005	0,002	0,158	0,000	0,248	0,001	0,386	0,202	0,001	0,002	0,286	0,089	0,027	0,484		
253	vA%	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,186	0,000	0,008	0,000	0,000	0,000	0,003	0,000	0,105	0,000	0,008	
	vH%	0,125	0,003	0,000	0,059	0,001	0,850	0,000	0,089	0,029	0,000	0,000	0,199	0,204	0,418	0,022	0,038	
255	vA%	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,007	0,000	0,027	0,000	0,000	0,000	0,005	0,000	0,001	0,014	0,007	0,001
	vH%	0,149	0,001	0,000	0,034	0,000	0,174	0,001	0,865	0,025	0,000	0,002	0,197	0,032	0,009	0,220	0,610	0,011

Forrás: saját szerkesztés

A másodikról a harmadik időszakra való stratégiai változtatás esetén az előzőhöz képest több olyan adat van, ami ellentmond az alapfelvetésnek (szürkével jelölve). Azonban ezek az adatok két klaszterhez kapcsolódnak: az első klaszter negyedik (hatékonyság csökkenés) H%-hoz kapcsolódó stratégiai alternatívájához, illetve a második a negyedik klaszter harmadik (növekedési stratégia) H%-hoz kapcsolódó stratégiai alternatívájához, tehát ez a két eset tér csupán el a tervezettől.

Elmondható tehát, hogy a második és harmadik időszak közötti stratégiai változtatást bemutató, azonos irányú változásokat „mutató” csoportjai a két stratégiai változta-

tást mérő mutató szempontjából megegyeznek (míg a többitől eltérnek), mögöttük klaszterektől függetlenül azonos stratégiai szándék áll.

A 48. táblázat Mann-Whitney próba segítségével, 99%-os szignifikanciaszint mellett azt vizsgálja, hogy a két változásklaszter között milyen kapcsolat mutatható ki. Ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

48. táblázat Az 1-2, valamint a 2-3 időszak változásklasztereire számolt stratégiai mutatók változásainak kapcsolata

Mann-Whitney próba		111	112	114	121	122	124	131	132	134	135	141	143	145	155
211	vA%	0,225	0,470	0,753	0,145	0,042	0,386	0,107	0,004	0,540	0,003	0,332	0,001	0,000	0,000
	vH%	0,872	0,000	0,000	0,134	0,000	0,000	0,101	0,000	0,000	0,841	0,019	0,010	0,440	0,184
212	vA%	0,352	0,560	0,009	0,368	0,845	0,001	0,610	0,191	0,005	0,003	0,840	0,001	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,081	0,000	0,000	0,058	0,000	0,000	0,052	0,000	0,003	0,000	0,081	0,000	0,000
214	vA%	0,164	0,698	0,364	0,120	0,016	0,019	0,054	0,000	0,307	0,001	0,496	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,000	0,749	0,000	0,000	0,383	0,000	0,000	0,068	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
221	vA%	0,077	0,482	0,359	0,021	0,004	0,047	0,004	0,000	0,326	0,000	0,174	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,971	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,624	0,001	0,002	0,117	0,540
222	vA%	0,445	0,489	0,004	0,329	0,994	0,000	0,769	0,058	0,008	0,000	0,746	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,194	0,000	0,000
223	vA%	0,002	0,008	0,002	0,001	0,002	0,001	0,001	0,001	0,005	0,014	0,005	0,186	0,002	0,004
	vH%	0,844	0,008	0,002	0,763	0,002	0,001	0,865	0,001	0,005	0,462	0,599	0,186	0,268	0,192
224	vA%	0,004	0,263	0,896	0,000	0,000	0,214	0,000	0,000	0,921	0,000	0,160	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,290	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
225	vA%	0,000	0,008	0,003	0,001	0,002	0,001	0,001	0,001	0,005	0,806	0,002	0,008	0,440	0,037
	vH%	0,212	0,008	0,002	0,045	0,002	0,001	0,072	0,001	0,005	0,221	0,026	0,023	0,610	0,794
231	vA%	0,190	0,700	0,157	0,061	0,017	0,002	0,019	0,000	0,157	0,000	0,316	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,970	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,694	0,000	0,001	0,206	0,072
232	vA%	0,013	0,247	0,000	0,003	0,172	0,000	0,025	0,717	0,000	0,000	0,842	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,694	0,000	0,000	0,562	0,000	0,000	0,315	0,000	0,000	0,000	0,008	0,000	0,000
234	vA%	0,001	0,230	0,258	0,000	0,000	0,962	0,000	0,000	0,505	0,001	0,233	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,008	0,000	0,000	0,347	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
235	vA%	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,465	0,000	0,003	0,046	0,003
	vH%	0,917	0,003	0,000	0,456	0,000	0,001	0,291	0,000	0,013	0,855	0,133	0,063	0,424	0,315
241	vA%	0,423	0,789	0,607	0,314	0,262	0,329	0,269	0,053	0,562	0,001	0,246	0,000	0,000	0,000
	vH%	0,581	0,000	0,000	0,260	0,000	0,000	0,199	0,000	0,000	0,322	0,027	0,016	0,112	0,030
243	vA%	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003	0,000	0,083	0,000	0,000
	vH%	0,030	0,028	0,000	0,104	0,006	0,000	0,135	0,003	0,000	0,057	0,542	0,817	0,008	0,006
245	vA%	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,458	0,000	0,000	0,772	0,010
	vH%	0,470	0,000	0,000	0,013	0,000	0,000	0,009	0,000	0,000	0,965	0,001	0,002	0,745	0,452
251	vA%	0,115	0,089	0,076	0,085	0,077	0,190	0,112	0,132	0,066	0,014	0,793	0,008	0,002	0,004
	vH%	0,599	0,008	0,002	0,085	0,002	0,001	0,072	0,001	0,005	0,624	0,010	0,008	0,932	0,602

253	vA%	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,004	0,000	0,848	0,000	0,000
	vH%	0,186	0,002	0,000	0,605	0,000	0,000	0,719	0,000	0,001	0,123	0,705	0,180	0,046	0,021
255	vA%	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,013	0,000	0,001	0,040	0,680
	vH%	0,151	0,001	0,000	0,005	0,000	0,000	0,006	0,000	0,003	0,242	0,001	0,004	0,405	0,680

Forrás: saját szerkesztés

Az előzetes elvárásoktól eltérő esetek (szürke mezők) magas száma miatt kimondható: az első és második időszak közötti stratégiai változtatások a két vizsgált mutató esetében nem egyezik meg a második és harmadik időszak közötti változtatásokkal. Miután a két időszak egymástól drasztikusan eltérő környezethez való alkalmazkodást jelent (hatalmas zuhanásból fejlődő pályára állás), ezért a számítások eredménye nem meglepő.

Elmondható tehát, hogy az első és második, valamint második és harmadik időszak azonos irányú változásokat „mutató” csoportjai között a két stratégiai változtatást mérő mutató szempontjából nincs annyi és olyan kapcsolat, ami alapján egyértelműen kijelenthető lenne, mögöttük klaszterektől függetlenül azonos stratégiai szándék áll.

M9. melléklet – Az alkalmazott mutatók számítása és összefüggései

Az alábbi mellékletben bemutatom az összes általam számolt mutató értékét a már ismert-tett jelölésrendszert alkalmazva.

A stratégiai klaszterekhez tartozó mutatók értékei

49. táblázat A tőke megtérülés mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (a)

Klaszterek	Össztőke arányos EBIT-ráta EBIT/T (%)	Üzemi tevékenység eredménye ÜE/E-BPE-ÉP (%)	Gazdasági profitráta GP/T (%)
1. időszak	6,20	5,61	-0,01
11	5,87	6,83	-0,25
12	6,93	6,30	0,87
13	1,67	-0,67	-4,72
14	5,92	6,78	-0,30
15	7,29	7,35	1,10
2. időszak	2,33	3,49	-0,01
21	6,69	12,46	4,44
22	1,45	3,90	-0,92
23	0,57	-0,05	-1,80
24	0,22	2,86	-2,06
25	3,62	4,63	1,27
3. időszak	2,18	2,79	0,00
31	8,68	7,42	6,46
32	1,78	3,43	-0,39
33	0,87	0,46	-1,34
34	1,75	2,95	-0,40
35	2,77	3,53	0,59

Forrás: saját szerkesztés

50. táblázat A nyereséghányad mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (b)

Klaszterek	Árbevétel arányos jövedelmezőség EBIT/TÉ' (%)	Árbevétel arányos nyereség NJ/TÉ' (%)	Árbevétel arányos nettó nyereség ÜE/TÉ' (%)
1. időszak	4,96	3,75	3,93
11	6,37	8,87	8,06
12	4,86	4,23	4,65
13	0,98	1,15	-0,37
14	5,09	4,37	4,77
15	5,91	4,40	5,70
2. időszak	2,44	1,97	3,15
21	8,28	15,73	17,08
22	1,39	2,57	3,81
23	0,39	-0,46	-0,04
24	0,19	1,09	2,29
25	4,64	3,55	5,09

3. időszak	2,91	2,10	3,21
31	7,45	11,02	12,13
32	2,06	2,57	3,80
33	0,96	-0,68	0,47
34	2,20	2,61	3,29
35	4,14	2,92	4,58

Forrás: saját szerkesztés

51. táblázat Az eszközstruktúra mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (c)

Klaszterek	Tárgyi eszközök aránya TE/E (%)	Forgóeszközök aránya FE/E (%)	Készlet-arány Készletek/FE (%)
1. időszak	46,97	50,86	39,06
11	60,74	39,13	41,60
12	57,75	42,05	43,69
13	39,55	58,10	44,99
14	50,27	48,23	33,18
15	41,14	54,85	41,88
2. időszak	48,15	49,00	39,55
21	54,42	45,40	35,43
22	60,26	39,35	44,45
23	28,58	66,19	41,01
24	44,41	52,47	38,74
25	53,52	43,65	38,34
3. időszak	48,56	48,82	41,10
31	54,10	45,85	26,99
32	52,45	46,06	41,57
33	35,98	60,31	45,11
34	49,41	48,31	38,34
35	53,12	44,00	42,14

Forrás: saját szerkesztés

52. táblázat A finanszírozási struktúra mutatóinak értékei (d)

Klaszterek	Eladósodottsági mutató IT/ST (%)	Saját tőke arány ST/T (%)	Befektetett eszközök fedezettsége (ST + hosszú lejáratú IT)/EB (%)
1. időszak	124,96	44,45	121,14
11	110,37	47,53	113,37
12	166,84	37,48	108,52
13	228,46	30,45	112,40
14	109,82	47,66	118,47
15	98,90	50,28	137,88
2. időszak	115,68	46,36	122,32
21	120,03	45,45	129,00
22	114,91	46,53	106,28
23	169,69	37,08	148,32
24	104,72	48,85	129,37

25	111,95	47,18	117,42
3. időszak	117,11	46,06	119,38
31	186,25	34,93	106,68
32	112,19	47,13	114,96
33	151,25	39,80	133,45
34	111,86	47,20	119,40
35	107,79	48,13	115,50
Klaszterek	Vevő-szállító arány	Tőkeáttétel (leverage)	
	Vevőállomány/Szállítóállomány (%)	NJ/ST/EBIT/T	
1. időszak	113,79	2,88	
11	túl kevés adat	2,60	
12	112,74	3,63	
13	79,89	2,66	
14	104,29	2,11	
15	142,84	1,42	
2. időszak	110,33	2,22	
21	túl kevés adat	1,80	
22	127,89	2,51	
23	94,14	2,52	
24	96,65	1,76	
25	125,82	1,72	
3. időszak	122,58	3,02	
31	túl kevés adat	1,57	
32	208,49	4,49	
33	99,88	1,93	
34	121,48	1,51	
35	129,36	1,64	

Forrás: saját szerkesztés

Megjegyzés: a tőkeáttétel mutatója becsapós, hiszen csak azok az esetek kerültek bele, melyeknél az értékek pozitívak. Természetesen az értelmezésnél, valamint a diagram készítésénél ezt figyelembe vettem.

53. táblázat A forgalom mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (e)

Klaszterek	Eszközök forgási sebessége TÉ'/T	Készletek forgási sebessége TÉ'/Készletállomány
1. időszak	1,40	7,04
11	0,85	5,20
12	1,35	7,36
13	1,76	6,72
14	1,41	8,80

15	1,23	5,37
2. időszak	1,08	5,56
21	0,73	4,52
22	1,02	5,83
23	1,39	5,13
24	1,21	5,98
25	0,88	5,29
3. időszak	0,85	4,23
31	0,61	4,91
32	0,89	4,65
33	0,95	3,48
34	0,88	4,73
35	0,75	4,06
Klaszterek	Szállítók forgási sebessége TÉ'/Szállítóállomány	Vevők forgási sebessége TÉ'/Vevőállomány
1. időszak	8,40	7,52
11	túl kevés adat	túl kevés adat
12	15,99	13,39
13	7,50	9,71
14	6,98	6,82
15	10,26	7,28
2. időszak	7,78	7,01
21	túl kevés adat	túl kevés adat
22	11,73	8,72
23	5,72	6,23
24	7,67	7,94
25	8,03	6,36
3. időszak	6,35	5,62
31	túl kevés adat	túl kevés adat
32	13,92	7,03
33	4,71	4,74
34	5,53	5,41
35	7,90	6,10

Forrás: saját szerkesztés

54. táblázat A likviditás mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (f)

Klaszterek	Likviditási ráta FE/RLK	Likviditási gyorsráta (FE – Készletek)/RLK	Pénzhányad (FE – Készletek – Követelések)/RLK
1. időszak	1,26	0,77	0,22
11	1,26	0,74	0,37
12	1,13	0,64	0,31
13	1,10	0,60	0,14
14	1,25	0,83	0,26
15	1,45	0,84	0,18

2. időszak	1,30	0,79	0,24
21	1,54	0,99	0,53
22	1,11	0,62	0,20
23	1,33	0,78	0,20
24	1,36	0,83	0,25
25	1,29	0,80	0,25
3. időszak	1,25	0,74	0,23
31	1,09	0,79	0,32
32	1,21	0,71	0,27
33	1,28	0,70	0,21
34	1,26	0,78	0,24
35	1,25	0,72	0,20

Forrás: saját szerkesztés

55. táblázat A fizetőképesség mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (g)

Klaszterek	Kamatkitermelési mutató ÜE/Ka	Dinamikus likviditási mutató ÜE/RLK (%)
1. időszak	3,24	13,58
11	túl kevés adat	22,01
12	3,72	16,93
13	-5,33	-1,24
14	4,42	17,38
15	3,77	18,61
2. időszak	1,27	9,04
21	túl kevés adat	41,99
22	0,75	10,92
23	-0,81	-0,10
24	-0,60	7,22
25	2,11	13,31
3. időszak	1,96	7,01
31	n.a.	17,45
32	2,45	8,91
33	0,50	0,95
34	1,16	7,53
35	2,70	9,76
Klaszterek	Hosszú távú fizetőképesség (hónapokban) IT*12/BCF	Eladósodottsági mutató IT/T (%)
1. időszak	67,39	55,55
11	43,90	52,47
12	61,77	62,52
13	126,37	69,55
14	60,20	52,34
15	60,72	49,72

2. időszak	107,47	53,64
21	39,27	54,55
22	79,74	53,47
23	255,29	62,92
24	117,83	51,15
25	98,19	52,82
3. időszak	134,30	53,94
31	80,86	65,07
32	94,53	52,87
33	392,99	60,20
34	115,02	52,80
35	127,96	51,87

Forrás: saját szerkesztés

56. táblázat A megújítás mutatóinak értékei a három vizsgált időszakban (h)

Klaszterek	Tőkefedezeti hányad BCF/TE létesítésére fordított tőke	Tárgyi eszköz megújítási mutatója (Záró TE – Nyitó TE)/Nyitó TE (%)	Amortizáció - tárgyi eszköz arány ÉCS/(Záró TE – Nyitó TE) (%)
1. időszak	1,04	10,99	95,61
11	0,79	19,82	59,91
12	0,72	19,96	61,59
13	0,63	16,07	77,23
14	0,80	19,55	48,35
15	-23,55	-11,26	-91,34
2. időszak	0,57	14,83	58,31
21	3,55	-0,97	-979,95
22	1,40	0,52	1734,99
23	2,58	-8,37	-146,76
24	0,79	6,34	141,62
25	0,34	35,07	20,90
3. időszak	0,54	12,97	51,87
31	-2,04	-13,24	-38,45
32	2,67	-3,50	-232,25
33	0,21	21,97	38,83
34	0,51	16,64	42,28
35	0,55	12,49	42,88

Forrás: saját szerkesztés

A stratégiai klaszterekhez tartozó mutatók kapcsolata

Jelen alfejezetben megvizsgálom, hogy az A% és H% stratégiai mutatókon túl, a többi ökonómiai mutató esetén vajon van-e egyértelmű statisztikai hasonlóság/különbözőség az egyes klaszterek között? Amennyiben az azonos stratégiai csoportok között (11, 21, 31; és 12, 22, 32; és 13, 23, 33; és 14, 24, 34; és 15, 25, 35) egyértelműen van kapcsolat, a többi csoport között pedig nincs, akkor az általam számolt mutatók egyértelműen jellemzik az egyes klaszterek stratégiai hasonlóságait és különbözőségeit.

Az 57. táblázat az egyes időszakok klasztereire számított mutatókat hasonlítja össze egymással Mann-Whitney próbával 99%-os szignifikanciaszinten, tehát ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

57. táblázat Az egyes időszakok stratégiai klasztereire számított mutatók összehasonlítása

Mann-Whitney próba	11										
	12	13	14	15	21	22	23	24	25	31	32
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,084	0,106	0,227	0,140	0,162	0,862	0,424	0,692	0,451	0,094	0,703
Üzemi tevékenység eredménye	0,183	0,762	0,007	0,101	0,089	0,966	0,041	0,151	0,192	0,036	0,744
Gazdasági profitráta	0,117	0,108	0,275	0,150	0,029	0,226	0,531	0,144	0,056	0,014	0,229
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,687	0,949	0,418	0,160	0,260	0,233	0,063	0,751	0,341	0,067	0,694
Árbevétel arányos nyereség	0,354	0,029	0,825	0,760	0,401	0,013	0,000	0,254	0,982	0,039	0,047
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,696	0,016	0,296	0,253	0,101	0,320	0,001	0,909	0,262	0,006	0,617
Tárgyi eszközök aránya	0,153	0,026	0,588	0,204	0,275	0,321	0,001	0,455	0,672	0,279	0,076
Forgóeszközök aránya	0,117	0,024	0,745	0,281	0,313	0,330	0,001	0,813	0,855	0,255	0,085
Készlet-arány	0,069	0,003	0,090	0,411	0,346	0,005	0,002	0,024	0,529	0,070	0,049
Eladósodottsági együttható	0,035	0,006	0,003	0,148	0,378	0,042	0,349	0,013	0,009	0,924	0,227
Saját tőke arány	0,173	0,068	0,379	0,385	0,994	0,418	0,126	0,257	0,784	0,333	0,826
Befektetett eszközök fedezettsége	0,917	0,549	0,782	0,411	0,980	0,795	0,257	0,883	0,743	0,199	0,951
Vevő-szállító arány	0,723	0,083	0,483	0,556	0,775	0,511	0,282	0,268	0,431	0,521	0,704
Tőkeáttétel	0,051	0,085	0,692	0,954	0,509	0,267	0,284	0,832	0,983	0,775	0,854
Eszközök forgási sebessége	0,001	0,000	0,010	0,450	0,989	0,092	0,003	0,222	0,623	0,194	0,825
Készletek forgási sebessége	0,198	0,897	0,243	0,818	0,710	0,718	0,177	0,960	0,871	0,988	0,223
Szállítók forgási sebessége	0,720	0,239	0,018	0,044	0,501	0,795	0,196	0,024	0,024	0,549	0,384
Vevők forgási sebessége	0,522	0,193	0,482	0,394	0,568	0,915	0,569	0,925	0,446	0,346	0,598
Likviditási ráta	0,168	0,279	0,302	0,898	0,955	0,320	0,814	0,451	0,623	0,615	0,528
Likviditási gyorsráta	0,096	0,041	0,360	0,797	0,899	0,074	0,142	0,336	0,954	1,000	0,248
Pénzhányad	0,018	0,000	0,000	0,022	0,489	0,000	0,000	0,000	0,030	0,747	0,006
Kamatkitermelési mutató	0,631	0,806	0,906	0,884	0,221	0,290	0,125	0,713	0,461	n.a.	0,391
Dinamikus likviditási mutató	0,091	0,032	0,025	0,589	0,372	0,040	0,002	0,015	0,223	0,978	0,051
Hosszú távú fizetőképesség	0,220	0,020	0,532	0,465	0,772	0,024	0,000	0,140	0,278	0,208	0,023
Eladósodottsági mutató	0,173	0,068	0,379	0,385	0,994	0,418	0,126	0,257	0,784	0,333	0,826
Tőkefedezeti hányad	0,741	0,253	0,731	0,411	0,331	0,682	0,936	0,736	0,090	0,186	0,295
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,421	0,503	0,022	0,293	0,653	0,756	0,636	0,556	0,070	0,170	0,109
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,603	0,774	0,028	0,636	0,621	0,164	0,069	0,167	0,035	0,040	0,170
Mann-Whitney próba	11					12					
	33	34	35	13	14	15	21	22	23	24	25
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,095	0,666	0,803	0,939	0,538	0,669	0,579	0,008	0,001	0,153	0,243
Üzemi tevékenység eredménye	0,008	0,525	0,704	0,022	0,099	0,252	0,228	0,041	0,000	0,867	0,825
Gazdasági profitráta	0,946	0,116	0,107	0,908	0,571	0,639	0,092	0,733	0,267	0,823	0,521

Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,031	0,746	0,455	0,509	0,416	0,101	0,186	0,023	0,001	0,507	0,305
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,448	0,507	0,024	0,077	0,331	0,049	0,007	0,000	0,458	0,285
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,001	0,632	0,448	0,001	0,023	0,073	0,014	0,374	0,000	0,366	0,045
Tárgyi eszközök aránya	0,000	0,503	0,542	0,109	0,223	0,651	0,836	0,625	0,000	0,253	0,328
Forgóeszközök aránya	0,000	0,769	0,675	0,153	0,100	0,921	0,667	0,468	0,002	0,074	0,199
Készlet-arány	0,001	0,036	0,095	0,092	0,883	0,921	0,009	0,147	0,044	0,357	0,524
Eladósodottsági együttható	0,089	0,013	0,018	0,259	0,396	0,931	0,244	0,763	0,120	0,772	0,407
Saját tőke arány	0,167	0,405	0,807	0,378	0,002	0,030	0,128	0,342	0,793	0,001	0,064
Befektetett eszközök fedezettsége	0,050	0,985	0,848	0,251	0,666	0,291	0,997	0,586	0,056	0,755	0,640
Vevő-szállító arány	0,354	0,395	0,341	0,003	0,605	0,830	0,600	0,403	0,076	0,157	0,489
Tőkeáttétel	0,253	0,725	0,514	0,948	0,226	0,023	0,002	0,146	0,361	0,090	0,019
Eszközök forgási sebessége	0,566	0,456	0,193	0,066	0,424	0,079	0,006	0,002	0,500	0,014	0,001
Készletek forgási sebessége	0,005	0,325	0,101	0,022	0,850	0,245	0,746	0,009	0,000	0,078	0,313
Szállítók forgási sebessége	0,066	0,006	0,030	0,006	0,000	0,001	0,652	0,155	0,001	0,000	0,000
Vevők forgási sebessége	0,935	0,258	0,612	0,144	0,004	0,009	0,859	0,291	0,988	0,224	0,005
Likviditási ráta	0,976	0,389	0,569	0,897	0,911	0,222	0,270	0,699	0,076	0,710	0,579
Likviditási gyorsráta	0,134	0,386	0,448	0,499	0,502	0,131	0,139	0,792	0,984	0,694	0,161
Pénzhányad	0,000	0,000	0,021	0,008	0,001	0,124	0,187	0,029	0,012	0,004	0,387
Kamatkitermelési mutató	0,301	0,463	0,282	0,149	0,485	0,401	0,368	0,692	0,355	0,912	0,961
Dinamikus likviditási mutató	0,000	0,001	0,011	0,173	0,287	0,073	0,012	0,477	0,005	0,115	0,866
Hosszú távú fizetőképesség	0,000	0,012	0,028	0,068	0,598	0,822	0,129	0,092	0,000	0,400	0,607
Eladósodottsági mutató	0,167	0,405	0,807	0,378	0,002	0,030	0,128	0,342	0,793	0,001	0,064
Tőkefedezeti hányad	0,481	0,439	0,076	0,164	0,443	0,199	0,311	0,841	0,667	0,869	0,107
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,085	0,202	0,070	0,829	0,074	0,389	0,817	0,149	0,526	0,975	0,345
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,210	0,147	0,012	0,880	0,070	0,837	0,332	0,004	0,001	0,357	0,043
Mann-Whitney próba	12					13					
	31	32	33	34	35	14	15	21	22	23	24
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,475	0,009	0,000	0,171	0,068	0,556	0,603	0,699	0,009	0,002	0,158
Üzemi tevékenység eredménye	0,111	0,014	0,000	0,276	0,458	0,001	0,038	0,009	0,660	0,019	0,081
Gazdasági profitráta	0,043	0,697	0,035	0,783	0,823	0,566	0,633	0,127	0,569	0,214	0,884
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,052	0,330	0,000	0,728	0,548	0,211	0,064	0,138	0,135	0,012	0,849
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,044	0,000	0,839	0,953	0,000	0,113	0,008	0,636	0,000	0,162
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,893	0,000	0,213	0,168	0,000	0,004	0,000	0,013	0,099	0,000
Tárgyi eszközök aránya	0,422	0,498	0,000	0,140	0,560	0,014	0,756	0,288	0,042	0,041	0,018
Forgóeszközök aránya	0,399	0,834	0,000	0,040	0,417	0,006	0,530	0,220	0,037	0,098	0,004
Készlet-arány	0,001	0,787	0,028	0,575	0,552	0,150	0,312	0,001	0,673	0,596	0,530
Eladósodottsági együttható	0,122	0,148	0,568	0,758	0,359	0,874	0,570	0,080	0,148	0,007	0,526
Saját tőke arány	0,825	0,077	0,985	0,003	0,145	0,000	0,011	0,052	0,067	0,520	0,000
Befektetett eszközök fedezettsége	0,171	0,912	0,002	0,879	0,666	0,650	0,637	0,568	0,609	0,342	0,584
Vevő-szállító arány	0,397	0,668	0,304	0,298	0,487	0,001	0,004	0,091	0,010	0,235	0,052
Tőkeáttétel	0,245	0,010	0,504	0,020	0,038	0,148	0,021	0,004	0,126	0,219	0,065
Eszközök forgási sebessége	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,025	0,009	0,000	0,000	0,019	0,000
Készletek forgási sebessége	0,537	0,000	0,000	0,004	0,004	0,055	0,866	0,540	0,687	0,036	0,926
Szállítók forgási sebessége	0,135	0,012	0,000	0,000	0,000	0,087	0,285	0,126	0,095	0,850	0,146
Vevők forgási sebessége	0,034	0,771	0,123	0,000	0,027	0,000	0,002	0,316	0,031	0,165	0,024
Likviditási ráta	0,745	0,360	0,035	0,901	0,787	0,962	0,229	0,334	0,795	0,085	0,753
Likviditási gyorsráta	0,145	0,585	0,792	0,606	0,730	0,202	0,058	0,074	0,732	0,603	0,309
Pénzhányad	0,285	0,440	0,002	0,012	0,158	0,328	0,597	0,002	0,555	0,982	0,377
Kamatkitermelési mutató	n.a.	0,824	0,629	0,788	0,659	0,725	0,790	0,157	0,132	0,142	0,496
Dinamikus likviditási mutató	0,258	0,259	0,000	0,008	0,037	0,727	0,048	0,006	0,350	0,195	0,939
Hosszú távú fizetőképesség	0,603	0,053	0,000	0,040	0,043	0,034	0,830	0,024	0,897	0,045	0,512
Eladósodottsági mutató	0,825	0,077	0,985	0,003	0,145	0,000	0,011	0,052	0,067	0,520	0,000
Tőkefedezeti hányad	0,150	0,463	0,420	0,321	0,201	0,085	0,084	0,192	0,342	0,134	0,341
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,741	0,733	0,693	0,672	0,282	0,037	0,378	0,888	0,137	0,600	0,858
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,006	0,005	0,018	0,300	0,035	0,075	0,945	0,517	0,026	0,007	0,261
Mann-Whitney próba	13					14					
	25	31	32	33	34	35	15	21	22	23	24
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,280	0,560	0,016	0,000	0,208	0,115	0,349	0,392	0,139	0,044	0,391

Üzemi tevékenység eredménye	0,103	0,005	0,935	0,001	0,353	0,591	0,630	0,976	0,001	0,000	0,049
Gazdasági profitráta	0,534	0,111	0,582	0,027	0,761	0,940	0,312	0,066	0,592	0,892	0,297
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,184	0,027	0,709	0,004	0,496	0,324	0,432	0,563	0,019	0,003	0,220
Árbevétel arányos nyereség	0,024	0,000	0,859	0,000	0,162	0,442	0,744	0,339	0,000	0,000	0,007
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,000	0,003	0,057	0,000	0,003	0,302	0,272	0,003	0,000	0,123
Tárgyi eszközök aránya	0,080	0,776	0,305	0,000	0,004	0,216	0,249	0,616	0,384	0,000	0,994
Forgóeszközök aránya	0,041	0,676	0,199	0,002	0,001	0,154	0,310	0,511	0,309	0,000	0,808
Készlet-arány	0,084	0,000	0,133	0,502	0,334	0,672	0,823	0,008	0,244	0,073	0,294
Eladósodottsági együttható	0,821	0,036	0,014	0,081	0,419	0,722	0,502	0,026	0,218	0,027	0,621
Saját tőke arány	0,020	0,840	0,012	0,358	0,000	0,057	0,502	0,616	0,024	0,003	0,621
Befektetett eszközök fedezettsége	0,835	0,072	0,298	0,029	0,505	0,908	0,294	0,719	0,986	0,208	0,994
Vevő-szállító arány	0,013	0,800	0,014	0,007	0,002	0,018	0,731	0,857	0,754	0,051	0,138
Tőkeáttétel	0,024	0,153	0,014	0,378	0,027	0,022	0,184	0,131	0,881	0,516	0,533
Eszközök forgási sebessége	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,079	0,044	0,087	0,905	0,070
Készletek forgási sebessége	0,797	0,926	0,098	0,000	0,206	0,048	0,164	0,945	0,027	0,002	0,062
Szállítók forgási sebessége	0,043	0,984	0,590	0,417	0,007	0,050	0,724	0,006	0,000	0,107	0,828
Vevők forgási sebessége	0,001	0,018	0,136	0,007	0,000	0,004	0,864	0,108	0,088	0,047	0,339
Likviditási ráta	0,585	0,885	0,457	0,041	0,890	0,968	0,185	0,437	0,911	0,203	0,709
Likviditási gyorsráta	0,060	0,090	0,246	0,400	0,244	0,381	0,242	0,606	0,377	0,507	0,665
Pénzhányad	0,622	0,028	0,044	0,614	0,808	0,812	0,945	0,000	0,115	0,342	0,933
Kamatkitermelési mutató	0,323	n.a.	0,257	0,264	0,369	0,205	0,954	0,244	0,249	0,138	0,763
Dinamikus likviditási mutató	0,499	0,125	0,872	0,001	0,226	0,184	0,033	0,010	0,638	0,096	0,544
Hosszú távú fizetőképesség	0,750	0,812	0,740	0,000	0,598	0,222	0,700	0,227	0,054	0,000	0,187
Eladósodottsági mutató	0,020	0,840	0,012	0,358	0,000	0,057	0,502	0,616	0,024	0,003	0,621
Tőkefedezeti hányad	0,475	0,068	0,558	0,804	0,838	0,890	0,444	0,478	0,402	0,796	0,517
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,168	0,594	0,501	0,431	0,497	0,164	0,823	0,093	0,004	0,019	0,224
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,078	0,018	0,025	0,056	0,236	0,049	0,185	0,016	0,000	0,000	0,350
Mann-Whitney próba	14						15				
	25	31	32	33	34	35	21	22	23	24	25
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,602	0,312	0,085	0,001	0,363	0,151	0,925	0,050	0,026	0,078	0,164
Üzemi tevékenység eredménye	0,284	0,643	0,000	0,000	0,002	0,032	0,870	0,047	0,004	0,140	0,369
Gazdasági profitráta	0,150	0,011	0,870	0,319	0,346	0,249	0,414	0,458	0,241	0,577	0,710
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,806	0,208	0,211	0,001	0,736	0,986	0,875	0,008	0,003	0,033	0,486
Árbevétel arányos nyereség	0,922	0,004	0,002	0,000	0,081	0,312	0,610	0,073	0,005	0,109	0,708
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,450	0,004	0,044	0,000	0,329	0,931	0,807	0,027	0,001	0,084	0,681
Tárgyi eszközök aránya	0,817	0,211	0,084	0,000	0,862	0,965	0,501	0,546	0,217	0,190	0,178
Forgóeszközök aránya	0,817	0,155	0,077	0,000	0,772	0,931	0,684	0,707	0,186	0,204	0,231
Készlet-arány	0,450	0,001	0,854	0,081	0,497	0,470	0,131	0,374	0,227	0,236	0,765
Eladósodottsági együttható	0,724	0,016	0,014	0,108	0,628	0,603	0,308	0,855	0,447	0,755	0,454
Saját tőke arány	0,724	0,074	0,200	0,007	0,914	0,603	0,488	0,096	0,044	0,755	0,454
Befektetett eszközök fedezettsége	0,789	0,098	0,718	0,025	0,856	0,828	0,427	0,422	0,930	0,270	0,432
Vevő-szállító arány	0,719	0,402	0,807	0,483	0,741	0,721	0,763	0,697	0,111	0,099	0,445
Tőkeáttétel	0,274	0,795	0,513	0,536	0,251	0,271	0,302	0,163	0,061	0,509	0,717
Eszközök forgási sebessége	0,004	0,005	0,001	0,020	0,000	0,001	0,639	0,690	0,193	0,787	0,203
Készletek forgási sebessége	0,300	0,550	0,003	0,000	0,002	0,001	0,714	0,976	0,546	0,739	0,653
Szállítók forgási sebessége	0,509	0,370	0,007	0,246	0,164	0,399	0,013	0,006	0,423	0,869	0,418
Vevők forgási sebessége	0,666	0,294	0,068	0,218	0,372	0,757	0,086	0,132	0,118	0,392	0,626
Likviditási ráta	0,609	0,896	0,587	0,129	0,965	0,988	0,919	0,321	0,756	0,228	0,349
Likviditási gyorsráta	0,374	0,474	0,769	0,600	0,851	0,896	0,714	0,108	0,169	0,140	0,736
Pénzhányad	0,209	0,008	0,009	0,567	0,443	0,603	0,061	0,428	0,526	0,967	0,549
Kamatkitermelési mutató	0,479	n.a.	0,422	0,217	0,726	0,290	0,308	0,268	0,178	0,722	0,396
Dinamikus likviditási mutató	0,667	0,165	0,855	0,001	0,110	0,111	0,710	0,054	0,013	0,012	0,147
Hosszú távú fizetőképesség	0,339	0,464	0,035	0,000	0,014	0,017	0,351	0,810	0,346	0,982	0,899
Eladósodottsági mutató	0,724	0,074	0,200	0,007	0,914	0,603	0,488	0,096	0,044	0,755	0,454
Tőkefedezeti hányad	0,050	0,202	0,128	0,205	0,172	0,085	0,959	0,243	0,307	0,190	0,046
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,751	0,154	0,036	0,032	0,208	0,828	0,490	0,266	0,335	0,479	0,852
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,218	0,000	0,000	0,000	0,439	0,242	0,352	0,113	0,162	0,574	0,033

Mann-Whitney próba	15					21					
	31	32	33	34	35	22	23	24	25	31	32
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,870	0,058	0,004	0,064	0,064	0,041	0,012	0,178	0,233	0,812	0,052
Üzemi tevékenység eredménye	0,906	0,045	0,002	0,089	0,126	0,017	0,000	0,312	0,652	0,621	0,012
Gazdasági profitráta	0,277	0,408	0,056	0,758	0,480	0,042	0,011	0,187	0,244	0,789	0,047
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,384	0,089	0,001	0,304	0,384	0,018	0,004	0,162	0,756	0,421	0,130
Árbevétel arányos nyereség	0,111	0,136	0,004	0,400	0,610	0,002	0,000	0,077	0,411	0,259	0,006
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,118	0,084	0,001	0,177	0,458	0,002	0,000	0,088	0,694	0,158	0,011
Tárgyi eszközök aránya	0,768	0,908	0,060	0,092	0,403	0,810	0,025	0,725	0,592	0,613	0,559
Forgóeszközök aránya	0,555	0,965	0,045	0,108	0,546	0,880	0,027	0,471	0,488	0,521	0,560
Készlet-arány	0,041	0,750	0,224	0,422	0,353	0,001	0,000	0,005	0,082	0,241	0,009
Eladósodottsági együttható	0,194	0,398	0,724	0,739	0,458	0,332	0,961	0,100	0,053	0,518	0,807
Saját tőke arány	0,125	0,259	0,051	0,570	0,458	0,363	0,130	0,347	0,869	0,274	0,689
Befektetett eszközök fedezettsége	0,087	0,379	0,528	0,265	0,610	0,701	0,362	0,773	0,635	0,298	0,990
Vevő-szállító arány	0,508	0,678	0,506	0,241	0,421	0,328	0,202	0,584	0,549	0,300	0,483
Tőkeáttétel	0,418	0,979	0,028	0,594	1,000	0,019	0,038	0,312	0,279	0,275	0,491
Eszközök forgási sebessége	0,132	0,374	0,911	0,089	0,029	0,260	0,022	0,450	0,479	0,329	0,755
Készletek forgási sebessége	0,871	0,587	0,105	0,506	0,164	0,404	0,146	0,468	0,678	0,793	0,148
Szállítók forgási sebessége	0,336	0,059	0,460	0,091	0,223	0,268	0,063	0,011	0,006	0,143	0,106
Vevők forgási sebessége	0,303	0,115	0,344	0,615	0,807	0,785	0,878	0,538	0,169	0,129	0,953
Likviditási ráta	0,595	0,427	0,733	0,147	0,330	0,427	0,847	0,521	0,780	0,715	0,671
Likviditási gyorsráta	0,929	0,232	0,229	0,117	0,378	0,110	0,162	0,550	0,869	0,906	0,364
Pénzhányad	0,082	0,234	0,660	0,784	0,710	0,008	0,004	0,001	0,124	0,944	0,077
Kamatkitermelési mutató	n.a.	0,477	0,311	0,441	0,322	0,474	0,537	0,322	0,332	n.a.	0,396
Dinamikus likviditási mutató	0,740	0,070	0,003	0,005	0,009	0,007	0,000	0,005	0,087	0,463	0,008
Hosszú távú fizetőképesség	0,975	0,781	0,132	0,506	0,355	0,018	0,001	0,068	0,198	0,172	0,018
Eladósodottsági mutató	0,125	0,259	0,051	0,570	0,458	0,363	0,130	0,347	0,869	0,274	0,689
Tőkefedezeti hányad	0,641	0,114	0,180	0,167	0,042	0,294	0,474	0,471	0,169	0,456	0,119
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,532	0,469	0,442	0,531	0,745	0,453	0,944	0,912	0,170	0,153	0,182
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,044	0,187	0,256	0,584	0,026	0,471	0,288	0,059	0,019	0,166	0,512
Mann-Whitney próba	21					22					
	33	34	35	23	24	25	31	32	33	34	35
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,002	0,234	0,129	0,441	0,739	0,470	0,045	0,909	0,033	0,674	0,860
Üzemi tevékenység eredménye	0,000	0,128	0,275	0,002	0,169	0,134	0,007	0,569	0,000	0,642	0,830
Gazdasági profitráta	0,002	0,257	0,136	0,462	0,694	0,443	0,038	0,928	0,053	0,610	0,782
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,002	0,461	0,743	0,260	0,425	0,022	0,005	0,363	0,103	0,134	0,060
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,150	0,314	0,001	0,161	0,022	0,000	0,678	0,000	0,094	0,333
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,165	0,517	0,000	0,179	0,014	0,000	0,404	0,000	0,067	0,075
Tárgyi eszközök aránya	0,003	0,534	0,865	0,000	0,437	0,494	0,263	0,252	0,000	0,277	0,815
Forgóeszközök aránya	0,003	0,402	0,759	0,000	0,243	0,383	0,227	0,341	0,000	0,144	0,707
Készlet-arány	0,000	0,010	0,031	0,379	0,857	0,112	0,000	0,280	0,330	0,538	1,000
Eladósodottsági együttható	0,440	0,110	0,058	0,147	0,480	0,271	0,124	0,218	0,734	0,520	0,199
Saját tőke arány	0,129	0,502	0,986	0,298	0,013	0,199	0,552	0,374	0,362	0,029	0,409
Befektetett eszközök fedezettsége	0,100	0,877	0,677	0,186	0,905	0,829	0,111	0,553	0,009	0,755	0,793
Vevő-szállító arány	0,400	0,917	0,533	0,198	0,429	0,890	0,597	0,792	0,811	0,729	0,921
Tőkeáttétel	0,012	0,657	0,698	0,747	0,388	0,143	0,603	0,103	0,379	0,119	0,174
Eszközök forgási sebessége	0,677	0,221	0,201	0,029	0,837	0,072	0,018	0,009	0,232	0,002	0,012
Készletek forgási sebessége	0,009	0,224	0,123	0,080	0,643	0,655	0,763	0,195	0,000	0,361	0,070
Szállítók forgási sebessége	0,039	0,003	0,010	0,025	0,001	0,000	0,417	0,207	0,005	0,000	0,001
Vevők forgási sebessége	0,411	0,026	0,120	0,667	0,606	0,070	0,081	0,702	0,481	0,012	0,107
Likviditási ráta	0,958	0,470	0,670	0,232	0,837	0,725	0,892	0,612	0,116	0,895	0,981
Likviditási gyorsráta	0,204	0,602	0,682	0,803	0,631	0,127	0,130	0,449	0,660	0,525	0,674
Pénzhányad	0,001	0,003	0,073	0,579	0,183	0,881	0,047	0,153	0,288	0,434	0,581
Kamatkitermelési mutató	0,821	0,165	0,433	0,767	0,514	0,507	n.a.	0,725	0,786	0,346	0,981
Dinamikus likviditási mutató	0,000	0,001	0,007	0,015	0,233	0,842	0,180	0,556	0,000	0,031	0,073
Hosszú távú fizetőképesség	0,000	0,011	0,026	0,037	0,626	0,794	0,836	0,731	0,000	0,430	0,212
Eladósodottsági mutató	0,129	0,502	0,986	0,298	0,013	0,199	0,552	0,374	0,362	0,029	0,409
Tőkefedezeti hányad	0,205	0,200	0,128	0,594	1,000	0,181	0,160	0,517	0,593	0,458	0,258

Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,131	0,266	0,165	0,278	0,411	0,017	0,012	0,000	0,000	0,034	0,043	
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,493	0,071	0,009	0,382	0,000	0,000	0,188	0,908	0,885	0,000	0,000	
Mann-Whitney próba	23						24					
	24	25	31	32	33	34	35	25	31	32	33	
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,279	0,154	0,013	0,522	0,249	0,355	0,528	0,880	0,096	0,575	0,032	
Üzemi tevékenység eredménye	0,000	0,002	0,000	0,009	0,514	0,002	0,057	0,737	0,134	0,023	0,000	
Gazdasági profitráta	0,289	0,154	0,012	0,504	0,301	0,295	0,433	0,821	0,096	0,532	0,041	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,108	0,003	0,002	0,087	0,563	0,037	0,014	0,228	0,044	0,985	0,076	
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,000	0,000	0,001	0,521	0,000	0,018	0,096	0,001	0,396	0,000	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,000	0,000	0,000	0,805	0,000	0,000	0,085	0,001	0,427	0,000	
Tárgyi eszközök aránya	0,000	0,004	0,659	0,003	0,173	0,000	0,035	0,726	0,245	0,090	0,000	
Forgóeszközök aránya	0,000	0,004	0,834	0,004	0,195	0,000	0,034	0,873	0,128	0,057	0,000	
Készlet-arány	0,316	0,057	0,000	0,061	0,828	0,168	0,491	0,075	0,001	0,603	0,437	
Eladósodottsági együttható	0,119	0,066	0,476	0,802	0,329	0,129	0,076	0,484	0,036	0,078	0,380	
Saját tőke arány	0,001	0,083	0,977	0,053	0,794	0,004	0,165	0,484	0,054	0,095	0,002	
Befektetett eszközök fedezettsége	0,186	0,473	0,054	0,062	0,252	0,114	0,496	0,771	0,110	0,863	0,023	
Vevő-szállító arány	0,451	0,194	0,816	0,164	0,186	0,109	0,218	0,267	0,576	0,499	0,468	
Tőkeáttétel	0,198	0,083	0,511	0,135	0,757	0,096	0,082	0,401	0,751	0,693	0,159	
Eszközök forgási sebessége	0,081	0,007	0,002	0,000	0,002	0,000	0,001	0,091	0,052	0,096	0,532	
Készletek forgási sebessége	0,122	0,208	0,377	0,768	0,014	0,613	0,471	0,804	0,938	0,223	0,001	
Szállítók forgási sebessége	0,180	0,067	0,897	0,327	0,556	0,006	0,055	0,501	0,342	0,018	0,353	
Vevők forgási sebessége	0,365	0,075	0,139	0,932	0,329	0,014	0,125	0,216	0,181	0,364	0,782	
Likviditási ráta	0,316	0,685	0,686	0,456	0,806	0,233	0,406	0,748	0,952	0,806	0,290	
Likviditási gyorsráta	0,676	0,235	0,191	0,593	0,898	0,616	0,713	0,232	0,472	0,983	0,779	
Pénzhányad	0,361	0,681	0,033	0,060	0,631	0,758	0,769	0,268	0,011	0,019	0,630	
Kamatkitermelési mutató	0,288	0,256	n.a.	0,514	0,867	0,171	0,732	0,843	n.a.	0,705	0,385	
Dinamikus likviditási mutató	0,226	0,142	0,022	0,125	0,038	0,996	0,549	0,382	0,086	0,791	0,004	
Hosszú távú fizetőképesség	0,026	0,156	0,211	0,105	0,037	0,334	0,767	0,833	0,870	0,388	0,000	
Eladósodottsági mutató	0,001	0,083	0,977	0,053	0,794	0,004	0,165	0,484	0,054	0,095	0,002	
Tőkefedezeti hányad	0,703	0,089	0,221	0,187	0,240	0,193	0,154	0,161	0,145	0,763	0,525	
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,718	0,052	0,083	0,015	0,008	0,121	0,094	0,512	0,681	0,777	0,858	
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,000	0,000	0,312	0,525	0,518	0,000	0,000	0,071	0,002	0,002	0,005	
Mann-Whitney próba	24		25					31				
	34	35	31	32	33	34	35	32	33	34	35	
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,901	0,483	0,096	0,337	0,011	0,708	0,313	0,035	0,002	0,099	0,033	
Üzemi tevékenység eredménye	0,126	0,273	0,385	0,048	0,000	0,239	0,244	0,004	0,000	0,029	0,079	
Gazdasági profitráta	1,000	0,630	0,096	0,308	0,014	0,771	0,430	0,030	0,002	0,099	0,038	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,360	0,357	0,236	0,227	0,002	0,589	0,792	0,032	0,001	0,174	0,228	
Árbevétel arányos nyereség	0,872	0,903	0,041	0,085	0,000	0,305	0,425	0,000	0,000	0,003	0,043	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,721	0,297	0,075	0,069	0,000	0,193	0,690	0,000	0,000	0,002	0,048	
Tárgyi eszközök aránya	0,892	0,931	0,332	0,164	0,000	0,984	0,736	0,546	0,331	0,156	0,449	
Forgóeszközök aránya	0,939	0,767	0,241	0,145	0,000	0,962	0,713	0,452	0,472	0,091	0,367	
Készlet-arány	0,786	0,986	0,020	0,331	0,068	0,154	0,111	0,001	0,000	0,001	0,009	
Eladósodottsági együttható	0,865	0,384	0,028	0,068	0,207	0,568	0,806	0,352	0,211	0,043	0,034	
Saját tőke arány	0,598	0,384	0,233	0,469	0,087	0,778	0,806	0,304	0,849	0,081	0,317	
Befektetett eszközök fedezettsége	0,905	0,728	0,122	0,652	0,157	0,757	1,000	0,219	0,014	0,140	0,185	
Vevő-szállító arány	0,090	0,205	0,541	0,947	0,942	0,666	0,914	0,440	0,527	0,433	0,561	
Tőkeáttétel	0,439	0,573	0,405	0,968	0,046	0,804	0,852	0,648	0,374	0,495	0,380	
Eszközök forgási sebessége	0,006	0,012	0,455	0,686	0,266	0,940	0,187	0,261	0,097	0,382	0,981	
Készletek forgási sebessége	0,166	0,025	0,989	0,304	0,013	0,234	0,053	0,419	0,076	0,523	0,289	
Szállítók forgási sebessége	0,162	0,386	0,233	0,006	0,150	0,458	0,718	0,734	0,563	0,126	0,275	
Vevők forgási sebessége	0,109	0,368	0,567	0,045	0,217	0,903	0,959	0,101	0,160	0,604	0,533	
Likviditási ráta	0,665	0,715	0,793	0,913	0,551	0,549	0,830	0,885	0,498	0,892	0,961	
Likviditási gyorsráta	0,753	0,903	0,872	0,296	0,263	0,228	0,500	0,341	0,229	0,447	0,575	
Pénzhányad	0,535	0,651	0,170	0,641	0,533	0,429	0,581	0,197	0,019	0,027	0,092	
Kamatkitermelési mutató	0,870	0,398	n.a.	0,792	0,550	0,831	0,538	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Dinamikus likviditási mutató	0,348	0,186	0,325	0,645	0,016	0,108	0,099	0,151	0,001	0,020	0,046	
Hosszú távú fizetőképesség	0,184	0,108	0,962	0,669	0,013	0,519	0,239	0,677	0,023	0,488	0,335	

