

Válság: biztos mindenkinek átok?

A magyar elektronikai vállalatok komplex elemzése a válság tükrében

Rádóczi Zsolt¹

Az Amerikai Egyesült Államokban kialakult 2008-as gazdasági válságot megérezte az egész világ, így kihatott a vállalatokra is. Kutatási célom a válság hatásainak és a hatásokra adott válaszok feltérképezése olyan vállalat csoportra vonatkozóan, melyek a kedvezőtlen hatások ellenére képesek voltak sikereket abszolválni. A tanulmány segíthet találni kitörési pontokat, melyekkel később felkészülhetünk vagy leküzdhetünk egy új válságot. A vállalatok beszámolóinak elemzése útján térképezem fel a válság hatásait a tíz legnagyobb magyar elektronikai vállalatra vonatkozóan az általam felvázolt válságtényezők mentén.

Az elemzésem eredményeként megállapítható, hogy a dinamikusan növekvő árbevétel és a kedvezően alakuló vagyoni, pénzügyi, jövedelmezőségi mutatók alakulásán látszik, hogy a vállalkozások szinte meg se érezték a válság hatását. Azonban az aránymutatók változása alapján látszik, hogy a vállalkozások 2009-ben véghezvittek kockázatsökkentő és stabilizáló stratégiai döntéseket. Továbbá a kutatásom eredményeként megállapítottam, hogy az elektronikai vállalkozások esetében a kitörési pontok, olyan tényezők voltak, mint a stabilan növekvő árbevétel, a kiterjedt kapcsolt vállalkozás hálózat és a megfelelő stratégiai döntések.

Kulcsszavak: gazdasági válság, elektronikai ipar, komplex elemzés

1. Bevezetés

A 21. század első gazdasági válsága, mélyen megrendítette a nemzetgazdaságokat, úgy, mint Izlandot, Görögországot, Spanyolországot és Írországot. A recesszió a vállalati szférára is jelentős hatással volt, számos vállalkozás ment csődbe, vagy a válság miatt került csőd közeli állapotba. A választásom azért esett a vállalati szféra elemzésére, mert az egyik legváltozékonyabb területe a gazdaságnak. A változékonyságból adódóan a válságnak is számos, változatos hatása volt erre a szférára. Célom a válság elektronikai iparra gyakorolt hatásainak elemzése a beszámoló elemzés eszközeit segítségül hívva. Feltérképezem azon kitörési pontokat, melyeket később fel lehet használni egy másik válságra való felkészülésben, vagy adott eset-

¹ Rádóczi Zsolt, MA-hallgató, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar. A tanulmány a 2013. évi XXXI. OTDK-n III. helyezést elért dolgozat alapján készült. Témavezető: Dr. Deák István, egyetemi donces és Dr. Ván Hajnalka, egyetemi adjunktus.

ben az új válság leküzdésében. Ehhez kívülállóként a legmegfelelőbb információforrást, a beszámolót használom.

A konkrét vállalatcsoport megtalálásához egy előkutatást végeztem. Az előkutatás célja, az volt, hogy megtaláljam a legmegfelelőbb vállalatcsoportot, mely valamiért különösen viselkedett a válság alatt. Így eljutottam a legnagyobb elektronikai vállalkozásig, melyek az elemzésem alapját adják. Ezen vállalatok vagyoni, pénzügyi, és jövedelmi helyzetét vizsgálom. A kutatásom módszertanát tekintve leíró jellegű, amit empirikus kutatásban adat elemzéssel egészítetek ki a komplex elemzés eszközeit felhasználva.

2. A gazdasági válság és a vállalatok

Ahogy nem volt olyan nagyhatalom, amely nem bukott meg, ugyanígy elképzelhetetlen, hogy a gazdaság működése mindig egységes és gördülékeny legyen. Annak összetettségéből adódóan, számos helyen könnyen sérülhet, amivel felbomlik az egyensúly, így zavar keletkezik. A zavarok változásokat, instabil helyzetet, hullámozást, majd rémületet okoznak. Válságnak pont ezt, a zavar okozta összhangmentes állapotot nevezzük. A történelem előrehaladtával a válságok méretei növekedtek és következményei egyre súlyosabbak lettek (Stirling 1943). Jelen fejezetben a válság kialakulásának fontosabb tényezőit mutatom be a nemzetközi és a magyar gazdaságra tekintettel, valamint a vállalati szektorra vonatkozóan.

A gazdasági válság az Amerikai Egyesült Államok hitelezési és ingatlanpiaci túlbujánzásából adódott (Király-Nagy-Szabó 2008). Az alacsony kamatok miatt a befektetési kedv csökkent, és a figyelem a hitelek elfogyasztására, ingatlan vásárlásra, régi hitelek refinanszírozására összpontosult. Ennek a folyamatnak a hatásaként az ingatlanárak hatalmas növekedésnek indultak (Losoncz 2008). Azonban a felpezsdülő piacnak szüksége volt egy biztos finanszírozási forrásra, amit az értékpapírosítás biztosított. Ennek lényege, hogy a hitelezők által kibocsátott jelzáloghitelek kockázatait értékpapírba csomagolták (Király-Nagy-Szabó 2008, Nádasy 2004).

Az értékpapírosítás tovább növelte a hitelezést a költségsökkentések miatt, továbbá ez jelzáloghitelezést és ingatlan árnövekedést is okozott, amelyek tovább gerjesztették az értékpapírosítást. Mindez addig működik csak, míg a kockázatszétosztás során csak elsőrendű, primehitelek kockázatait csomagolja át, csak így lehet megőrizni a befektetők bizalmát. Azonban az Amerikai Egyesült Államok esetében a probléma az volt, hogy nem csak prime hitelekre alkalmazták ezt a módszert (Király-Nagy-Szabó 2008). Így az addig biztonságosnak számító értékpapírosításba belekeveredtek a másodrendű adósok hitelei is, ezzel beszennyezve az értékpapírokat. Már nem lehetett megkülönböztetni a jó és a rossz minőségű értékpapírokat (Czibor 2010).

2006-ban a jegybanki alapkamat emelkedni kezdett, így magával rántotta a hitelezési kamatokat is, így az alacsonyabb szintű adósok fizetéseképtelenné váltak

(Losoncz 2009). Az egyre növekvő hitel nemfizetések aránya miatt, a hozzájuk kapcsolódó értékpapírok ára esni kezdett, így veszteséget okozva az azt birtokló intézményi befektetőknek. A befektetők megpróbálták likviditáshoz jutni, így más piacokon is felszámolásokba kezdtek. Így az instabilitás, a pánikhelyzet besodródott a többi szegmensbe is (Nagy-Szabó 2008).

