**MISKOLCI EGYETEM**
**GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR**

**SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA**

# A BERUHÁZÁSOK DÖNTÉS-ELŐKÉSZÍTÉSI FOLYAMATÁNAK ÉS MÓDSZEREINEK EMPIRIKUS VIZSGÁLATA A HAZAI FELDOLGOZÓIPARI VÁLLALATOK KÖRÉBEN

**PH.D. ÉRTEKEZÉS TÉZISEI**

**MISKOLC, 2013**

# MISKOLCI EGYETEM
# GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR

## SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA


# A BERUHÁZÁSOK DÖNTÉS-ELŐKÉSZÍTÉSI FOLYAMATÁNAK ÉS MÓDSZEREINEK EMPIRIKUS VIZSGÁLATA A HAZAI FELDOLGOZÓIPARI VÁLLALATOK KÖRÉBEN

## PH.D. ÉRTEKEZÉS TÉZISEI


DOKTORI ISKOLA NEVE: **VÁLLALKOZÁSELMÉLET ÉS GYAKORLAT DOKTORI ISKOLA**

DOKTORI ISKOLA VEZETŐJE: **DR. TÓTHNÉ DR. SZITA KLÁRA**
**egyetemi tanár**
*a közgazdaságtudományok kandidátusa*

TUDOMÁNYOS TÉMAVEZETŐ: **DR. ILLÉS MÁRIA**
**egyetemi tanár**
*a közgazdaságtudományok kandidátusa*


**MISKOLC, 2013**

# TARTALOMJEGYZÉK

TARTALOMJEGYZÉK ..... 3
1. A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI ..... 4
2. AZ ÉRTEKEZÉS CÉLJA ÉS FELÉPÍTÉSE ..... 5
3. A BERUHÁZÁSI TEVÉKENYSÉG ÁLTALÁNOS KÉRDÉSEI ..... 7
4. A BERUHÁZÁSI DÖNTÉSEK ELŐKÉSZÍTÉSI FOLYAMATÁHOZ KAPCSOLÓDÓ HIPOTÉZISEK ..... 8
4.1. A beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modellje ..... 8
4.2. A döntés-előkészítési folyamat egyéb kérdései: a döntés-előkészítés hossza, illetőleg az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok……..……....10
5. A BERUHÁZÁS-GAZDASÁGOSSÁGI SZÁMÍTÁSOK MÓDSZERTANÁRA VONATKOZÓ HIPOTÉZISEK ..... 11
5.1. A beruházások gazdaságosságának minősítésére alkalmazott mutatószámok ..... 11
5.2. A rangsorképzésre alkalmazott mutatószámok ..... 12
5.3. Az elvárt tőkejövedelmezőségi ráta (kalkulatív kamatláb) meghatározása ..... 12
5.4. A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának megítélésére alkalmazott módszerek ..... 13
5.5. Kockázatkezelő eljárások ..... 14
5.6. A döntés-előkészítés folyamatára és a beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó hipotézisek ..... 14
6. AZ ALKALMAZOTT KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS ..... 16
7. ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSOK ..... 17
7.1. A beruházások döntés-előkészítési folyamatára vonatkozó megállapítások ..... 17
7.2. A beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó megállapítások ..... 20
8. A KUTATÁS EREDMÉNYEINEK GYAKORLATI HASZNOSÍTHATÓSÁGA ..... 26
9. A KUTATÁS TAPASZTALATAI, KORLÁTAI, VALAMINT TOVÁBBI LEHETSÉGES IRÁNYAI ..... 28
9.1. A kutatás tapasztalatai és korlátai ..... 28
9.2. A kutatás további lehetséges irányai ..... 29
HIVATKOZOTT IRODALOM ..... 31
A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ PUBLIKÁCIÓI……..32

# 1. A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI

**Doktori disszertációm témája a vállalati beruházások döntés-előkészítési folyamatának és a gyakorlatban alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítási módszereknek a vizsgálata.** A vállalati gazdálkodást befolyásoló tényezőkkel, valamint a döntés-előkészítés folyamatával 2003 óta foglalkozom. A szakirodalom feldolgozása során kutatási témámat igyekeztem szűkíteni, pontosítani, majd 2011 novemberében hivatalosan is kértem a kutatási témám ennek megfelelő módosítását, melyet 2012 januárjában a Kari Doktori Tanács jóváhagyott. *Értekezésem közel egy évtizedes kutatói munka eredménye.*

Oktatási tevékenységem részeként számos irodalmi forrást dolgoztam fel a vállalati gazdálkodás témakörében, olyan témákat érintve, mint az állóeszköz-gazdálkodás, forgóeszköz- és készletgazdálkodás, munkaerő- és bérgazdálkodás, pénzgazdálkodás stb. A Vállalati erőforrásgazdálkodás példatárat témavezetőmmel és egy harmadik szerzőtárssal közösen állítottuk össze. *A részletesen megismert témakörök közül számomra* – az eredeti témaválasztásom egyik részterületeként is – *az állóeszköz-gazdálkodás, és azon belül a beruházások döntés-előkészítési problémái voltak a legérdekesebbek*. A kutatási tevékenységem súlypontját erre helyeztem át.

A beruházási döntések, illetőleg a döntés-előkészítés egyes kérdései – mint például a beruházási projektek gazdaságosságának megítélésre alkalmazott mutatószámok, vagy az elvárt tőkehozam ráta meghatározása – már évtizedekkel ezelőtt felkeltették a kutatók érdeklődését. Ennek okát a téma jelentőségében és a döntés-előkészítés bonyolultságában látom. A beruházási döntések egyrészt évekre, évtizedekre meghatározhatják a vállalati gazdálkodás mozgásterét; másrészt a beruházások döntés-előkészítése összetett folyamat, melynek során számos bonyolult döntési probléma merülhet fel. A vállalati szakemberek ismereteik egy részét a vonatkozó szakirodalomból merítik, ezért a helyes beruházási döntésekhez szükséges elvi-módszertani megalapozás nagyon fontos lenne, ugyanakkor egyes irodalmakban találhatók félreorientáló módszertani ajánlások, melyek a kevésbé felkészült szakembereket időnként a hibás döntések irányába terelhetik. Ebből kifolyólag *szükségesnek tartom annak vizsgálatát, hogy a vállalati gyakorlat mennyire van összhangban az irodalmi ajánlásokkal.* Külföldön számos empirikus felmérést végeztek és végeznek jelenleg is a témában.

*Hazánkban a vállalati beruházási döntések empirikus megkutatottsága meglehetősen alacsony szintű.* A vonatkozó tanulmányok többsége főként nemzetgazdasági tendenciákat, makroszintű összefüggéseket elemez, mint például a beruházások nemzetgazdasági szintű alakulása, állami beruházásösztönző gazdaságpolitikai eszközök hatékonysága stb. *Kutatásaimmal ezt a hiányt szeretném valamelyest pótolni.*

A választott téma szorosan illeszkedik a Miskolci Egyetem Gazdálkodástani Intézetének oktatási profiljába. Az évek során bekapcsolódtam a Vállalatgazdaságtan, Vállalati erőforrásgazdálkodás, Vezetői gazdaságtan, Vezetői számítások és A kontrolling módszertana című tantárgyak oktatásába, és *reményeim szerint a megszerzett szakmai ismereteimet, valamint az empirikus kutatásom eredményeit ezen tárgyak oktatása során is hasznosítani tudom a jövőben.*

# 2. AZ ÉRTEKEZÉS CÉLJA ÉS FELÉPÍTÉSE

**A kutatás alapvető célja a hazai feldolgozóipari vállalatok beruházási döntés-előkészítési folyamatának feltárása, továbbá annak megismerése, hogy a vállalati vezetők a munkájuk során milyen beruházás-gazdaságossági számításokat részesítenek előnyben, milyen küszöbértékeket alkalmaznak.**

A dolgozat nyolc fejezetből áll. *Az első fejezetben* először a beruházás fogalmának a közgazdaságtani és a gazdálkodástani irodalomban szereplő eltérő megközelítéseit tárgyalom kritikai szemléletben. Ezt követően a beruházások többféle szempont szerinti csoportosításával, rendszerezésével folytatom, majd az állóeszköz-gazdálkodás és a beruházási tevékenység kapcsolatának témakörével zárom az első fejezetet.

*A második fejezetben* a beruházási döntések előkészítési folyamatának fő kérdéseit két nagyobb témakörre tagolva vizsgálom. A 2.1. alfejezetben először rövid elméleti áttekintést adok a beruházások döntés-előkészítési folyamatáról, majd a feldolgozott forrásmunkák alapján felvázolom a beruházások gazdasági döntés-előkészítésének általam szerkesztett modelljét. A 2.2. alfejezetben a döntés-előkészítés folyamatának egyéb kérdéseit tárgyalom: mennyi időt vesz igénybe a hazai feldolgozóipari vállalatoknál a beruházások döntés-előkészítési folyamata, milyen tényezőkkel állhat összefüggésben a döntés-előkészítés időszükséglete, illetőleg az egyeztetések érdekében szoktak-e vitafórumot szervezni a vállalatok a döntés-előkészítés során.

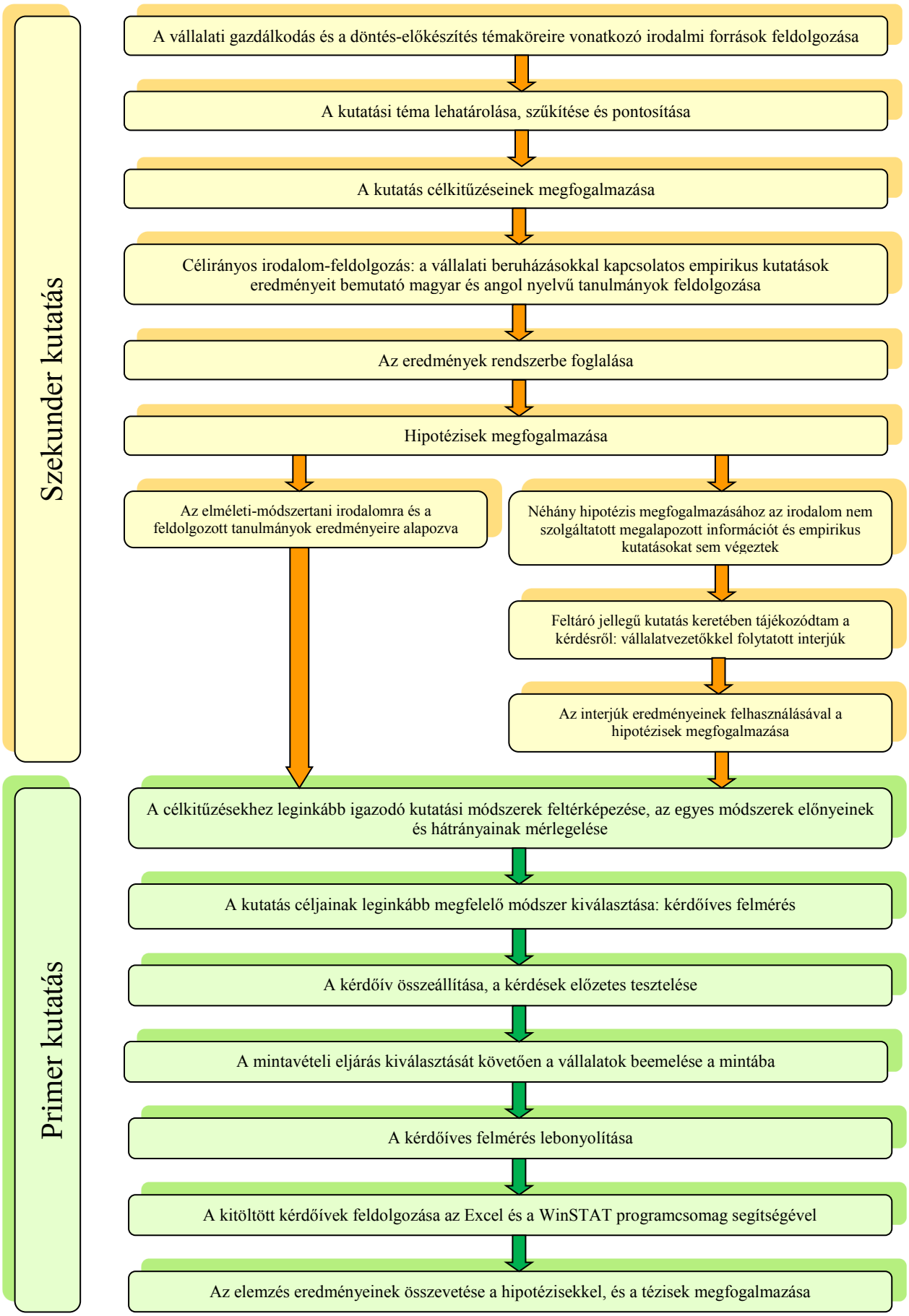
*Az értekezés harmadik fejezetében* a beruházás-gazdaságossági számítások módszertanával foglalkozom. Ebben a fejezetben a beruházások gazdaságosságának minősítésére, valamint az előzetesen gazdaságosnak minősített projektek rangsorolására alkalmazott mutatószámokat ismertetem, amit az elvárt tőkejövedelmezőségi ráta meghatározási módjának bemutatása követ. Egy alfejezet erejéig kitérek az olyan beruházási projektek értékeléséhez alkalmazott módszerekre, amelyeknek nincs, vagy közvetlenül nem mérhető a hozamhatásuk. A szakirodalom által leggyakrabban ajánlott kockázatkezelő eljárások rövid bemutatásával zárom a harmadik fejezetet. Itt minden alfejezet a következő logika szerint épül fel: először a témához kapcsolódó szakirodalmi ajánlásokat mutatom be röviden, majd, ahol a kutatás során találtam olyan forrásmunkákat, melyek a témához kapcsolódó empirikus kutatások eredményeit mutatják be, összefoglalóan ezeket is ismertetem. Ezt követi a hipotézisek megfogalmazása.