Eladósodottsági mutató	0,598	0,384	0,233	0,469	0,087	0,778	0,806	0,304	0,849	0,081	0,317
Tőkefedezeti hányad	0,334	0,449	0,061	0,249	0,387	0,558	0,475	0,095	0,106	0,088	0,068
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,838	0,339	0,059	0,049	0,051	0,292	0,668	0,717	0,707	0,582	0,180
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,932	0,032	0,000	0,000	0,003	0,135	1,000	0,224	0,257	0,001	0,000
Mann-Whitney próba	32			33		34					
	33	34	35	34	35	35					
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,075	0,545	0,688	0,040	0,055	0,560					
Üzemi tevékenység eredménye	0,000	0,165	0,435	0,000	0,005	0,806					
Gazdasági profitráta	0,092	0,513	0,634	0,044	0,050	0,593					
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,030	0,492	0,307	0,022	0,008	0,808					
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,190	0,424	0,000	0,010	0,987					
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,234	0,231	0,000	0,000	0,491					
Tárgyi eszközök aránya	0,000	0,036	0,408	0,000	0,006	0,818					
Forgóeszközök aránya	0,000	0,018	0,392	0,000	0,005	0,718					
Készlet-arány	0,032	0,902	0,735	0,246	0,585	0,883					
Eladósodottsági együttható	0,450	0,089	0,070	0,379	0,181	0,394					
Saját tőke arány	0,092	0,172	0,655	0,006	0,196	0,555					
Befektetett eszközök fedezettsége	0,001	0,999	0,645	0,011	0,257	0,658					
Vevő-szállító arány	0,808	0,957	0,948	0,990	0,850	0,403					
Tőkeáttétel	0,100	0,781	0,546	0,040	0,055	0,940					
Eszközök forgási sebessége	0,226	0,429	0,184	0,058	0,056	0,294					
Készletek forgási sebessége	0,009	0,988	0,323	0,036	0,579	0,195					
Szállítók forgási sebessége	0,122	0,000	0,007	0,027	0,146	0,627					
Vevők forgási sebessége	0,329	0,012	0,103	0,064	0,292	0,707					
Likviditási ráta	0,275	0,594	0,844	0,151	0,399	0,883					
Likviditási gyorsráta	0,726	0,904	0,906	0,753	0,824	0,922					
Pénzhányad	0,014	0,069	0,297	0,880	0,928	0,922					
Kamatkitermelési mutató	0,710	0,624	0,622	0,333	0,931	0,470					
Dinamikus likviditási mutató	0,000	0,155	0,186	0,082	0,481	0,610					
Hosszú távú fizetőképesség	0,000	0,675	0,304	0,005	0,407	0,405					
Eladósodottsági mutató	0,092	0,172	0,655	0,006	0,196	0,555					
Tőkefedezeti hányad	1,000	0,917	0,497	0,802	0,580	0,758					
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,448	0,476	0,099	0,640	0,118	0,279					
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,979	0,001	0,000	0,005	0,002	0,079					

Forrás: saját szerkesztés

A táblázat alapján megállapítható, hogy a stratégiai szempontból azonosnak tekinthető klaszterek között nincs szignifikánsabb kapcsolat az ökonómiai mutatók tekintetében, mint a többi klaszter között, illetve hogy a stratégiai szempontból független klaszterek esetén sem lehet egyértelműen kijelenteni, hogy ez a függetlenség az ökonómiai mutatókban is megmutatkozik.

Összességében elmondható tehát, hogy bár a két stratégiai mutató szerint egyértelműen léteznek a magyar bútortiparban környezeti feltételektől függetlenül egymástól teljesen eltérő stratégiai csoportok, azonban ezek között a kiválasztott ökonómiai mutatók tekintetében (legalábbis) statisztikai módszerekkel nem lehet egyértelmű eltéréseket kimutatni.

A stratégiai változásklaszterekhez tartozó mutatók változásának értékei

Az alábbi táblázatokban megvizsgálom, hogy a három, stratégiai szempontból eltérő feladatot igénylő időszakok közötti váltás a vizsgált mutatók szempontjából milyen változásokat mutat.⁹²

58. táblázat A változásklaszterekben mért tőkeemgterülés mutatóinak értékei (a)

Változás-klaszterek	Össztőke arányos EBIT-ráta					
	EBIT/T (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	5,87	0,90	-4,97	6,69	1,25	-5,44
2	6,93	2,39	-4,54	1,45	2,28	0,82
3	1,67	0,67	-1,00	0,57	1,11	0,53
4	5,92	3,40	-2,52	0,22	1,52	1,30
5	7,29	1,93	-5,36	3,62	2,77	-0,85
összesen	6,20	2,33	-3,87	2,33	2,18	-0,15
Változás-klaszterek	Üzemi tevékenység eredménye					
	ÜE/E-BPE-ÉP (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	6,83	7,83	1,00	12,46	7,60	-4,86
2	6,30	3,65	-2,65	3,90	4,03	0,13
3	-0,67	1,56	2,23	-0,05	1,07	1,12
4	6,78	4,91	-1,87	2,86	2,38	-0,48
5	7,35	1,75	-5,60	4,63	3,04	-1,59
összesen	5,61	3,49	-2,11	3,49	2,79	-0,70
Változás-klaszterek	Gazdasági profitráta					
	GP/T (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	-0,25	-1,43	-1,18	4,44	-0,71	-5,16
2	0,87	0,10	-0,76	-0,92	0,08	1,00
3	-4,72	-1,70	3,02	-1,80	-1,10	0,70
4	-0,30	1,06	1,36	-2,06	-0,62	1,43
5	1,10	-0,40	-1,50	1,27	0,59	-0,68
összesen	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	0,00	0,01

Forrás: saját szerkesztés

⁹² Vannak csoportok, melyben kevés vállalat található. Vannak olyan mutatók, melyeket adathiány miatt nem lehet minden vállalatnál kiszámolni. Abban az esetben pedig, amikor mindkettő tényező fennáll, előfordulhatnak az adatsorban anomáliák. Ilyenek pár csoportnál pl. az EBIT-tel kapcsolatos mutatók, ahol előfordul az, az amúgy lehetetlen eset, hogy az EBIT/TÉ' 0,47%, a NJ/TÉ' pedig 10,41%. Ennek tehát ez az oka. A primer rész szöveges elemzésekor természetesen e körülményt figyelembe veszem.

59. táblázat A változásklaszterekben mért nyereséghányad mutatóinak értékei (b)

Változás- klaszterek	Árbevétel arányos jövedelmezőség					
	EBIT/TÉ' (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	3,08	0,47	-2,61	3,38	0,53	-2,85
2	1,78	0,73	-1,05	0,50	0,81	0,31
3	0,30	0,21	-0,10	0,15	0,51	0,36
4	2,30	1,55	-0,75	0,09	0,79	0,71
5	5,91	2,15	-3,77	3,65	2,85	-0,80
összesen	2,70	1,29	-1,41	1,29	1,42	0,13
Változás- klaszterek	Árbevétel arányos nyereség					
	NJ/TÉ' (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	8,87	10,41	1,55	15,73	9,78	-5,95
2	4,23	1,77	-2,46	2,57	3,31	0,74
3	1,15	0,67	-0,47	-0,46	0,17	0,63
4	4,37	3,03	-1,34	1,09	1,73	0,64
5	4,40	0,28	-4,12	3,55	2,57	-0,98
összesen	3,75	1,97	-1,78	1,97	2,10	0,13
Változás- klaszterek	Árbevétel arányos nettó nyereség					
	ÜE/TÉ' (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	8,06	10,68	2,62	17,08	10,94	-6,14
2	4,65	3,30	-1,34	3,81	4,55	0,74
3	-0,37	1,15	1,53	-0,04	0,98	1,02
4	4,77	4,32	-0,45	2,29	2,53	0,24
5	5,70	1,88	-3,82	5,09	4,12	-0,97
összesen	3,93	3,15	-0,78	3,15	3,21	0,06

Forrás: saját szerkesztés

60. táblázat A változásklaszterekben mért eszközstruktúra mutatóinak értékei (c)

Változás- klaszterek	Tárgyi eszközök aránya					
	TE/E (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	60,74	57,06	-3,69	54,42	54,31	-0,10
2	57,75	56,92	-0,83	60,26	55,35	-4,91
3	39,55	40,87	1,31	28,58	33,55	4,97
4	50,27	51,33	1,06	44,41	44,53	0,12
5	41,14	43,39	2,25	53,52	54,41	0,89
összesen	46,97	48,15	1,18	48,15	48,56	0,42

Változás-klaszterek	Forgóeszközök aránya					
	FE/E (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	39,13	41,68	2,55	45,40	45,50	0,11
2	42,05	42,49	0,44	39,35	43,99	4,65
3	58,10	55,10	-3,00	66,19	61,43	-4,76
4	48,23	46,31	-1,91	52,47	52,79	0,32
5	54,85	52,69	-2,15	43,65	43,01	-0,64
összesen	50,86	49,00	-1,86	49,00	48,82	-0,18
Változás-klaszterek	Készlet-arány					
	Készletek/FE (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	41,60	34,51	-7,10	35,43	28,50	-6,92
2	43,69	47,62	3,94	44,45	43,10	-1,35
3	44,99	47,33	2,34	41,01	41,42	0,41
4	33,18	32,79	-0,39	38,74	38,55	-0,19
5	41,88	42,16	0,28	38,34	43,68	5,34
összesen	39,06	39,55	0,48	39,55	41,10	1,55

Forrás: saját szerkesztés

61. táblázat A változásklaszterekben mért finanszírozási struktúra mutatóinak értékei (d)

Változás-klaszterek	Eladósodottsági mutató					
	IT/ST (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	110,37	107,80	-2,57	120,03	94,09	-25,94
2	166,84	160,69	-6,15	114,91	109,89	-5,01
3	228,46	215,19	-13,26	169,69	156,54	-13,15
4	109,82	94,26	-15,57	104,72	107,19	2,47
5	98,90	98,73	-0,17	111,95	119,29	7,34
összesen	124,96	115,68	-9,27	115,68	117,11	1,42
Változás-klaszterek	Saját tőke arány					
	ST/T (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	47,53	48,12	0,59	45,45	51,52	6,08
2	37,48	38,36	0,88	46,53	47,64	1,11
3	30,45	31,73	1,28	37,08	38,98	1,90
4	47,66	51,48	3,82	48,85	48,27	-0,58
5	50,28	50,32	0,04	47,18	45,60	-1,58
összesen	44,45	46,36	1,91	46,36	46,06	-0,30

Változás-klaszterek	Befektetett eszközök fedezettsége (ST + hosszú lejáratú IT)/EB (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	113,37	124,34	10,96	129,00	122,79	-6,21
2	108,52	110,52	2,00	106,28	110,79	4,51
3	112,40	112,83	0,43	148,32	132,30	-16,02
4	118,47	125,26	6,80	129,37	126,96	-2,41
5	137,88	127,66	-10,22	117,42	113,67	-3,76
összesen	121,14	122,32	1,18	122,32	119,38	-2,94
Változás-klaszterek	Vevő-szállító arány Vevőállomány/Szállítóállomány (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	kevés adat			kevés adat		
2	112,00	113,39	1,39	126,27	139,34	13,07
3	79,88	69,82	-10,05	94,02	100,42	6,40
4	104,29	104,65	0,36	96,65	117,44	20,79
5	142,84	143,46	0,62	125,82	133,46	7,64
összesen	113,77	110,20	-3,57	110,20	122,48	12,28
Változás-klaszterek	Tőkeáttétel (leverage) NJ/ST/EBIT/T					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	2,60	1,88	-0,72	1,80	1,42	-0,38
2	3,63	2,62	-1,02	2,51	5,09	2,59
3	2,66	2,32	-0,33	2,52	1,82	-0,70
4	2,11	1,95	-0,16	1,76	1,50	-0,25
5	1,42	1,31	-0,11	1,72	1,64	-0,08
összesen	2,88	2,22	-0,66	2,22	3,02	0,80

Forrás: saját szerkesztés

Megjegyzés: a tőkeáttétel mutatója becsapós, hiszen csak azok az esetek kerültek bele, melyeknél az értékek pozitívak. Természetesen az értelmezésnél, valamint a diagram készítésénél ezt figyelembe vettem.

62. táblázat A változásklaszterekben mért forgalom mutatóinak értékei (e)

Változás-klaszterek	Eszközök forgási sebessége TÉ'/T					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	0,85	0,72	-0,12	0,73	0,69	-0,04
2	1,35	1,10	-0,25	1,02	0,88	-0,14
3	1,76	1,31	-0,44	1,39	1,04	-0,35
4	1,41	1,11	-0,29	1,21	0,92	-0,30
5	1,23	0,90	-0,34	0,88	0,72	-0,16
összesen	1,40	1,08	-0,32	1,08	0,85	-0,23

Változás-klaszterek	Készletek forgási sebessége					
	TÉ'/Készletállomány					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	5,20	5,02	-0,17	4,52	5,33	0,81
2	7,36	5,44	-1,92	5,83	4,64	-1,19
3	6,72	5,03	-1,68	5,13	4,10	-1,03
4	8,80	7,33	-1,47	5,98	4,51	-1,47
5	5,37	4,04	-1,33	5,29	3,84	-1,45
összesen	7,04	5,56	-1,47	5,56	4,23	-1,33
Változás-klaszterek	Szállítók forgási sebessége					
	TÉ'/Szállítóállomány					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	29,92	11,69	-18,22	14,47	8,54	-5,94
2	15,58	10,91	-4,67	11,48	9,17	-2,32
3	7,41	6,07	-1,34	5,67	4,53	-1,14
4	6,98	7,29	0,30	7,67	6,85	-0,82
5	10,26	9,11	-1,15	8,03	6,35	-1,68
összesen	8,36	7,75	-0,61	7,75	6,34	-1,41
Változás-klaszterek	Vevők forgási sebessége					
	TÉ'/Vevőállomány					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	3,49	2,94	-0,55	9,19	5,03	-4,15
2	12,05	9,42	-2,63	8,43	6,66	-1,77
3	9,46	8,43	-1,03	6,11	4,48	-1,63
4	6,82	6,97	0,15	7,94	5,87	-2,07
5	7,28	6,33	-0,94	6,36	5,68	-0,68
összesen	7,44	6,97	-0,48	6,97	5,61	-1,36

Forrás: saját szerkesztés

63. táblázat A változásklaszterekben mért likviditás mutatóinak értékei (f)

Változás-klaszterek	Likviditási ráta					
	FE/RLK					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	1,26	1,52	0,25	1,54	1,38	-0,16
2	1,13	1,17	0,03	1,11	1,16	0,05
3	1,10	1,12	0,02	1,33	1,25	-0,07
4	1,25	1,41	0,17	1,36	1,32	-0,04
5	1,45	1,33	-0,12	1,29	1,22	-0,07
összesen	1,26	1,30	0,05	1,30	1,25	-0,05
Változás-klaszterek	Likviditási gyorsráta					
	(FE – Készletek)/RLK					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	0,74	0,99	0,26	0,99	0,98	-0,01
2	0,64	0,61	-0,03	0,62	0,66	0,04
3	0,60	0,59	-0,02	0,78	0,73	-0,05
4	0,83	0,95	0,12	0,83	0,81	-0,02
5	0,84	0,77	-0,08	0,80	0,69	-0,11
összesen	0,77	0,79	0,02	0,79	0,74	-0,05

Változás-klaszterek	Pénzhányad					
	(FE – Készletek – Követelések)/RLK					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	0,37	0,44	0,07	0,53	0,47	-0,06
2	0,31	0,20	-0,11	0,20	0,24	0,04
3	0,14	0,12	-0,02	0,20	0,22	0,02
4	0,26	0,34	0,08	0,25	0,26	0,01
5	0,18	0,19	0,01	0,25	0,18	-0,06
összesen	0,22	0,24	0,02	0,24	0,23	-0,01

Forrás: saját szerkesztés

64. táblázat A változásklaszterekben mért fizetőképesség mutatóinak értékei (g)

Változás-klaszterek	Kamatkitermelési mutató					
	ÜE/Ka					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	11,32	3,28	-8,04	3,28	5,58	2,30
2	2,73	2,19	-0,55	2,83	6,54	3,72
3	6,65	2,79	-3,85	1,68	1,96	0,28
4	4,26	3,62	-0,64	5,56	3,96	-1,60
5	5,25	3,02	-2,24	2,81	3,07	0,26
összesen	4,77	3,15	-1,63	3,15	3,31	0,16
Változás-klaszterek	Dinamikus likviditási mutató					
	ÜE/RLK (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	22,01	28,08	6,07	41,99	22,85	-19,14
2	16,93	9,99	-6,94	10,92	10,53	-0,39
3	-1,24	3,06	4,30	-0,10	2,09	2,19
4	17,38	14,68	-2,70	7,22	5,78	-1,43
5	18,61	4,25	-14,36	13,31	8,44	-4,87
összesen	13,58	9,04	-4,55	9,04	7,01	-2,03
Változás-klaszterek	Hosszú távú fizetőképesség (hónapokban)					
	IT*12/BCF					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	43,90	49,14	5,23	39,27	52,45	13,18
2	61,77	94,35	32,58	79,74	90,46	10,72
3	126,37	177,11	50,74	255,29	283,22	27,93
4	60,20	81,39	21,19	117,83	131,53	13,70
5	60,72	173,44	112,72	98,19	141,49	43,29
összesen	67,39	107,47	40,08	107,47	134,30	26,83

Változás-klaszterek	Eladósodottsági mutató					
	IT/T (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	52,47	51,88	-0,59	54,55	48,48	-6,08
2	62,52	61,64	-0,88	53,47	52,36	-1,11
3	69,55	68,27	-1,28	62,92	61,02	-1,90
4	52,34	48,52	-3,82	51,15	51,73	0,58
5	49,72	49,68	-0,04	52,82	54,40	1,58
összesen	55,55	53,64	-1,91	53,64	53,94	0,30

Forrás: saját szerkesztés

65. táblázat A változásklaszterekben mért megújítás mutatóinak értékei (h)

Változás-klaszterek	Tőkefedezeti hányad					
	BCF/TE létesítésére fordított tőke					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	0,79	1,97	1,19	3,55	0,56	-2,99
2	0,72	1,44	0,72	1,40	1,11	-0,29
3	0,63	0,58	-0,05	2,58	0,21	-2,37
4	0,80	0,66	-0,14	0,79	0,50	-0,29
5	-23,55	0,25	23,79	0,34	0,61	0,28
összesen	1,04	0,57	-0,47	0,57	0,54	-0,03
Változás-klaszterek	Tárgyi eszköz megújítási mutatója					
	(Záró TE – Nyitó TE)/Nyitó TE (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	19,82	2,22	-17,60	-0,97	32,18	33,15
2	19,96	-0,75	-20,71	0,52	4,07	3,55
3	16,07	11,09	-4,97	-8,37	42,48	50,85
4	19,55	14,57	-4,98	6,34	15,47	9,13
5	-11,26	29,59	40,85	35,07	9,15	-25,92
összesen	10,99	14,83	3,84	14,83	12,97	-1,86
Változás-klaszterek	Amortizáció - tárgyi eszköz arány					
	ÉCS/(Záró TE – Nyitó TE) (%)					
	1. időszak	2. időszak	változás	2. időszak	3. időszak	változás
1	59,91	404,01	344,10	-979,95	27,93	1007,88
2	61,59	-1370,31	-1431,91	1734,99	180,38	-1554,61
3	77,23	87,91	10,68	-146,76	23,71	170,48
4	48,35	53,27	4,92	141,62	49,45	-92,17
5	-91,34	29,87	121,21	20,90	57,72	36,81
összesen	95,61	58,31	-37,30	58,31	51,87	-6,44

Forrás: saját szerkesztés

A stratégiai változásklaszterekhez tartozó mutatók változásának kapcsolata

A 66. táblázat az 1-2 időszak változásklasztereire számított ökonómiai mutatókat hasonlítja össze egymással Mann-Whitney próbával 99%-os szignifikanciaszinten, tehát ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

66. táblázat Az 1-2 időszak változásklasztereiben számolt ökonómiai mutatók változásának kapcsolata