A hitelintézetek helyzete az egyre agresszívabb hitelezés miatt is súlyosbodott, arra alapoztak, hogy az ingatlan ára gyorsabban nő a hitelek költségénél (Losoncz 2008). A másodrendű adósok bedőlése után a hitelezés nem csökkent, a hitelezők bíztak az ingatlan árak további növekedésében. Ellenben a kínálat elérte a kereslet szintjét, így az árak csökkenni kezdtek, az ingatlanpiaci buborék kipukkadt. A befektetők megpróbálták megszabadulni az értékpapírjaiktól, így megkezdődött az adósság defláció, a pénzügyi helyzet romlásának hatására próbálták eladni az eszközeiket, de ezzel csak tovább rontották az eszközök értékét. A következő időszakot az árverések, a tovább csökkenő ingatlan és eszközárak, a hitelek beszűkülése jellemezte. 2008 második felében, a Lehman Brothers csődjének bejelentésekor hatalmas pánik alakult ki. A világgazdaság növekedési előrejelzései számottevően romlottak. A válság globális mivolta a kockázati felárak emelkedésén és a likviditás beszűkülésén keresztül begyűrűzött a világ összes gazdaságba (Király 2008).

2.1. A magyarországi helyzet

A globális szintre emelkedő válság begyűrűzött Magyarország gazdaságába is. Bár Magyarországon nem volt jellemző az értékpapírosítás, a bankok nem fektettek kockázatosabb értékpapírba és az ingatlanpiaci buborék se alakult ki, mégis Magyarország a világ egyik legveszélyeztetettebb országa volt a válság bekövetkeztekor. A következő fejezetben, azt mutatom be, hogy ennek mi volt a pontos oka. Az egyik ok a nem megfelelő belső tőkeakkumuláció, illetve az ezt időlegesen helyettesítő külföldi tőkefüggőség, a másik, pedig a magas költségvetési hiány csökkentésére hozott 2006. évi reformok (Lentner 2010).

A rendszerváltás után legyengült Magyarország kereste a gazdasági növekedés és az életszínvonal növelésének a lehetőségeit. A legkönnyebbnek ígérkező módja egy jelentős összegű külföldi működőtőke-befektetés volt. A probléma az, hogy ez a működőtőke-befektetés folyamatos elvárássá alakult Magyarországon. Nem tudott függetlenedni tőle, maga a folyamat nem tudta stabilizálni a költségvetés helyzetét, illetve nem tudta elindítani Magyarországot az önállósodás útján. Így a magyar gazdaság sikere a külföldi tőkebefektetésektől függ. Ennek hatására nem fordult kellő figyelem a hazai vállalkozásokra, így azok a szükségesnél jóval gyengébb hatékonyságot tudtak csak produkálni (Lentner 2010, Zádor-Nyers 2010).

Továbbá hazánk az Európai Unió alapjaiból nagy összegeket kapott fejlesztésre, melyek nagy részét a kis- és középvállalatokra fordították, ám nem tudtak eredményes fejlődést elérni. Tehát az ország gazdaságát a dualitás jellemezte, egyrésztől

a versenyképes, exportra termelő multinacionális vállalatok, másrészt a gyengébb versenyképességű, hazai piacra termelő kis- és középvállalatok (Zádor-Nyers 2010).

A már említett költségvetési hiány, a másik jelentős oka, a magyarországi kintettségnek. Az aktuális kormányok a szavazók megnyerése érdekében nagy kiadásokat abszolváltak, amit csak az adósságállomány növeléssel tudták elérni, így az 2006-ra már-már fenntarthatatlan szintre emelkedett. Ezt követő években az aktuális kormány próbált újabb és újabb intézkedéseket bevezetni a költségvetés kiigazításának érdekében, azonban ezek legyengítették az országot, és alacsony növekedést eredményeztek, így a válság egy gazdaságilag instabil Magyarországot ért el (Bod és szerzőtársai 2009). A Magyarországon példanélküli politikai viszályok szintén nagy hatással voltak a gazdasági instabilitás elérésében (Erdős 2009).

A fogyasztást ösztönző politikának köszönhetően megnövekedett a jövedelmeket meghaladó fogyasztás, illetve meggyengült a hitelezési ellenőrzés. A legnagyobb problémát azonban az okozta, hogy a bankok a háztartások növekvő hiteligényét nem hazai forrásokból biztosították, bár nem is feltétlen tudták volna, mivel a 2000-es években a háztartások nettó megtakarításai csökkentek, szinte el is tűntek (Bod és szerzőtársai 2009). Tehát a belső források helyett az olcsóbb, külföldi források kerültek előtérbe. Mindezt jól mutatja, hogy a hitel/betét aránymutató értéke 2003-ban még 1 volt, addig 2008-ra már 1,7 lett (Király 2008). Ehhez társult, hogy az állami szervezeteknek a hatásköre olyan csekély volt, hogy semmit sem tudtak tenni az előrelátható problémák elkerülése érdekében. Továbbá a felügyelet nem rendelkeztek kellő információval a hitelintézmények vagyonáról, jelzálogpiaci kintettségéről, illetve arról, hogy milyen mértékben rendelkeznek subprime értékpapírral, amely később a válságkezelésben ki is mutatkoztak. A növekvő hitelállományok kockázata mellett egy másik is fellépett, amely szerint megnövekedett a deviza hitelek aránya mind a lakosság, mind pedig a vállalkozások és az önkormányzatok között is. Ugyan alacsonyabb volt a kamatköltsége, mint a forintos hiteleké, de jóval magasabb árfolyamkockázat is kapcsolódott hozzá. (Lentner 2010)

Ebben a helyzetben érte Magyarországot 2008 októberében a Lehman Brothers bukása után a válság. Elsőként a magyar bankrendszerben érezte a hatását, mint likviditási krízis. Kezdetben a válság a hitelezés megbénulásával, a hitelállomány visszaesésével és a hitelezési feltételek romlásával jutott el. Az izlandi válság után Magyarország tűnt az egyik legkockázatosabb gazdaságnak, ezért a tőkekivonás hatalmas méreteket öltött. A Budapesti Értéktőzsdén a befektetők szintén hatalmas veszteségeket számoltak el, például az OTP részvényeinek az árfolyama közel 60 százalékot esett. Mindeközben a forint árfolyama jelentős növekedésnek indult, így a devizában eladósodott gazdasági szereplők rendkívül szélsőséges helyzetbe kerültek (Bod és szerzőtársai 2009).

2.2. Vállalatok és a válság

Bemutatásra kerültek a válság közvetlen okai, annak lefolyása, és a magyar gazdasági helyzet. A következőkben arra térnek ki, hogy ebben a szituációban a válságnak milyen hatása volt az egész magyarországi iparra², illetve a konkrét vállalatokra. Az ipar (víz- és hulladék-gazdálkodás nélküli) értékesítése 2000-ról 2008-ra több mint 13.000 milliárd forinttal növekedett, azaz megduplázódott. Azonban 2009-re a válság hatására az akkori majd 26.000 milliárdos értékről visszaesik 22.500 milliárdra és majd csak 2011-ben tudja elérni a 2008-as állapotot. Tehát a válság hatása jól látszódik az ipari árbevételek alakulásán is (KSH 2011a).

Magyarországon a számítógép, elektronikai és optikai gyártásban; a járműgyártásban; a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártásában; a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozásban és a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártásában volt a legnagyobb a visszaesés. Továbbá a gyógyszergyártás kivételével mindegyik iparág valamilyen mértékben visszaesést mutat 2009-ben az előző évek növekvő tendenciáinak ellenére (KSH 2011b).