*A negyedik fejezetben* az alkalmazott kérdőíves kutatás legfőbb jellemzőit ismertetem. A fejezet elején a kérdőíves felmérésre vonatkozó alapvető információkat foglalom össze, mint például a mintába kerülés kritériumai, a kiválasztás módja, visszaérkezési arány stb. Ezután néhány mondatban a kérdőív felépítését mutatom be, melyet a vállalati mintára vonatkozó jellemzők (ágazati hovatartozás, árbevétel, tulajdonosi arány és létszám szerinti megoszlás) ismertetése követ. A kitöltött kérdőívek elemzésére használt statisztikai módszerek rövid, lényegre törő ismertetésével zárom a negyedik fejezetet.

*Az ötödik fejezet* két nagy részre tagolódik. Az első részben a beruházások döntés-előkészítési folyamatára vonatkozó hipotéziseket, a második részben a beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó hipotéziseket vetem egybe a felmérés eredményeivel. Ennek függvényében foglalok állást a hipotézis elfogadásáról, illetőleg elvetéséről, majd az adott témakör lezárásaként megfogalmazom a tézisemet.

A dolgozat végén a kutatási eredményeim gyakorlati hasznosíthatóságát, a kutatómunka tapasztalatait, korlátait foglalom össze és a kutatás további lehetséges irányait vázolom fel *(6., 7. és 8. fejezet).*

A kutatás folyamatát az 1. ábra szemlélteti.




**1. ábra: A kutatás folyamata**

# 3. A BERUHÁZÁSI TEVÉKENYSÉG ÁLTALÁNOS KÉRDÉSEI

**A beruházás fogalma a vállalati gazdaságtan egyik legegyértelműbben meghatározott kategóriája: alapvető eltérések nincsenek a vállalatgazdaságtani definíciókban, a különbségek inkább a részletkérdésekben találhatók.** Többségük folyamat és/vagy tevékenység, illetőleg a beruházás tárgya, azaz objektum oldalról határozza meg a beruházás fogalmát. Ugyanakkor *a közgazdaságtanban általánosan használt beruházás-fogalom több vonatkozásban is eltér a vállalatgazdaságtanban használt beruházás fogalmától.* A közgazdaságtanban általában az adott gazdaság állóeszköz-állományának, illetőleg a termelésben működő tőkejavaknak a növekményét tekintik beruházásnak. A vállalati gazdaságtanban általánosan használt beruházás-fogalom ettől bővebb abban az értelemben, hogy a visszaforgatott tőkéből megvalósuló állóeszköz-vásárlást is beruházásnak tekinti. Mindemellett fontosnak tartom megemlíteni, hogy a szakirodalom különböző részterületei eltérően kezelik a beruházások, illetőleg az állóeszköz-gazdálkodás egyes kérdéseit. Erre visszavezethetően „sok esetben jelentős megközelítésbeli és tartalmi ellentmondások vannak a vállalati gazdaságtan és a pénzügytan megállapításai, módszertani ajánlásai között." (Illés M. 2013, p. 9.)

**Tekintettel arra, hogy a vállalati beruházások döntés-előkészítésének folyamatát és módszertanát vállalatgazdaságtani szempontból vizsgálom, a dolgozatban a vállalati gazdaságtanban általánosan elfogadott beruházás-fogalmat használom.** A mértékadó vállalatgazdaságtani irodalom szerint a beruházás alapvetően tevékenység, ennek következtében folyamat, melynek van naturális és értékben kifejezhető „dimenziója" is. Az általános vállalatgazdaságtani szóhasználatnak megfelelően *beruházás alatt az állóeszköz-állomány pótlására és bővítésére irányuló tevékenységek összességét értem, a továbbiakban a beruházás fogalma ezzel a tartalommal szerepel.*

*Az állóeszközök a vállalati gazdaságtan egyik alapvető kategóriáját jelentik.* „Az állóeszközök több termelési cikluson keresztül, éveken, évtizedeken át lényegében azonos tárgyi formában használhatók a vállalat reálfolyamataiban, nagyszámú, ismétlődő termelési folyamatot szolgálnak ki. Értéküket folyamatosan adják át az általuk előállított termékeknek, az elhasználódás folyamatát az amortizáció, illetőleg értékcsökkenési leírás váltja át költségfolyamatra. Állóeszközöknek tekintjük a gépeket, berendezéseket, épületeket, technológiai- és egyéb építményeket, de ide sorolandó a telek, a termőföld, sőt a vállalat tulajdonában lévő értékes műalkotás is." (Illés M. 2004, p. 2.)

A feldolgozóipari vállalatok gazdálkodása elképzelhetetlen állóeszközök nélkül. *A szükséges állóeszközök mennyisége, értéke, fajtája ágazatonként jelentős eltéréseket mutat.* Az ágazaton belüli eltérések is számottevőek lehetnek. Ez függ a vállalatok méretétől, az előállított termékek jellegétől, mennyiségétől, illetőleg a technológiai sajátosságoktól. Az állóeszköz-szükséglet biztosítása különféle módokon történhet; a legáltalánosabb a saját állóeszköz-bázis kialakítása. Ebben az esetben az üzemi körfolyamat a beruházással kezdődik.

*A beruházási tevékenység kapcsolódhat mind az állóeszköz-állomány biztosításához, mind működőképességének fenntartásához (felújítás esetén).* A vállalati működéshez szükséges állóeszköz-állomány biztosítása hazánkban többnyire beruházás formájában, az állóeszközök megvásárlása, létesítése útján történik, habár az állóeszközök kölcsönzésére, bérlésére, lízingelésére is van példa a gyakorlatban. A beruházások az üzembe helyezést követően állóeszközökké válnak, majd a használat következtében szükségessé válik azok felújítása, bővítése, illetőleg cseréje. *Minthogy a körfolyamat a beruházással indul, ez a tevékenység az állóeszköz-gazdálkodás kiemelt feladatának tekinthető.*

# 4. A BERUHÁZÁSI DÖNTÉSEK ELŐKÉSZÍTÉSI FOLYAMATÁHOZ KAPCSOLÓDÓ HIPOTÉZISEK

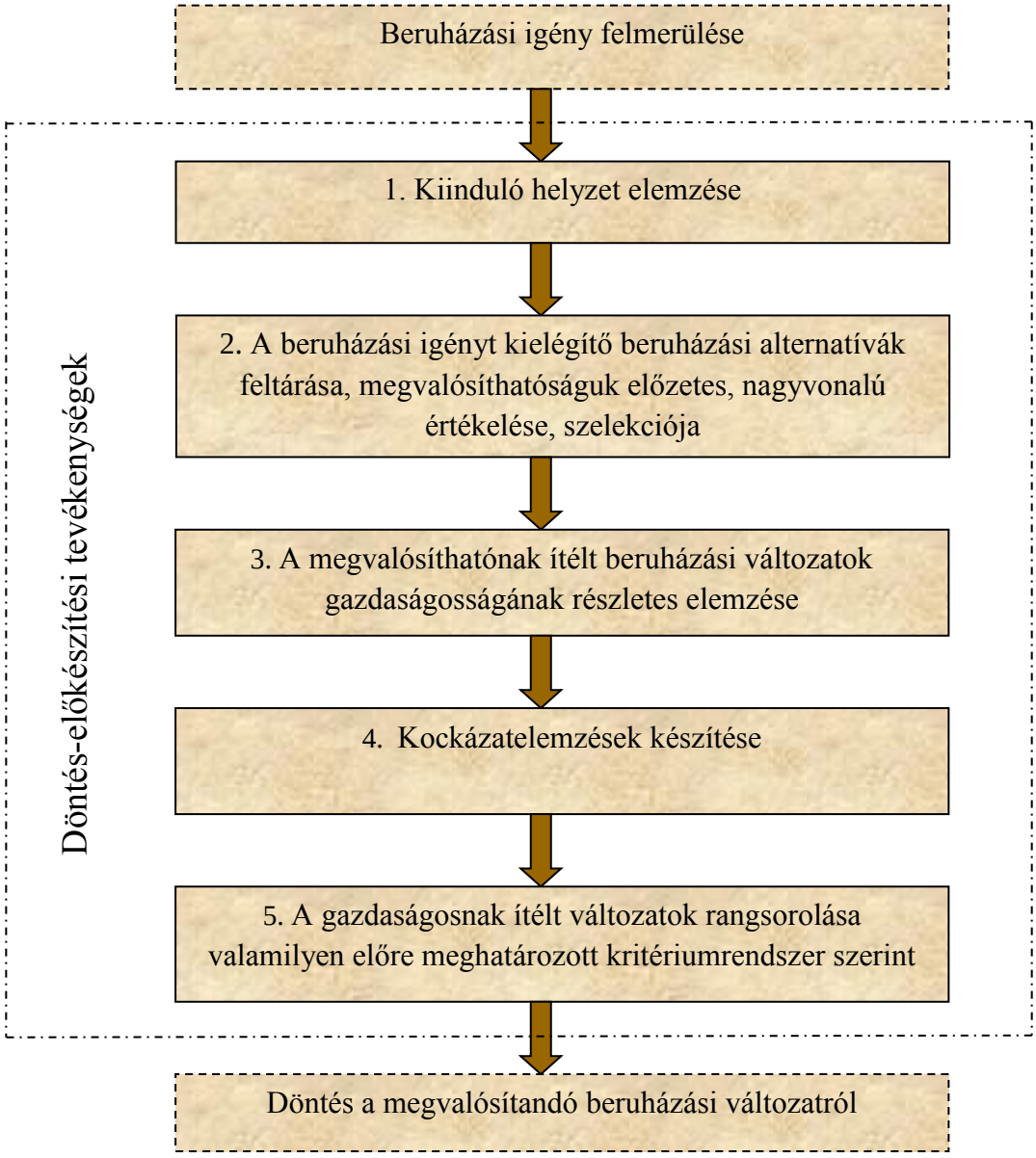
A vállalati beruházások döntés-előkészítésének irodalmát egyfajta kettősség jellemzi. Magának a döntés-előkészítési folyamatnak a leírásával több szerző könyvében is találkozhatunk, viszont a döntés-előkészítés egyéb kérdéseit, mint például a folyamat hossza szinte egyáltalában nem tárgyalják a kutatás során fellelt forrásmunkák. Ismereteim szerint a beruházásokkal foglalkozó kutatók nem vonták be vizsgálataikba a döntés-előkészítés folyamatához kapcsolódó témaköröket. Ebből kifolyólag a döntés-előkészítés témájához kapcsolódó hipotézisek kidolgozása során nehézségekbe ütköztem.

## 4.1. A beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modellje

Számos magyar és külföldi szerző foglalkozik könyvében a beruházási döntések előkészítésének folyamatával (pl. Barta 1986, Butler – Davies – Pike – Sharp 1993, Northcott 1998, Vargha 2001, Fekete – Husti szerk. 2005). *Az egyes szerzők által felvázolt beruházási döntés-előkészítési folyamatok lényegüket tekintve nagyjából azonos tevékenységeket foglalnak magukban, ugyanakkor részletezettségüket és tartalmukat figyelembe véve különbségek fedezhetők fel közöttük.* Vannak szerzők, akik a döntés-előkészítési folyamat ismertetésénél csak a gazdasági tevékenységeket nevesítik, mások a beruházási döntések meghozatala érdekében végzett gazdasági és műszaki tevékenységeket egyaránt leírják. Néhány könyvben a beruházások döntés-előkészítési folyamatának olyan bemutatásával is találkozhatunk, amelyek olyan tevékenységeket szerepeltetnek az előkészítés szakaszában, melyek elvégzése a vállalati gyakorlatban a megvalósítás szakaszában vagy az üzembe helyezést követően történik.

**A feldolgozott forrásmunkákra alapozva megszerkesztettem a beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modelljét**, melyben csupán a gazdasági előkészítéshez tartozó tevékenységek szerepelnek. (A modell a műszaki előkészítéshez kapcsolódó feladatokat nem tartalmazza). A beruházások döntés-előkészítési munkálatait a beruházási igény felmerülése előzi meg. A kiinduló helyzet elemzésével kezdődnek és a gazdaságosnak ítélt beruházási változatok rangsorolásával zárulnak a döntés-előkészítési tevékenységek. A megvalósítandó beruházásról szóló döntés már nem része a döntés-előkészítési folyamatnak. A beruházások gazdasági döntés-előkészítésének általam szerkesztett modelljét a 2. ábra mutatja be.