Mann-Whitney próba	111										
	112	114	121	122	124	131	132	134	135	141	143
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,965	0,526	0,410	0,930	0,007	0,180	0,157	0,024	0,588	0,824	0,881
Üzemi tevékenység eredménye	0,186	0,035	0,059	0,841	0,000	0,075	0,329	0,000	0,073	0,132	0,671
Gazdasági profitráta	0,965	0,484	0,427	0,930	0,010	0,186	0,082	0,029	0,588	0,782	0,881
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,570	0,733	0,774	0,315	0,059	0,993	0,435	0,119	0,588	0,579	0,766
Árbevétel arányos nyereség	0,705	0,268	0,702	0,194	0,004	0,877	0,428	0,009	0,603	0,741	0,637
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,705	0,097	0,452	0,156	0,001	0,705	0,104	0,002	0,248	0,885	0,671
Tárgyi eszközök aránya	0,130	0,840	0,558	0,834	0,354	0,869	0,524	0,395	0,729	0,257	0,422
Forgóeszközök aránya	0,103	0,503	0,368	0,920	0,189	0,684	0,388	0,374	0,453	0,155	0,219
Készlet-arány	0,185	0,580	0,670	0,968	0,040	0,715	0,543	0,131	0,644	0,680	0,321
Eladósodottsági együttható	0,345	0,259	0,712	0,689	0,263	0,496	0,581	0,427	0,326	0,216	0,450
Saját tőke arány	0,850	0,110	0,552	0,660	0,004	0,565	0,651	0,005	0,908	0,837	0,813
Befektetett eszközök fedezettsége	0,529	0,071	0,133	0,928	0,004	0,683	0,077	0,051	0,352	0,061	0,540
Vevő-szállító arány	0,180	0,248	0,504	0,724	0,302	0,570	0,437	0,827	0,480	0,470	0,480
Tőkeáttétel	0,355	0,564	0,941	0,345	0,643	0,464	0,564	1,000	n.a.	0,888	1,000
Eszközök forgási sebessége	0,603	0,097	0,003	0,063	0,064	0,000	0,000	0,089	0,002	0,000	0,277
Készletek forgási sebessége	0,416	0,866	0,128	0,150	0,040	0,290	0,452	0,435	0,696	0,271	0,665
Szállítók forgási sebessége	0,180	0,480	0,497	0,180	0,732	0,127	0,180	1,000	0,480	0,043	0,034
Vevők forgási sebessége	0,564	0,513	0,628	0,655	0,655	0,316	0,909	1,000	0,289	0,665	0,289
Likviditási ráta	0,450	0,848	0,950	0,920	0,340	0,861	0,276	0,199	0,564	0,853	0,539
Likviditási gyorsráta	0,850	0,655	0,448	0,549	0,419	0,354	0,515	0,226	0,862	0,726	0,962
Pénzhányad	0,777	0,383	0,502	0,162	0,474	0,165	0,702	0,650	0,729	0,108	0,143
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,218	0,046	0,056	0,249	0,011	0,048	0,264	0,027	0,062	0,092	0,251
Hosszú távú fizetőképesség	0,656	0,186	0,063	0,542	0,168	0,066	0,208	0,050	0,023	0,328	0,567
Eladósodottsági mutató	0,850	0,110	0,552	0,660	0,004	0,565	0,651	0,005	0,908	0,837	0,813
Tőkefedezeti hányad	0,558	0,167	0,930	0,571	0,062	0,924	0,568	0,275	0,275	0,647	1,000
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,212	0,355	0,391	0,014	1,000	0,281	0,192	0,164	0,901	0,014	0,114
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,126	0,990	0,169	0,173	0,155	0,549	0,056	0,343	0,490	0,831	0,902
Mann-Whitney próba	111					112					
	145	155	114	121	122	124	131	132	134	135	141
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,192	0,113	0,673	0,791	0,926	0,050	0,514	0,246	0,028	0,770	0,327
Üzemi tevékenység eredménye	0,004	0,011	0,980	0,346	0,179	0,117	0,378	0,039	0,032	0,685	0,219
Gazdasági profitráta	0,245	0,113	0,533	0,745	0,853	0,061	0,516	0,193	0,028	0,770	0,327
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,245	0,223	0,752	0,764	0,517	0,032	0,958	0,527	0,201	0,770	0,540
Árbevétel arányos nyereség	0,162	0,102	0,339	0,925	0,452	0,012	0,927	0,915	0,143	0,935	0,571
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,035	0,030	0,339	0,553	0,138	0,017	0,300	0,204	0,025	0,808	0,202
Tárgyi eszközök aránya	0,170	0,145	0,229	0,248	0,151	0,483	0,084	0,383	0,434	0,290	0,395
Forgóeszközök aránya	0,147	0,214	0,351	0,356	0,087	0,665	0,107	0,511	0,464	0,808	0,603
Készlet-arány	0,222	1,000	0,229	0,043	0,164	0,009	0,130	0,045	0,051	0,464	0,171
Eladósodottsági együttható	0,322	0,136	0,573	0,224	0,210	0,536	0,149	0,138	0,558	0,167	0,143
Saját tőke arány	0,741	0,095	0,540	0,955	0,873	0,216	0,860	0,939	0,097	0,808	0,741
Befektetett eszközök fedezettsége	0,511	0,018	0,804	0,969	0,492	0,139	0,790	0,753	0,257	0,465	1,000
Vevő-szállító arány	0,518	0,398	0,221	0,120	0,480	0,317	0,098	0,130	0,180	0,157	0,109
Tőkeáttétel	0,480	0,705	0,355	0,513	0,380	0,121	0,475	1,000	1,000	n.a.	0,053

Eszközök forgási sebessége	0,000	0,009	0,787	0,458	0,732	0,902	0,207	0,204	0,845	0,167	0,219
Készletek forgási sebessége	0,715	0,378	0,235	0,061	0,112	0,041	0,094	0,085	0,128	0,180	0,045
Szállítók forgási sebessége	0,166	0,043	0,157	0,184	0,770	0,513	0,237	0,143	0,221	0,157	0,109
Vevők forgási sebessége	0,405	0,312	0,248	0,629	1,000	1,000	0,917	0,558	1,000	0,643	0,465
Likviditási ráta	0,980	0,414	0,391	0,233	0,327	0,650	0,178	0,531	0,626	0,808	0,257
Likviditási gyorsráta	0,446	1,000	0,607	0,537	0,538	0,564	0,356	0,988	0,626	0,808	0,321
Pénzhányad	0,089	0,500	0,292	0,366	0,179	0,967	0,161	0,351	1,000	0,223	0,108
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	0,425	0,180	n.a.	0,425	0,655	n.a.	n.a.	0,102
Dinamikus likviditási mutató	0,003	0,004	0,955	0,162	0,218	0,242	0,134	0,052	0,053	0,699	0,083
Hosszú távú fizetőképesség	0,053	0,053	0,335	0,210	0,771	0,303	0,275	0,544	0,071	0,033	0,468
Eladósodottsági mutató	0,741	0,095	0,540	0,955	0,873	0,216	0,860	0,939	0,097	0,808	0,741
Tőkefedezeti hányad	0,749	0,153	0,121	0,372	0,643	0,245	0,790	0,096	0,221	0,221	1,000
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,514	0,029	0,456	0,380	0,662	0,186	0,413	0,520	0,947	0,175	0,644
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,141	0,191	0,303	0,491	0,684	0,519	0,383	0,820	0,464	0,465	0,299
Mann-Whitney próba	112				114						
	143	145	155	121	122	124	131	132	134	135	141
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,699	0,372	0,193	0,848	0,537	0,051	0,496	0,419	0,049	0,789	0,553
Üzemi tevékenység eredménye	0,110	0,545	0,618	0,184	0,015	0,013	0,163	0,001	0,003	0,529	0,148
Gazdasági profitráta	0,699	0,372	0,193	0,963	0,477	0,082	0,647	0,341	0,070	0,885	0,439
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,699	0,372	0,692	0,566	0,304	0,017	0,718	0,453	0,039	0,593	0,510
Árbevétel arányos nyereség	0,949	0,717	0,964	0,058	0,003	0,032	0,046	0,023	0,085	0,529	0,017
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,225	0,809	0,618	0,045	0,002	0,066	0,021	0,000	0,066	0,697	0,050
Tárgyi eszközök aránya	0,749	0,628	0,964	0,772	0,885	0,514	0,908	0,605	0,544	0,881	0,431
Forgóeszközök aránya	0,949	0,717	0,821	0,933	0,415	0,590	0,653	0,710	0,739	0,418	0,509
Készlet-arány	0,406	0,250	0,257	0,327	0,599	0,028	0,843	0,340	0,100	0,881	0,949
Eladósodottsági együttható	0,277	0,183	0,964	0,270	0,176	0,776	0,147	0,247	0,724	0,322	0,043
Saját tőke arány	0,949	0,672	0,390	0,130	0,164	0,121	0,128	0,213	0,019	0,267	0,032
Befektetett eszközök fedezettsége	0,808	0,881	0,396	0,458	0,094	0,076	0,104	0,797	0,147	0,644	0,608
Vevő-szállító arány	0,157	0,117	0,114	0,360	0,355	1,000	0,445	0,502	0,564	1,000	0,465
Tőkeáttétel	0,439	0,564	0,040	0,604	0,186	0,643	0,180	0,564	1,000	n.a.	0,572
Eszközök forgási sebessége	0,655	0,183	0,556	0,251	0,765	0,733	0,035	0,038	0,481	0,024	0,011
Készletek forgási sebessége	0,138	0,159	0,036	0,016	0,066	0,007	0,102	0,210	0,356	0,634	0,043
Szállítók forgási sebessége	0,157	0,117	0,114	0,186	0,142	0,571	0,088	0,221	1,000	0,386	0,052
Vevők forgási sebessége	1,000	0,814	1,000	0,232	0,655	0,180	0,181	0,909	0,564	0,157	0,149
Likviditási ráta	0,655	0,304	0,618	0,721	0,812	0,354	0,487	0,427	0,072	0,453	0,766
Likviditási gyorsráta	0,482	0,333	0,821	0,578	0,516	0,064	0,370	0,218	0,026	0,976	0,431
Pénzhányad	0,180	0,069	0,135	0,254	0,543	0,020	0,804	0,462	0,038	0,697	0,307
Kamatkitermelési mutató	1,000	1,000	0,425	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,291	0,916	0,558	0,335	0,505	0,117	0,446	0,139	0,030	0,554	0,500
Hosszú távú fizetőképesség	0,749	0,079	0,063	0,542	0,684	0,663	0,551	0,988	0,019	0,007	0,546
Eladósodottsági mutató	0,949	0,672	0,390	0,130	0,164	0,121	0,128	0,213	0,019	0,267	0,032
Tőkefedezeti hányad	1,000	1,000	0,182	0,032	0,327	0,602	0,368	0,011	0,143	0,143	0,239
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,935	0,412	0,610	0,919	0,036	0,211	0,986	0,861	0,237	0,551	0,089
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,291	0,655	0,079	0,321	0,299	0,175	0,779	0,087	0,396	0,644	0,625
Mann-Whitney próba	114				121						
	143	145	155	122	124	131	132	134	135	141	143
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,855	0,447	0,218	0,315	0,005	0,412	0,350	0,017	0,710	0,255	0,729
Üzemi tevékenység eredménye	0,091	0,344	0,367	0,034	0,000	0,986	0,000	0,000	0,164	0,764	0,303
Gazdasági profitráta	1,000	0,556	0,309	0,295	0,005	0,465	0,169	0,017	0,800	0,254	0,813
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,855	0,176	0,124	0,018	0,000	0,666	0,595	0,022	0,837	0,088	0,729
Árbevétel arányos nyereség	0,162	0,713	0,897	0,002	0,000	0,662	0,058	0,000	0,392	0,128	0,372
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,091	0,916	0,985	0,004	0,000	0,278	0,000	0,000	0,225	0,433	0,188
Tárgyi eszközök aránya	0,713	0,248	0,311	0,470	0,585	0,509	0,691	0,487	0,982	0,363	0,856
Forgóeszközök aránya	0,787	0,431	0,727	0,220	0,547	0,418	0,630	0,647	0,336	0,422	0,769
Készlet-arány	0,641	0,636	0,811	0,635	0,032	0,230	0,566	0,149	0,546	0,341	0,359
Eladósodottsági együttható	0,211	0,066	0,985	0,622	0,153	0,548	0,644	0,543	0,660	0,506	0,520
Saját tőke arány	0,270	0,019	0,840	0,959	0,001	0,957	0,931	0,001	0,737	0,298	0,866
Befektetett eszközök fedezettsége	0,470	0,236	0,272	0,167	0,002	0,201	0,612	0,043	0,398	0,546	0,780
Vevő-szállító arány	0,643	0,480	0,519	0,459	0,125	0,968	0,527	0,462	0,425	0,516	0,909

Tőkeáttétel	0,643	0,289	0,257	0,381	0,445	0,480	0,767	0,827	n.a.	0,673	0,913
Eszközök forgási sebessége	0,941	0,006	0,232	0,605	0,504	0,030	0,103	0,765	0,052	0,063	0,731
Készletek forgási sebessége	0,619	0,501	0,076	0,642	0,185	0,254	0,179	0,700	0,462	0,698	0,521
Szállítók forgási sebessége	0,083	0,064	0,090	0,166	0,510	0,687	0,644	0,260	0,544	0,931	0,620
Vevők forgási sebessége	0,157	0,166	0,102	0,954	0,543	0,458	0,413	0,872	0,321	0,753	0,544
Likviditási ráta	0,677	0,813	0,387	0,842	0,065	0,471	0,053	0,018	0,392	0,915	0,286
Likviditási gyorsráta	0,825	0,431	0,754	0,910	0,002	0,624	0,006	0,002	0,760	0,995	0,658
Pénzhányad	0,100	0,318	0,897	0,036	0,039	0,017	0,604	0,115	0,726	0,008	0,011
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	0,275	n.a.	0,655	0,513	n.a.	n.a.	0,298	0,770
Dinamikus likviditási mutató	0,556	0,460	0,457	0,907	0,016	0,613	0,309	0,017	0,081	0,955	0,868
Hosszú távú fizetőképesség	0,539	0,209	0,052	0,393	0,871	0,901	0,841	0,064	0,044	0,244	0,466
Eladósodottsági mutató	0,270	0,019	0,840	0,959	0,001	0,957	0,931	0,001	0,737	0,298	0,866
Tőkefedezeti hányad	0,221	0,808	0,465	0,464	0,013	0,518	0,334	0,199	0,248	0,343	0,669
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,250	0,776	0,096	0,032	0,428	0,771	0,547	0,340	0,522	0,030	0,247
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,885	0,261	0,081	0,685	0,772	0,484	0,232	0,777	0,806	0,308	0,629
Mann-Whitney próba	121			122							
	145	155	124	131	132	134	135	141	143	145	155
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,405	0,239	0,005	0,147	0,136	0,008	0,487	0,953	1,000	0,136	0,037
Üzemi tevékenység eredménye	0,008	0,022	0,000	0,038	0,299	0,000	0,055	0,069	0,632	0,002	0,002
Gazdasági profitráta	0,473	0,262	0,005	0,144	0,055	0,008	0,487	0,953	0,874	0,136	0,037
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,125	0,125	0,000	0,041	0,051	0,002	0,247	0,447	0,525	0,005	0,001
Árbevétel arányos nyereség	0,027	0,024	0,000	0,007	0,360	0,000	0,037	0,114	0,480	0,000	0,000
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,004	0,006	0,000	0,029	0,635	0,000	0,015	0,082	0,538	0,000	0,000
Tárgyi eszközök aránya	0,187	0,336	0,209	0,929	0,513	0,371	0,718	0,254	0,509	0,146	0,175
Forgóeszközök aránya	0,362	0,685	0,134	0,624	0,318	0,273	0,232	0,082	0,227	0,127	0,144
Készlet-arány	0,144	0,707	0,050	0,745	0,445	0,201	0,636	0,719	0,600	0,375	0,932
Eladósodottsági együttható	0,678	0,170	0,121	0,861	0,973	0,342	0,802	0,689	0,569	0,768	0,126
Saját tőke arány	0,269	0,170	0,004	0,975	0,929	0,005	0,636	0,289	0,873	0,290	0,083
Befektetett eszközök fedezettsége	0,479	0,091	0,002	0,774	0,115	0,030	0,261	0,090	0,610	0,587	0,024
Vevő-szállító arány	0,944	0,765	0,394	0,335	0,517	0,593	0,248	0,396	0,386	0,355	0,322
Tőkeáttétel	0,631	0,811	0,143	0,509	0,705	1,000	n.a.	0,019	0,242	0,732	0,035
Eszközök forgási sebessége	0,018	0,758	0,929	0,095	0,139	0,688	0,113	0,063	0,732	0,036	0,440
Készletek forgási sebessége	0,115	0,615	0,624	0,314	0,253	0,655	0,417	0,495	0,386	0,211	0,703
Szállítók forgási sebessége	0,959	0,898	0,372	0,162	0,251	0,121	0,142	0,246	0,462	0,205	0,178
Vevők forgási sebessége	0,668	0,575	0,380	0,880	0,827	1,000	0,480	0,789	0,480	0,862	0,885
Likviditási ráta	0,994	0,128	0,176	0,457	0,208	0,053	0,452	0,841	0,509	0,980	0,250
Likviditási gyorsráta	0,739	0,289	0,011	0,883	0,044	0,005	0,802	0,952	0,600	0,863	0,250
Pénzhányad	0,015	0,387	0,001	0,540	0,115	0,009	0,303	0,779	0,116	0,768	0,400
Kamatkitermelési mutató	0,770	0,949	n.a.	0,513	0,317	n.a.	n.a.	0,439	0,221	0,221	0,275
Dinamikus likviditási mutató	0,003	0,006	0,060	0,914	0,382	0,042	0,174	0,949	0,843	0,044	0,051
Hosszú távú fizetőképesség	0,358	0,282	0,549	0,371	0,640	0,061	0,045	0,964	0,907	0,162	0,118
Eladósodottsági mutató	0,269	0,170	0,004	0,975	0,929	0,005	0,636	0,289	0,873	0,290	0,083
Tőkefedezeti hányad	0,403	0,043	0,327	0,788	0,136	0,480	0,157	1,000	1,000	0,850	0,286
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,875	0,076	0,013	0,075	0,133	0,632	0,081	0,775	0,760	0,135	0,541
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,689	0,021	0,859	0,483	0,534	0,919	0,734	0,322	0,580	0,884	0,026
Mann-Whitney próba	124						131				
	131	132	134	135	141	143	145	155	132	134	135
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,009	0,143	0,815	0,588	0,003	0,101	0,148	0,169	0,496	0,020	0,773
Üzemi tevékenység eredménye	0,000	0,000	0,507	0,269	0,000	0,003	0,043	0,061	0,000	0,000	0,150
Gazdasági profitráta	0,010	0,223	0,815	0,588	0,003	0,101	0,148	0,186	0,252	0,021	0,735
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,000	0,032	0,755	0,329	0,001	0,136	0,245	0,046	0,288	0,007	0,386
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,000	0,947	0,040	0,000	0,005	0,007	0,015	0,114	0,000	0,333
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,000	0,791	0,027	0,000	0,001	0,010	0,018	0,000	0,000	0,065
Tárgyi eszközök aránya	0,249	0,919	0,960	0,651	0,941	0,741	0,529	0,731	0,470	0,326	0,833
Forgóeszközök aránya	0,235	0,819	0,908	0,581	0,883	0,934	0,787	0,975	0,430	0,397	0,308
Készlet-arány	0,007	0,232	0,974	0,132	0,013	0,053	0,003	0,061	0,195	0,088	0,886
Eladósodottsági együttható	0,065	0,247	0,868	0,315	0,042	0,284	0,062	0,851	0,907	0,423	0,794
Saját tőke arány	0,001	0,008	0,154	0,098	0,001	0,035	0,001	0,075	0,907	0,002	0,643
Befektetett eszközök fedezettsége	0,001	0,071	0,648	0,897	0,007	0,031	0,004	0,240	0,113	0,034	0,297

Vevő-szállító arány	0,091	0,054	0,121	0,201	0,061	0,201	0,239	0,129	0,350	0,275	0,374
Tőkeáttétel	0,284	0,643	0,439	n.a.	0,667	0,439	0,248	0,770	0,625	0,858	n.a.
Eszközök forgási sebessége	0,045	0,075	0,507	0,056	0,099	1,000	0,038	0,574	0,924	0,634	0,474
Készletek forgási sebessége	0,071	0,038	0,342	0,232	0,144	0,245	0,046	0,164	0,645	0,909	0,692
Szállítók forgási sebessége	0,652	0,935	0,770	0,705	0,499	0,450	0,427	0,495	0,537	0,230	0,138
Vevők forgási sebessége	1,000	0,291	1,000	1,000	0,246	0,806	0,641	0,533	0,221	0,835	0,619
Likviditási ráta	0,019	0,550	0,208	0,880	0,066	0,536	0,177	0,755	0,016	0,010	0,277
Likviditási gyorsráta	0,001	0,182	0,740	0,292	0,004	0,043	0,008	0,086	0,003	0,001	0,717
Pénzhányad	0,000	0,024	0,765	0,175	0,000	0,002	0,001	0,025	0,179	0,007	0,414
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,513	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,023	0,041	0,296	0,602	0,030	0,203	0,190	0,294	0,142	0,021	0,097
Hosszú távú fizetőképesség	0,920	0,808	0,312	0,182	0,402	0,640	0,786	0,735	0,849	0,085	0,085
Eladósodottsági mutató	0,001	0,008	0,154	0,098	0,001	0,035	0,001	0,075	0,907	0,002	0,643
Tőkefedezeti hányad	0,127	0,006	0,770	0,143	0,150	0,142	0,465	0,715	0,327	0,500	0,289
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,329	0,269	0,104	0,938	0,029	0,131	0,594	0,055	0,714	0,407	0,423
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,423	0,460	0,903	0,747	0,303	0,481	0,867	0,015	0,122	0,533	0,873
Mann-Whitney próba	131					132					
	141	143	145	155	134	135	141	143	145	155	
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,075	0,249	0,549	0,231	0,160	1,000	0,075	0,273	0,933	0,951	
Üzemi tevékenység eredménye	0,877	0,327	0,008	0,021	0,000	0,017	0,003	0,251	0,000	0,000	
Gazdasági profitráta	0,085	0,315	0,570	0,252	0,228	0,885	0,024	0,167	0,684	0,718	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,135	0,645	0,034	0,012	0,160	0,789	0,166	0,465	0,353	0,854	
Árbevétel arányos nyereség	0,296	0,418	0,010	0,004	0,000	0,166	0,543	0,866	0,005	0,007	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,961	0,363	0,000	0,001	0,000	0,017	0,007	0,239	0,000	0,000	
Tárgyi eszközök aránya	0,156	0,568	0,076	0,154	0,747	0,926	0,651	0,963	0,328	0,598	
Forgóeszközök aránya	0,154	0,378	0,169	0,298	0,921	0,518	0,734	0,939	0,548	0,935	
Készlet-arány	0,938	0,730	0,484	0,696	0,321	0,471	0,213	0,251	0,077	0,475	
Eladósodottsági együttható	0,741	0,540	0,881	0,087	0,519	0,926	0,977	0,614	0,959	0,186	
Saját tőke arány	0,277	0,927	0,197	0,127	0,006	0,725	0,396	0,842	0,319	0,287	
Befektetett eszközök fedezettsége	0,097	0,880	0,838	0,048	0,191	0,698	0,865	0,593	0,287	0,276	
Vevő-szállító arány	0,400	0,767	0,700	0,800	0,793	0,054	0,639	0,285	0,345	0,232	
Tőkeáttétel	0,066	0,422	0,886	0,252	1,000	n.a.	0,258	0,643	0,724	0,450	
Eszközök forgási sebessége	0,800	0,300	0,803	0,283	0,804	0,405	0,989	0,239	0,744	0,393	
Készletek forgási sebessége	0,557	0,884	0,435	0,824	0,876	0,985	0,337	0,987	0,628	0,532	
Szállítók forgási sebessége	0,600	0,767	0,541	0,526	0,439	0,142	0,916	0,327	0,947	0,903	
Vevők forgási sebessége	0,313	0,943	0,695	0,909	0,380	0,257	0,554	0,450	0,427	0,390	
Likviditási ráta	0,555	0,130	0,653	0,046	0,074	0,671	0,104	0,988	0,272	0,788	
Likviditási gyorsráta	0,811	0,512	0,987	0,241	0,087	0,471	0,017	0,194	0,035	0,475	
Pénzhányad	0,247	0,079	0,419	0,696	0,056	0,839	0,046	0,010	0,086	0,699	
Kamatkitermelési mutató	0,728	0,558	0,380	0,655	n.a.	n.a.	0,245	1,000	1,000	0,513	
Dinamikus likviditási mutató	0,858	0,678	0,006	0,012	0,026	0,057	0,348	0,654	0,000	0,002	
Hosszú távú fizetőképesség	0,242	0,517	0,608	0,439	0,120	0,157	0,678	0,815	0,535	0,537	
Eladósodottsági mutató	0,277	0,927	0,197	0,127	0,006	0,725	0,396	0,842	0,319	0,287	
Tőkefedezeti hányad	0,955	1,000	0,824	0,208	0,134	0,134	0,139	0,394	0,317	0,055	
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,063	0,342	0,715	0,127	0,482	0,384	0,140	0,471	0,563	0,188	
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,408	0,941	0,385	0,092	0,706	0,520	0,066	0,347	0,648	0,010	
Mann-Whitney próba	134					135					
	135	141	143	145	155	141	143	145	155		
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,317	0,002	0,046	0,086	0,088	0,114	0,221	0,827	0,664		
Üzemi tevékenység eredménye	0,111	0,000	0,001	0,006	0,014	0,106	0,062	1,000	0,955		
Gazdasági profitráta	0,317	0,002	0,046	0,086	0,088	0,114	0,221	0,827	0,664		
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,317	0,001	0,046	0,475	0,132	0,114	0,221	0,275	0,664		
Árbevétel arányos nyereség	0,066	0,000	0,005	0,024	0,049	0,057	0,291	0,655	0,462		
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,027	0,000	0,001	0,017	0,029	0,024	0,042	0,456	0,533		
Tárgyi eszközök aránya	0,327	0,970	0,696	0,701	0,725	0,453	0,935	0,333	0,396		
Forgóeszközök aránya	0,540	0,940	0,845	0,774	0,888	0,453	0,465	0,602	0,396		
Készlet-arány	0,270	0,070	0,064	0,021	0,139	0,729	0,685	0,881	0,396		
Eladósodottsági együttható	0,806	0,385	0,329	0,338	0,673	0,525	0,808	0,502	0,079		
Saját tőke arány	0,037	0,002	0,025	0,002	0,020	1,000	0,465	0,941	0,157		