Az alábbiakban feltérképezem a gazdasági válság általános vállalati hatásait, amihez vezérfonálnak Szabó-Morva (2010), Cibik és szerzőtársai (2010), Bod és szerzőtársai (2009) és Demeter-Szász (2010) műveit használtam fel. A fogyasztás stagnálása miatt, mind a belső kereslet, mind az exportértékesítés visszaesett. Ennek köszönhetően a készletek felhalmozódtak a vállalkozások raktáraiban, ezzel túlermelési válságot előidézve, ami főleg az autóiparban mutatkozott meg. Másrészt a csökkenő fogyasztás miatt a cégek árcsökkentő módosítások végrehajtására is kényszerültek (HVG 2009a).

A vállalkozások tekintetében jelentősek voltak továbbá a finanszírozási problémák is. Ennek egyrészt oka volt a megnövekedett vevő és szállító állományok, a körbetartozások, a beszállítói árnövekedések, valamint az, hogy a bankok folyamatosan szigorítják a hitelezési feltételeiket, mint az önerő (Neumann-Boda 2010). A hitelkereslet ugyan változatlan, azonban a hitelezés beszűkült, továbbá a meglévő források megdrágultak, így a kockázati felár megnövekedett. A bankok futamidejüket lerövidítették, így a finanszírozási terhek duplán növekedtek, egyrészt a növekvő kamatterhek miatt, másrészt a megnövekedett törlesztő részletek okán (Hajdú 2008). Ezen felül a vállalkozások egy része devizában vett fel hiteleket, elsősorban svájci frankban. Ez is eredményezte a romló növekedési- és fejlődési kilátásokat, mivel az árfolyam- és kamatkockázatok megnövekedtek, így a devizahitelek állománya és kamatterhei is emelkedtek (Bartha és szerzőtársai 2009).

Alapvetően Magyarországra úgy, mint Kelet-Európára jellemző, hogy jóval kevesebb innovációt hajt végre, mint a fejlettebb országok és a Nyugat. Hazánk ebben a keleti tömbben sem emelkedik ki. A vállalkozások, főleg a kkv-szektor nem

² Ipar: A KSH adatai alapján a bányászat, feldolgozóipar, villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás.

fordít elegendő figyelmet az innovációkra (Varga 2012). Azonban a válság után a finanszírozási források miatt a meglévő beruházások tovább apadtak.

A csökkenő bevételek és a növekvő költségek miatt, a jövedelmezőség romlik. Így a meglévő stratégiákat újra kellett gondolniuk a vállalkozásoknak és új stratégiákat vezettek be. Ennek eredményeként a vállalkozásoknál előtérbe került a költségcsökkentés. Így fellendült a hazai outsourcing-piac, a pénzügyi-számviteli tevékenységek közül a könyvelési, bérszámfejtési területeket, illetve a pénzügyi és személyügyi tevékenységeket támogató adminisztrációs feladatokat engedték át a vállalkozások külső kezekbe, hogy így költséget csökkentsenek (HVG 2009b). Továbbá annak ellenére, hogy a válság előtti 10 évben folyamatosan növekedett a hirdetők reklámköltsége, a válság következtében, például 2010-re 19,2 százalékkal csökkentek a vállalatok reklámköltségei 2009-es évhez képest (Katona 2012, HVG 2010b). Ezek ugyan csak kiragadott példák a számtalan költségcsökkentő intézkedés közül, de jól reprezentálják a vállalkozások stratégiájában bekövetkező változásokat.

Továbbá a válság igen komoly mértékben a bizalmatlanságra épül, ezért nagy volumenű szerepe juthat a vállalkozások életében ennek a tényezőnek is. A fent említett válságtényezők miatt tehát jelentősen átrendeződhetnek az addigi piaci viszonyok. Ennek egyik legfőbb oka, hogy számtalan cég kerül olyan kilátástalan helyzetbe, hogy fel kell számolnia a vállalkozását a fizetési képtelenség és fenntarthatatlanság miatt. A válság kezdete óta fokozatosan egyre növekvő számban számolnak fel vállalkozásokat. 2010 és 2011 szeptembere között, például 10 százalékkal többet, mint az azt megelőző évben, összesen 18515 darab céget.³ 2012-re a felszámolások 30, míg a végelszámolások 60 százalékkal növekedtek. Ennek a hirtelen nagy megrásnak az oka, hogy egyrészt a Nemzeti Adó- és Vámhivatal megszigorított ellenőrzései, illetve a láncartozások miatt bedőlt cégek beszállítóit is elérte mostanra a fizetési képtelenség (HVG 2012).

Tehát a válság a következő fő jellemzőkkel ragadható meg a vállalkozások működésében:

- A fogyasztói kereslet csökkent, így a vállalkozások készletei jelentős mértékben felhalmozódtak.
- Likviditási problémák is jelentős hatással voltak a vállalkozásokra, a vevők egyre gyakrabban nem fizettek, így az adott vállalkozás se tudja kifizetni kötelezettségeit a szállítóinak.
- Hitelezés beszűkült, néhány esetben teljesen le is állt.
- Devizás hitelek, Magyarországon főleg svájci frank alapú hitelek kamatai jelentős mértékben megnövekedtek.
- A pénzügyi, likviditási nehézségek miatt a befektetési kedv csökken.
- A bevételek csökkenésével, a költségek növekedésével a hatékonyság és a jövedelmezőség gyengül.

³<http://www.feketelista.hu/soha-ennyi-felszamolas/>

- A vállalkozások aktuális stratégiai terve eredménytelennek bizonyult, így azokat meg kellett változtatni.
- Szigorodó feltételek miatt kijelenthetjük, hogy a bizalom mértéke jelentősen csökkent.

A tanulmányban egy konkrét vállalat csoportot elemzék a válság szempontjából, az előző fejezet végén meghatározott nyolc pont alapján. Az elemzésemhez számviteli módszereket használok fel, amelyek a beszámolókból szereplő számszaki adatok elemzésére építenek. Így a továbbiakban a beszámoló elemzés főbb tényezőit tekintem át.