*A kutatás során a vállalat szempontjából jelentősebbnek, nagy volumenűnek minősülő beruházások vizsgálatára helyeztem a súlyt.* A vállalatok ezekre szükségképpen nagyobb figyelmet fordítanak, jelentősebb súlyú döntés-megalapozó tevékenységet folytatnak. A vállalati mérettől függően jelentős különbség lehet a cégek között a tekintetben, hogy milyen összegű beruházásokat valósítanak meg. Ezzel összefüggésben vállalatonként eltér, hogy mit tekintenek jelentős összegű, nagy volumenű beruházásnak. A kutatásba a kis- és nagyvállalatokat egyaránt bevontam, ezért nem definiáltam, hogy mely beruházások minősülnek „nagy volumenűnek”, ennek eldöntését a kérdőívet kitöltő vállalati vezetők értékítéletére bíztam.




**2. ábra: A beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modellje**
*Forrás: A feldolgozott forrásmunkák alapján saját szerkesztés*

Feltételezéseim szerint *a közepes és nagyvállalatok körültekintőbben járnak el a beruházási döntések előkészítése során*, melynek okait a következő tényezőkben látom:

- jobb, szakmailag felkészültebb szakember-gárdával rendelkeznek;
- a mikrovállalkozásokkal és a kisvállalatokkal ellentétben nem egy-két ember, hanem egy egész team foglalkozik a döntések előkészítésével;
- a beruházások döntés-előkészítésével kapcsolatban jelentős tapasztalatok birtokában vannak;
- elegendő pénzügyi erőforrással rendelkeznek a döntéshez szükséges információk megszerzéséhez.

A beruházások döntés-előkészítési folyamatához kapcsolódóan az alábbi hipotézist fogalmazom meg:

***H1 hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatoknál az általam szerkesztett modell szerint valósul meg a vállalat szempontjából „nagy volumenűnek minősülő" beruházások gazdasági döntés-előkészítésének a folyamata. A közepes és nagyvállalatok – a mikrovállalkozásokhoz és a kisvállalatokhoz képest – körültekintőbben járnak el a beruházások gazdasági döntés-előkészítése során.*

## 4.2. A döntés-előkészítési folyamat egyéb kérdései: a döntés-előkészítés hossza, illetőleg az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok

A vonatkozó témában publikáló szerzők egyetértenek abban a kérdésben, hogy a beruházások döntés-előkészítése nagyon összetett, bonyolult folyamat (Barta 1986, Vargha 2001). A folyamat összetett, bonyolult jellegéből adódik a feltételezés, miszerint egy nagy volumenűnek minősülő beruházás megfelelő szakmai színvonalon történő előkészítése hetekig, hónapokig elhúzódó tevékenység-sorozat.

Külföldi tulajdonú cégeknél gyakran az anyavállalat szakembereit is be kell vonni a döntés-előkészítés folyamatába. (A kérdőívemet kitöltő 18 többségi külföldi tulajdonban lévő vállalat közül 14-nél bevonták a döntés-előkészítésbe az anyavállalat munkatársát, munkatársait is.) Ez feltételezhetően *hosszabb előkészítési időt jelent a külföldi tulajdonosú vállalatok esetében.*

*A kisvállalatok gyakran nem rendelkeznek olyan felkészült szakembergárdával, mint nagyobb társaik, ezért nagy valószínűséggel leegyszerűsítik a folyamatot*, mely kétféle módon lehetséges: vagy kihagyják a folyamat egy-egy szakaszát, vagy nem olyan részletességgel végzik el a tevékenységeket, mint a nagyvállalatok. Ezt a feltételezést egy új-zélandi kutatás is alátámasztja (Vos – Vos 2000, pp. 44-55.).

A kisvállalatok vezetői, akik gyakran egy személyben tulajdonosai is vállalkozásuknak, képesek arra, hogy teljes egészében átlássák és irányítsák a vállalati folyamatokat. Ebben a vállalati körben gyakori, hogy a beruházások döntés-előkészítését is a vezető maga végzi el. Ezzel szemben a nagyvállalatok vezetői már nem képesek a teljes gazdálkodási folyamatot részleteiben is átlátni, ezért nagy valószínűséggel több szakterület képviselőjét (pl. a pénzügyes munkatársat, a termelési osztály vezetőjét stb.) is bevonják a beruházási döntések előkészítésébe. *Minél több munkatárs vesz részt a döntés-előkészítési munkálatokban, valószínűleg annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, ezért feltételezésem szerint a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma.* Erre a kérdésre vonatkozóan nem találtam – sem magyar, sem angol nyelven – empirikus kutatás eredményeit bemutató tanulmányt, ugyanakkor érdekesnek tartottam a kérdés vizsgálatát, ezért személyesen felvettem a kapcsolatot néhány vállalat vezetőjével vagy vezető beosztású dolgozójával és – feltáró jellegű kutatásként – egy nagyon rövid interjút készítve velük, tájékozódtam – többek között – erről a kérdésről is. A készített interjúk megerősítették a feltételezésemet.

***H2/a hipotézis:*** *A vállalat szempontjából „nagy volumenűnek minősülő" beruházási döntések előkészítése a hazai feldolgozóipari vállalatoknál több hónapig tartó folyamat. A döntés-előkészítés folyamatának időtartama a tulajdonosi arány és a vállalati méret szerint nagy valószínűséggel eltérést mutat.*

***H2/b hipotézis:*** *Minél több munkatárs vesz részt a döntés-előkészítési munkálatokban, annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, következőleg a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma.*

# 5. A BERUHÁZÁS-GAZDASÁGOSSÁGI SZÁMÍTÁSOK MÓDSZERTANÁRA VONATKOZÓ HIPOTÉZISEK

*A beruházás-gazdaságossági számítások a beruházások döntés-előkészítési folyamatának egyik igen lényeges fázisát jelentik.* A számításoknak jól kidolgozott módszertana van, ami jelentős súllyal szerepel mind a külföldi, mind a hazai irodalomban. Kezdetben a pénz időértékét figyelmen kívül hagyó statikus mutatószámokat javasolta az irodalom egy-egy beruházási akció gazdaságosságának megítélésére. Az 1930-as évektől kezdve azonban a nettó jelenérték számítás módszerének kidolgozásával a dinamikus szemléletű mutatók is megjelentek, elsőként az angolszász szerzők könyveiben, cikkeiben.

## 5.1. A beruházások gazdaságosságának minősítésére alkalmazott mutatószámok

A beruházások gazdaságosságának eldöntéséhez elméletileg egy, korrekten meghatározott dinamikus mutatószám is elegendő. *Az egyes mutatók információtartalma, kifejezőképessége azonban eltér egymástól, ezért több módszer egyidejű alkalmazása segítheti az elemzés kiszélesítését, a döntéshozók tisztánlátását.* A szekunder kutatás során három forrásmunkát találtam arra vonatkozóan, hogy hány mutatószám segítségével értékelik a beruházási változatok gazdaságosságát a döntéshozók: Sangster (1993) Skóciában, Pike (1996) az Egyesült Királyságban, Zakaira Zaki Osemy (2002) pedig Egyiptomban végzett kutatást az alkalmazott mutatók számára vonatkozóan. A feldolgozott tanulmányok alapján megállapítottam, hogy **a külföldi vállalatok többségénél egyidejűleg két, három vagy négy mutatószámot is használnak** erre a célra. Ez alapján az alábbi hipotézist fogalmazom meg:

***H3 hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél egyidejűleg több mutatószámot is alkalmaznak a beruházások gazdaságosságának megítélésére.*

Viszonylag sok országos és nemzetközi kutatást végeztek arra vonatkozóan, hogy a vállalatok mely beruházás-gazdaságossági módszert, módszereket részesítik előnyben a döntés-előkészítés szakaszában. Ezzel szemben Magyarországon egy kivételtől eltekintve (Andor – Mohanty – Tóth 2011) *a hazai vállalatok széles körében alkalmazott beruházás-gazdaságossági módszerek feltárására irányuló érdemleges súlyú kutatás tudomásom szerint eddig nem volt.* A beruházások gazdaságosságának értékelésére alkalmazott módszerekkel kapcsolatban a külföldi kutatási eredmények alapján két fontos megállapítás tehető:

1. Az adott ország földrajzi elhelyezkedésétől függetlenül a vállalatok többségénél rendszerint meghatározzák a statikus megtérülési időt, habár néhány tanulmányban található arra vonatkozó utalás, hogy csupán másodlagos mutatóként, tájékozódási célból alkalmazzák a cégek ezt a módszert a beruházási projektek értékelésére.
2. Az időtényezőt figyelembe vevő módszerek közül a nettó jelenérték számítás és a belső kamatláb keresése számít a két leggyakrabban alkalmazott eljárásnak. A jövedelmezőségi index használata – néhány ország kivételével, mint például Jordánia, Egyiptom, Új-Zéland – a vállalati gyakorlatban kevésbé jellemző.

A külföldi empirikus kutatások eredményeire alapozva a következő hipotézist fogalmazom meg:

***H4/a hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatok döntéshozói általában kiszámítják a statikus megtérülési időt. A dinamikus beruházás-gazdaságossági mutatók közül a nettó jelenérték-számítás és a belső kamatláb-keresés számít a két leggyakrabban alkalmazott módszernek a beruházási változatok gazdaságosságának értékelése során.*

## 5.2. A rangsorképzésre alkalmazott mutatószámok

*A statikus mutatókat napjainkban az irodalom általában nem ajánlja rangsorképzésre.* Néhány könyvben (pl. Illés B. Cs. 1997) található utalás arra vonatkozóan is, hogy a statikus mutatók miért alkalmatlanok erre a célra. **Rangsorképzésre az irodalom leggyakrabban a nettó jelenérték mutatóját és a belső megtérülési rátát ajánlja**, azonban a két mutatószám – még tipikus hozamsorú beruházások esetében is – eltérő rangsorhoz vezethet. Kérdésként merül fel, hogy eltérő rangsorok esetén melyik módszer szerinti rangsort fogadjuk el. A témakör mintegy 80 éve viták pergőtüzében áll. E vita irodalmának feldolgozása nem tartozik az értekezés célkitűzései közé.

Noha külföldön számos empirikus felmérést végeztek arra vonatkozóan, hogy a vállalati döntéshozók milyen gazdaságossági számításokat részesítenek előnyben a döntés-előkészítés során, ezek – kivétel nélkül – a projektek gazdaságosságának minősítésére alkalmazott mutatókat vizsgálták, *egyetlen tanulmányban sem találtam arra vonatkozó utalást, hogy a projektek rangsorolására milyen mutatókat használnak a vállalati vezetők.*

Tekintettel arra, hogy a vállalati szakemberek az ismereteik egy részét a szakirodalomból merítik, a hazai könyvek pedig leggyakrabban a nettó jelenértéket és a belső megtérülési rátát tárgyalják a beruházások gazdaságossági rangsora címszó alatt, a következő feltételezést fogalmazom meg:

***H4/b hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatoknál a döntéshozók leggyakrabban a nettó jelenérték és a belső kamatláb mutatóját alkalmazzák a gazdaságosnak minősülő beruházási változatok rangsorolására.*

## 5.3. Az elvárt tőkejövedelmezőségi ráta (kalkulatív kamatláb) meghatározása

*A kalkulatív kamatláb számszerűsítése a vállalati gyakorlatban összetett feladat***.** A **kiszámítására nincs egységes eljárás**, számos irodalmi ajánlás közül választhatnak a vállalati szakemberek. Az irodalmi ajánlások között jelentős számban találhatók olyanok, amelyek a tőkestruktúrától függő kalkulatív kamatláb-meghatározást részesítik előnyben, ám egyes publikációkban ennek bírálata is megtalálható. Tekintettel arra, hogy a kalkulatív kamatláb meghatározása többnyire becslésen alapul, ezért mértékét az objektív tényezőkön kívül szubjektív hatások is befolyásolják.

*A témára vonatkozó szekunder kutatás során 18 országban és a közép-kelet-európai régióban átfogóan végzett kutatások eredményeit dolgoztam fel.* Arra visszavezethetően, hogy az elvárt tőkehozam rátájára vonatkozó irodalmi ajánlások nem egységesek, az egyes kutatásokban is **sokféle módszerre, mutatóra kérdeznek rá a kutatók.** *Ebben a sokszínűségben nehézkes a felmérések eredményeinek összehasonlítása.*

*A kutatók egy része azt vizsgálta, hogy a cégek minden beruházási projekt esetében újra meghatározzák-e az elvárt tőkehozam-követelmény rátáját vagy pedig minden beruházás esetében ugyanakkora kalkulatív kamatlábbal számolnak-e.* Graham és Harvey (2001) az Amerikai Egyesült Államokban, Brounen, Jong és Koedijk (2004) négy európai országban

(Egyesült Királyság, Hollandia, Németország és Franciaország), valamint Truong, Partington és Peat (2004) Ausztráliában készített erre vonatkozóan felmérést, melyek alapján megállapítható, hogy az Amerikai Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban, Hollandiában, Németországban és Ausztráliában a vállalatvezetők gyakran egy állandó mértékű vállalati szintű kalkulatív kamatlábat alkalmaznak a beruházási döntések gazdasági előkészítése során, tehát az egyes projektek sajátosságai nem befolyásolják az alkalmazott kalkulatív kamatlábat. Ezekre a kutatási eredményekre alapoztam a H5/a hipotézisemet.