Befektetett eszközök fedezettsége	0,641	0,043	0,081	0,045	0,239	0,453	0,372	0,233	0,610
Vevő-szállító arány	0,034	0,312	0,289	0,229	0,176	0,115	0,248	0,877	0,396
Tőkeáttétel	0,540	0,830	1,000	1,000	1,000	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Eszközök forgási sebessége	1,000	0,970	0,495	0,924	0,778	0,204	0,167	0,456	0,079
Készletek forgási sebessége	1,000	0,597	1,000	0,598	0,725	0,603	0,808	0,941	0,533
Szállítók forgási sebessége	1,000	0,144	0,165	0,346	0,283	0,090	0,083	0,355	0,120
Vevők forgási sebessége	0,327	1,000	1,000	1,000	1,000	0,115	1,000	0,217	0,240
Likviditási ráta	0,111	0,016	0,172	0,049	0,105	0,419	0,935	0,333	0,610
Likviditási gyorsráta	0,111	0,001	0,011	0,005	0,020	0,908	0,935	0,709	0,865
Pénzhányad	0,121	0,002	0,005	0,002	0,041	0,166	0,042	0,233	0,462
Kamatkitermelési mutató	0,480	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,037	0,021	0,079	0,028	0,037	0,083	0,143	0,361	0,794
Hosszú távú fizetőképesség	0,317	0,021	0,071	0,069	0,087	0,007	0,033	0,089	0,131
Eladósodottsági mutató	0,205	0,002	0,025	0,002	0,020	1,000	0,465	0,941	0,157
Tőkefedezeti hányad	0,884	0,233	0,157	0,513	0,617	0,329	0,480	0,513	0,317
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,188	0,442	0,958	0,537	0,425	0,094	0,167	0,655	0,079
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,010	0,277	0,487	0,868	0,069	0,603	0,808	0,709	0,126
Mann-Whitney próba	141			143		145			
	143	145	155	145	155	145			
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,830	0,040	0,003	0,242	0,076	0,751			
Üzemi tevékenység eredménye	0,238	0,006	0,009	0,009	0,008	0,857			
Gazdasági profitráta	1,000	0,040	0,003	0,242	0,076	0,684			
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,519	0,005	0,000	0,143	0,030	0,618			
Árbevétel arányos nyereség	0,671	0,001	0,000	0,025	0,010	0,686			
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,345	0,000	0,000	0,004	0,003	0,787			
Tárgyi eszközök aránya	0,887	0,647	0,619	0,672	0,497	0,787			
Forgóeszközök aránya	0,813	0,919	0,972	0,809	0,964	0,964			
Készlet-arány	0,671	0,525	0,619	0,952	0,441	0,225			
Eladósodottsági együttható	0,741	0,819	0,011	0,586	0,160	0,022			
Saját tőke arány	0,450	0,780	0,004	0,506	0,077	0,005			
Befektetett eszközök fedezettsége	0,508	0,263	0,088	1,000	0,135	0,025			
Vevő-szállító arány	0,808	0,434	0,262	0,758	0,671	0,935			
Tőkeáttétel	0,830	0,091	0,435	0,248	1,000	0,138			
Eszközök forgási sebessége	0,277	0,222	0,166	0,130	0,684	0,048			
Készletek forgási sebessége	0,741	0,178	0,722	0,904	0,618	0,243			
Szállítók forgási sebessége	0,396	0,831	0,843	0,440	0,396	0,744			
Vevők forgási sebessége	0,275	0,477	0,242	0,355	0,361	0,909			
Likviditási ráta	0,238	0,879	0,076	0,545	0,618	0,243			
Likviditási gyorsráta	0,637	0,919	0,374	0,672	0,618	0,301			
Pénzhányad	0,143	0,939	0,241	0,226	0,042	0,445			
Kamatkitermelési mutató	0,602	0,192	0,132	1,000	0,770	0,558			
Dinamikus likviditási mutató	0,571	0,007	0,012	0,043	0,064	0,487			
Hosszú távú fizetőképesség	0,917	0,045	0,033	0,136	0,086	0,663			
Eladósodottsági mutató	0,450	0,780	0,004	0,506	0,077	0,005			
Tőkefedezeti hányad	0,841	0,698	0,102	0,705	0,201	0,475			
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,603	0,079	0,972	0,250	0,618	0,106			
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,705	0,213	0,271	0,468	0,258	0,010			

Forrás: saját szerkesztés

A 67. táblázat az 2-3 időszak változásklasztereire számított ökonómiai mutatókat hasonlítja össze egymással Mann-Whitney próbával 99%-os szignifikanciaszinten, tehát ott található kapcsolat, ahol az érték nagyobb, mint 0,01.

67. táblázat Az 2-3 időszak valószínűségi területeiben számolt ökonómiai mutatók változásának kapcsolata

Mann-Whitney próba	211										
	212	214	221	222	223	224	225	231	232	234	235
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,624	0,243	0,556	0,424	0,480	0,316	0,480	0,505	0,409	0,450	1,000
Üzemi tevékenység eredménye	0,402	0,044	0,710	0,330	0,355	0,108	0,064	0,546	0,203	0,075	1,000
Gazdasági profitráta	0,462	0,243	0,448	0,457	0,480	0,272	0,480	0,505	0,409	0,450	1,000
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,624	0,167	0,768	0,368	0,157	0,216	0,480	0,505	0,216	0,345	0,643
Árbevétel arányos nyereség	0,691	0,013	0,493	0,375	0,217	0,023	0,031	0,234	0,169	0,034	0,239
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,508	0,012	0,649	0,263	0,165	0,038	0,045	0,347	0,118	0,031	0,346
Tárgyi eszközök aránya	0,287	0,274	0,698	0,532	0,758	0,605	0,280	0,330	0,844	0,516	0,724
Forgóeszközök aránya	0,596	0,329	0,620	0,631	0,758	0,642	0,280	0,365	0,694	0,489	0,814
Készlet-arány	0,448	0,860	0,772	0,673	0,757	0,854	0,643	0,827	0,877	0,950	0,723
Eladósodottsági együttható	0,627	0,953	0,359	0,652	0,758	0,511	0,217	0,513	0,733	0,543	0,195
Saját tőke arány	0,145	0,800	0,849	0,673	0,643	0,357	0,877	0,240	0,528	0,201	0,034
Befektetett eszközök fedezettsége	0,366	0,317	0,894	0,490	0,865	0,577	0,865	0,854	0,599	0,495	0,093
Vevő-szállító arány	0,317	0,221	0,233	0,317	0,180	0,114	0,180	0,101	0,111	0,480	0,317
Tőkeáttétel	0,655	0,602	0,285	1,000	n.a.	0,862	n.a.	1,000	0,317	0,317	n.a.
Eszközök forgási sebessége	0,757	0,320	0,535	0,760	0,355	0,706	0,758	0,907	0,717	0,691	0,906
Készletek forgási sebessége	0,715	0,567	0,141	0,173	0,831	0,249	0,201	0,081	0,119	0,065	0,200
Szállítók forgási sebessége	0,317	0,221	0,289	0,143	0,180	0,192	0,180	0,144	0,114	0,380	0,317
Vevők forgási sebessége	0,317	0,180	0,210	0,513	0,180	0,181	0,180	0,193	0,165	0,157	0,317
Likviditási ráta	0,627	0,922	0,546	0,359	0,758	0,435	0,643	0,247	0,733	0,691	0,099
Likviditási gyorsráta	0,310	0,711	0,710	0,551	0,537	0,655	0,758	0,460	0,402	0,691	0,157
Pénzhányad	0,453	0,447	0,568	0,570	0,877	0,210	0,537	0,330	0,488	0,572	0,637
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,372	0,458	0,790	0,667	0,297	0,240	n.a.	0,425	0,969	0,273	0,770
Hosszú távú fizetőképesség	0,814	0,461	0,397	0,641	1,000	0,086	0,121	0,097	0,518	0,606	0,046
Eladósodottsági mutató	0,145	0,800	0,849	0,673	0,643	0,357	0,877	0,240	0,528	0,201	0,034
Tőkefedezeti hányad	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,606	0,348	0,435	0,392	0,497	0,885	0,308	0,238	0,867	0,088	0,606
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,570	0,962	0,425	0,487	0,257	0,351	0,186	0,709	0,396	0,160	0,668
Mann-Whitney próba	211						212				
	241	243	245	251	253	255	214	221	222	223	224
Össztőke arányos EBIT-ráta	1,000	0,643	1,000	1,000	1,000	0,462	0,267	0,897	0,089	0,380	0,392
Üzemi tevékenység eredménye	0,777	0,700	0,245	0,355	0,791	0,149	0,001	0,041	0,988	0,758	0,001
Gazdasági profitráta	1,000	0,643	1,000	1,000	1,000	0,462	0,267	0,676	0,116	0,380	0,308
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,865	1,000	1,000	1,000	0,522	0,462	0,517	0,452	0,050	0,143	0,586
Árbevétel arányos nyereség	0,651	0,773	0,025	0,165	0,958	0,034	0,025	0,875	0,275	0,217	0,101
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,533	0,773	0,079	0,537	0,874	0,083	0,002	0,178	0,694	0,355	0,004
Tárgyi eszközök aránya	0,174	0,773	0,881	0,758	0,153	0,178	0,845	0,250	0,458	0,063	0,250
Forgóeszközök aránya	0,126	0,923	0,881	0,877	0,266	0,178	0,507	0,766	0,716	0,355	0,745
Készlet-arány	0,777	1,000	0,571	0,045	0,711	0,034	0,598	0,580	0,295	0,535	0,380
Eladósodottsági együttható	0,692	0,847	0,835	0,877	0,791	0,501	0,598	0,785	0,827	0,643	0,405
Saját tőke arány	1,000	0,211	0,612	0,643	0,186	0,211	0,049	0,016	0,032	0,165	0,003
Befektetett eszközök fedezettsége	0,713	0,834	0,747	0,734	0,132	0,208	0,178	0,326	0,213	0,394	0,309
Vevő-szállító arány	0,117	0,221	0,157	0,221	0,127	0,134	0,221	0,104	0,134	0,180	0,527
Tőkeáttétel	1,000	0,317	0,317	n.a.	0,770	1,000	0,782	0,194	0,480	n.a.	0,782
Eszközök forgási sebessége	0,821	0,501	0,571	0,643	0,427	0,773	0,154	0,200	0,694	0,355	0,281
Készletek forgási sebessége	0,105	0,245	0,062	0,088	0,199	0,093	0,859	0,616	0,294	0,624	0,819
Szállítók forgási sebessége	0,117	0,221	0,157	0,221	0,127	0,134	0,221	0,101	0,143	0,180	0,311
Vevők forgási sebessége	0,117	0,221	0,157	0,221	0,275	0,127	0,180	0,386	0,127	0,180	0,109
Likviditási ráta	0,428	0,290	0,698	0,280	0,315	0,102	0,470	0,237	0,100	0,537	0,138
Likviditási gyorsráta	0,462	0,290	0,421	0,165	0,315	0,083	0,320	0,061	0,035	0,280	0,084
Pénzhányad	0,365	0,290	0,456	0,217	0,427	0,102	0,166	0,172	0,239	0,537	0,053

Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,359	0,715	0,221	0,142	0,584	0,062	0,245	0,273	0,216	0,732	0,079
Hosszú távú fizetőképesség	0,276	0,886	0,065	0,197	0,078	0,015	0,193	0,123	0,635	0,518	0,032
Eladósodottsági mutató	1,000	0,211	0,612	0,643	0,186	0,211	0,049	0,016	0,032	0,165	0,003
Tőkefedezeti hányad	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,739	0,699	0,380	1,000	0,844
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,759	0,208	1,000	0,396	0,643	0,529	0,131	0,237	0,161	1,000	0,482
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,285	0,643	0,751	0,850	0,749	0,563	0,386	0,744	0,790	0,624	0,945
Mann-Whitney próba	212										
	225	231	232	234	235	241	243	245	251	253	255
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,380	0,820	0,073	0,685	0,699	0,558	0,245	0,770	0,770	0,584	0,754
Üzemi tevékenység eredménye	0,005	0,014	0,583	0,001	0,346	0,013	0,336	0,003	0,064	0,125	0,004
Gazdasági profitráta	0,380	0,820	0,073	0,685	0,699	0,558	0,245	0,770	0,770	0,584	0,602
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,770	0,770	0,036	0,808	1,000	0,380	0,245	0,380	0,380	0,465	0,754
Árbevétel arányos nyereség	0,064	0,557	0,104	0,062	0,346	0,865	1,000	0,297	0,877	0,874	0,211
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,014	0,065	0,379	0,005	0,099	0,174	0,441	0,046	0,217	0,491	0,016
Tárgyi eszközök aránya	0,877	0,603	0,250	0,285	0,076	0,955	0,500	0,060	0,277	0,633	0,630
Forgóeszközök aránya	0,537	0,880	0,804	0,883	0,556	0,396	0,700	0,270	0,877	0,491	0,441
Készlet-arány	0,877	0,352	0,514	0,378	0,344	0,610	0,500	0,199	0,020	0,367	0,016
Eladósodottsági együttható	0,537	0,322	0,541	0,818	0,195	0,692	0,630	0,612	0,877	0,711	0,441
Saját tőke arány	0,045	0,002	0,029	0,006	0,007	0,015	0,005	0,011	0,031	0,007	0,005
Befektetett eszközök fedezettsége	0,394	0,436	0,326	0,351	0,200	0,269	0,366	0,755	0,670	0,153	0,197
Vevő-szállító arány	0,180	0,101	0,311	0,480	0,317	0,117	0,221	0,157	0,221	0,127	0,134
Tőkeáttétel	n.a.	0,312	0,606	0,180	n.a.	1,000	0,655	0,655	n.a.	0,655	0,724
Eszközök forgási sebessége	0,877	0,615	0,877	0,630	0,724	0,497	0,336	0,881	0,355	0,223	0,630
Készletek forgási sebessége	0,462	0,574	0,427	0,454	0,715	0,364	0,661	0,359	0,221	0,808	0,242
Szállítók forgási sebessége	0,180	0,201	0,343	0,380	0,317	0,117	0,221	0,157	0,221	0,127	0,134
Vevők forgási sebessége	0,180	0,193	0,165	0,480	0,317	0,117	0,221	0,157	0,221	0,127	0,275
Likviditási ráta	0,758	0,063	0,368	0,201	0,034	0,113	0,178	0,270	0,090	0,064	0,034
Likviditási gyorsráta	0,643	0,025	0,037	0,062	0,059	0,089	0,034	0,034	0,031	0,039	0,007
Pénzhányad	1,000	0,115	0,144	0,232	0,346	0,141	0,149	0,180	0,217	0,223	0,043
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	n.a.	0,146	0,427	0,153	0,827	0,192	0,475	0,064	0,186	0,668	0,018
Hosszú távú fizetőképesség	0,079	0,034	0,438	0,441	0,099	0,101	0,634	0,034	0,079	0,059	0,007
Eladósodottsági mutató	0,045	0,002	0,029	0,006	0,007	0,015	0,005	0,011	0,031	0,007	0,005
Tőkefedezeti hányad	n.a.	0,595	0,480	1,000	1,000	0,637	0,439	1,000	0,439	0,739	0,643
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,136	0,189	0,465	0,080	1,000	0,555	0,197	0,586	0,286	0,317	0,699
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,806	0,637	0,843	0,820	0,584	0,934	0,884	0,760	1,000	0,465	0,770
Mann-Whitney próba	214										
	221	222	223	224	225	231	232	234	235	241	243
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,039	0,000	0,105	0,545	0,817	0,059	0,000	0,941	0,525	0,009	0,039
Üzemi tevékenység eredménye	0,001	0,000	0,007	0,084	0,950	0,002	0,000	0,570	0,064	0,017	0,005
Gazdasági profitráta	0,074	0,000	0,105	0,671	0,817	0,059	0,000	0,941	0,525	0,009	0,039
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,024	0,000	0,105	0,847	0,817	0,064	0,000	0,823	0,525	0,020	0,039
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,000	0,010	0,107	1,000	0,003	0,000	0,297	0,211	0,013	0,010
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,000	0,002	0,054	0,899	0,000	0,000	0,270	0,147	0,008	0,004
Tárgyi eszközök aránya	0,110	0,264	0,164	0,152	0,950	0,523	0,094	0,307	0,368	0,957	0,425
Forgóeszközök aránya	0,195	0,277	0,184	0,172	0,950	0,642	0,167	0,439	0,653	0,789	0,294
Készlet-arány	0,656	0,725	0,899	0,764	0,752	0,819	0,744	0,877	0,764	0,957	0,966
Eladósodottsági együttható	0,342	0,524	0,800	0,416	0,184	0,371	0,786	0,451	0,230	0,936	0,769
Saját tőke arány	0,910	0,887	0,850	0,289	0,950	0,225	0,736	0,270	0,046	0,979	0,257
Befektetett eszközök fedezettsége	0,163	0,550	0,393	0,241	0,470	0,252	0,724	0,682	0,325	0,258	0,384
Vevő-szállító arány	0,655	0,739	1,000	0,390	0,564	0,507	0,430	0,643	1,000	1,000	1,000
Tőkeáttétel	0,088	0,643	n.a.	0,627	n.a.	0,286	0,556	0,223	n.a.	0,906	0,602
Eszközök forgási sebessége	0,436	0,021	0,850	0,244	0,206	0,058	0,067	0,044	0,099	0,027	0,900
Készletek forgási sebessége	0,237	0,214	1,000	0,547	0,372	0,115	0,175	0,117	0,408	0,112	0,490
Szállítók forgási sebessége	0,425	0,245	1,000	0,693	1,000	0,450	0,197	0,439	1,000	0,814	0,439
Vevők forgási sebessége	0,874	0,909	0,275	0,665	0,827	0,962	1,000	0,724	0,180	0,782	0,564
Likviditási ráta	0,715	0,405	0,658	0,604	0,527	0,285	0,952	0,812	0,211	0,708	0,313
Likviditási gyorsráta	0,567	0,431	0,487	0,427	0,569	0,294	0,339	0,556	0,271	0,557	0,334