3. Az elemzés elméleti háttere, a komplex elemzés

Az elemzésem módszertanát a komplex elemzés szolgáltatja, így a továbbiakban e témakörhöz tartozó vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzet elemzésével foglalkozok elméleti téren. A mai piacgazdaságban a számvitel célja, hogy valós és megbízható összképet biztosítson a számviteli törvény hatálya alá tartozó gazdálkodók pénzügyi, vagyoni, jövedelmi helyzetéről, jövedelemtermelő képességéről, tevékenységének eredményéről (Éva 2006). Az elemzés alapjainak áttekintése előtt fontos bemutatni a használt módszer hátterét, az általam használt statisztikai módszereket. A statisztikai megfigyelések alatt megszerzett adatok egyszerűbb elemzése, rendszerezése miatt valamilyen tulajdonság, ismérv mentén kategorizálni kell a vizsgálandó sokaságot. Ennek a kategorizálásnak a neve a csoportosítás. Ezen adatok adott szempontok szerinti felsorolását nevezzük statisztikai táblának, ha ez csak egy szempont szerint történik, akkor azt statisztikai sornak nevezzük. Tartalmuk és szerkesztésük alapján megkülönböztetünk leíró, csoportosító és összehasonlító sorokat, melyek a felhasznált ismérvek alapján lehetnek idő-, területi, minőségi, mennyiségi sorok. A beszámoló elemzés tekintetében a legfontosabbak az idősorok. Két fő típusuk az állapot, amikor időpontban és tartam idősorok, amikor időintervallumban történik a vizsgálódás, melyek alkalmasak az eszközök és források és azok összetevői terjedelmének a bemutatására különböző évek tekintetében. A beszámoló elemzéshez számos statisztikai mutatószámot⁴ alkalmazhatunk, az elemzésemben legfőképp viszonyszámokat alkalmaztam. Három alap típusa van, mint a megoszlási viszonyszámok (a különböző mérleg (al)csoportok belső összetétele); főleg időbeli változást mutató összehasonlító viszonyszámok, mint a láncc- és a bázisviszonyszámok⁵ (elemzésemben az értékesítési tevékenység hatékonysága) és az intenzitási

⁴ Azon adatok, melyekkel a rendszeresen megismétlődő gazdasági jelenségeket jellemeznek statisztikailag.

⁵ A különbség a két viszonyszám között a bázisadat. A lánccviszonyszám esetében mindig két egymást követő évet hasonlítanak össze, tehát a bázisadat változik, míg a bázisviszonyzámmal a bázis adatok állandóak, minden évet az adott időponthoz viszonyítanak.

viszonyszámok (likviditási mutatók, jövedelmezőségi mutatók). Továbbá elemzésem során fontos eszköznek bizonyult az egyszerű számtani átlagszámítás (Béhm 1993, Béhm 1994, Kovács 2010, Némethné 1999).

Az alábbiakban Adorján és szerzőtársai 2003-as Számvitel és elemzés című műve alapján fogom bemutatni a komplex elemzés célját, eszközeit, módszereit.

„A beszámoló elemzése az információ előállítás olyan módszere, eljárása és technikája, amelynek segítségével egy vagy több üzleti év, egy vagy több vállalkozás számszaki adatainak kifejezőbb, érthetőbb, használhatóbb információkhoz jutunk a vállalkozás gazdasági helyzetének értékeléséhez, jövőbeni kilátásainak megítéléséhez, a gazdálkodást befolyásoló tényezők, összefüggések feltárásához, minőségének javításához” (Adorján és szerzőtársai 2003, 4. o.).

Az elemzés célja egyrészt információközlés. Azoknak az adatoknak a közlése, amelyeket a beszámoló nem tud bemutatni közvetlenül. Másrészt ellenőrzés, hogy értékelje a vezetői döntéseket és a vállalkozás működését. Végül tervezés, hogy az elemzésből nyert adatok segítségével a vállalkozás jövőbeli optimális döntéseit elősegítse. Kétféle elemzést különböztetünk meg az elemző személye szerint. Az egyik a külső elemzés, ebben az esetben csak a beszámolóban szereplő adatokra támaszkodhat az elemző. Míg a másik a belső elemzés, amikor az elemző számára elérhetőek belső, nem publikus pénzügyi, számviteli, termelési, és műszaki információk is. Az elemzések során alkalmazhatunk abszolút és relatív módszereket. Az abszolút módszer esetén az adott évi változásokat mutatjuk ki tételenként. Ezeket azonban tovább célszerű bontani a főkönyvi és analitikai nyilvántartás segítségével. A relatív módszerrel viszonyszámokat alkotunk. A komplex elemzés témaköre átfogja a vállalkozás vagyoni és pénzügyi helyzetének, a jövedelmezőségének, valamint a vállalkozás hatékonyságának elemzését, értékelését.

4. Az empirikus elemzés

Az elemzésem során a célom az volt, hogy olyan iparágat elemezzek, ami a válság hatásai ellenére sikereket tudott elérni. Így a következőkben bemutatom, hogyan választottam ki az elektronikai iparágat. A válság hatására a legtöbb iparág nettó árbevétele csökkent (2.3. fejezet). Az első fázisban meg kellett keresnem, hogy melyik iparágat fogom elemezni pontosan, ezért egy előkutatást végeztem. Mivel a KSH részletes adataihoz nem tudtam hozzáférni, így a Figyelőben közölt TOP 200 vállalkozással foglalkoztam és egy saját adatbázist állítottam össze azok nettó árbevétele alapján. Mivel ez az iparági bontást nem tartalmazta, így a HVG-ben szereplő listát használtam fel ennek beazonosítására (HVG 2010a). Így tehát a 200 legnagyobb vállalkozást felosztottam 15 iparágra. A következő lépés az volt, hogy megvizsgáltam, hogy e nagyvállalatok árbevételei, hogyan alakultak a 2006 és 2010 közötti interval-

lumban.⁶ A nettó árbevétel tekintetében két csoport különült el, egyrészt a 9 iparágból álló „visszaesők”, ahol megfigyelhető a visszaesés a 2009-es évben, másrészt a „nem csökkenők”, a maradék 6 iparágból álló csoport, melyből öt (fogyasztási kereskedelem, gépipar, fuvarozás, gyógyszeripar, távközlés) esetében egy gyenge növekedés, inkább stagnálás figyelhető meg. Míg a maradék egy, az elektronikai ipar azonban nem is kismértékű növekedést tudott felmutatni. 2008-ról 2009-re, majd 2010-re több mint 1-1 billió Ft nettó árbevétel növekedést ért el.

A továbbiakban a szakirodalom alapján megállapított vállalkozási működésben megmutatózó válságjegyeket (2.3. fejezet) vizsgálom meg, hogy mennyiben lelhetők fel a beszámoló adataiban. A komplex elemzés azonban nem képes mind a nyolc pont teljes körű kiértékelésére. Ennek oka a komplex elemzés korlátai. Itt főként gondolva a mérleg statikusságára, mint például, hogy a vevő-szállító arány összehasonlítása nem mutatna pontos képet, mert nem ismert az éves átlagos értékük. Másrészt csak számszerűsíthető adatokat vizsgál, így a bizalom, mint válságtényező nem vizsgálható. A tanulmány fő célja a 2008. év második felében Magyarországra begyűrűző gazdasági válság hatásainak kimutatása, amely így a 2009-es évben mutatkozik meg. Azonban ennek kimutatása érdekében ismerni kell az előző évek adatait (2007, 2008), továbbá a válságot követő évek adatait is (2010, 2011). Tehát a változásokat öt év (2007-2011) adatai alapján vizsgálom.

Habár az elektronikai ipar nettó árbevétele a válság hatására csökkent, ezen elektronikai nagyvállalatoknak mégis sikerült az árbevételeiket növelni. A komplex elemzés segítségével, tehát meg fogom vizsgálni, hogy e vállalat csoportra a válság milyen hatással volt és mely tényezők mentén érhetett el sikereket a zavaros gazdasági környezet ellenére.