***H5/a hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatok általában egy egységes vállalaton belüli tőkehozam-követelmény rátát alkalmaznak mindegyik beruházási változat értékelésénél. Az egyes projektek sajátosságai ezt nem befolyásolják.*

A pénzügytani irodalom általános döntés-előkészítési módszertanban való egyre határozottabb megjelenésének köszönhetően a vállalatok döntéshozói gyakran a tőkestruktúrától függő súlyozott átlagos tőkeköltséget (közismert neve: WACC) alkalmazzák a dinamikus beruházás-gazdaságossági számítások kalkulatív kamatlábaként. (Ez a tőkehozam-elvárási ráta gazdálkodástani szempontból problematikus.). A feldolgozott tanulmányok tanulsága szerint *vannak olyan országok, ahol meglepően magas arányban alkalmazzák a vállalati döntéshozók a kalkulatív kamatláb meghatározására a súlyozott átlagos tőkeköltség valamely formáját*, pl. a finn tőzsdén jegyzett vállalatok háromnegyedénél (Liljeblom – Vaihekoski 2004), és a holland cégek kétharmadánál (Hermes – Smid – Yao 2004). A kelet-közép-európai országokban ettől valamivel alacsonyabb, de még mindig meglehetősen magas arányt, 54,5 százalékot tesz ki a kalkulatív kamatláb súlyozott átlagos tőkeköltség alapján történő meghatározása (Andor – Mohanty – Tóth 2011).

A fent hivatkozott tanulmányok eredményeire alapozva fogalmaztam meg a H5/b hipotézist.

***H5/b hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatok többsége a tőkestruktúrával összefüggésben határozza meg az elvárt tőkejövedelmezőségi rátát, vagyis a hitelre csupán a kamatot számítják fel megtérülési követelményként.*

## 5.4. A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának megítélésére alkalmazott módszerek

A mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának mérési módszereiről hazánkban bőséges szakirodalmi bázis áll rendelkezésre. Ezzel szemben a közvetlenül nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának értékelésére alkalmazható módszerek irodalma meglehetősen szegényes, annak ellenére, hogy a vállalati gyakorlatban „meglehetősen **széles azoknak a döntéseknek a köre, amelyeknek nincs, vagy nem mérhető a közvetlen hozamhatása**. Ezek **funkcióorientált döntéseknek** nevezhetők." (Illés M. 2007, p. 120.) *A gazdaságossági elemzés az ilyen típusú beruházások esetében mindig összehasonlításon alapul.*

*A szerzők rendszerint három módszert ajánlanak az olyan beruházási projektek értékeléséhez, amelyeknek nincs, vagy közvetlenül nem mérhető a hozamhatásuk.* Az egyik módszer az egyes beruházási változatok megtérülési követelményeinek összevetésén alapul, ami a szóba jöhető beruházási változatok évi átlagos tőkeköltségének és üzemeltetési költségeinek összegét hasonlítja össze. Ehhez nagyon hasonló az az eljárás, mely az egyes beruházási változatokkal kapcsolatban felmerülő 1 évi üzemeltetési költség + 1 évi amortizáció + 1 évi kamat összegét veti egybe. A harmadik módszer a kiadások

jelenértékének egybevetése alapján határozza meg a gazdaságosságot, vagyis az egyes beruházási változatokkal kapcsolatban a teljes élettartam alatt felmerülő kiadásokat diszkontálja, összegzi, majd összehasonlítja.

A kutatás során sem hazai, sem külföldi tanulmányt nem találtam arra vonatkozóan, hogy a gyakorlatban hogyan értékelik a vállalatok a nem mérhető hozamhatású beruházási projekteket. *A viszonylag szegényes szakirodalomra való tekintettel azzal a feltételezéssel élek, hogy a cégek többségénél az ilyen beruházások gazdaságosságát nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel határozzák meg.*

***H6 hipotézis:*** *A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának a vizsgálata során a hazai feldolgozóipari vállalatok többsége nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel tájékozódik.*

## 5.5. Kockázatkezelő eljárások

**A gyakorlatban a beruházási projektek a kockázat mértékét, típusát illetően nagyon sokfélék lehetnek.** *A pénzügytani irodalom dominánsan a kalkulatív kamatláb növelését ajánlja kockázatkezelő eljárásként. A gazdálkodástani irodalom ezen kívül számos eljárást javasol, mint például a kiadási sor növelése, a bevételi sor csökkentése, a megtérülési idő kiszámítása, valamint a párhuzamos számítások végzése* (mint például az érzékenységvizsgálatok). Néhány külföldi kutató (például Pike 1996, Kester és társai 1999, Zakaira Zaki Osemy 2002) vizsgálta, hogy mely kockázatkezelő eljárásokat alkalmazzák, illetve tartják fontosnak a vállalati döntéshozók. A feldolgozott tanulmányok alapján arra a következtetésre jutottam, hogy **a párhuzamos számítások végzése** (mint pl. érzékenységvizsgálatok, döntési fa stb.) **számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak.**

A feldolgozott tanulmányok eredményeit figyelembe véve fogalmaztam meg a H7 hipotézisben foglalt állításomat.

***H7 hipotézis:*** *A hazai feldolgozóipari vállalatok körében a párhuzamos számítások végzése (mint pl. érzékenységvizsgálatok) számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak.*

## 5.6. A döntés-előkészítés folyamatára és a beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó hipotézisek

A könnyebb áttekinthetőség céljából a beruházási döntések előkészítésére és módszertanára vonatkozó hipotéziseket egy táblázatban foglalom össze (1. táblázat).

**1. táblázat**

## A kutatás hipotézisei

| | | |
|---|---|---|
| **A döntés-előkészítés folyamatára vonatkozó hipotézisek** | **H1 hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatoknál az általam szerkesztett modell szerint valósul meg a vállalat szempontjából „nagy volumenűnek minősülő” beruházások gazdasági döntés-előkészítésének a folyamata. A közepes és nagyvállalatok – a mikrovállalkozásokhoz és a kisvállalatokhoz képest – körültekintőbben járnak el a beruházások gazdasági döntés-előkészítése során. |
| | **H2/a hipotézis** | A vállalat szempontjából „nagy volumenűnek minősülő” beruházási döntések előkészítése a hazai feldolgozóipari vállalatoknál több hónapig tartó folyamat. A döntés-előkészítés folyamatának időtartama a tulajdonosi arány és a vállalati méret szerint nagy valószínűséggel eltérést mutat. |
| | **H2/b hipotézis** | Minél több munkatárs vesz részt a döntés-előkészítési munkálatokban, annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, következőleg a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma. |
| **A beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó hipotézisek** | **H3 hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél egyidejűleg több mutatószámot is alkalmaznak a beruházások gazdaságosságának megítélésére. |
| | **H4/a hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatok döntéshozói általában kiszámítják a statikus megtérülési időt. A dinamikus beruházás-gazdaságossági mutatók közül a nettó jelenérték-számítás és a belső kamatláb-keresés számít a két leggyakrabban alkalmazott módszernek a beruházási változatok gazdaságosságának értékelése során. |
| | **H4/b hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatoknál a döntéshozók leggyakrabban a nettó jelenérték és a belső kamatláb mutatóját alkalmazzák a gazdaságosnak minősülő beruházási változatok rangsorolására. |
| | **H5/a hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatok általában egy egységes vállalaton belüli tőkehozam-követelmény rátát alkalmaznak mindegyik beruházási változat értékelésénél. Az egyes projektek sajátosságai ezt nem befolyásolják. |
| | **H5/b hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatok többsége a tőkestruktúrával összefüggésben határozza meg az elvárt tőkejövedelmezőségi rátát, vagyis a hitelre csupán a kamatot számítják fel megtérülési követelményként. |
| | **H6 hipotézis** | A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának a vizsgálata során a hazai feldolgozóipari vállalatok többsége nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel tájékozódik. |
| | **H7 hipotézis** | A hazai feldolgozóipari vállalatok körében a párhuzamos számítások végzése (mint pl. érzékenységvizsgálatok) számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak. |

*Forrás: Saját szerkesztés*

# 6. AZ ALKALMAZOTT KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS

**A kérdőíves felmérést a Magyarországon működő feldolgozóipari vállalatokra terjesztettem ki.** *A vizsgálatokból a 300 millió forint alatti árbevételű és 10 főnél kevesebb főt foglalkoztató mikrovállalkozásokat kizártam*. A mintába kerülésnek három, egyidejűleg fennálló kritérium volt a feltétele:

- a vállalat főtevékenységként feldolgozóipari tevékenységet folytasson,
- az értékesítés nettó árbevétele haladja meg a 300 millió forintot, valamint
- az átlagos állományi létszám legalább 10 fő legyen.

A közel 42 ezer magyar feldolgozóipari vállalat közül 3 334 cég felelt meg egyidejűleg mindhárom feltételnek. A kérdőíves megkérdezés 2012 nyarán, részben levélben, részben elektronikus úton történt. 500 vállalatnak levélben, további 1000 cégnek email-en küldtem ki a kérdőívet. *Összesen 76 vállalattól kaptam vissza értékelhető formában kitöltve a kérdőívet, mely 5,1 százalékos visszaérkezési arányt jelent.* Ez alacsonynak tűnik, de a hasonló témájú külföldi kutatások során is gyakran előfordul hasonlóan alacsony arány. **A hazai feldolgozóipari vállalatoknál a beruházási döntések előkészítési folyamatára és az alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítások feltérképezésére irányuló kérdőívem öt oldalból állt és a következő témaköröket érintette:**

I. A vállalatra vonatkozó általános információk: 4 kérdés;
II. A döntés-előkészítés folyamatára és a beruházások gazdaságossági elemzésére vonatkozó általános információk: 8 kérdés;
III. A beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó információk: 8 kérdés.

*A kitöltött kérdőívekben szereplő adatokat az Excel táblázatkezelő programban összesítettem és a WinSTAT statisztikai elemzésekre szolgáló programcsomagot felhasználva elemeztem.* Elemzéseim során egyszerű leíró statisztikai módszereket, például megoszlási viszonyszámokat, csoportátlagokat stb., másrészt összehasonlító statisztikai elemzéseket végeztem, mint például a khi-négyzet mutató, korrelációs együttható, diszkriminanciaelemzés és varianciaanalízis.

# 7. ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSOK

A kérdőíves felmérést a hipotézisekben megfogalmazott feltételezések igazolása érdekében végeztem. Az elemzéseim eredményeit előbb összehasonlítottam a hipotézisekben foglalt feltételezéseimmel, ezt követően állást foglaltam a hipotézis elfogadása vagy elvetése mellett, majd ennek függvényében megfogalmaztam a tézisemet.

## 7.1. A beruházások döntés-előkészítési folyamatára vonatkozó megállapítások

Több magyar és külföldi szerző is foglalkozik könyvében a beruházási döntések előkészítésének folyamatával. *A leírt folyamatok lényegüket tekintve nem mutatnak jelentős eltéréseket, egységesnek mégsem nevezhetők.*

### 7.1.1. A beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modellje

A korábbi ismertetés szerint a feldolgozott forrásmunkák alapján megszerkesztettem a beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modelljét, melyet a kérdőív egyik kérdésével teszteltem. A megkérdezett vállalati szakembereknek egy ötfokozatú skálán kellett bemutatniuk, hogy az elméleti modellben jelzett tevékenységi fázisokat milyen gyakran végzik el.

**A kockázatelemzés kivételével a válaszadók többsége úgy nyilatkozott, hogy mindig vagy gyakran elvégzi a döntés-előkészítési tevékenység adott fázisát.** Némiképp meglepő az az eredmény, hogy a válaszadó cégek közel egyharmadánál soha nem, vagy csak nagyon ritkán készítenek kockázatelemzéseket. *Véleményem szerint azoknál a vállalatoknál, amelyeknél nem végeznek célirányos kockázatelemzést, a jelentősebb kockázattal járó változatokat már az előzetes szelekció során eleve elvetik.*

*A H1 hipotézisben azt feltételeztem, hogy a vizsgált vállalati körben az általam szerkesztett modell szerint történik a „nagy volumenűnek minősülő" beruházási döntések gazdasági előkészítése.* Az empirikus kutatás eredményeit figyelembe véve **megállapítható, hogy a beruházások gazdasági döntés-előkészítésének általam szerkesztett modelljében szereplő tevékenységeket – a kockázatelemzések készítése kivételével – a válaszadó feldolgozóipari vállalatoknál mindig vagy gyakran elvégzik.**

*A H1 hipotézisben az is szerepelt, hogy a közepes és nagyvállalatok körültekintőbben járnak el a beruházási döntések előkészítése során, ezért azt is megvizsgáltam, hogy vállalati méret szerint van-e különbség a kérdésre adott válaszok között.* **Vállalati méret szerint vizsgálva a csoportátlagokat megállapítottam, hogy két tevékenység** (a kiinduló helyzet elemzése, értékelése és a beruházási alternatívák nagyvonalú elemzése) **esetén a kisvállalatok magasabb értékeket jelöltek be, mint a közepes vállalatok. A mikrovállalkozások a gazdaságos változatok rangsorolása kivételével minden tevékenység esetén a legalacsonyabb értékeket jelölték be.** A kérdőívet kitöltő négy nagyvállalat vezetője viszont minden döntés-előkészítési fázis esetén magasabb értéket jelölt be, mint a mikro-, kis- és közepes vállalatok szakemberei, vagyis a döntés-előkészítés minden fázisát nagyobb gyakorisággal végzik el.