Pénzhányad	0,266	0,372	0,487	0,875	0,255	0,708	0,398	0,403	0,653	0,454	0,867
Kamatkitermelési mutató	0,355	0,439	n.a.	1,000	n.a.	0,355	n.a.	0,221	n.a.	0,040	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,403	0,439	0,314	0,906	n.a.	0,664	0,299	0,938	0,745	0,724	0,392
Hosszú távú fizetőképesség	0,961	0,374	0,576	0,357	0,314	0,240	0,475	0,759	0,049	0,664	0,350
Eladósodottsági mutató	0,910	0,887	0,850	0,289	0,950	0,225	0,736	0,270	0,046	0,979	0,257
Tőkefedezeti hányad	0,361	0,116	0,182	0,482	n.a.	0,208	0,059	0,617	0,317	0,556	0,201
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,668	0,837	0,201	0,223	0,434	0,832	0,257	0,308	0,198	0,615	0,223
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,270	0,354	0,237	0,113	0,189	0,551	0,158	0,041	0,836	0,136	0,459
Mann-Whitney próba	214					221					
	245	251	253	255	222	223	224	225	231	232	234
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,105	0,105	0,013	0,267	0,001	0,155	0,106	0,577	0,747	0,001	0,225
Üzemi tevékenység eredménye	0,128	0,312	0,011	0,378	0,001	0,035	0,004	0,040	0,525	0,000	0,002
Gazdasági profitráta	0,105	0,105	0,013	0,308	0,000	0,096	0,137	0,641	0,886	0,000	0,327
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,165	0,165	0,058	0,405	0,004	0,095	0,014	0,293	0,400	0,001	0,070
Árbevétel arányos nyereség	0,175	0,206	0,043	0,355	0,002	0,043	0,000	0,008	0,208	0,000	0,001
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,086	0,146	0,006	0,275	0,001	0,010	0,000	0,005	0,252	0,000	0,000
Tárgyi eszközök aránya	0,135	0,343	0,873	0,737	0,537	0,190	0,959	0,456	0,160	0,588	0,913
Forgóeszközök aránya	0,158	0,448	0,909	0,674	0,865	0,130	0,712	0,521	0,289	0,487	0,883
Készlet-arány	0,364	0,067	0,837	0,036	0,561	0,719	0,553	0,918	0,608	0,905	0,673
Eladósodottsági együttható	0,944	0,950	0,732	0,556	0,831	0,572	0,016	0,472	0,006	0,086	0,981
Saját tőke arány	0,769	0,752	0,210	0,240	0,945	0,681	0,055	0,939	0,046	0,546	0,150
Befektetett eszközök fedezettsége	0,050	0,131	0,705	0,896	0,569	1,000	0,862	0,824	0,870	0,616	0,354
Vevő-szállító arány	0,643	1,000	0,770	0,739	0,726	0,515	0,222	0,441	0,406	0,177	0,841
Tőkeáttétel	0,384	0,704	0,947	0,643	0,052	n.a.	0,076	n.a.	0,004	0,512	0,423
Eszközök forgási sebessége	0,005	0,123	0,802	0,120	0,048	0,758	0,570	0,383	0,086	0,065	0,103
Készletek forgási sebessége	0,080	1,000	0,470	0,089	0,412	0,687	0,347	0,788	0,671	0,582	0,535
Szállítók forgási sebessége	0,643	0,564	0,558	0,739	0,026	0,427	0,078	0,368	0,005	0,001	0,127
Vevők forgási sebessége	0,724	0,613	0,569	0,425	0,727	0,634	1,000	0,711	0,962	0,937	0,858
Likviditási ráta	0,944	0,129	0,350	0,093	0,392	0,918	0,698	0,472	0,113	0,779	0,729
Likviditási gyorsráta	0,442	0,850	0,284	0,029	0,595	0,644	0,893	0,626	0,285	0,384	0,666
Pénzhányad	0,586	0,221	0,767	0,378	0,951	0,441	0,060	0,281	0,144	0,630	0,838
Kamatkitermelési mutató	0,221	n.a.	0,064	0,083	1,000	n.a.	0,355	n.a.	0,386	n.a.	0,480
Dinamikus likviditási mutató	0,782	0,549	0,533	0,148	0,762	0,401	0,091	n.a.	0,450	0,718	0,376
Hosszú távú fizetőképesség	0,268	0,264	0,376	0,033	0,461	0,456	0,105	0,180	0,075	0,480	0,823
Eladósodottsági mutató	0,769	0,752	0,210	0,240	0,945	0,681	0,055	0,939	0,046	0,546	0,150
Tőkefedezeti hányad	0,317	1,000	0,055	0,522	0,570	1,000	0,396	n.a.	0,724	0,739	0,380
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,240	0,670	0,799	0,778	0,810	0,255	0,298	0,437	0,432	0,380	0,155
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,624	0,646	0,671	0,433	0,897	0,199	0,319	0,275	0,632	0,395	0,075
Mann-Whitney próba	221						222				
	235	241	243	245	251	253	255	223	224	225	231
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,863	0,346	0,228	0,421	0,421	0,575	0,517	0,914	0,000	0,233	0,000
Üzemi tevékenység eredménye	0,563	0,577	0,331	0,031	0,538	0,601	0,072	0,781	0,000	0,004	0,000
Gazdasági profitráta	0,711	0,179	0,139	0,317	0,317	0,395	0,676	0,817	0,000	0,247	0,000
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,731	0,455	0,197	0,240	0,353	1,000	0,421	0,159	0,000	0,104	0,000
Árbevétel arányos nyereség	0,282	0,896	0,340	0,010	0,538	0,697	0,023	0,405	0,000	0,002	0,000
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,397	0,469	0,458	0,010	0,758	0,512	0,027	0,179	0,000	0,001	0,000
Tárgyi eszközök aránya	0,694	0,070	0,621	0,936	0,572	0,069	0,026	0,116	0,515	0,579	0,650
Forgóeszközök aránya	0,522	0,173	0,916	0,735	0,644	0,112	0,077	0,116	0,592	0,487	0,524
Készlet-arány	0,820	0,906	0,685	0,198	0,054	0,614	0,015	0,963	0,964	0,926	0,835
Eladósodottsági együttható	0,050	0,387	0,323	0,378	0,739	0,453	0,168	0,926	0,184	0,459	0,084
Saját tőke arány	0,024	0,553	0,112	0,502	0,608	0,072	0,101	0,926	0,302	0,963	0,147
Befektetett eszközök fedezettsége	0,086	0,740	0,675	0,412	0,360	0,075	0,143	0,591	0,561	0,883	0,453
Vevő-szállító arány	0,914	0,655	0,551	0,549	1,000	0,597	0,755	0,439	0,588	0,796	0,649
Tőkeáttétel	n.a.	0,134	0,285	0,593	0,758	0,206	0,275	0,247	0,537	n.a.	0,903
Eszközök forgási sebessége	0,264	0,117	0,685	0,022	0,295	0,575	0,358	0,505	0,165	1,000	0,843
Készletek forgási sebessége	0,966	0,465	0,926	0,269	0,144	0,889	0,178	0,297	0,101	0,849	0,539
Szállítók forgási sebessége	0,630	0,019	0,425	0,244	0,894	0,014	0,050	0,569	0,692	0,297	0,709
Vevők forgási sebessége	0,630	0,936	0,894	0,788	0,270	0,727	0,924	0,711	0,612	0,732	0,544
Likviditási ráta	0,055	0,537	0,274	0,810	0,057	0,206	0,031	0,781	0,723	0,379	0,505

Likviditási gyorsráta	0,223	0,785	0,349	0,502	0,227	0,283	0,004	0,611	0,741	0,487	0,603	
Pénzhányad	0,885	0,635	0,659	0,526	0,480	0,524	0,030	0,223	0,099	0,287	0,230	
Kamatkitermelési mutató	n.a.	0,571	n.a.	0,480	n.a.	0,386	0,480	n.a.	0,439	n.a.	0,643	
Dinamikus likviditási mutató	0,962	0,346	0,740	0,063	0,287	0,825	0,004	0,694	0,190	n.a.	0,632	
Hosszú távú fizetőképesség	0,051	0,778	0,414	0,206	0,225	0,320	0,011	0,926	0,112	0,150	0,064	
Eladósodottsági mutató	0,024	0,553	0,112	0,502	0,608	0,072	0,101	0,770	0,302	0,963	0,147	
Tőkefedezeti hányad	0,380	0,947	0,602	0,380	0,699	0,855	0,624	0,171	0,094	n.a.	0,193	
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,237	0,740	0,270	0,442	0,560	0,902	1,000	0,268	0,219	0,525	0,634	
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,442	0,407	0,807	0,634	0,848	0,155	0,910	0,395	0,468	0,513	0,692	
Mann-Whitney próba	222										223	
	232	234	235	241	243	245	251	253	255	224	225	
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,948	0,012	0,551	0,017	0,456	0,233	0,233	0,010	0,010	0,122	0,317	
Üzemi tevékenység eredménye	0,501	0,000	0,319	0,002	0,201	0,000	0,058	0,102	0,002	0,004	0,021	
Gazdasági profitráta	0,956	0,014	0,525	0,024	0,525	0,247	0,247	0,013	0,012	0,095	0,317	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,394	0,005	0,136	0,053	0,456	0,745	0,588	0,024	0,008	0,095	0,317	
Árbevétel arányos nyereség	0,201	0,000	0,013	0,028	0,160	0,000	0,052	0,125	0,001	0,007	0,021	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,278	0,000	0,018	0,001	0,134	0,000	0,064	0,125	0,000	0,002	0,021	
Tárgyi eszközök aránya	0,372	0,617	0,740	0,216	0,925	0,440	0,379	0,151	0,126	0,190	0,248	
Forgóeszközök aránya	0,601	0,956	0,854	0,216	0,803	0,452	0,643	0,142	0,142	0,230	0,248	
Készlet-arány	0,565	0,899	0,912	0,855	0,755	0,415	0,151	0,879	0,142	0,848	0,564	
Eladósodottsági együttható	0,382	0,918	0,197	0,685	0,640	0,505	0,890	0,853	0,492	0,723	0,149	
Saját tőke arány	0,651	0,129	0,046	0,968	0,289	0,727	0,853	0,244	0,349	0,870	0,773	
Befektetett eszközök fedezettsége	0,965	0,517	0,293	0,733	0,767	0,201	0,282	0,294	0,599	0,695	1,000	
Vevő-szállító arány	0,339	0,831	1,000	0,724	0,317	0,831	0,739	0,668	0,873	0,176	0,275	
Tőkeáttétel	0,201	0,157	n.a.	0,394	1,000	1,000	0,165	0,624	0,564	0,604	n.a.	
Eszközök forgási sebessége	0,768	0,981	0,854	0,823	0,142	0,575	0,739	0,076	0,640	0,841	0,248	
Készletek forgási sebessége	0,631	0,750	0,544	0,950	0,564	0,862	0,439	0,488	0,701	0,484	0,564	
Szállítók forgási sebessége	0,540	0,917	0,380	0,317	0,245	0,221	0,558	0,465	0,361	0,112	0,827	
Vevők forgási sebessége	0,654	1,000	0,275	0,958	1,000	1,000	0,579	0,482	0,949	0,891	0,513	
Likviditási ráta	0,377	0,867	0,077	0,903	0,435	0,380	0,071	0,408	0,075	0,623	0,564	
Likviditási gyorsráta	0,755	0,943	0,338	0,919	0,553	0,841	0,308	0,468	0,005	0,209	0,386	
Pénzhányad	0,657	0,583	0,883	0,700	0,685	0,440	1,000	0,468	0,092	0,121	0,773	
Kamatkitermelési mutató	n.a.	1,000	n.a.	0,558	n.a.	0,221	n.a.	0,165	0,248	0,145	n.a.	
Dinamikus likviditási mutató	0,593	0,401	0,923	0,584	0,834	0,145	0,244	0,834	0,003	0,870	n.a.	
Hosszú távú fizetőképesség	0,842	1,000	0,029	0,378	0,811	0,205	0,206	0,321	0,024	0,236	0,275	
Eladósodottsági mutató	0,651	0,129	0,046	0,968	0,289	0,727	0,853	0,244	0,349	0,399	0,773	
Tőkefedezeti hányad	0,560	0,275	0,127	0,368	0,935	0,127	0,770	1,000	1,000	0,382	n.a.	
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,272	0,238	0,199	0,594	0,308	0,333	0,557	0,709	0,792	0,238	0,043	
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,570	0,161	0,631	0,585	0,839	0,732	0,840	0,323	0,946	0,161	0,564	
Mann-Whitney próba	223										224	
	231	232	234	235	241	243	245	251	253	255	225	
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,134	0,951	0,275	1,000	0,121	1,000	0,317	0,317	0,134	0,143	0,951	
Üzemi tevékenység eredménye	0,015	0,923	0,006	0,286	0,006	0,126	0,003	0,083	0,038	0,011	0,312	
Gazdasági profitráta	0,134	0,951	0,275	1,000	0,121	1,000	0,317	0,317	0,134	0,143	1,000	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,098	0,421	0,127	0,221	0,121	0,221	0,317	0,317	0,134	0,143	0,853	
Árbevétel arányos nyereség	0,020	0,795	0,012	0,033	0,073	0,089	0,004	0,043	0,089	0,011	0,156	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,003	0,604	0,004	0,011	0,002	0,027	0,003	0,043	0,023	0,011	0,107	
Tárgyi eszközök aránya	0,068	0,456	0,133	0,088	0,030	0,089	0,089	0,564	0,038	0,007	0,429	
Forgóeszközök aránya	0,057	0,456	0,152	0,055	0,059	0,174	0,134	0,564	0,038	0,011	0,461	
Készlet-arány	0,979	0,746	0,838	1,000	0,637	1,000	0,920	0,248	0,571	0,234	0,935	
Eladósodottsági együttható	0,677	0,771	0,633	0,286	0,395	0,610	0,424	0,773	1,000	0,610	0,076	
Saját tőke arány	0,774	0,948	0,585	0,286	0,395	0,865	0,689	0,386	0,705	0,734	0,445	
Befektetett eszközök fedezettsége	1,000	0,753	0,711	0,088	0,571	0,734	0,689	0,564	0,059	0,089	0,976	
Vevő-szállító arány	0,186	0,186	0,480	0,655	0,309	0,564	0,157	0,564	0,305	0,197	0,866	
Tőkeáttétel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Eszközök forgási sebessége	0,404	0,382	0,453	0,522	0,450	0,734	0,230	1,000	1,000	0,308	0,495	
Készletek forgási sebessége	0,499	0,640	0,394	0,522	0,395	0,734	0,317	0,248	0,571	0,308	0,406	
Szállítók forgási sebessége	0,228	0,063	0,297	0,655	0,518	0,564	0,724	0,564	0,138	0,302	0,815	
Vevők forgási sebessége	0,473	0,378	0,480	0,180	0,229	0,564	0,480	0,564	0,732	0,569	1,000	

Likviditási ráta	0,584	0,948	0,891	0,201	0,777	0,610	1,000	0,248	0,450	0,174	0,461
Likviditási gyorsráta	0,774	0,897	0,682	0,522	0,705	0,865	0,689	0,386	0,850	0,234	0,478
Pénzhányad	0,241	0,456	0,539	0,522	0,257	0,308	0,424	0,149	0,345	0,062	0,126
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,164	0,368	0,197	0,655	0,173	0,302	0,091	0,157	0,439	0,030	0,467
Hosszú távú fizetőképesség	0,169	0,659	0,540	0,083	0,441	0,909	0,128	0,275	0,121	0,017	0,445
Eladósodottsági mutató	0,774	0,948	0,585	0,286	0,395	0,865	0,689	0,386	0,705	0,734	0,278
Tőkefedezeti hányad	0,232	0,814	0,221	0,221	0,480	0,699	0,221	1,000	0,739	0,643	0,755
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,159	0,441	0,038	0,831	0,299	0,174	0,617	0,386	0,186	0,396	0,831
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,219	0,391	0,767	0,201	0,395	0,308	0,162	0,386	0,131	0,396	0,201
Mann-Whitney próba	224										225
	231	232	234	235	241	243	245	251	253	255	231
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,249	0,000	0,509	0,731	0,017	0,058	0,240	0,240	0,040	0,586	0,581
Üzemi tevékenység eredménye	0,014	0,000	0,187	0,104	0,067	0,007	0,850	0,662	0,021	0,822	0,051
Gazdasági profitráta	0,158	0,000	0,567	0,721	0,011	0,040	0,199	0,199	0,023	0,485	0,581
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,052	0,000	0,848	0,931	0,007	0,071	0,194	0,240	0,069	0,452	0,237
Árbevétel arányos nyereség	0,004	0,000	0,437	0,677	0,005	0,010	0,830	0,368	0,026	0,736	0,006
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,001	0,000	0,333	0,510	0,010	0,005	0,535	0,300	0,007	0,708	0,004
Tárgyi eszközök aránya	0,173	0,593	0,964	0,826	0,090	0,512	0,984	0,585	0,081	0,027	0,835
Forgóeszközök aránya	0,159	0,763	0,685	0,553	0,092	0,925	0,840	0,827	0,100	0,069	0,754
Készlet-arány	0,861	0,541	0,984	0,913	0,688	0,881	0,400	0,101	0,928	0,078	1,000
Eladósodottsági együttható	0,793	0,728	0,191	0,211	0,160	0,639	0,276	0,445	0,739	0,940	0,076
Saját tőke arány	0,771	0,672	0,585	0,091	0,175	0,722	0,393	0,495	0,425	0,561	0,404
Befektetett eszközök fedezettsége	0,883	0,530	0,288	0,121	0,967	0,885	0,348	0,469	0,186	0,342	0,768
Vevő-szállító arány	0,514	0,944	0,777	0,752	0,744	0,390	1,000	0,519	0,845	0,828	0,958
Tőkeáttétel	0,887	0,289	0,117	n.a.	0,724	0,862	0,602	0,743	0,549	0,537	0,958
Eszközök forgási sebessége	0,199	0,157	0,208	0,323	0,200	0,442	0,045	0,115	0,437	0,600	0,714
Készletek forgási sebessége	0,135	0,144	0,189	0,612	0,093	0,444	0,042	0,844	0,626	0,041	0,421
Szállítók forgási sebessége	0,753	0,231	0,777	0,885	0,970	0,693	0,602	0,273	0,964	0,841	0,738
Vevők forgási sebessége	1,000	0,959	0,716	0,593	0,477	0,715	0,396	0,495	0,176	0,447	0,297
Likviditási ráta	0,300	0,538	0,988	0,095	0,870	0,349	0,570	0,101	0,308	0,039	0,566
Likviditási gyorsráta	0,444	0,453	0,845	0,272	0,860	0,303	0,643	0,743	0,338	0,009	0,137
Pénzhányad	0,567	0,223	0,247	0,356	0,280	0,736	0,570	1,000	0,739	0,165	0,453
Kamatkitermelési mutató	0,355	n.a.	1,000	n.a.	0,380	n.a.	0,221	n.a.	0,064	0,083	0,404
Dinamikus likviditási mutató	0,191	0,074	0,864	0,929	0,527	0,182	0,526	0,668	0,245	0,052	1,000
Hosszú távú fizetőképesség	0,783	0,047	0,266	0,055	0,285	0,072	0,981	0,585	0,950	0,086	0,353
Eladósodottsági mutató	0,771	0,672	0,585	0,091	0,175	0,722	0,393	0,495	0,425	0,561	0,175
Tőkefedezeti hányad	0,466	0,053	0,469	0,311	0,569	0,157	0,311	0,693	0,108	0,240	0,569
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,074	0,848	0,026	0,383	0,762	0,208	0,949	0,382	0,632	0,665	0,762
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,183	0,942	0,385	0,367	0,865	0,864	0,340	0,950	0,105	0,732	0,865
Mann-Whitney próba	225										231
	232	234	235	241	243	245	251	253	255	232	234
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,155	0,827	1,000	0,121	0,221	0,317	0,317	0,134	0,770	0,001	0,326
Üzemi tevékenység eredménye	0,004	0,785	0,088	0,003	0,007	0,036	0,564	0,008	0,174	0,000	0,006
Gazdasági profitráta	0,155	0,827	1,000	0,121	0,221	0,317	0,317	0,134	0,770	0,001	0,326
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,194	0,513	1,000	0,121	0,221	0,317	0,317	0,134	0,770	0,000	0,060
Árbevétel arányos nyereség	0,003	0,453	0,286	0,003	0,007	0,046	0,021	0,008	0,234	0,000	0,004
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,003	0,275	0,201	0,003	0,007	0,021	0,043	0,008	0,126	0,000	0,001
Tárgyi eszközök aránya	0,382	0,495	0,136	0,637	0,497	0,194	0,149	0,571	0,865	0,093	0,392
Forgóeszközök aránya	0,437	0,585	0,286	0,777	0,610	0,162	0,386	0,571	0,865	0,151	0,538
Készlet-arány	0,871	0,891	0,831	0,850	0,734	0,484	0,386	0,705	0,308	0,539	0,988
Eladósodottsági együttható	0,145	0,539	0,055	0,089	0,089	0,162	0,149	0,131	0,062	0,510	0,169
Saját tőke arány	0,674	0,375	0,088	0,508	0,126	0,484	0,248	0,131	0,126	0,444	0,624
Befektetett eszközök fedezettsége	0,834	0,657	0,201	1,000	1,000	0,549	0,564	0,186	0,308	0,509	0,198
Vevő-szállító arány	0,586	0,724	0,655	0,926	0,083	1,000	0,564	0,909	0,606	0,347	0,929
Tőkeáttétel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,075	0,109
Eszközök forgási sebessége	0,948	1,000	1,000	0,637	0,234	0,764	0,386	0,186	0,865	0,719	0,862
Készletek forgási sebessége	0,969	0,670	0,394	0,850	0,734	1,000	0,773	0,571	0,497	0,788	0,890
Szállítók forgási sebessége	0,128	0,655	0,655	0,518	1,000	0,724	0,564	0,569	0,796	0,179	0,823

Vevők forgási sebessége	0,705	0,724	0,655	0,926	0,564	0,724	1,000	0,732	0,425	0,971	0,935
Likviditási ráta	0,582	0,453	0,286	0,508	0,396	0,689	0,564	0,257	0,126	0,123	0,507
Likviditási gyorsráta	0,496	0,733	0,201	0,637	0,308	0,764	0,248	0,450	0,089	0,955	0,637
Pénzhányad	0,230	0,339	0,394	0,257	0,308	0,194	0,149	0,257	0,042	0,434	0,488
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,480
Dinamikus likviditási mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,436	0,472
Hosszú távú fizetőképesség	0,160	0,221	0,564	0,214	0,138	0,499	0,827	0,439	0,909	0,046	0,197
Eladósodottsági mutató	0,674	0,375	0,088	0,508	0,126	0,484	0,248	0,131	0,126	0,444	0,624
Tőkefedezeti hányad	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,056	0,289
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,262	0,604	0,136	0,571	0,396	0,271	1,000	0,450	1,000	0,153	0,634
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,602	0,657	0,286	0,777	0,734	0,271	1,000	0,089	0,396	0,212	0,115
Mann-Whitney próba	231						232				
	235	241	243	245	251	253	255	234	235	241	243
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,663	0,354	0,230	0,306	0,306	0,600	0,720	0,006	0,606	0,045	0,863
Üzemi tevékenység eredménye	0,390	0,810	0,162	0,074	0,774	0,375	0,123	0,000	0,242	0,001	0,191
Gazdasági profitráta	0,663	0,380	0,230	0,306	0,306	0,600	0,720	0,006	0,606	0,045	0,863
Árbevétel arányos jövedelmezőség	1,000	0,079	0,050	0,098	0,134	0,414	0,626	0,004	0,121	0,018	0,389
Árbevétel arányos nyereség	0,476	0,194	0,107	0,019	0,620	0,159	0,041	0,000	0,016	0,005	0,106
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,753	0,857	0,099	0,038	0,979	0,070	0,032	0,000	0,016	0,000	0,080
Tárgyi eszközök aránya	0,867	0,400	0,858	0,330	0,274	0,247	0,089	0,502	0,959	0,070	0,580
Forgóeszközök aránya	0,834	0,516	0,485	0,355	0,419	0,316	0,251	0,437	0,795	0,106	0,859
Készlet-arány	0,967	0,914	0,858	0,271	0,076	0,939	0,039	0,670	0,815	0,941	0,790
Eladósodottsági együttható	0,425	0,190	0,531	0,330	0,419	0,630	0,761	0,353	0,336	0,410	0,773
Saját tőke arány	0,136	0,238	0,774	0,375	0,639	0,524	0,667	0,378	0,160	0,860	0,611
Befektetett eszközök fedezettsége	0,252	0,911	0,883	0,456	0,648	0,257	0,495	0,461	0,416	0,636	0,756
Vevő-szállító arány	0,772	0,767	0,184	0,591	0,790	0,824	0,779	0,794	0,469	0,305	0,076
Tőkeáttétel	0,753	0,399	0,593	0,181	0,419	0,598	0,182	0,317	n.a.	0,522	0,317
Eszközök forgási sebessége	0,717	0,942	0,251	0,453	0,352	0,190	0,830	0,811	0,815	0,757	0,288
Készletek forgási sebessége	0,465	0,453	0,908	0,250	1,000	0,716	0,182	0,955	0,685	0,626	0,771
Szállítók forgási sebessége	0,544	0,572	0,450	0,395	0,811	0,856	0,505	0,462	0,206	0,086	0,197
Vevők forgási sebessége	0,324	0,902	0,811	0,808	0,938	0,544	0,751	0,915	0,487	0,850	0,874
Likviditási ráta	n.a.	0,501	0,830	0,177	0,152	0,728	0,179	0,713	0,119	0,508	0,288
Likviditási gyorsráta	0,529	0,656	0,680	0,930	0,658	0,685	0,021	0,739	0,391	0,659	0,642
Pénzhányad	0,335	0,572	0,629	0,764	0,480	1,000	0,142	0,802	0,658	1,000	0,894
Kamatkitermelési mutató	n.a.	0,850	n.a.	0,157	n.a.	0,043	0,034	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dinamikus likviditási mutató	0,843	0,351	0,306	0,050	0,739	0,520	0,002	0,401	0,630	0,249	0,944
Hosszú távú fizetőképesség	0,110	0,262	0,070	0,932	0,617	0,977	0,198	0,786	0,021	0,464	0,641
Eladósodottsági mutató	0,136	0,238	0,774	0,375	0,639	0,524	0,667	0,378	0,160	0,860	0,611
Tőkefedezeti hányad	0,101	0,686	0,170	0,210	0,894	0,069	0,474	0,117	0,117	0,200	0,641
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,181	0,477	0,499	0,250	0,652	0,581	0,969	0,062	0,400	0,801	0,242
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,677	0,340	0,750	0,984	0,723	0,299	0,779	0,408	0,310	0,815	0,879
Mann-Whitney próba	232					234					
	245	251	253	255	235	241	243	245	251	253	255
Össztőke arányos EBIT-ráta	0,577	0,577	0,069	0,016	0,380	0,037	0,143	0,275	0,275	0,046	0,465
Üzemi tevékenység eredménye	0,000	0,065	0,112	0,001	0,053	0,012	0,003	0,204	0,413	0,008	0,527
Gazdasági profitráta	0,577	0,577	0,069	0,016	0,380	0,037	0,143	0,275	0,275	0,046	0,465
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,496	0,496	0,020	0,012	1,000	0,021	0,143	0,275	0,275	0,032	0,167
Árbevétel arányos nyereség	0,000	0,052	0,058	0,001	0,518	0,006	0,010	0,317	0,172	0,023	0,588
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,000	0,060	0,088	0,000	0,419	0,002	0,005	0,165	0,133	0,006	0,470
Tárgyi eszközök aránya	0,994	0,697	0,075	0,060	0,872	0,110	0,557	0,964	0,495	0,100	0,052
Forgóeszközök aránya	0,982	0,846	0,124	0,092	0,590	0,265	0,928	0,800	0,633	0,178	0,114
Készlet-arány	0,201	0,086	0,591	0,025	0,914	0,689	0,892	0,429	0,101	0,677	0,047
Eladósodottsági együttható	0,525	0,627	0,839	0,982	0,178	0,530	0,443	0,502	0,733	0,641	0,367
Saját tőke arány	0,933	1,000	0,397	0,521	0,333	0,265	0,928	0,411	0,682	0,902	1,000
Befektetett eszközök fedezettsége	0,282	0,483	0,479	0,775	0,683	0,462	0,661	0,173	0,299	0,691	1,000
Vevő-szállító arány	1,000	0,430	0,441	0,421	1,000	0,877	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tőkeáttétel	1,000	n.a.	0,465	0,522	n.a.	0,134	0,317	0,317	0,152	0,143	0,157
Eszközök forgási sebessége	0,789	0,364	0,202	0,674	0,706	0,842	0,104	0,502	0,356	0,059	0,527
Készletek forgási sebessége	0,538	0,459	0,511	0,328	0,780	0,574	0,963	0,353	0,699	0,721	0,223