4.1. Elektronikai iparág vállalkozásainak komplex elemzése

E fejezetben először megvizsgálom az elektronikai ipar helyzetét, majd áttekintem a legnagyobb elektronikai vállalkozások beszámolóinak szemszerű adatait, annak érdekében, hogy felderítsem, hogy a válság hogyan hatott e cégekre. Nincs olyan gazdasági ágazat, mely valamilyen szempontból ne kapcsolódna az elektronikai műszerekhez és így az elektronikai vállalkozásokhoz. Ez a szektor Magyarország legnagyobb fejlődési potenciállal rendelkező iparága. A csoportba tartozó vállalkozások több mint 80 százaléka kisvállalkozás, csak alig 2-3 százalékuk éri el a nagyvállalati státuszt. A magyar tulajdonú kis- és középvállalkozások főleg hazai piacra termelnek, exportjuk általában jelentéktelen. Az elektronikai ipar főleg összeszerelő tevékenységet végez, így az ipar rendkívül munkaerőköltség-érzékeny. Pont ezért számos cég (Pl.: Sony) vitte ki külföldre, elsősorban Kínába a termelést. Jellemzően az iparág elég magas importhányaddal dolgozik, nagyon alacsony, mindössze 5-10 szá-

⁶ Itt az időszak azért tér el a fent említett 2007-2011-estől, mert a Figyelő c. folyóirat 2011-re vonatkozó adatbázisa csak 2012 októberében jelent meg, a vizsgálatomat pedig még augusztus-szeptemberben végeztem.

zalékos hozzáadott értékkel működik, mivel nagyrészt összeszerelési munkákat végeznek, a kutatási-fejlesztési tevékenység aránya, mértéke nagyon alacsony. (Kormány 2012, Sipos 2011a). Az elektronikai iparág veszélyeire figyelmeztet, hogy az elmúlt években több cég ment csődbe, vagy hatalmas visszaesést számolt el, mint Sony Hungária Kft., Alcoteq, Automotive Playback Modules, IBM DSS Információtechnikai Kft., Perlos. Azonban a legnagyobb cégek között egyre több új magyar tulajdonú cégek is megjelennek, mint a Videoton, Fastron Kft., 77 Elektronika, Mediso, Sick Kft.. Ám számos cég jelentett be bővítéseket, illetve számos napelem gyár települt Magyarországra (Sipos 2011b). Az általam vizsgált legnagyobb elektronikai vállalatok a következők⁷ (rájuk a következőkben vállalatcsoport néven fogok hivatkozni):

- SE-CEE Schneider Electric K-K. Eur. Kft., (továbbiakban: SE-CEE Schneider)
- Samsung SDI Magy. Gyártó és Ért. Zrt., (továbbiakban: Samsung SDI)
- Samsung Electronics Magyar Zrt., (továbbiakban: Samsung Electronics)
- Nokia Komárom Kft., (továbbiakban: Nokia)
- Jabil Circuit Magy. Szerződéses Gy. Kft., (továbbiakban: JabilCircuit)
- Flextronics International Kft., (továbbiakban: Flextronics)
- Bravogroup Holding Kft., (továbbiakban: Bravogroup)
- Epcos Elektronikai Alkatrész Kft., (továbbiakban: Epcos)
- Zollner Elektronik Gyártó és Szolg. Kft., (továbbiakban: Zollner)
- Alpine Európai Elektronikai Ipari Kft., (továbbiakban: Alpine)

A részletes elemzés előtt megvizsgálom e vállalatok piaci részesedésének alakulását 2007 és 2011 között. A vizsgált vállalkozások 2007-ben még csak az elektronikai ipar értékesítésének a 62 százalékát fedik le, azonban 2010-re már a 80 százalékát. Bár 2011-re ez az érték lecsökken 75 százalékra, de ennek a visszaesésnek a Nokia jelentős mértékű visszaesése az oka. Mindazonáltal e vállalkozások folyamatos bővülést mutatnak a magyarországi piacon, nem csak vállalatcsoportként tekintve, hanem vállalkozásonként külön-külön is.

A 10 vállalkozás közül egy vállalat igen ellentmondásos képet mutat a többi vállalkozáshoz képest. A Nokia több tényező mentén leépíti tevékenységét és vagyoniát, valamint bevételei is csökkennek. Ennek egyik valószínű oka az, hogy a finnországi Nokia részvényei 90 százalékkal csökkentek az elmúlt években.⁸A 2007-ben kezdődő folyamat az iPhone megjelenésével indult. A Symbian rendszerű Nokia telefonok nem tudtak versenyben maradni, az IOS operációs rendszerű Apple és más

⁷ A 10 elektronikai vállalkozás kiválasztásának oka, hogy ezek a legnagyobb vállalkozások, melyek stabilan az elmúlt 5 évben jelen voltak a top 200 vállalkozás között.

⁸<http://www.businessinsider.com/10-large-companies-domiciled-small-economies-2012-8>

Androidos okostelefonokkal.⁹ Ebben a környezetben, érthetőbbé válik az a folyamat, amit a Nokia mutatott az elmúlt években. A 2010. évi eredménykimutatás alapján 224.000 millió forint jóváhagyott osztalékot határoztak meg az eredménytartalékot is bevonva. A tőke kivonás okát a 2010. évi kiegészítő melléklet nem taglalja. Azonban a 2011. évi kiegészítő mellékletben szerepel egy részlet, miszerint a gyártási tevékenység egy részét, költségcsökkentési okokból áthelyezi Ázsiába, így jelentős létszámleépítésbe is kezdett, ennek előzménye lehetett a vállalkozás 2010-es évi vagyonszerkezete.¹⁰

4.2. Vagyoni helyzetelemzés

A vagyoni helyzet elemzés áttekintése során olyan fontos mutatókat vizsgáltam meg, mint a befektetett eszközök aránya, a szállító-vevő arány, a készletek aránya, és az eladósodottság foka. Illetve, a pontos vagyoni kép kialakításáért a vállalat működés biztonságát és a nettó forgóeszköz állományát térképeztem fel.

Megvizsgáltam a befektetett eszközök és a forgóeszközök abszolút alakulását. Az eredményként azt állapítottam meg, hogy a befektetett eszközök állománya bár mutat kisebb ingadozásokat, de az 5 év tekintetében kijelenthetem, hogy állandónak tekinthető. Ezzel szemben a forgóeszközök folyamatos növekedést mutatnak 2007 és 2010 között. Azonban 2011-re több vállalkozás, főleg az alapvetően nagyobb mérlegfőösszeggel rendelkezőknek csökkent a forgóeszköz állománya.