*Az elvégzett elemzések a H1 hipotézisben foglaltakat csak részben igazolták. Az általam készített modellben a kockázatelemzés is szerepelt, mint a döntés-előkészítési folyamat egyik fázisa, azonban a cégek viszonylag magas arányánál nem végeznek célirányos*

*kockázatelemzéseket. Az a feltevésem sem nyert egyértelmű bizonyítást, hogy a közepes és nagyvállalatok körültekintőbbek a beruházási döntések előkészítésénél, mivel két tevékenység esetén is a kisvállalatok magasabb értékeket jelöltek be, mint a közepes vállalatok. Az elemzések eredményeire alapozva a következő tézist fogalmazom meg:*

**T1 tézis: A hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél rendszerint a következő fázisokból áll a beruházások gazdasági döntés-előkészítési folyamata:**

1. **A kiinduló helyzet elemzése és értékelése;**
2. **A beruházási alternatívák feltárása és előzetes szelekciója;**
3. **A beruházási igényt kielégítő alternatívák megvalósíthatóságának nagyvonalú elemzése;**
4. **A megvalósíthatónak ítélt beruházási változatok gazdaságosságának részletes elemzése;**
5. **A gazdaságosnak ítélt változatok rangsorolása valamilyen előre meghatározott kritériumrendszer szerint.**

### 7.1.2. A döntés-előkészítési folyamat egyéb kérdései: a döntés-előkészítés hossza, illetőleg az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok

*A H2/a hipotézisem első felében azt feltételeztem, hogy a „nagy volumenűnek minősülő" beruházási döntések előkészítése a hazai feldolgozóipari vállalatoknál több hónapig tartó folyamat.* A kérdőíves felmérés egyik kérdése arra vonatkozott, hogy általában mennyi időt vesz igénybe a vállalatoknál az általuk „nagy volumenűnek ítélt" beruházási döntések előkészítése. A válaszadók 29 százalékánál 1-2 hónapot, egynegyedénél 3-6 hónapot töltenek a beruházási döntések előkészítésével, habár a cégek viszonylag nagy aránya, közel egyötöde válaszolta azt, hogy nagyon változó a döntés-előkészítés időtartama.

A kutatás során nem csupán arra voltam kíváncsi, hogy mennyi időt töltenek a vállalatok a „nagy volumenűnek minősülő" beruházások döntés-előkészítésével, hanem arra is, hogy *van-e különbség a döntés-előkészítés időtartama között tulajdonosi arány, illetőleg vállalati méret szerint*. Ezzel kapcsolatos feltételezéseimet szintén a H2/a hipotézis foglalja magában. *A döntés-előkészítés hosszára vonatkozó (II/1.) kérdésre adott válaszok eredményeit a tulajdonosi arány és vállalati méret szerinti bontásban is elemeztem.*

A többségében hazai tulajdonban lévő cégek legnagyobb része, 35 százaléka azt válaszolta, hogy rendszerint 1-2 hónapot vesz igénybe a döntés-előkészítés, a többségi külföldi tulajdonosú vállalatok esetében a válaszadók közel felénél (47 százalékánál) általában 3-6 hónapig tart a folyamat. Említésre érdemes, hogy a többségi külföldi tulajdonban lévő vállalatok közül egyik sem jelölte be a „2-3 hetet" válaszlehetőséget, miközben a többségi hazai tulajdonban lévő cégek 22 százalékánál éppen ennyi időt töltenek a beruházási döntések előkészítésével. **A válaszokból arra lehet következtetni, hogy a többségében külföldi tulajdonban lévő feldolgozóipari vállalatoknál több időt vesz igénybe a döntés-előkészítés folyamata.** A tulajdonosi arány és a döntés-előkészítés hossza közötti kapcsolat erősségét a khi-négyzet mutatóval is vizsgáltam, mely azonban laza kapcsolatot mutatott a két ismérv között. Annak ellenére, hogy a válaszok megoszlásából arra lehetett volna következtetni, hogy a többségi külföldi tulajdonosú vállalatoknál több időt töltenek a beruházási döntések gazdasági előkészítésével, *a khi-négyzet teszt csupán laza kapcsolatot jelzett a két változó között*. Mivel ezek az eredmények egymásnak ellentmondanak, **nem jelenthető ki egyértelműen, hogy a többségi külföldi tulajdonban lévő vállalatoknál hosszabb a döntés-előkészítés folyamata.**

A mikrovállalkozások általában 1-2 hónapot vagy csupán 2-3 hetet töltenek a beruházási döntések előkészítésével. A kis- és középvállalatoknál rendszerint tovább, 1-2 vagy 3-6 hónapig tart a döntés-előkészítés. A kérdőívet kitöltő négy nagyvállalat négy különböző választ jelölt meg, ezért rájuk vonatkozóan nem lehet egyértelmű következtetést levonni a döntés-előkészítés időtartamára vonatkozóan. (Az eredmények értékelésekor figyelembe kell venni, hogy viszonylag magas volt azoknak a cégeknek az aránya, amelyeknél nagyon változó a döntés-előkészítés hossza.)

A vállalati méret és a döntés-előkészítés hossza közötti összefüggés feltárása érdekében diszkriminanciaanalízist és khi-négyzet próbát végeztem. A diszkriminanciaelemzés eredménye 10,96 százalék lett, ami azt jelenti, hogy a vállalat mérete, mint független változó alig 11 százalékban magyarázza azt, hogy a vállalat a döntés-előkészítés hossza szerint melyik csoportba tartozik. Ez nagyon alacsony aránynak számít. A két változó közötti kapcsolat erősségét a khi-négyzet mutatóval is megvizsgáltam, mely közepesen erős kapcsolatot mutatott a vállalat mérete és a döntés-előkészítés hossza között. *Ez arra enged következtetni, hogy valóban van összefüggés a vállalat mérete és a döntés-előkészítés időtartama között.*

*A kutatási eredmények csak részben igazolták a H2/a hipotézist, azonban lehetővé teszik a következő tézis megfogalmazását:*

**T2/a tézis: A vállalatok által „nagy volumenűnek ítélt" beruházási döntések előkészítése a hazai feldolgozóipari vállalatoknál általában több hónapig tartó folyamat. A döntés-előkészítés időtartama összefüggésben van a vállalati mérettel.**

Minél több munkatársat vonnak be a döntés-előkészítési munkálatokba, annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, ezért *a H2/b hipotézisemben azt feltételeztem, hogy a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma.*

A kérdőív egyik kérdése arra vonatkozott, hogy szerveznek-e a cégeknél az egyeztetések érdekében vitafórumokat a döntés-előkészítés során. A válaszadó cégek 37 százalékánál általában nincsenek vitafórumok, 30 százalékánál csak a vállalatvezetők, tulajdonosok által fontosnak ítélt beruházások esetében tartanak vitafórumot, 14 százalékánál minden beruházás döntés-előkészítése során egy, 17 százalékánál több vitafórumot is rendeznek a döntés-előkészítés szakaszában.

A H2/b hipotézis igazolása érdekében a válaszok megoszlását a döntés-előkészítés folyamatába bevont munkatársak száma szerint is megvizsgáltam. *Azon cégek esetében, amelyeknél három főnél kevesebb munkatársat vonnak be a folyamatba, általában nem szoktak vitafórumok lenni. Azon vállalatoknál, amelyeknél négy-öt munkatárs készíti elő a beruházási döntéseket, általában a vezetők, tulajdonosok által fontosnak ítélt beruházások esetén szoktak lenni vitafórumok. Azon cégeknél, amelyeknél hat vagy annál több munkatársat vonnak be a döntések előkészítésébe, 42 százalék jelölte meg azt a választ, hogy minden beruházás döntés-előkészítése esetén több vitafórumot is tartanak.*

A döntés-előkészítés folyamatába bevont munkatársak száma és a vitafórumok közötti összefüggés feltárása érdekében diszkriminanciaanalízist és khi-négyzet próbát végeztem. A diszkriminanciaelemzés eredménye 48 százalék lett, ami azt jelenti, hogy a döntés-előkészítés folyamatába bevont munkatársak száma, mint független változó 48 százalékban magyarázza azt, hogy a vállalat mely csoportba tartozik aszerint, hogy szerveznek-e vitafórumokat a döntés-előkészítés szakaszában. Ez alacsony aránynak számít. A két változó közötti kapcsolat erősségét a khi-négyzet mutatóval is vizsgáltam, mely közepesen erős kapcsolatot jelzett a két változó között.

A válaszok megoszlása és a közepes erősségű kapcsolatot jelző khi-négyzet mutató megerősíti azt a feltételezésemet, hogy **azoknál a vállalatoknál tartanak több vitafórumot,**

**amelyeknél több munkatárs vesz részt a beruházási döntések előkészítésében.** *Ez alátámasztja a H2/b hipotézisben megfogalmazott feltételezést, mely alapján a következő tézist fogalmazom meg:*

**T2/b tézis: Minél több munkatárs vesz részt a döntés-előkészítési munkálatokban, annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, ezért a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma.**

## 7.2. A beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó megállapítások

### 7.2.1. A mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának értékelésére alkalmazott mutatók száma

Külföldi kutatási eredményekre alapozva *a H3 hipotézisben azt a feltételezést fogalmaztam meg, hogy a hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél nem csupán egy, hanem több mutatószámot is alkalmaznak a beruházások gazdaságosságának megítélésére.* A kérdőív III/1. kérdése segítségével kerestem a választ arra, hogy egy vagy több mutatót használnak-e a vizsgált vállalati körben a beruházások gazdaságosságának megítélésére. A kérdőívet kitöltő vállalatok meglehetősen magas arányánál, 34 százalékánál nem szoktak beruházás-gazdaságossági vizsgálatokat végezni. **Ez a külföldi cégekhez képest igen magas arány.** Kérdésként merül fel, hogy azoknál a cégeknél, amelyeknél nem szokták a beruházási változatok gazdaságosságát értékelni, milyen szempontok szerint döntenek az egyes projektek megvalósításáról vagy elvetéséről.

A kérdésre választ adók 14 százaléka rendszerint egy, 7 százaléka általában kettő, 22 százaléka legtöbbször három, 7 százaléka négy, 5 százaléka öt vagy annál több mutatószámot alkalmaz a beruházások gazdaságosságának megítéléséhez. Vállalati méret szerinti bontásban is megvizsgáltam a válaszok megoszlását. Az eredmények azt mutatták, hogy *a vállalati méret növekedésével párhuzamosan csökken azoknak a cégeknek az aránya, amelyeknél nem szokták a projektek gazdaságosságát értékelni.* A mikrovállalkozások esetében még 61 százalék ez az arány, míg a közepes vállalatoknál már „csupán” 21 százalék, a négy nagyvállalat esetében pedig mindegyiknél elemzik valamilyen módszerrel a felmerült beruházási változatok gazdaságosságát. **Véleményem szerint ennek oka több tényezőre vezethető vissza.** A mikrovállalkozások és a kisvállalatok kevesebb, esetleg szakmailag kevésbé felkészült szakemberrel rendelkeznek, előfordulhat, hogy közgazdasági végzettsége csak a cég könyvelőjének van. A beruházások döntés-előkészítését a kisebb cégeknél csupán egy-két munkatárs végzi, míg a nagyvállalatok esetében akár öt-hat főt magában foglaló döntés-előkészítői apparátus látja el a felmerült feladatokat. A beruházás-gazdaságossági számítások mellőzésének további oka lehet az esetleges tapasztalathiány a beruházások döntés-előkészítésében.