Szállítók forgási sebessége	0,120	0,390	0,172	0,083	0,770	0,463	0,439	0,462	1,000	0,465	0,465
Vevők forgási sebessége	0,595	0,634	0,371	0,709	0,480	0,877	1,000	1,000	0,946	1,000	0,850
Likviditási ráta	0,982	0,315	0,228	0,042	0,196	0,954	0,443	0,560	0,076	0,447	0,162
Likviditási gyorsráta	0,813	0,136	0,625	0,017	0,282	0,954	0,470	0,687	0,453	0,447	0,015
Pénzhányad	0,765	0,418	0,802	0,080	0,872	0,909	0,821	0,709	0,317	0,607	0,125
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,827	n.a.	0,317	n.a.	0,157	0,180
Dinamikus likviditási mutató	0,031	0,282	0,944	0,002	1,000	1,000	0,200	0,588	0,831	0,423	0,086
Hosszú távú fizetőképesség	0,183	0,245	0,216	0,007	0,037	0,606	0,643	0,286	0,414	0,366	0,028
Eladósodottsági mutató	0,933	1,000	0,397	0,521	0,333	0,265	0,928	0,411	0,682	0,902	1,000
Tőkefedezeti hányad	0,117	0,480	0,814	1,000	0,317	0,602	0,143	0,317	1,000	0,134	0,480
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,824	0,506	0,634	0,793	0,054	0,220	0,696	0,153	0,941	0,212	0,661
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,330	0,794	0,119	0,780	0,199	0,581	0,495	0,183	0,824	0,076	0,407
Mann-Whitney próba	235						241				
	241	243	245	251	253	255	243	245	251	253	255
Össztőke arányos EBIT-ráta	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,192	0,439	0,439	0,897	0,079
Üzemi tevékenység eredménye	0,507	0,897	0,161	0,522	0,886	0,197	0,076	0,063	0,705	0,071	0,050
Gazdasági profitráta	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,192	0,439	0,439	0,897	0,079
Árbevétel arányos jövedelmezőség	0,602	0,439	0,221	0,221	1,000	0,699	0,117	0,245	0,245	0,302	0,079
Árbevétel arányos nyereség	0,238	0,121	0,640	0,831	0,317	0,699	0,245	0,003	0,345	0,593	0,010
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,941	0,121	0,586	0,831	0,391	0,796	0,178	0,011	0,850	0,161	0,020
Tárgyi eszközök aránya	0,507	0,897	0,276	0,670	0,391	0,093	0,358	0,133	0,219	0,841	0,501
Forgóeszközök aránya	0,461	0,366	0,161	0,831	0,391	0,302	0,462	0,123	0,186	0,789	0,806
Készlet-arány	0,768	0,897	0,755	0,201	0,775	0,245	0,806	0,304	0,089	0,894	0,066
Eladósodottsági együtttható	0,015	0,093	0,102	0,201	0,116	0,197	0,501	0,635	0,850	0,181	0,142
Saját tőke arány	0,010	0,156	0,043	0,088	0,317	0,197	0,198	0,968	0,925	0,053	0,050
Befektetett eszközök fedezettsége	0,055	0,071	0,062	0,088	0,568	0,197	0,903	0,323	0,257	0,142	0,159
Vevő-szállító arány	0,602	0,221	0,480	1,000	0,827	1,000	0,157	0,280	0,814	0,791	1,000
Tőkeáttétel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,000	0,617	n.a.	1,000	0,522
Eszközök forgási sebessége	0,269	0,197	0,876	0,136	0,086	0,699	0,066	0,252	0,131	0,045	0,582
Készletek forgási sebessége	0,338	0,699	0,312	0,286	1,000	0,197	0,668	0,937	0,571	0,423	0,462
Szállítók forgási sebessége	0,384	1,000	1,000	0,221	0,275	0,617	0,637	0,643	0,814	0,368	0,814
Vevők forgási sebessége	0,223	0,221	0,157	0,221	0,127	0,275	1,000	0,758	0,637	0,368	0,491
Likviditási ráta	0,105	0,606	0,029	0,286	0,568	0,606	0,327	0,385	0,705	0,316	0,058
Likviditási gyorsráta	0,238	0,897	0,350	0,522	1,000	0,156	0,327	0,752	0,108	0,462	0,012
Pénzhányad	0,507	0,897	0,586	0,136	0,391	0,121	0,903	0,607	0,257	0,640	0,043
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,127	0,513	0,131	0,053
Dinamikus likviditási mutató	0,914	0,617	0,206	1,000	1,000	0,127	0,186	0,086	0,841	0,312	0,004
Hosszú távú fizetőképesség	0,025	0,040	0,032	0,564	0,046	0,143	0,192	0,292	0,260	0,350	0,015
Eladósodottsági mutató	0,010	0,156	0,043	0,088	0,317	0,197	0,198	0,968	0,925	0,053	0,050
Tőkefedezeti hányad	0,223	0,143	0,317	1,000	0,134	0,480	0,257	0,384	1,000	0,346	0,440
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,269	0,197	0,586	0,286	0,253	0,245	0,426	0,722	0,571	0,738	0,713
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,302	0,606	0,755	0,831	0,775	0,519	0,668	0,363	1,000	0,142	0,713
Mann-Whitney próba	243			245			251		253		
	245	251	253	255	251	253	255	253	255	255	
Össztőke arányos EBIT-ráta	1,000	1,000	0,182	0,121	0,317	0,134	0,380	0,134	0,380	0,144	
Üzemi tevékenység eredménye	0,001	0,396	0,487	0,006	0,841	0,004	0,401	0,705	0,865	0,011	
Gazdasági profitráta	1,000	1,000	0,182	0,121	0,317	0,134	0,380	0,134	0,380	0,144	
Árbevétel arányos jövedelmezőség	1,000	1,000	0,096	0,121	0,317	0,134	0,143	0,134	0,380	0,465	
Árbevétel arányos nyereség	0,004	0,234	0,487	0,009	0,689	0,002	0,439	0,186	0,174	0,015	
Árbevétel arányos nettó nyereség	0,008	0,234	0,817	0,016	0,617	0,012	0,366	0,257	0,126	0,021	
Tárgyi eszközök aránya	0,519	0,497	0,298	0,115	0,764	0,084	0,008	0,131	0,042	0,817	
Forgóeszközök aránya	0,949	1,000	0,203	0,141	0,920	0,053	0,033	0,131	0,089	0,908	
Készlet-arány	0,606	0,126	0,908	0,093	0,424	0,647	0,333	0,186	1,000	0,083	
Eladósodottsági együtttható	0,401	0,734	0,728	0,529	0,920	0,378	0,245	0,850	0,396	0,817	
Saját tőke arány	0,197	0,308	0,643	0,674	1,000	0,148	0,220	0,186	0,234	0,908	
Befektetett eszközök fedezettsége	0,333	0,396	0,165	0,208	0,689	0,032	0,061	0,038	0,042	0,643	
Vevő-szállító arány	0,355	1,000	0,079	0,505	0,165	0,571	0,670	0,558	0,505	0,886	
Tőkeáttétel	0,317	n.a.	0,770	1,000	n.a.	0,380	0,480	n.a.	n.a.	0,624	

Eszközök forgási sebessége	0,045	0,497	0,817	0,172	0,046	0,005	0,302	0,705	0,234	0,105
Készletek forgási sebessége	0,561	0,308	0,817	0,248	0,689	0,169	0,478	0,257	1,000	0,132
Szállítók forgási sebessége	0,643	1,000	0,380	0,739	1,000	0,571	0,831	0,770	1,000	0,668
Vevők forgási sebessége	1,000	1,000	0,770	0,770	0,643	0,450	0,705	1,000	0,770	0,949
Likviditási ráta	0,220	0,865	0,817	0,294	0,317	0,169	0,039	0,850	0,396	0,298
Likviditási gyorsráta	0,478	0,308	0,908	0,074	0,134	0,503	0,010	0,257	1,000	0,083
Pénzhányad	0,949	0,234	0,728	0,141	0,689	0,916	0,121	0,571	0,865	0,298
Kamatkitermelési mutató	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,317	0,157	0,180	0,157	0,180	0,289
Dinamikus likviditási mutató	0,065	0,201	0,522	0,015	0,777	0,023	0,040	0,670	0,705	0,003
Hosszú távú fizetőképesség	0,051	0,138	0,046	0,009	0,735	0,914	0,079	0,796	0,732	0,116
Eladósodottsági mutató	0,197	0,308	0,643	0,674	1,000	0,148	0,220	0,186	0,234	0,908
Tőkefedezeti hányad	0,143	0,439	1,000	1,000	1,000	0,134	0,480	1,000	1,000	0,522
Tárgyi eszköz megújítási mutatója	0,302	0,734	0,298	0,753	0,368	0,647	0,699	0,571	0,610	0,908
Amortizáció - tárgyi eszköz arány	0,699	0,865	0,355	0,916	0,617	0,245	0,747	0,450	1,000	0,355

Forrás: saját szerkesztés

A 66. és 67. táblázat alapján megállapítható, hogy a változásklaszterek között, az azonos irányba történő változtatások esetében nincs egyértelmű szignifikáns kapcsolat, az eltérő változtatások esetén pedig nincs egyértelmű függetlenség az ökonómiai mutatók tekintetében a két időszak közötti váltás esetében.

Összességében elmondható tehát, hogy bár az első és második, valamint a második és harmadik időszakon belül, az azonos irányú változtatásokat „mutató” klaszterek a két stratégiai változtatást mérő mutató szempontjából megegyeznek (míg a többitől eltérnek), azonban ezek között a kiválasztott ökonómiai mutatók tekintetében (legálábbis) statisztikai módszerekkel nem lehet egyértelmű hasonlóságokat (és eltéréseket) kimutatni.

M10. melléklet – A vizsgált vállalkozások megnevezése (N=450)

68. táblázat A vizsgált vállalkozások megnevezése (N=450)

Sor-szám	Vállalkozás megnevezése	Sor-szám	Vállalkozás megnevezése
1	3B FAIPARI BT.	226	HOFFMANN BELSŐÉPÍTÉSZETI BT.
2	A-Z 04 BÚTORIPARI GYÁRTÓ ÉS KER. BT.	227	HOHENLOHER SPECIÁLBÚTOR GYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.
3	ABAFÁ FAIPARI KFT.	228	HOLZARBEIT FAIPARI ÉS SZOLG. KFT.
4	ÁBRAHÁM MŰHELY ASZTALOSIPARI KFT.	229	HOMÁR HOLZ FAIPARI SZOLG. KFT.
5	ACRO-KARDOS BÚTORIPARI KFT.	230	HORVÁTH BT.
6	AFLORÉDÓ KER. ÉS SZOLG. BT.	231	HORVÁTH BÚTOR KFT.
7	AIKSZ ASZTALOSIPARI KER. SZOLG. ZRT.	232	HORVÁTH ÉS HORVÁTH BÚTORGYÁRTÓ FORG. ÉS KER. BT.
8	AL-FA 77 SZOLG. KFT.	233	HORVÁTH FAIPARI KFT.
9	ALBA MOBILI BÚTORIPARI KFT.	234	HU-FA BÚTOR FAIPARI ÉS KER. BT.
10	ALEX FÉMBÚTOR ÉS ISKOLABÚTOR GYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.	235	ILLÉS "95" FAIPARI ÉS KER. BT.
11	ALLERHAND IPARI ÉS KER. KFT.	236	INTARZIA-3D FAIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
12	ÁLOMFOGÓ BÚTORIPARI SZOLG. ÉS KER. BT.	237	INTER FAFORG FAIPARI KFT.
13	ANDA ÉS FIAI KÁRPITOSIPARI KFT.	238	INTERFA BÚTORIPARI KFT.
14	ANDA ÉS TÁRSA IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	239	INTERMÖBEL FAIPARI ÉS KER. KFT.
15	ANN-KER IPARI ÉS KER. BT.	240	ITALEX BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
16	ANTARÉS HUNGARY KER. KFT.	241	IZSÁKFA-FA FAIPARI TERMELŐ SZOLG. ÉS KER. KFT.
17	ANTIKMESTER BÚTOR. BELSŐÉPÍTÉSZETI SZOLG. ÉS KER. KFT.	242	JÁ-VA GAZDASÁGIKER. ÉS SZOLGÁLTATÁSI BT.
18	ANV EURO ÉPÍTŐIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	243	JABLO FAIPARI GYÁRTÓ ÉS SZOLG. KFT.
19	AP-FAKTURA EGYEDI BÚTORGYÁRTÓ KFT.	244	JAK - FA KER. ÉS SZOLG. BT.
20	APART IPARI ÉS KER. BT.	245	JAKAB FA ÉS BÚTORIPARI TERMELŐ ÉS GYÁRTÓ KFT.
21	APPEL ÉS TÁRSA BT.	246	JAKABFI '97 FAIPARI ÉS KER. BT.
22	ARDEN DESIGN & MÉRNÖKI KFT.	247	JANCSÓ ÉS JANCSÓ 60 BÚTORGYÁRTÓ- KER. ÉS SZOLG. KFT.
23	ARDÓ ÉS TÁRSA BT	248	JO-KA-PI SÓSKÚTI BÚTOR ASZTALOSIPARI ÉS SZOLG. KFT.
24	ÁRKOSSY BÚTOR SZOLG. ÉS KER. KFT.	249	JÖVŐ ASZTALOS SZÖVETKEZETI KFT.
25	ART STYLE KER. BT.	250	JU-GO BÚTOR BELSŐÉPÍTÉSZETI BÚTOR- ÉS FAIPARI TERMÉKGYÁRTÓ ÉS ÉRT. KFT.
26	ASS BERENDEZÉSI RENDSZEREK IPARI BT.	251	JUHÁSZ ÉS TÁRSA KER. ÉS SZOLG. BT.
27	ASZTALOS MANUFAKTÚRA BELSŐÉPÍTÉSZETI BERENDEZÉSEKET KIV. SZOLG. BT.	252	JUHOS ÉS TÁRSAI FENYŐBÚTOR-GYÁRTÓ RÖNKFELDOLGOZÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.
28	ASZTALOSOK ÉS KÁRPITOSOK MINŐSÉGI KFT.	253	KAMBIUM 2003 FAFELDOLGOZÓ, BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
29	ATICO FAIPARI SZOLG. KFT.	254	KANIZSA BÚTOR IPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.
30	AVAREM TERMELŐ, KER. ÉS SZOLG. KFT.	255	KANIZSA KÁRPIT 2000 BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
31	B-ART-R IPARI ÉS KER. BT.	256	KANIZSA TREND KFT.
32	B-DETTO ASZTALOSIPARI KFT.	257	KARNIS 82 BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.
33	BA-NO-NÓ KER. ÉS SZOLG. BT.	258	KÁRPIT DESIGN KÁRPITOSIPARI ÉS KER. KFT.
34	BABECZ ÉS TÁRSA KER. BT.	259	KARRIER IRODABÚTOR STÚDIÓ KFT.
35	BÁL-ESZT KER. ÉS SZOLG. BT.	260	KATAVICS KER. ÉS SZOLG. KFT.
36	BALASSA MÖBEL BÚTORIPARI KFT.	261	KEBU 2005 IPAR, KER. ÉS SZOLG. KFT.

37	BALÁZSIK BÚTORIPARI KFT.	262	KELA-BAU IPARI ÉS SZOLG. KFT.
38	BALOGH ÉS TÁRSA BÚTORIPARI ÉS KER. BT.	263	KELLO PRODUKT GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
39	BÁNKUTI BÚTOR GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	264	KEMABO KER. MARKETING ÉS BONYOLÍTÓ KFT.
40	BÁNYAI BÚTOROK IPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	265	KEMOTECHNIK KER. ÉS SZOLG. KFT.
41	BARA-PITOS TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. BT.	266	KÉNYELEM KÁRPITOSIPARI KFT.
42	BARANYÁK BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	267	KINDER MÖBEL FAIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
43	BARTA ÉS SZ. KER. ÉS SZOLG. BT.	268	KIRÁLY BÚTOR 2005 FAIPARI ÉS SZOLG. KFT.
44	BARTOS KÁRPITOSIPARI SZOLG. ÉS KER. BT.	269	KIRÁLY-BÚTOR' 2000 BÚTORIPARI BT.
45	BÁSTYA BÚTOR- ÉS FAIPARI CENTRUM MOSONMAGYARÓVÁR ASZTALOSIPARI GYÁRTÓ- KER.- ÉS SZOLG. KFT.	270	KISGERI KER. ÉS SZOLG. BT.
46	BAU-PLEX IPARI SZOLG. ÉS KER. KFT.	271	KISS KOLONIÁL FA- ÉS BUTORIPARI KFT.
47	BBS TREND BÚTORIPARI KFT.	272	KLABB DESIGN FAIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.
48	BEACH BÚTORIPARI ÉS SZOLG. KFT.	273	KOHUT BÚTOR BÚTOR ÉS ÉPÜLETASZTALOS IPARI KFT.
49	BECKER HUNGARIA IRODABÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	274	KOHUT ÉS TÁRSA BÚTORKÉSZÍTŐ FAIPARI KFT.
50	BEDŐ ÉS TÁRSA FAIPARI ÉS KER. BT.	275	KOLONEL-FA KER. ÉS SZOLG. BT.
51	BEÉP-SZER IPARI ÉS KER. KFT.	276	KOMANDOR-HUNGARY KER. ÉS SZOLG. KFT.
52	BÉLAFA FAIPARI ÉS KER. KFT.	277	KOMPLETT BŐR- ÉS TEXTILKONFEKCIÓK KFT.
53	BELLART BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS KER. BT.	278	KORNO-TÁT BÚTORKÉSZÍTŐ ÉS SZOLG. KFT.
54	BENEDETTO LAKBERENDEZÉSI BT.	279	KORPUSZ MEGA KER. ÉS SZOLG. BT.
55	BER CENTER KER. ÉS SZOLG. KFT.	280	KORSTIL BELSŐÉPÍTÉSZETI KER. ÉS SZOLG. KFT.
56	BERNHARDT BÚTOR GYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	281	KÓFAFÉM BÚTORGYÁRTÓ SZOLG. ÉS KER. KFT.
57	BERTOLT FAIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	282	KÖR-ART MŰVÉSZETI ÉS KER. BT.
58	BESENYŐDI IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	283	KÓRÓS BUTORIPARI KFT.
59	BESTWOOD-03 IRODABÚTORKÉSZÍTŐ KER. ÉS SZOLG. KFT.	284	KREATÍV DESIGN STÚDIÓ KER. ÉS SZOLG. BT.
60	BILLERBECK BUDAPEST LAKÁSTEXTIL KFT.	285	KREATIV OTTHON BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS LAKBERENDEZŐ KFT.
61	BIO- TEXTIMA IPARI ÉS KER. KFT.	286	KREKK-KER KER. ÉS SZOLG. KFT.
62	BIOFAN BELSŐÉPÍTÉSZ KIV. KFT.	287	KRISZTO-FA KER. ÉS SZOLG. KFT.
63	BO-MAN BÚTOR BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	288	KROM A. G. GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
64	BOCS IPARI ÉS KER. BT.	289	KUNFA TERMELŐ ÉS KERESKEDŐ KFT.
65	BOCSKAY ASZTALOSIPARI BT.	290	KÜRTIGOLD ASZTALOSIPARI ÉS SZOLG. KFT.
66	BODA ÉS TÁRSA BÚTORKÉSZÍTŐ FORG. KER. ÉS SZOLG. KFT.	291	LAKLIA KER. ÉS SZOLG. BT.
67	BODA-BÚTOR IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	292	LAKOMECZ-MÖBEL KER. ÉS SZOLG. BT.
68	BÓNA IRODABÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	293	LAMELLO BÚTOR IPARI ÉS KER. BT.
69	BORBÉLY FAIPARI KIV. ÉS KER. BT.	294	LAMINATE BÚTORSZABÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.
70	BORBÉLY-SYSTEM BÚTORGYÁRTÓ ÉRT. KER. ÉS SZOLG. KFT.	295	LAMINO BÚTORIPARI KFT.
71	BOROS ÉS FIAI BÚTORASZTALOS BÚTORKÉSZÍTŐ BÚTORSZERELŐ KER. ÉS SZOLG. KFT.	296	LAP-OSZTÓ KER. ÉS SZOLG. BT.
72	BOTTICINO TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. BT.	297	LAPARTLÉ GYÁRTÓ SZERELŐ SZOLG. KFT.
73	BRED IRODABÚTOR TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. KFT.	298	LARIAN-2005 FAIPARI KFT.
74	BÚ-DA BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	299	LICIT BUTORGYÁRTÓ ÉS SZOLG. KFT.
75	BU-FA-TEX BÚTORIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	300	LIGET SPAN KFT.
76	BUCSÁNYI BÚTORGYÁRTÓ BT.	301	LIGNIFER FÉMFELDOLGOZÓ, KER. ÉS SZOLG. KFT.
77	BUFA BUDAPESTI FAIPARI TERMELŐ ÉS KER. KFT.	302	LILA LÓCA KER. ÉS SZOLG. KFT.
78	BUTOR 2000 KER. ÉS SZOLG. BT.	303	LINEA BÚTOR KFT.
79	BÚTOR-TRIÓ TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. KFT.	304	LOMBKORONA KER. ÉS SZOLG. KFT.