A saját tőke állományban jegyzett tőkenövekedés, illetve csökkenés nem történt egyik vállalatnál sem. Tehát növekedés csak az adott évi nyereség (mérleg szerinti eredmény), csökkenés pedig az adott évi veszteség (negatív mérleg szerinti eredmény) vagy az osztalékfizetésre igénybevetett eredménytartalék miatt alakulhatott ki. Ez alapján, ha megvizsgáljuk a saját tőke alakulását, jól látható, hogy a vizsgált időszakban a vállalatokra saját tőkenövekedés a jellemző. A 10 vállalkozás közül 3 esetében, SE-CEE Schneider, Jabil Circuit, Nokia volt megfigyelhető nagyobb csökkenés a jóváhagyott osztalék kifizetése miatt. A SE-CEE Schneider 72 százalékos és a Nokia 85 százalékos saját tőke csökkenése a több évi felhalmozott eredmény lecsökkentése.

A vevő/szállító arány és a készletek vizsgálata során, semmilyen konkrét eredményre nem jutottam. A mérleg statikusságából adódóan messzemenő következtetést egyébként sem lehet ezekből az arányszámokból levonni.

A befektetett eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított aránymutatóját megvizsgálva az látható, hogy a vállalkozásokban csökken a befektetett eszközök aránya. Ez egyrészt a vállalatok mobilitásának javulását jelzi, másrészt jelezheti a termelőkapacitások leépítését, a pótlások elmaradását is. Azonban a már megvizsgált befektetett és forgóeszközök abszolút változása azt mutatja, hogy ez az arányváltozás csak a forgóeszköz növekedéséből adódik, a befektetett eszközök értéke nem

⁹<http://krono.inaplo.hu/index.php/inter/10-netproducts/962-a-nokia-roevide-toertene-es-mai-helyzete>

¹⁰Nokia Komárom Kft., 2011-es kiegészítő melléklete

csökken. Tehát ez nem azt jelenti, hogy ne alkalmaznának újabb befektetéseket, az állomány szinten tartása végett.

Ezek után a kötelezettségek mérlegfőösszeghez viszonyított arányát, azaz az eladósodottság fokát fogom megvizsgálni. Itt megjegyezném, hogy a Nokiában anynyi sajáttőke és kötelezettség változás történt, hogy ennek a mutatónak a vizsgálata nem érdemes. Tehát a kilenc vállalkozásra vonatkozó évi átlagokat vizsgálom, ami 2007 és 2011 között a következőképpen alakult: 50, 66, 58, 65 és 59 százalék. Eszerint a vizsgált vállalkozásokban a kötelezettségek aránya egy hullámzást mutat. Ez a hullámzás nem csak átlagban figyelhető meg, hanem a vállalatokra vonatkozóan is. A vállalatok nagy részére igaz, hogy illeszkednek a vállalatcsoport átlagának változásához, azaz ha az átlag nő, azok is növekednek. Ezek szerint a vállalkozásoknál megfigyelhető egy úgynevezett együttmozgás.

4.3. Pénzügyi helyzetelemzés

Ebben a fejezetben fogom megvizsgálni a vállalkozások pénzügyi helyzetét, azaz az adósságállomány alakulását, a likviditási mutatókat és a cashflow alakulását. A elemzésem az adósságállomány, azaz a hosszú lejáratú hitelek állományával kezdem. A Jabil Circuit és a Bravogroup a vizsgált öt évből legalább négyben rendelkeztek hosszú lejáratú kötelezettséggel. A többi vállalkozásra nem jellemző ezek előfordulása, így csak Jabil Circuit és a Bravogroup adósságállományát vizsgáltam, de ezeknél a vállalkozásoknál is az állomány szinte nullára csökkent. Továbbá fontosnak tartom megemlíteni, hogy ezen elektronikai iparban tevékenykedő vállalkozások kötelezettségeinek egy igen komoly része kapcsolt vállalkozásokkal szemben alakultak ki.

A következő, amit elemeztem az a likviditási mutató, amely azt mutatja meg, hogy a forgóeszközök mennyiben fedezik a rövid lejáratú kötelezettségeket. A vállalatcsoportok likviditására jellemzően az 1-es érték körüli ingadozás jellemző. Két vállalkozás, a Samsung Electronics, valamint a Zollner esetében azonban átlagosan is magasabban, 2 körül alakult. Ami azt jelenti, hogy a vállalkozások nagyobb részében a forgóeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek megközelítőleg azonos mennyiségben vannak jelen.

Végül a vállalkozások cash-flow-jának alakulását fogom megvizsgálni. Számomra a befektetési és a finanszírozási cash-flow-nak van jelentősége, mivel ezek szolgáltatnak megfelelő információt a válság szempontjából. A befektetési cash flow értékei mind az öt év tekintetében folyamatosan negatív tendenciát mutatnak, tehát a vállalkozások ezekben az években több pénzt fordítottak befektetésekre, mint amennyi pénzügyi befolyt a befektetett eszközök értékesítéséből. Ez arra enged következtetni, hogy a vállalkozások befektetési kedve jellemzően nem csökkent.

4.4. Jövedelmezőségi helyzetelemzés

Ebben a fejezetben a vállalkozások nettó árbevételének alakulását és a jövedelmezőségi mutatók alakulását megvizsgálom, de először kitérek e mutatók vizsgálatának nehézségeire a kutatásomra való tekintettel. A jövedelmezőségi aránymutatók számlálójában minden esetben valamilyen eredménykategória (általában az adózott eredmény) áll. Ahhoz, hogy egy pontosabb képet mutasson a mutató a vállalat működéséről, egy olyan eredményt kell vizsgálnunk, amelyre már a vállalkozás minden tevékenysége hatott. Nem elegendő vizsgálni az értékesítési tevékenység eredményét, mert az egyéb, a pénzügyi és a rendkívüli műveleteknek még jelentős hatása lehet az eredményre. Hiába minősül az üzleti eredmény kedvezőnek, ha a pénzügyi ráfordítások olyan mértékben öltöttek, hogy meghaladják az addigi pozitív eredmény összegét. Pont ez adja az egyik nagy nehézségét annak, hogy ha egy vállalatcsoport jövedelmezőségét ezeknek a mutatószámoknak a segítségével vizsgáljuk. Továbbá az aránymutatók nevezőjében vagy a mérleg, vagy az eredménykimutatás egy olyan eleme szerepel, amellyel kapcsolatba hozható a számlálóban feltüntetett eredmény. A vizsgált évben ezt is számos külső és belső hatás érheti, például egy jelentős tőkekivonás, akár nagymértékben is torzíthatja, a saját tőke arányos nyereséget. Végül alapvető nehézség állhat elő abból adódóan, hogy nem egy, hanem több vállalkozást vizsgálunk. Ennek oka, hogy ezek a változók növekedése, csökkenése nem eredményezi egyértelműen, hogy az pozitív-, vagy negatív hatás. Elemzésem során először vizsgálom az árbevétel alakulását, majd az adózott eredményt és annak tényezőit.