Azoknál a cégeknél, amelyeknél végeznek beruházás-gazdaságossági számításokat, **a közepes vállalatok kivételével mindegyik méretkategóriában három mutatószám segítségével végzik el az értékelést.** Ettől eltérően a középvállalatoknál általában csak egy mutatót használnak a projektek gazdaságosságának minősítéséhez. A vállalati méret és az értékelésre alkalmazott mutatók közötti kapcsolat létezését, annak erősségét négy statisztikai módszer segítségével is elemeztem:

- A korrelációs együttható értéke (5 százalékos szignifikanciaszint mellett) 0,22 lett, amely biztos, de gyenge kapcsolatra utal.
- A khi-négyzet mutató közepesen erős kapcsolatot jelzett a két változó között (az alkalmazhatóság feltétele nem teljesült).
- A diszkriminanciaanalízis eredménye 49,25 százalék lett, ami azt jelenti, hogy a vállalat mérete 49 százalékban határozza meg, hogy hány mutatót alkalmaznak a projektek gazdaságosságának értékelésére. Ez alacsony aránynak számít.
- A varianciaanalízis végrehajthatósági feltételei oly mértékben nem teljesültek, hogy a vizsgálat nem volt elvégezhető.

*Az empirikus kutatás eredményeit figyelembe véve a H3 hipotézisemet nem tekintem igazoltnak, mert egyrészt a mikro- és kisvállalatok esetében igen magas azoknak a cégeknek az aránya, amelyek nem végeznek beruházás-gazdaságossági számításokat, másrészt a közepes vállalatok nagy részénél csak egy mutató segítségével minősítik a szóba jövő projektek gazdaságosságát. Az elvégzett elemzések eredményeire alapozva a következő tézist fogalmazom meg:*

**T3 tézis: A hazai feldolgozóiparban a beruházások gazdaságossági vizsgálatának elvégzése vállalati méret szerint differenciált. A mikrovállalkozások és a kisvállalatok magas arányánál nem szokták a beruházások gazdaságosságát értékelni.**

### 7.2.2. A mérhető hozamhatású beruházások értékelésére és rangsorolására alkalmazott módszerek

*A H4/a hipotézisben azt feltételeztem, hogy a külföldi vállalatokhoz hasonlóan a magyarországi feldolgozóipari cégek döntéshozói is három mutatót, a statikus megtérülési időt, a nettó jelenértéket és a belső megtérülési rátát részesítik előnyben a projektek értékelése során.* A kérdőív erre vonatkozó kérdésénél a vállalati vezetőknek egyrészt egy ötfokozatú skálán kellett értékelniük, hogy az adott mutatót milyen gyakorisággal alkalmazzák, másrészt be kellett jelölniük, hogy mely mutatót alkalmazzák elsődlegesen, illetőleg másodlagosan az elemzések során.

A kérdőívet kitöltő vállalatok 47 százaléka a statikus megtérülési időt, 37 százaléka a jövedelmezőségi indexet, egynegyede a számviteli nyereségrátát, illetőleg a dinamikus megtérülési időt, 21 százaléka a nettó jelenérték-számítást és 14 százaléka a belső kamatláb-keresést alkalmazza mindig vagy gyakran a beruházások gazdaságosságának megítélésére. **A válaszadó cégek 45 százalékánál a statikus megtérülési idő mutatóját, 30 százalékánál a jövedelmezőségi indexet alkalmazzák elsődlegesen**, 29 százalékánál a nettó jelenértéket, egynegyedénél a jövedelmezőségi indexet használják másodlagosan **a beruházások gazdaságosságának megítélésére.**

**A kérdésre adott válaszok eredménye több szempontból is meglepő.** Elvi-módszertani szempontból a statikus megtérülési idő problematikus mutatószám. Ennek ellenére – más országokhoz hasonlóan – *hazánkban is jelentős azon vállalatok aránya, melyek kiszámítják a statikus megtérülési időt, azonban nem csupán tájékozódási céllal teszik ezt, hanem a beruházási projektek értékelésének elsődleges módszereként ezt a mutatószámot használják.* **A kérdőívet kitöltő vállalatok legnagyobb része a dinamikus módszerek közül a jövedelmezőségi indexet alkalmazza a leggyakrabban.** Ez a jövedelmezőségi index mibenlétének ismeretében meglepő, másrészt eltér a külföldi kutatások eredményeitől. *A szerzők által gyakran ajánlott és a külföldi vállalatok körében is gyakorta alkalmazott két mutatószám, a nettó jelenérték és a belső kamatláb alkalmazása kevésbé jellemző a vizsgált vállalati körre.*

Néhány külföldi kutatás azt az eredményt hozta, hogy a beruházások gazdaságosságának megítélésére alkalmazott mutatók a vállalati méret szerint differenciálódnak: a statikus mutatószámokat a kisvállalatok, a dinamikus módszereket a nagyvállalatok részesítik előnyben. Az elemzéseket kiterjesztettem annak vizsgálatára, hogy ez az összefüggés igaz-e a hazai feldolgozóipari cégek esetében is. Vállalati méret szerint kiszámítva a csoportátlagokat megállapítottam, hogy **a statikus mutatókat és a jövedelmezőségi indexet a kisvállalatok döntéshozói részesítik előnyben, a dinamikus mutatószámokat – a jövedelmezőségi index kivételével – a nagyvállalatoknál alkalmazzák a leggyakrabban.**

*A rangsorképzésre az irodalom leggyakrabban a nettó jelenérték mutatóját és a belső megtérülési rátát ajánlja, ezért a H4/b hipotézisemben azt feltételeztem, hogy a hazai feldolgozóipari vállalatoknál leggyakrabban ezt a két mutatószámot alkalmazzák a gazdaságosnak minősülő beruházási változatok rangsorolására.* A megkérdezett vállalati vezetőknek (ugyanúgy, mint a beruházások gazdaságosságának értékelésére vonatkozó kérdésnél) egyrészt egy ötfokozatú skálán kellett értékelniük, hogy az adott mutatót milyen gyakorisággal alkalmazzák, másrészt be kellett jelölniük, hogy mely mutatót használják elsődlegesen, illetőleg másodlagosan a rangsorképzés során.

A kérdőívet kitöltő vállalatok 40 százaléka a statikus megtérülési időt (!), 35 százaléka a jövedelmezőségi indexet, 24 százaléka a nettó jelenérték-számítást, 23 százaléka a dinamikus megtérülési időt, egyötöde a számviteli nyereségrátát és 12 százaléka a belső megtérülési rátát alkalmazza mindig vagy gyakran a rangsorképzéshez. **A válaszadó cégek 38 százalékánál a statikus megtérülési idő mutatóját, 32 százalékánál a jövedelmezőségi indexet alkalmazzák elsődlegesen (!), 22-22 százalékánál a statikus, illetőleg a dinamikus megtérülési időt, 21 százalékánál a belső megtérülési rátát használják másodlagosan a gazdaságosnak minősülő beruházási változatok rangsorolására.** *Ez érdekes eredmény abból a szempontból, hogy az irodalom általában a nettó jelenértéket és/vagy a belső kamatlábat ajánlja a rangsorképzéshez.* A rangsorképzésre alkalmazott mutatók esetén is elemeztem vállalati méret szerint a csoportátlagokat, melynek során hasonló eredményeket kaptam, mint a beruházási változatok értékelésére alkalmazott mutatók esetében.

*Az elemzések eredményeit összefoglalva megállapítható, hogy a beruházási változatok gazdaságosságának értékelésére és rangsorolására – vállalati mérettől függően – ugyanazokat a mutatószámokat alkalmazzák a hazai feldolgozóiparban. A kisvállalatok a statikus mutatókat és a jövedelmezőségi indexet, a nagyvállalatok a nettó jelenértéket, a belső megtérülési rátát és a dinamikus megtérülési időt alkalmazzák mind az értékelésre, mind a rangsorképzésre.*

*Saját kutatási eredményeimre támaszkodva az alábbi tézist fogalmazom meg:*

**T4 tézis: A hazai feldolgozóiparban a beruházási döntéseket gazdaságossági vizsgálatokkal megalapozó vállalatok közül a kisvállalatok döntéshozói a statikus mutatószámokat és a jövedelmezőségi indexet, a nagyvállalatok szakemberei a nettó jelenértéket, a belső megtérülési rátát és a dinamikus megtérülési időt részesítik előnyben mind a gazdaságosság megítélése, mind a döntési változatok rangsorolása során.**

### 7.2.3. Az elvárt tőkejövedelmezőségi ráta (kalkulatív kamatláb) meghatározása

*Külföldi kutatási eredményekre alapoztam a H5/a hipotézisemet, melyben azt feltételeztem, hogy a vizsgált vállalati körben rendszerint egy egységes vállalaton belüli tőkehozam-követelmény rátát alkalmaznak mindegyik beruházási projekt értékelésénél.* Az erre vonatkozó kérdés eredményei szerint **a válaszadók 41 százalékánál minden beruházási**

**projektre vonatkozóan külön-külön meghatározzák az elvárt tőkejövedelmezőségi ráta mértékét**, egyharmaduknál általában minden beruházás esetében ugyanakkora kalkulatív kamatlábbal számolnak, de indokolt esetben el szoktak térni ettől az értéktől. **Csupán a megkérdezett vezetők 9 százaléka jelölte meg azt a választ, hogy minden beruházás gazdaságosságát egy egységes kalkulatív kamatláb segítségével értékelik.**

*Az elemzések összességében azt az eredményt hozták, hogy megközelítőleg ugyanolyan arányban vannak a vállalati szintű egységes tőkehozam-követelmény rátát alkalmazó vállalatok, mint azok, amelyek minden egyes beruházási változatra újra kiszámítják a kalkulatív kamatlábat. Ezek az eredmények eltérnek a H5/a hipotézisben megfogalmazott állításomtól, ezért ezt a hipotézist nem tekintem bizonyítottnak, ugyanakkor lehetővé teszik az alábbi tézis megfogalmazását:*

**T5 tézis: A hazai feldolgozóipari vállalatok gyakorlata jelentősen eltér abban, hogy beruházási projektenként egységes vagy különböző tőkejövedelmezőségi követelményt támaszt: a vállalatok mintegy fele projektenként más és más kalkulatív kamatlábat alkalmaz, másik fele – kivételes esetektől eltekintve – ugyanazt a kalkulatív kamatlábat alkalmazza a beruházás-gazdaságossági számítások során.**

A pénzügytani irodalom gyakran a tőkestruktúrától függő súlyozott átlagos tőkeköltséget (WACC) ajánlja a beruházás-gazdaságossági számítások kalkulatív kamatlábaként. Több külföldi kutató is vizsgálta azt a kérdést, hogy a vállalati gyakorlatban a tőkestruktúrával összefüggésben vagy attól függetlenül határozzák-e meg a tőkejövedelmezőségi elvárást. *A feldolgozott tanulmányok alapján megállapítottam, hogy a külföldi vállalatoknál gyakran a súlyozott átlagos tőkeköltség szerepel a számítások kalkulatív kamatlábaként, és a H5/b hipotézisben azt feltételeztem, hogy a hazai feldolgozóipari vállalatok gyakorlatára is az jellemző, hogy a tőkestruktúrával összefüggésben határozzák meg a tőkehozam-követelmény ráta mértékét.*

A külföldi országok gyakorlatától eltérően **a kérdőívet kitöltő cégek 36 százalékánál a tőkestruktúrától függetlenül, 29 százalékánál a tőkestruktúrával összefüggésben határozzák meg a kalkulatív kamatláb mértékét.** Ez szintén eltérést mutat a külföldi kutatók által publikált eredményektől. Erre a kérdésre adott válaszok elemzésekor és a következtetések levonásakor nem szabad figyelmen kívül hagyni azt a tényt, hogy *meglehetősen magas volt a kérdést üresen hagyó vállalatok aránya. Erre való tekintettel ezt az eredményt nem foglalom tézisbe.*

### 7.2.4. A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának megítélésére alkalmazott módszerek

Viszonylag kevés forrásmunka foglalkozik azon beruházások gazdaságosságának értékelésére szolgáló módszerekkel, amelyek közvetlen hozamhatása nem mérhető. A szerzők általában három módszert ajánlanak az ilyen jellegű beruházási projektek értékeléséhez. *A viszonylag szegényes irodalomra való tekintettel a H6 hipotézisben azzal a feltételezéssel éltem, hogy a cégek többségénél az ilyen jellegű beruházások gazdaságosságát nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel értékelik.*

Az erre vonatkozó kérdésre **válaszolók több mint fele, 55 százaléka úgy nyilatkozott, hogy a mérhető hozamhatással nem rendelkező beruházások esetében nem szokta alkalmazni a szakirodalomban ajánlott beruházás-gazdaságossági számítási módszereket.** A cégek 16 százalékánál a szóba jöhető beruházási változatok évi átlagos tőkeköltségének és üzemeltetési költségeinek összegét, vagyis az egyes változatok

megtérülési követelményeit hasonlítják össze, 12 százalékánál az egyes beruházási változatokkal kapcsolatban felmerülő 1 évi üzemeltetési költség + 1 évi amortizáció + 1 évi kamat összegét vetik össze az elemzés során.