80	BÚTOR-X IPARI KER. ÉS SZOLTÁLTATÓ KFT.	305	LUCFENYŐ 96. SOLT KER. ÉS SZOLG. BT.
81	BÚTORG KER. ÉS SZOLG. KFT.	306	LUTZ-BÚTOR ASZTALOSIPARI KFT.
82	BÚTORMESTER 2003 FAIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	307	LUXL BÚTORGYÁRTÓ ÉS FAFELDOLGOZÓ KFT.
83	BÚTORSPAN KER. ÉS SZOLG. KFT.	308	MADARÁSZ BÚTORKÉSZÍTŐ ÉS KER. KFT.
84	BÚTORTERV BÚTORTERVEZŐ ÉS KÉSZÍTŐ KFT.	309	MAFŰ IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
85	BÜKKFA '73 BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS BÚTORGYÁRTÓ KFT.	310	MAGÓNIA FAMEGMUNKÁLÓ SZOLG. ÉS KER. BT.
86	CARDO BÚTOR ÉS MATRACGYÁRTÓ KFT.	311	MAHAGONY ÁLTALÁNOS RESTAURÁLÓ ÉS SZOLG. KFT.
87	CASSANDRA BÉKÉSCSABA BÚTORIPARI SZÖVETKEZET	312	MAJOROS ÉS TÁRSA FAIPARI KFT.
88	CÉL-DEMVER BÚTORGYÁRTÓ JAVÍTÓ ÉS KER. BT.	313	MALafa FAIPARI KKT.
89	CELL-VIN KER. BT.	314	MANGROVE BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS KER. KFT.
90	CENTER KÁRPITOS KFT.	315	MAROS SPAN FAIPARI ÉS ÉPÍTŐIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.
91	CENTI 2001 FAIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	316	MÁS-FÁSCH BÚTORGYÁRTÓ KFT.
92	CH. SCHNEIDER GYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	317	MÁTÉ ÉS MÁTÉ FAIPARI TERMÉKGYÁRTÓ ÉS SZOLG. KFT.
93	CLIFF KONYHÁK GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	318	MAX - PONT FAIPARI BÚTORGYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.
94	CZAKÓ-BUTOR 2001. IPARI- KER.- SZOLG. BT.	319	MBF - ART ASZTALOSIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
95	CZINKIKER BÚTORGYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	320	MBS 2001 BÚTORIPARI ÉS KER. BT.
96	CSALÁD-FA BELSŐÉPÍTÉSZETI KER. ÉS SZOLG. KFT.	321	MEDINA BÚTOR BÚTORGYÁRTÓ ÉS ORVOSI MŰSZER KER. KFT.
97	CSÁSZÁR BÚTORKER BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	322	MEGAHOLZ KER. ÉS SZOLG. KFT.
98	CSATAI FAIPARI KFT.	323	MEGOLDÓ FAIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
99	CSEPPFA FAIPARI BT.	324	MEISTER IPARI ÉS KER. BT.
100	CSERCICS FAIPARI TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. KFT.	325	MEKOPEX LAPSZABÁSZ IPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.
101	CSŐBUTOR GYÁRTÓ ÉS ÉRTÉKESÍTŐ KFT.	326	MELCHER FENYŐBÚTOR GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
102	D & S GENERAL FŐVÁLLALKOZÓ KER. ÉS SZOLG. BT.	327	MERA-GLOB GYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.
103	D ÉS L KER. BT.	328	MERANTI ASZTALOSIPARI KFT.
104	D. S. D. BÚTOR BÚTORIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	329	MESTERFÉSZEK BÚTORKÉSZÍTŐ TERVEZŐ ÉS FORG. KFT.
105	DÁK - KÁRPITOS BÚTORKÉSZÍTŐ ÉS KER. KFT.	330	META VASIPARI KFT.
106	DAL-NOR BELSŐÉPÍTÉSZETI KFT.	331	MEZŐKÖVESDI BÚTORIPARI KFT.
107	DANUBIA MOHÁCS BÚTORIPARI ZRT.	332	MEZRICZKY ÉPÜLET- ÉS BÚTORASZTALOS KER. ÉS SZOLG. KFT.
108	DE-SPAN KER. ÉS SZOLG. KFT.	333	MI-KO 2000 BÚTORGYÁRTÓ BT.
109	DEÁK-DIÁK GAZDASÁGI ÉS KER. KFT.	334	MIHÁLYI MŰHELY BELSŐÉPÍTÉSZETI KFT.
110	DECO-DESIGN BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS KER. KFT.	335	MILLA-BÉ BÚTORGYÁRTÓ- ÉS ÉRT. KFT.
111	DÉLITY BÚTOR IPARI ÉS KER. ZRT.	336	MILÓ-BÚTOR IPARI ÉS KER. KFT.
112	DERGER FELDOLGOZÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	337	MLM 2001 GYÁRTÓ SZOLG. ÉS KER. BT.
113	DIAMANT SZÓFA BT	338	MOBILIA - ARTICA FORMATERVEZÉSI KFT.
114	DIDAC-LAB KER. ÉS SZOLG. KFT.	339	MOBILIER KER. ÉS SZOLG. KFT.
115	DIESTRO ÉPÍTÉSZETI KER. ÉS SZOLG. KFT.	340	MOBYAN BÚTORIPARI KFT.
116	DIETIKER KFT.	341	MODE ART-NEW DESIGN ÜZLETBERENDEZÉS ÉS DIVATÁRÚ GYÁRTÓ FORG. KFT.
117	DINA FAIPARI KFT	342	MÓDI BÚTOR '21. TERMELŐ KER. ÉS SZOLG. BT.
118	DISTRIBUTOR KER. KFT.	343	MOGYORÓFA IPARI ÉS SZOLG. BT.
119	DIVIAN - MEGA BÚTORIPARI SZOLG. KFT.	344	MOSON-BÚTOR FAIPARI BT.
120	DIVIÁN-MEGafa BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	345	MÖBEL-PRAKTIC BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
121	DIVINO-N FAIPARI ÉS DEKORÁLÓ BT.	346	MÖBELFORRÁS FAIPARI ÉS KER. KFT.

122	DOBI-BÚTOR ASZTALOSIPARI ÉS KER. BT.	347	MW ISKOLABÚTOR KER. ÉS GYÁRTÓ BT.
123	DOBSZAI KER. IPARI ÉS SZOLG. KFT.	348	NABUT BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.
124	DOMBOR-NATURA BÚTORGYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	349	NAOMIT SZOLG. ÉS KER. KFT.
125	DOMICIL PÁPA BÚTORGYÁRTÓ ÉS SZERELŐ KFT.	350	NATUR DESIGN BÚTOR MANUFAKTÚRA KFT.
126	DOMINÓ-BÚTOR BÚTORIPARI BT.	351	NÉMETH BÚTOR-2004 BÚTORIPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
127	DOMONKOS ÉS TÁRSAI BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	352	NETT FRONT TERMELŐ ÉS KER. KFT.
128	DOMOTERC SZOLGÁLTATÁSI, KER. ÉS VÁLLALKOZÁSI KFT.	353	NIMFALIGETI SZOLG. BT.
129	DÓSAFA BÚTOR KER. ÉS FAIPARI KFT.	354	NOSZKÓ BÚTOR KFT.
130	DUDÁS FA-BU BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	355	NOVA BÚTOR BÚTORGYÁR KFT.
131	DUNA-DESIGN ASZTALOSIPARI ÉS KER. KFT.	356	NOVETEX-MATRAC BIOMANUFAKTÚRA KER. ÉS SZOLG. KFT.
132	E-FA MŰHELY BÚTOR- ÉS FAIPARI KFT.	357	ONDI IPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
133	ÉBEN-H BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.	358	OP ART DESIGN KER. ÉS SZOLG. BT.
134	ÉBENFA TERMELŐ ÜZEMELTETŐ ÉS KER. KFT.	359	OPALUS FA ÉS ÉPÍTŐIPARI SZOLG. KFT
135	EBENHOLZ ÉPÍTŐ FAIPARI ÉS DEKORÁLÓ BT.	360	OPTIMUM TREND GYÁRTÓ, ÉPÍTŐ ÉS KER. BT.
136	ECK-FA ASZTALOSIPARI ÉS KER. KFT.	361	PAGAFA BÚTOR DESIGN FAIPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
137	ÉCS BÚTOR 2011 BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. SZOLG. BT.	362	PAKSI BÚTOR KER. ÉS SZOLG. KFT.
138	ED DESIGN BÚTORGYÁRTÓ, KER. ÉS SZOLG. KFT.	363	PALEANDRA BÚTORGYÁRTÓ ÉS BELSŐÉPÍTÉSZETI KFT.
139	ÉGER-MESTER BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS BÚTORIPARI KFT.	364	PÁPAI ASZTALOS KFT.
140	EGOM-SPAN BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	365	PAVLOVICS & TSA. GYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.
141	EGRIFA BÚTOR ÉS FAIPARI KFT.	366	PEDESTAL HUNGARY BÚTORIPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
142	EMHŐ- BAUDERMANN FAFELDOLGOZÓ ÉS KER. KFT.	367	PEGAMOUNT KER. ÉS SZOLG. BT.
143	ENDLER FAIPARI KFT.	368	PERFEKT-MÓR BT
144	ENTERIÖR HG. SZOLG. ÉS KER. BT.	369	PÉTER P. BÚTORIPARI KFT.
145	ENTERIV KER. KFT.	370	PLATÁN-BAU KER. ÉS SZOLG. KFT.
146	EQUUS-R ÜLŐBÚTOR GYÁRTÓ ÉS JAVÍTÓ KFT.	371	PLESÉR BÚTORSTÚDIÓ KFT.
147	ER-WOOD KER. ÉS SZOLG. KFT.	372	POCETH 2001 FAIPARI BT.
148	ERDÉLY-MŰCSOPORT GYÁRTÓ ÉS IPARI SZOLG. KFT.	373	PONTEX TERMELŐ, KER. ÉS SZOLG. KFT.
149	ERGOMETAL BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.	374	POSH-PROFLI KFT
150	ERTL FAIPARI KFT.	375	PRIMÁTA GYÁRTÓ, KER. ÉS SZOLG. KFT.
151	ESPADOOR IPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	376	PROF MÖBEL BÚTORGYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.
152	ESSE BELSŐÉPÍTÉSZETI FORMATERVEZŐ ÉS GYÁRTÓ KFT.	377	PROLAX FÉMBÚTOR BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
153	ETSBERGER FENYŐBÚTOR GYÁRTÓ KFT.	378	PROTO-TEAM BÚTORGYÁRTÓ ÉS SZOLG. BT.
154	EUROFRONT KOMÁROM KER. ÉS GYÁRTÓ KFT.	379	RAJK-TEXT KÁRPITOSIPARI ÉS SZOLG. KFT.
155	EZÜSTFA TERVEZŐ ÉS KIV. BT.	380	RAMIN FAIPARI ÉS KER. KFT.
156	FA KOMPLEX ASZTALOSIPARI BT.	381	RENE+Z BAU BÚTORGYÁRTÓ ÉPÍTŐIPARI ÉS KER. BT.
157	FA-FERI FAFELDOLGOZÓ SZOLG. ÉS KER. KFT.	382	RIKI-VANI GYÁRTÓ,-KER. ÉS SZOLG. KFT.
158	FA-GYÁR ASZTALOSIPARI KFT	383	RIO 95 KER. ÉS SZOLG. KFT.
159	FA-LAK-PAKS ÉPÍTŐIPARI ÉS KER. BT.	384	ROJO ASZTALOSIPARI BT.
160	FA-S-HOP KER. ÉS SZOLG. KFT.	385	ROLABU BÚTORGYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.
161	FA-STÍLUS BÚTORIPARI BT.	386	ROTTE KER. ÉS SZOLG. KFT.
162	FA-TAMIBA BÚTORKÉSZÍTŐ ÉS SZERELŐ KFT.	387	S+B FAIPARI TERMÉKGYÁRTÓ ÉS SZOLG. KFT.
163	FABULAK LAKÁSFELSZERELÉSI BT.	388	SABRÓ' 98 KER. ÉS SZOLG. BT.
164	FACÉR GYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. KFT.	389	SALON DESIGN HUNGARY KER. ÉS SZOLG. KFT.

165	FAFARAGÓ BT.	390	SALONE BÚTORGYÁRTÓ ÉS FORG. BT.
166	FAFURDANCS 2000 GYÁRTÓ- SZOLG.- ÉS KER. KFT.	391	SAN PIETRO KER. ÉS SZOLG. BT.
167	FAGITEX-V GYÁRTÓ SZOLG. KFT.	392	SANAMÖBEL BÚTORGYÁRTÓ KFT.
168	FAGOLD BÚTORIPARI KFT.	393	SÁNDOR 2001 IPARI, KER. ÉS SZOLG. BT.
169	FAIR 2002 BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.	394	SÁNDORFI-BÚTOR BÚTORGYÁRTÓ KFT.
170	FÁK-SZA FAIPARI ÉS KER. BT.	395	SANDRA DESIGN KÁRPITOS KFT.
171	FALCO-SOPRON BÚTOR KFT.	396	SANDRA FORM EUROMOBILI BÚTORIPARI KFT.
172	FAMULUS FA- ÉS BÚTORIPARI KER. KFT.	397	SANDREX KER. ÉS SZOLG. KFT.
173	FANTAL FAIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	398	SCHEPPER ASZTALOSIPARI KFT
174	FANTÁZIA 99 IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	399	SE-TA IPARI ÉS KER. BT.
175	FARAG-6 ASZTALOSIPARI BT.	400	SERVE-96 KER. ÉS SZOLG. KFT.
176	FARKAS ÉS TÁRSA KER. ÉS SZOLG. KFT.	401	SI & SG KIV., SZOLG. ÉS KER. KFT.
177	FARTRE FAIPARI TERMÉKELŐÁLLÍTÓ KFT.	402	SIFA KER. BT.
178	FASZILÁNK SZOLG. ÉS KER. BT.	403	SIMONBÚTOR IPARI ÉS KER. KFT.
179	FATEX FA-, KÁRPITOSIPARI ÉS KER. BT.	404	SINIA BÚTORGYÁRTÓ KFT.
180	FATIM KER. ÉS SZOLG. KFT.	405	SINKÓ ÉS TÁRSA BÚTORGYÁRTÓ ÉS KERESKEDŐ BT.
181	FEHÉR HOLLÓ B & B BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS BÚTORIPARI KFT.	406	SITFORM BÚTORGYÁR BT.
182	FEJES-BÚTOR KER. ÉS SZOLG. KFT.	407	SOFART BÚTORIPARI KFT.
183	FELÉN SZOLG. ÉS KER. KFT.	408	SPRENGER - MÖBEL IPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
184	FÉMSZEKÉR FÉMMEGMUNKÁLÓ ÉS KERESKEDŐ KFT.	409	SRAGNER & SRAGNER IRODABÚTOR GYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.
185	FERZSU STYL ASZTALOSIPARI TERMÉKEKET GYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.	410	STAN WOOD KER. ÉS SZOLG. BT.
186	FODOR BELSŐÉPÍTÉSZETI MŰHELY BT.	411	STULWERK BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
187	FOREST ASZTALOSIPARI ÉS KER. BT.	412	SYKOMOR BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS KER. KFT.
188	FORG-MIX IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	413	SZ. EGYEDI BÚTOR FAIPARI ÉS ÉPÍTŐIPARI KER. BT.
189	FORMAFA '2003. FAIPARI TEXTILIPARI ÉS BŐRIPARI TERMÉKGYÁRTÓ ÉS SZOLG. BT.	414	SZA-PA IPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
190	FORMATIVE KER. ÉS SZOLG. ZRT.	415	SZABÓ-BÚTOR EGYEDI BÚTOR TERVEZŐ, GYÁRTÓ ÉS FORG. KFT.
191	FORT-KOM BÚTORIPARI KFT.	416	SZATMÁR BÚTORGYÁR KFT.
192	FÓTI LAMPAN BÚTORGYÁRTÓ KER. ÉS SZOLG. BT.	417	SZEGafa BÚTORGYÁRTÓ ÉS KERESKEDŐ KFT.
193	FRAKNÓ ELEKTRO-FA IPARI ÉS SZOLG. BT.	418	SZENTESI SZOLG. BT.
194	FRONT-MŰVEK FAIPARI GYÁRTÓ ÉS SZOLG. KFT.	419	SZI-NI-RÓ-MI KER. ÉS SZOLG. BT.
195	FUTURUS MŰHELY BELSŐÉPÍTÉSZETI ÉS ASZTALOSIPARI KFT.	420	SZIL-BÚTOR BÚTORIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
196	GÁL ÉS GÁL FAIPARI SZOLG. ÉS KER. BT.	421	SZIL-FA 3000 SZOLG. KFT.
197	GARAMI ÉS TÁRSA FAFADOLGOZÓ KERESKEDŐ ÉS SZOLG. BT.	422	SZÍN-VILÁG 2003. ÉPÍTŐIPARI ÉS SZOLG. KFT.
198	GARANCIA BÚTOR ÉS FAIPARI KKT.	423	SZIPEFA GYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
199	GARZON BÚTOR ZRT.	424	SZLÁ-VEN BÚTORSTÚDIÓ SZOLG. ÉS KER. KFT.
200	GELATO IPARI KER. ÉS SZOLG. BT.	425	SZOLNOKI KISBÚTOR KÉSZÍTŐ KKT.
201	GEMI-SCORPIO KER. ÉS SZOLG. KFT.	426	SZOMBATHY DESIGN BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
202	GÓDOR FAIPARI TERMÉKGYÁRTÓ ÉS ÉRT. KFT.	427	T. ÉS A. FAIPARI KER. ÉS SZOLG. BT.
203	GOMBOS ÉS TOTH IPARI KER. ÉS SZOLG. BT	428	T. K. H. TOP BÚTORIPARI KFT.
204	GRA-FA PRESS HUMÁNSZOLG. ÉS MŰVÉSZETI BT.	429	TALLÉR BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. KFT.
205	GSCHWINDT & TÁRSA BT.	430	TEKTON TREND FAIPARI SZOLG. ÉS KER. BT.
206	GYALU ASZTALOSIPARI ÉS SZOLG. BT.	431	TÉNAI IPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.
207	GYUCHA ÉS TÁRSAI BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.	432	THE GERMAN KFT.

208	GYUGYI TAMÁS FAIPARI KFT.	433	TÖRÖK-BÚTOR GYÁRTÓ ÉS KER. BT.
209	GYULA GLÓRIA BÚTORIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	434	TÖZSÉR KER. ÉS BÚTORGYÁRTÓ KFT.
210	GYULAI "FAFÉM" BÚTOR ZRT.	435	TRADÍCIÓ BÚTOR BÚTORIPARI, TERMELŐ, KER. ÉS SZOLG. KFT.
211	GYURASICS BÚTORIPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.	436	TRIDEA IPARI KER. ÉS SZOLG. KFT.
212	HÁFÉM FÉMIPARI ÉS CAMPING TERMÉKEKET GYÁRTÓ KFT.	437	UGI GROUP BŐR- ÉS TEXTILKONFEKCIÓK KFT.
213	HAJNAL-DUÓ BÚTORGYÁRTÓ IPARI, KER. ÉS SZOLG. KFT.	438	VÁRADI BÚTOR KER. ÉS SZOLG. KFT.
214	HALÁSZ IPARI KER. ÉS SZÁLLÍTÁSI KFT.	439	VERTEX BÚTOR BÚTORIPARI ÉS KER. KFT.
215	HARCZIGER BÚTOR KÁRPIT BT.	440	VI-ZO BÚTORKÉSZÍTŐ KKT.
216	HAWORTH HUNGARY IRODABÚTOR KER. KFT.	441	VIR-KO BÚTORGYÁRTÓ, KER. ÉS SZOLG. BT.
217	HB MOBILI IPARI ÉS KER. KFT.	442	WEL-MÁTRÉP BÚTORGYÁRTÓ, MŰSZAKI SZOLG. KFT.
218	HELIKON FURNITURE KER. KFT.	443	WENGETREND BÚTORGYÁRTÓ, KER. ÉS SZOLG. KFT.
219	HENCZ FAIPARI SZOLG. ÉS KER. BT.	444	WEST 8500 BÚTORGYÁRTÓ ÉS KER. BT.
220	HENESZ ÉS TÁRSA KER. ÉS SZOLG. BT.	445	WILMEK ÉS TÁRSA ASZTALOSIPARI ÉS SZOLG. KFT.
221	HETZMANN FAIPARI ÉS KER. KFT.	446	WOODEXPRESS BÚTORGYÁRTÓ KFT.
222	HHL FAIPARI ÉS KER. BT.	447	WOODHOME KER. ÉS SZOLG. KFT.
223	HÍDKNAP FAIPARI KFT.	448	Z-BISZ BÚTORIPARI SZÖVETKEZETI KFT.
224	HIRŐS-BÚTOR TERVEZŐ GYÁRTÓ ÉS KER. BT.	449	ZÖLD VILÁG FAFELDOLGOZÓ ÉS KER. KFT.
225	HO-BO ZALA BÚTORIPARI ÉS SZOLG. KFT.	450	ZSALU ASZTALOSIPARI ÉS KER. KFT.

Forrás: saját szerkesztés

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Anikónak, aki sok mindenről lemondott, hogy a dolgozat elkészülhessen.

Attilának, aki támogatott.

Csabának, aki folyamatosan zaklatott azzal, hogy fejezzem már be.

Csillának és Mónikának, akik segítettek a statisztikai hókuszpókuszokban.

Jánosnak, aki a stratégia világában mutatott utat.

Károlynak, aki becsülettel végigolvasta és véleményezte.

Lacinak, aki nélkül ez a dolgozat egész biztos nem készült volna el.

Lajosnak, aki azzal motivált: „ha én bírálom, akkor ebbe bele fogok kötni”...és tényleg.

Szófiának, akit pont annyira érdekel, hogy doktor leszek-e, mint engem.

Tamásnak, aki belelapozott és azt mondta: „jó”.

...és mindenki másnak, aki ha nem is segített, de legalább nem hátráltatott...

B.

Harka, 2015. május 15.

NYILATKOZAT

Alulírott **Kállay Balázs** jelen nyilatkozat aláírásával kijelentem, hogy az **A stratégiai változtatás vizsgálata a magyar bútoriparban** című

PhD értekezésem

önálló munkám, az értekezés készítése során betartottam a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. tv. szabályait, valamint a Széchenyi István Gazdasági folyamatok elmélete és gyakorlata Doktori Iskola által előírt, a doktori értekezés készítésére vonatkozó szabályokat, különösen a hivatkozások és idézések tekintetében.⁹³

Kijelentem továbbá, hogy az értekezés készítése során az önálló kutatómunka kitétel tekintetében a programvezetőt illetve a témavezetőt nem tévesztettem meg.

Jelen nyilatkozat aláírásával tudomásul veszem, hogy amennyiben bizonyítható, hogy az értekezést nem magam készítettem, vagy az értekezéssel kapcsolatban szerzői jogsértés ténye merül fel, a Nyugat-magyarországi Egyetem megtagadja az értekezés befogadását.

Az értekezés befogadásának megtagadása nem érinti a szerzői jogsértés miatti egyéb (polgári jogi, szabálysértési jogi, büntetőjogi) jogkövetkezményeket.

Sopron, 2015. február 27.

.....
doktorjelölt

⁹³ **1999. évi LXXVI. tv. 34. § (1)** a mű részletét – az átvevő mű jellege és célja által indokolt terjedelemben és az eredetihez híven – a forrás, valamint az ott megjelölt szerző megnevezésével bárki idézheti. 36. § (1) nyilvánosan tartott előadások és más hasonló művek részletei, valamint politikai beszédek tájékoztatás céljára – a cél által indokolt terjedelemben – szabadon felhasználhatók. Ilyen felhasználás esetén a forrást – a szerző nevével együtt – fel kell tüntetni, hacsak ez lehetetlennek nem bizonyul.
LLAP – 02.27.2015.