Elsőként tehát a vállalkozások árbevételének alakulását vizsgálom. A vállalkozások nettó árbevétele 2007 óta folyamatosan növekszik. Átlagosan majdnem megkétszereződött 2007 és 2011 között. A Nokia folyamatos csökkenést mutat már 2007 óta, a két Samsung vállalat árbevétele is csökkent a 2011-es évre. A belföldi értékesítés a teljes vállalatkört tekintve elenyésző, a legtöbb vállalkozás esetében el sem éri a 10 százalékot. Az export árbevétel folyamatos növekedése, arra a következtetésre ad okot, hogy az teljesen hozzáigazodik a teljes árbevétel alakulásához. Tehát a nettó árbevétel változás nagyrészt az export változásnak köszönhető. A Samsung SDI. árbevétele ugyan növekedést mutat, a 2011-es csökkenés ellenére, azonban az export értékesítésre a vizsgált 5 év tekintetében folyamatos csökkenés jellemző.

A következő lépésben az értékesítési tevékenység hatékonyságát fogom elemezni. Itt az értékesítés nettó árbevételét viszonyítom az értékesítéshez közvetlenül kapcsolódó ráfordításokhoz. Megállapítható, hogy a vállalkozás tevékenysége akkor hatékony, ha ez az érték 1 felett van, tehát az éves árbevétel magasabb az értékesítéshez kapcsolódó ráfordításoknál. A vállalkozások 2007 és 2012 közötti arányszámait azt mutatják, hogy a vállalkozások hatékonyan működnek. Átlagosan ez az érték folyamatosan 1-es érték felett van.

A megszokott jövedelmezőségi mutatók vizsgálatakor olyan akadályokba ütköztem, mint a mutatók értékének összehasonlíthatatlansága. A probléma lényege,

hogy a viszonyszámok nem mutatnak semmilyen egyértelmű változást, mint az eddigiek. Az alábbi nyolc jövedelmezőségi mutatót vizsgáltam: árbevétel/mérlegfőösszeg, árbevétel/rövid lejáratú kötelezettségek, árbevétel/ forgóeszközök, árbevétel/saját tőke, adózás előtti eredmény/árbevétel, adózás előtti eredmény/forgóeszközök, adózás előtti eredmény/rövid lejáratú kötelezettségek és adózás előtti eredmény/mérlegfőösszeg. Ezek értéke az öt év során folyamatosan változott. Egyik növekedő tendenciát mutatott, másik csökkenőt és sok példa volt arra is, hogy ingadozott az évek során. Egyik mutató se bírna önmagában információt közölni a vállalatcsoport helyzetéről. Mindazonáltal a nyolc mutatót együttesen vizsgálva, már lényegi információkat szerezhetünk a vállalatokra vonatkozóan. A már említett, a viszonyszámokban megjelenő jelentős eltérések mértékét vizsgáltam, ezáltal arra kérdésre várva a választ, hogy mennyire mozogtak a változások együtt a vizsgált öt évben. Jól láthatóan a relatív szórások értékének alakulása alapján kijelenthetjük, hogy az egyes vállalkozások az 5 év során 2009-ben kerültek a legközelebb a vállalatcsoport által generált átlagértékekhez. Az együttmozgás ekkor volt a legnagyobb.

5. Összegzés

A sikeres válságkezelésükhöz elengedhetetlen tényező volt az értékesítésben elért folyamatos növekedés, ami a vállalatok számára egy igen fontos előnyt jelentett. Legyen ennek oka a már megszerzett pozíció, vagy a rendelkezésre álló előnyök, vagy akár a kemény munkával elért siker. A nettó árbevétel vizsgálatából kiderül, hogy e cégek legfőképp exportorientáltak, így nem feledkezhetünk meg arról a pozitív tényezőről sem, hogy a forint magas árfolyama megnövelhette a nettó árbevételt.

Emellett fontos szempont, hogy e vállalkozásokra nem volt jellemző a hitel nagyobb mértéke, így nem jellemző a hitelintézetektől való tőkefüggés sem. Így nem rázta meg őket a válság kereteiben lezajlott likviditási válság és a növekvő kamatok. Erre utal a kapcsolt vállalkozásokkal fennálló kötelezettségek magas szintje, illetve a pénzügyi eredmény, melyben nem mutatható ki a válság semmilyen számottevő hatása. Itt meg kell említenem, hogy a komplex elemzés eszközeivel a bizalmat, mint válságtényezőt nem tudtam vizsgálni közvetlenül. Azonban e vállalkozások esetében a bizalomtényező negatív hatása kiesik a hitelfelvétel szinte teljes megszűnésével, mivel a vállalkozások kapcsolt vállalkozásoktól jutnak forráshoz, ahol a bizalom kérdése nem tényező, mivel hozzáférhetnek belső információkhoz is.

Továbbá fontos megemlíteni az olyan tényezők hiányát is, melyek utalhatnak a válság negatív jeleire. A vállalkozások pénzügyi helyzetét vizsgálva megállapítottam, hogy általánosan biztonságos likviditási mutatókkal rendelkeznek és bár vállalatcsoport szinten is igaz volt a befektetett eszközök arányának csökkenése, ez inkább eszközszerkezeti változás, mintsem a beruházások elmaradásának a jele. Ezt

igazolja az, hogy a vállalkozások befektetési kedve nem csökkent a válság időszaka alatt, amit a befektetési cash-flow alakulása igazol.

A jövedelmezőség vizsgálata alapján a vállalkozások túlzottan sokszínű képet mutattak, ahhoz, hogy általános megállapítást tegyék. Ugyanakkor a jövedelmezőség vizsgálata során olyan összefüggést fedeztem fel, ami igen is arra utal, hogy a vállalkozásokra hatással volt a válság. Itt a viszonyszámok értékének relatív szórása kapcsán kapott eredményre utalok. Ezek alapján a vállalkozások 2009-ben, olyan gazdasági döntéseket hoztak meg, melyeknek köszönhetően az aránymutatóik az öt év során a legközelebb kerültek egymáshoz. Átalakítva a stratégiai terveiket, a kockázatokat csökkentették, stabilizálták a vállalkozásaik állapotát. Erre a jelre utal az a tény is, hogy 2009-ben egy viszonylag alacsony értéket ért el a vállalkozások eladósodottság foka is. Illetve, 2009-re szinte minden vállalkozásnál nőtt a hatékonyság foka, ezzel is megerősítve a stabil működést. Mindez arra ad okot következtetni, hogy e vállalkozások előre stabilizálták működésüket, ezzel is felkészülve a válság okozta nehézségekre.

Az általam felvázolt nyolc válságtényezőt vizsgálva kijelenthetjük, hogy a stratégia tervek megváltoztatása nyilvánvalóan megtörtént, azonban a többi tényezőt egyértelműen elvethetjük. A fogyasztás növekedett, a hatékonyságság növekedett, készletek nem csökkentek, likviditás nem romlott és a hitelezési problémák sem akadtak. A vállalkozások jövőjére vonatkozó elképzeléseim, már nem olyan pozitívak, mint a válság sikeres kezelésével szemben. Ez főleg a nettó árbevétel alapvetően csökkenő tendenciájának köszönhető.

Elemzésem eredményeként egyértelműen kivehetők azok a kitörési pontok, melyek a vállalat csoport rugalmasságához, válságtűréséhez elengedhetetlen tényezők voltak az elemzésem alapján. Az első a stabil exportra épülő növekvő árbevétel. Második a kiterjedt vállalatcsoport hálózat. Valamint a megfelelő és időben pontos stratégiai döntések meghozása, a kockázatok csökkentése és a stabilitás növelése céljából.