*Elemzéseim alapján a H6 hipotézist igazoltnak látom, ezért a következő tézist fogalmazom meg:*

**T6 tézis: A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának a vizsgálata során a hazai feldolgozóipari vállalatok többsége nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel tájékozódik.**

### 7.2.5. Kockázatkezelő eljárások

Néhány külföldi kutató vizsgálta, hogy egy-egy országban mely kockázatkezelő eljárásokat alkalmazzák, illetve melyeket tartják fontosnak a vállalati döntéshozók. *A feldolgozott tanulmányok alapján arra a következtetésre jutottam, hogy a párhuzamos számítások végzése (mint pl. érzékenységvizsgálatok) számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak. A H7 hipotézisben azt a feltételezést fogalmaztam meg, hogy a külföldi vállalatokhoz hasonlóan a hazai feldolgozóipari cégek is ezt a kockázatkezelő eljárást részesítik előnyben.*

A kérdőíves felmérés azt az eredményt hozta, hogy **a vállalatok jelentős részénél, 39 százalékánál a statikus megtérülési idő kiszámításával kezelik a beruházásokkal kapcsolatos kockázatokat.** A kiadások összegének növelése és a bevételek összegének csökkentése számít a második, illetve harmadik leggyakrabban alkalmazott módszernek. A válaszok értékelésekor nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy **a válaszadó cégek magas arányánál, 36 százalékánál nem szoktak kockázatkezelő eljárásokat alkalmazni**. Ez összhangban van azzal a korábban bemutatott eredménnyel, miszerint *kockázatelemzéseket viszonylag kevés vállalatnál végeznek nagy rendszerességgel:* a válaszadók 11 százalékánál soha, 22 százalékánál pedig nagyon ritkán készítenek kockázatelemzéseket. Értelemszerűen azoknál a vállalatoknál, amelyeknél nem végzik el az egyes beruházási projektek kockázatelemzését, kockázatkezelő eljárást sem alkalmaznak. **Párhuzamos számításokat csupán a vállalatok alig több mint egytizedénél végeznek.** Ezek az eredmények nincsenek összhangban a külföldi kutatók eredményeivel.

*Az elemzés eredményeit figyelembe véve megállapítható, hogy a H7 hipotézis nem igazolódott be, mert a külföldi vállalatok által gyakran alkalmazott párhuzamos számításokat a hazai feldolgozóipari cégeknek csak csekély hányadánál alkalmazzák. A kérdőíves felmérés eredményei alapján a következő tézist fogalmazom meg:*

**T7 tézis: A hazai feldolgozóiparban célirányos kockázatelemzéseket a vállalatok viszonylag alacsony arányánál végeznek. E körön belül a megtérülési idő meghatározása számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak.**

### 7.2.6. Az új és újszerű megállapítások összefoglalása

**2. táblázat**

**Az értekezés új és újszerű megállapításai**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **A döntés-előkészítés folyamatára vonatkozó megállapítások** | **H1** | Részben igazolódott be | **T1** | A hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél rendszerint a következő fázisokból áll a beruházások gazdasági döntés-előkészítési folyamata:<br>1. A kiinduló helyzet elemzése és értékelése;<br>2. A beruházási alternatívák feltárása és előzetes szelekciója;<br>3. A beruházási igényt kielégítő alternatívák megvalósíthatóságának nagyvonalú elemzése;<br>4. A megvalósíthatónak ítélt beruházási változatok gazdaságosságának részletes elemzése;<br>5. A gazdaságosnak ítélt változatok rangsorolása valamilyen előre meghatározott kritériumrendszer szerint. |
| | **H2/a** | Részben igazolódott be | **T2/a** | A vállalatok által „nagy volumenűnek ítélt" beruházási döntések előkészítése a hazai feldolgozóipari vállalatoknál általában több hónapig tartó folyamat. A döntés-előkészítés időtartama összefüggésben van a vállalati mérettel. |
| | **H2/b** | Teljes mértékben beigazolódott | **T2/b** | Minél több munkatárs vesz részt a döntés-előkészítési munkálatokban, annál több egyeztetésre van szükség a döntés megalapozásához, ezért a döntés-előkészítésben résztvevők számával egyidejűleg növekszik az egyeztetések keretéül szolgáló vitafórumok száma. |
| **A beruházás-gazdaságossági számítások módszertanára vonatkozó megállapítások** | **H3** | Nem igazolódott be | **T3** | A hazai feldolgozóiparban a beruházások gazdaságossági vizsgálatának elvégzése vállalati méret szerint differenciált. A mikrovállalkozások és a kisvállalatok magas arányánál nem szokták a beruházások gazdaságosságát értékelni. |
| | **H4/a** | Részben igazolódott be | **T4** | A hazai feldolgozóiparban a beruházási döntéseket gazdaságossági vizsgálatokkal megalapozó vállalatok közül a kisvállalatok döntéshozói a statikus mutatószámokat és a jövedelmezőségi indexet, a nagyvállalatok szakemberei a nettó jelenértéket, a belső megtérülési rátát és a dinamikus megtérülési időt részesítik előnyben mind a gazdaságosság megítélése, mind a döntési változatok rangsorolása során. |
| | **H4/b** | Nem igazolódott be | | |
| | **H5/a** | Nem igazolódott be | **T5** | A hazai feldolgozóipari vállalatok gyakorlata jelentősen eltér abban, hogy beruházási projektenként egységes vagy különböző tőkejövedelmezőségi követelményt támaszt: a vállalatok mintegy fele projektenként más és más kalkulatív kamatlábat alkalmaz, másik fele – kivételes esetektől eltekintve – ugyanazt a kalkulatív kamatlábat alkalmazza a beruházás-gazdaságossági számítások során. |
| | **H5/b** | Nem igazolódott be | **--** | (A megállapításokat nem foglaltam tézisbe, mert a bizonyítás alapjául szolgáló kérdést nagyon sok vállalati szakember nem töltötte ki.) |
| | **H6** | Teljes mértékben beigazolódott | **T6** | A nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának a vizsgálata során a hazai feldolgozóipari vállalatok többsége nem a szakirodalomban ajánlott módszerekkel tájékozódik. |
| | **H7** | Nem igazolódott be | **T7** | A hazai feldolgozóiparban célirányos kockázatelemzéseket a vállalatok viszonylag alacsony arányánál végeznek. E körön belül a megtérülési idő meghatározása számít a leggyakrabban alkalmazott kockázatkezelő eljárásnak. |

*Forrás: Saját szerkesztés*

# 8. A KUTATÁS EREDMÉNYEINEK GYAKORLATI HASZNOSÍTHATÓSÁGA

**Kutatómunkám legfontosabb eredménye, hogy átfogó képet nyújt a magyarországi feldolgozóipari vállalatok beruházási döntéseinek gazdasági előkészítési folyamatáról, és az e körben alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítási módszerekről.** Értekezésemben törekedtem a kutatási témámhoz kapcsolódó irodalom összefoglaló jellegű, időnként kritikai szemléletű bemutatására. A felhasznált forrásmunkák alapján megszerkesztettem a beruházások gazdasági döntés-előkészítésének modelljét, továbbá angol nyelven elérhető empirikus kutatások eredményeit bemutató tanulmányokat felhasználva elemeztem, hogy más országok döntéshozói melyik beruházás-gazdaságossági számításokat részesítik előnyben. Egy viszonylag szélesebb témakört lefedő kérdőíves felmérés keretében feltérképeztem a hazai feldolgozóipari vállalatok beruházásokhoz kapcsolódó döntés-előkészítési folyamatát, illetve annak néhány vonását (mint például a döntés-előkészítés hossza, a folyamatba bevont munkatársak száma stb.), továbbá vizsgáltam, hogy a beruházások minősítésére, rangsorolására, a kalkulatív kamatláb meghatározására és a kockázatkezelésre milyen módszereket alkalmaznak. Empirikus kutatásom néhány kérdése (például a gazdaságosnak minősülő beruházások rangsorolására alkalmazott mutatószámok, a nem, vagy nehezen számszerűsíthető hozamhatású beruházások gazdaságosságának megítélésre használt módszerek) úttörő jellegűnek számít abból a szempontból, hogy tudomásom szerint hazánkban mindeddig nem végeztek érdemleges súlyú felmérést a témában.

Értekezésemben kísérletet tettem arra, hogy egy, az elméleti, módszertani és gyakorlati vonatkozásokat gazdálkodástani szempontból szintetizáló kutatás szülessen a vállalati beruházások döntés-előkészítése, és az alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítások témakörében. *Az elemzések mind a vállalati vezetők, döntéshozók, mind a munkájukat segítő szakemberek (pl. tanácsadók) és szervezetek (pl. gazdasági kamarák) számára tartalmaznak hasznosítható eredményeket. A kutatási eredmények a gazdálkodástani oktatás számára is tanulságokkal szolgálhatnak.*

A beruházás-gazdaságossági számítások módszertani bázisa meglehetősen kiforrott, ezért **kutatásom a valóság megismerését szolgálta**, nem pedig új módszertan kidolgozását. Hazánkban tudomásom szerint – egy kivételtől eltekintve – nem végeztek a beruházások döntés-előkészítési folyamatát és módszertanát részletesen feltáró kutatást, miközben külföldön a gyakorlatban alkalmazott beruházás-gazdaságossági számításokat viszonylag sok kutató vizsgálta. **Tudományos értéke a dolgozatomnak, hogy néhány kérdést illetően hazánkban hiánypótló kutatásról van szó.**

*A kutatási eredmények felhasználásának egyik lehetséges célcsoportja a vállalati döntéshozók, akik a beruházások gazdasági döntés-előkészítéséhez kaphatnak segítséget:* egyrészt tájékozódhatnak a beruházás-gazdaságossági számítások lehetséges módszereiről, valamint a kritikai szemléletnek köszönhetően az irodalomban ajánlott módszerek esetleges hiányosságairól. Másrészt megismerhetik egymás gyakorlatát, melyre a hazai vállalatok szakembereinek részéről mutatkozik is igény. Ezt mi sem bizonyítja jobban, hogy a kérdőív végén lehetőségük volt a megkérdezett vezetőknek e-mail címük megadásával kérni, hogy a kutatás eredményeiről tájékoztassam őket. A válaszadó cégek 60 százaléka élt ezzel a lehetőséggel.

*A vállalati vezetők mellett az ő munkájukat segítő szakemberek és szervezetek szintén hasznosíthatják kutatási eredményeimet:* a hazai feldolgozóipari vállalatok döntés-előkészítési folyamatának, valamint az alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítási módszereknek a megismerése révén könnyebben felismerhetik a döntés-előkészítési folyamat hiányosságait, az

alkalmazott módszerek hibáit, mely remélhetően hozzájárul ahhoz, hogy magasabb szakmai színvonalon legyenek képesek segíteni a vállalatvezetők munkáját. Eredményeim segíthetnek hozzájárulni ahhoz, hogy a vállalatok tevékenységét segítő szakemberek és szakmai szervezetek beazonosítsák a vállalati gazdálkodás azon területeit (pl. kockázatkezelő eljárások alkalmazásának hiánya, statikus beruházás-gazdaságossági mutatók használata a dinamikus mutatószámok helyett stb.), ahol szükséges lenne a vállalati szakemberek munkájának segítése.

A dolgozat rávilágított arra is, hogy a kisebb cégek jelentős része leegyszerűsíti a döntés-előkészítés folyamatát: egy részük nem végez beruházás-gazdaságossági számításokat, másik részük csupán a statikus mutatókra alapozza a döntéseket, továbbá mellőzik a kockázatelemzést és kockázatkezelést is. Ez felhívja a figyelmet arra, hogy *szükség lenne a kisebb cégek vezetőinek, szakembereinek gazdálkodástani ismereteket nyújtó képzéseket szervezni.*

*Az értekezés az egyetemi oktatók számára is tartalmaz olyan megállapításokat, amelyek segíthetnek a tananyagok súlypontjainak kialakításában.* Dolgozatom témája szorosan kapcsolódik a Gazdálkodástani Intézet oktatási tevékenységéhez, ennek köszönhetően a kutatás eredményei a BSc-képzésben oktatott Vállalati erőforrásgazdálkodás című tantárgy oktatásának tananyagába beépíthetők.

# 9. A KUTATÁS TAPASZTALATAI, KORLÁTAI, VALAMINT TOVÁBBI LEHETSÉGES IRÁNYAI

## 9.1. A kutatás tapasztalatai és korlátai

Kutatómunkám során *előbb szekunder, majd primer kutatást végeztem*, melynek során sok hasznos tapasztalattal lettem gazdagabb. Világossá vált számomra, hogy a szekunder kutatás amennyire egyszerűnek tűnik, annyira bonyolult. A vonatkozó irodalom feldolgozása során voltak témák, amelyek irodalma nagyon bőséges (pl. beruházások típusai, statikus és dinamikus beruházás-gazdaságossági mutatók), ebben az esetben az ismeretek rendszerezése, szintetizálása jelentett kihívást. Más témák esetében (pl. a nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságossági elemzésének módszerei) a viszonylag szegényes irodalom miatt a vonatkozó ismeretek felkutatása jelentett nagy feladatot.

*A kutatást olyan témakörökre* (a döntés-előkészítés időtartama, vitafórumok szervezése stb.) *is kiterjesztettem, amelyekre vonatkozóan sem magyar, sem angol nyelvű, kutatási eredményeket bemutató empirikus tanulmányt nem találtam.* Ebben az esetben a hipotézisek megfogalmazásakor ütköztem nehézségekbe.