Ezen következtetések levezetése után mérlegelni kell az eredményeket. E tanulmánynak nem volt témája a pénzügyi adatokkal történő alátámasztás, illetve megindokolás. Azonban a fenti eredmények alátámasztása és további pénzügyi elemzése elkerülhetetlen.

Felhasznált irodalom

- Adorján Cs.-Lukács L.-Róth J.-Veit J. (2003): *Számvitel és elemzés II/B, A beszámoló elemzése*. Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., Budapest.
- Bartha A.-Czibik Á.-Makó Á.-Tóth I. J. (2009): *A gazdasági válság vállalati szemmel*. MKIK Gazdaság- és Vállalkozáselemző Intézet, Budapest.

- Béhm I. (1993): *Vállalkozások megítélésének módszerei /Mérlegelemzés – eredményvizsgálat.*, Novorog Kft., Budapest.
- Béhm I. (1994): *Vállalkozások pénzügyi tervezése.* Novorog Kft., Budapest.
- Bod P. Á.-Németh A.-Pellényi G.-Szaniszló B.-Szebeni D. (2009): *A pénzügyi válság és a magyar vállalati szektor reagálása.* Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest.
- Czibik Á.-Makó Á.-Tóth I. J. (2010): *Vállalati válaszok a gazdasági válságra – a magyar eset.* MKIK Gazdaság- és Vállalkozáselemző Intézet, Budapest.
- Czibor E. (2010): *A magyar monetáris politika elemzése 2001-től napjainkig - Cél-szerű-e újragondolni a magyar monetáris politika alapelveit a világgazdasági válság után?* Erős Gyula-díj Pályamű. <http://www.erosgyulaalapitvany.hu/czibor.pdf> Letöltve:2012.09.30
- Demeter K.-Szász L. (2011): *A válság hatása a termelési tevékenységre –több nézőpontú közelítés.* BCE Vállalatgazdaságtani Intézet, Versenyképesség Kutató központ, Budapest.
- Erdős T. (2009): Válságkezelés Magyarországon. *Pénzügyi szemle*, 2-3, 219-258.o.
- Éva K. (2006): *Számvitel - elemzés I.* Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Zrt, Budapest.
- Hajdú E. (2008): A pénzügyi válság hatásai és a kilábalás. *Agrártámogatások és pályázatok*, RAABE Tanácsadó és Kiadó Kft., Budapest. (<http://spek.hu/index.php?page=cikkek>) letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2009a): Milyen logisztikai kihívásokat jelent a válság? *Heti Világ Gazdaság*, http://hvg.hu/kkv/20090302_logisztikai_trend_gazdasagi-valsag Letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2009b): Hogyan csökkenthetik a felére költségeiket a cégek? *Heti Világ Gazdaság*, http://hvg.hu/kkv/20100304_outsourcing_valsag_koltsegcsokkenes_kiada Letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2010a): Az 500 legnagyobb hazai árbevételű hazai cég. *Heti Világ Gazdaság*, http://hvg.hu/top500/20100120_top_500_legnagyobb_arbevétel_lista_hvg Letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2010b): 20 százalékkal csökkent tavaly a reklámköltés. *Heti Világ Gazdaság*, http://hvg.hu/gazdasag/20100330_reklamkoltes_gazdasagi_valsag; Letöltve: 2012.09.30.
- HVG (2012): Családi vállalkozások túlélése múlhat a kiszámíthatóságon. *Heti Világ Gazdaság*, http://hvg.hu/kkv/20120116_csaladi_vallalkozas Letöltve: 2012.09.30.
- Katona F. (2012): *Árزابáló? – A gazdasági válság hatása a vállalati árpolitikára.* Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, Szervezés és vezetés intézet, Budapest.
- Király J. (2008): Likviditási válságban (Lehman előtt - Lehman után). *Hitelintézeti Szemle*, 6, 598-611. o.

- Király J.-Nagy M.-Szabó E. V. (2008), Egy különleges eseménysorozat elemzése – a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és (hazai) következményei. *Közgazdasági Szemle*, július–augusztus, 573–621. o.
- Kormány (2012): *Nagy reformkönyv, A fenntartható fejlődéshez vezető növekedés és foglalkoztatás magyar útja*. Nemzetgazdasági Minisztérium, Budapest.
- Kovács P. (2010): *Általános statisztika I. távoktatás jegyzet*. Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Szeged.
- KSH (2011a): *Általános nemzeti mutatókra vonatkozó táblák. GDP alakulása*. http://www.ksh.hu/stadat_eves_3_1 Letöltve 2012.09.30
- KSH (2011b): *Iparágakra vonatkozó táblázatai (értékesítés alakulása)*. http://www.ksh.hu/stadat_eves_4_2 Letöltve: 2012.09.30
- Lentner Cs. (2010): A magyar gazdasági válság és válságkezelés néhány történeti és nemzetközi aspektusa. *Pénzügyi Szemle*, 3, 561-585. o.
- Losoncz M. (2008): Az amerikai hitelválság és világgazdasági következményei. *Pénzügyi szemle*; 2, 248–264. o.
- Losoncz M. (2009): A globális pénzügyi válság újabb hulláma és néhány világgazdasági következménye. *Pénzügyi szemle*, 1, 9-25. o.
- Nádasdy B. (2004): Az értékpapírosítás: Miért értékpapírosítanak a bankok? *Hitelin-tézeti Szemle*, 2, 32.-47. o.
- Nagy M.-Szabó E. V. (2008): *Az amerikai másodrendű jelzáloghitel-piaci válság és hatásai a magyar bankrendszerre*. MNB-szemle, április, 34.-43. o.
- Némethné Gál A. (1999): *Általános statisztika*, Tri-Mester, Tatabánya.
- Neumann J.-Boda D. (2010): *A válság hatása a vállalatok gazdálkodására*. Magyar Tudományos Akadémia, Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaság-Tudományi Intézet, Budapest.
- Sipos M. (2011a): A visegrádi négyek elektronikai ipara (4. rész: Magyarország). *Elektronet*, 7, 10-11 o.
- Sipos M. (2011b): A visegrádi négyek elektronikai ipara (5. rész: Magyarország). *Elektronet*, 8, 12-14. o.
- Stirling S. (1943): *Gazdasági válságok*. Lampel Róbert (Wodianer F. és fiai), Budapest.
- Szabó-Morvai Á. (2010): *A válság hatása a kis- és középvállalkozásokra*. HÉTFA Kutatóintézet, Bizalom és Vállalkozás Program, Budapest.
- Varga J. (2012): A kis- és közepes vállalkozói szektor helyzete Magyarországon. *Tudományos közlemények; Társadalom, Gazdaság, Jog, Politika*. „A magyar gazdaság és társadalom fejlődésének jogi keretei, Általános Vállalkozási Főiskola, Budapest.
- Zádor M.-Nyers J. (Szerk.) (2010): *Két válság között (A magyar gazdaság wargabetűje – 1990-2010)*. ECOSTAT, Budapest.