*Mindenképp pozitív tapasztalat, hogy az áthidaló megoldásként választott interjúk során a felkeresett vállalati vezetők nagyon segítőkészek voltak*, készséggel válaszoltak kérdéseimre. *Negatívumként értékelem ugyanakkor, hogy a kiküldött 1500 kérdőívből csupán 76 érkezett vissza kitöltve.* Ennek okát két tényezőben látom: egyik, hogy a 2008 végén kezdődő válság a kutatás idején már éreztette hatását néhány feldolgozóipari ágazatban is; másik, hogy a beruházásokkal kapcsolatos kérdéseket meglehetősen „kényes" témának tartják a vállalatvezetők, nem szívesen nyilatkoznak a témában, ráadásul számos cég esetén minden beruházással kapcsolatos információ üzleti titoknak számít.

*A viszonylag kevés visszaérkezett kérdőív megnehezítette a statisztikai elemzéseket.* Érdemes lett volna például az egyes feldolgozóipari ágazatokra vonatkozóan is megvizsgálni a válaszok megoszlását, de voltak olyan ágazatok, amelyekből egyetlen kérdőív sem érkezett vissza (pl. textil-, ruha-, bőripar stb.), és azon ágazatok aránya is magas volt, ahonnan csupán egy-két kérdőív érkezett vissza (pl. fafeldolgozás, bútorgyártás, elektronikai ipar stb.). Ily módon nem volt lehetőségem az egyes ágazatok sajátosságaira, jellemzőire kiterjeszteni kutatásomat.

*Szintén a kevés kitöltött kérdőívnek „köszönhető", hogy az összehasonlító statisztikai elemzések (pl. khi-négyzet teszt, varianciaanalízis) alkalmazhatósági, végrehajthatósági feltételei kevés kivételtől eltekintve nem teljesültek.* Emiatt egyes vizsgálatok nem voltak elvégezhetők, de ahol elvégezhetők voltak, azoknál a kérdéseknél is az eredmények megfogalmazásánál az óvatosságra törekedtem, a kapott eredményeket sok esetben nem mertem tézisbe foglalni.

Szerettem volna a vállalatok döntés-előkészítési folyamatát és módszertanát minél részletesebben feltárni, azonban ez magában hordozta azt a veszélyt, hogy a viszonylag sok kérdést tartalmazó kérdőív kitöltésére még kevesebb vállalati szakember szánt volna időt. *A kérdőív összeállításakor így mérlegelnem kellett az egyes kérdések fontosságát, ezért számos kérdés vizsgálatára* (pl. milyen összegben valósítanak meg beruházásokat a vállalatok; milyen forrásokból valósítják meg a projekteket; utólag értékelik-e és hogyan a beruházási akciók sikerességét; azok a cégek, amelyek nem végeznek beruházás-gazdaságossági számításokat, miért nem és hogyan döntenek arról, hogy megvalósítják-e a felmerülő projektet vagy sem stb.) *nem tértem ki.* Egyfajta „kompromisszumot kötve magammal", *a vállalati gyakorlat*

*megismerésére irányuló kérdéseket emeltem be a kérdőívbe, a tények mögött meghúzódó okokra választ adó kérdéseket kihagytam belőle.*

*Minden kérdés esetében érdemes lett volna az elemzések eredményeit más kutatók eredményeivel is összehasonlítani.* Ennek révén lehetőség lett volna a hazai és külföldi vállalatok gyakorlata közötti hasonlóságok és különbségek feltárására. A beruházás-gazdaságossági számításokra vonatkozó kérdések jelentős részénél lehetőség volt erre, azonban a döntés-előkészítés folyamatára vonatkozó kérdések esetében – a kutatások hiányában – ezt az összehasonlítást nem tudtam elvégezni.

**Eddigi kutatómunkámra visszatekintve elmondhatom, hogy nagyon sok hasznos – pozitív és negatív – tapasztalattal lettem gazdagabb, melyek későbbi kutatásaim során feltehetően nagy segítségemre lesznek.**

## 9.2. A kutatás további lehetséges irányai

Kutatómunkám a disszertáció elkészültével nem ér véget. *A kérdőíves felmérés hozott néhány olyan eredményt, amelyek további lehetséges kutatási irányokat jelölnek ki számomra.* Jövőbeli célom, hogy az elemzések során felmerült újabb kérdések, meglepő eredmények tudományos igényű és a gyakorlat számára is hasznosítható kutatását elvégezzem.

Mindenképp elgondolkodtató, hogy a válaszadó feldolgozóipari vállalatok 11 százalékánál soha, 22 százalékánál pedig **nagyon ritkán készítenek célirányos kockázatelemzéseket**; *célszerűnek látom ezen meglepő eredmény okainak feltárását.*

**A válaszadók 34 százalékánál egyáltalában nem végeznek beruházás-gazdaságossági számításokat.** Ez önmagában is és a külföldi vállalatokhoz képest is igen magas arány. *A későbbiekben vizsgálni szeretném ennek okait, továbbá azt, hogy ezen vállalatoknál milyen módszerrel értékelik a projektek gazdaságosságát, mi alapján hozzák meg a beruházási döntéseket.*

További vizsgálatra érdemesnek tartom azt a kérdést is, hogy *mi az oka annak, hogy* a szakirodalmi ajánlások ellenére – *mind a beruházások gazdaságosságának minősítésére, mind az előzetesen gazdaságosnak minősített projektek rangsorolására* – egy időtényezőt figyelmen kívül hagyó beruházás-gazdaságossági mutatót, *a statikus megtérülési időt alkalmazzák nagy arányban a vizsgált vállalati körben*.

**Szakmai szempontból nagyon érdekes, hogy az időtényezőt figyelembe vevő módszerek közül a kevésbé kifejező jövedelmezőségi indexet alkalmazzák a beruházási projektek értékelésére és a gazdaságosnak minősülő beruházások rangsorolására is.** Ez eltér más országok gyakorlatától, ugyanis a külföldi országokban készített empirikus felmérések tanulsága szerint a vállalatvezetők a dinamikus beruházás-gazdaságossági számítások közül – két-három országot, mint például Új-Zéland, Egyiptom, Jordánia leszámítva – a nettó jelenérték-számítást vagy a belső kamatláb-keresést részesítik előnyben. *Ezen ellentmondás okainak feltárása szintén további kutatásokat igényel.*

Disszertációm egyik megállapítása, hogy **a nem mérhető hozamhatású beruházások gazdaságosságának értékelése során a hazai feldolgozóipari vállalatok többségénél nem az irodalomban ajánlott módszerekkel tájékozódnak a szakemberek.** *További kutatásokat tartok célszerűnek annak érdekében, hogy feltárjam a nem, vagy nehezen számszerűsíthető hozamhatású beruházások gazdaságosságának megítélésére alkalmazott számítási módszereket.*

**A válaszadó cégek 36 százalékánál semmilyen kockázatkezelő eljárást nem alkalmaznak a beruházási döntések előkészítése során.** *Későbbi kutatásaim során szeretném feltárni ennek okait is.*

A visszaérkezett 76 kérdőív kevésnek bizonyult ahhoz, hogy megvizsgáljam az egyes feldolgozóipari ágazatok jellemzőit, sajátosságait, ezért *érdemes lenne megismételni a kérdőíves felmérést több vállalat bevonásával. Emellett szeretném más nemzetgazdasági ágakra is kiterjeszteni a kutatásaimat*, mint például mezőgazdaság, kereskedelem, szolgáltató szektor stb.

A kérdőív összeállítása során arra törekedtem, hogy az rövid legyen, ezért számos, olyan kérdést kihagytam belőle, ami a döntés-előkészítés folyamatának és módszertanának sajátosságaira magyarázattal szolgálhatna. *A későbbiekben érdemes lenne feltárni a vállalati gyakorlat sajátos vonásainak okait is.*

Néhány külföldi kutató kísérletet tesz azoknak a pénzben nem kifejezhető tényezőknek a feltárására, amelyeket a vállalatok figyelembe vesznek a beruházások gazdaságosságának értékelése során. Eddigi kutatásaim nem érintették ezt a témakört, de a későbbiekben szeretném ebbe az irányba is kiterjeszteni vizsgálataimat.

# HIVATKOZOTT IRODALOM


[1] ANDOR, GY. – MOHANTY, S. K. – TÓTH, T. 2011: Capital Budgeting Practices: A Survey of Central and Eastern European Firms; 2011. január 11. http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2011-Braga/papers/0118.pdf Letöltve: 2012. február

[2] BARTA, I. 1986: A beruházások döntéselőkészítése; Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 13-16., 49.; 83.; 88-148.

[3] BROUNEN, D. – JONG, A. – KOEDIJK, K. 2004: Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice; Financial Management, 33. évfolyam, 4. szám

[4] BUTLER, R. – DAVIES, L. – PIKE, R. – SHARP, J. 1993: Strategic Investment Decisions: Theory, Practice, and Process; Routledge, London, p. 52.

[5] FEKETE, I. – HUSTI, I. 2005: Beruházási kézikönyv vállalkozóknak, vállalatoknak; Műszaki Könyvkiadó, Budapest, pp. 21-24., 472-473.

[6] GRAHAM, J.R. – HARVEY, C.R. 2001: The theory and practice of corporate finance: evidence from the field; Journal of Financial Economics, pp. 187-243.

[7] HERMES, N. – SMID, P. – YAO, L. 2006: Capital Budgeting Practices: A Comparative Study of the Netherlands and China; http://som.eldoc.ub.rug.nl/FILES/reports/themeE/2006/06E02/06E02_Hermes.pdf Letöltve: 2012. február

[8] ILLÉS, B. CS. 1997: A beruházásgazdaságossági elemzés alapjai, PATE Georgikon Mezőgazdaságtudományi Kar, Gödöllő, p. 5.

[9] ILLÉS, M. 2004: Állóeszközgazdálkodás; Miskolci Egyetem, egyetemi sokszorosítási tananyag, p. 2.

[10] ILLÉS, M. 2007: Az „éves költség-egyenértékes" gazdasági tartalma és alkalmazási kérdései; Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, VI. Nemzetközi Konferencia, I. kötet, pp. 116-125.

[11] ILLÉS, M. 2013: A gyakorlat szempontjából felmerülő vállalatgazdaságtani problémák;. Ekonomické štúdie – teória a prax; Komárno, pp. 8-9.

[12] KESTER, G. W. – CHANG, R.P. – ECHANIS, E. S. – HAIKAL, S. – ISA, M. MD. – SKULLY, M.T. – TSUI K.C. – WANG C.J. 1999: Capital budgeting practices in the Asia-Pacific region: Australia, Hong Kong, Indonesia, Malaysia, Philippines, and Singapore; Financial Practice and Education, 9. évfolyam/1. szám, pp. 25-33.

[13] LILJEBLOM, E. – VAIHEKOSKI M. 2004: Investment Evaluation Methods and Required Rate of Return in Finnish Publicly Listed Companies; Finnish Journal of Business Economics, 53. évfolyam, 1. szám, pp. 9-24.

[14] NORTHCOTT, D. 1998: Capital Investment Decision-Making; International Thomson Business Press; London, p. 9.

[15] PIKE, R. H. 1996: A Longitudinal Survey on Capital Budgeting Practices; Joumal of Business Finance & Accounting, 23. évfolyam, 1. szám; pp.79-92.

[16] SANGSTER, A. 1993: Capital Investment Appraisal Techniques: A Survey of Current Usage; Joumal of Business Finance & Accounting, 20. évfolyam, 3. szám, pp. 307-333.

[17] TRUONG, G. – PARTINGTON, G. – PEAT, M. 2004: Cost of Capital Estimation and Capital Budgeting Practice in Australia; http://www.aemc.gov.au/Media/docs/CitiPower%20and%20Powercor%20Australia%20Appendix%20C-2ddcaa05-6821-4835-80e3-1fe23a55cd88-0.pdf; Letöltve: 2012. február

[18] VARGHA, J. 2001: Tartós tőkejavak a vállalati gazdálkodásban; Miskolci Egyetemi Kiadó, Miskolc, pp. 128., 157-181.

[19] VOS, A. – VOS, E. 2000: Investment Decision Criteria In Small New Zealand Businesses; Small Enterprise Research, 8. évfolyam, 1. szám, pp. 44-55.

[20] ZAKARIA ZAKI OSEMY, A. 2002: The Role of Accounting Information Systems in Rationalising Investment Decisions in Manufacturing Companies in Egypt; Business School, Hull University

# A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ PUBLIKÁCIÓI

## Konferenciák:

*Nemzetközi:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A beruházások döntés-előkészítésének folyamata a magyar feldolgozóipari vállalatoknál**
In: Karlovitz János Tibor (szerk.)
Ekonomické vedy - teória a prax konferencia: Gazdasági tanulmányok - elmélet és gyakorlat konferencia
Konferencia helye, ideje: Komárno, Szlovákia, 2013.01.22-2013.01.23.
Komárno: International Research Institute s.r.o., 2013. p. 64.
(ISBN:978-80-971251-3-4)

[2] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A beruházások döntés-előkészítésének folyamata a magyar feldolgozóipari vállalatoknál**
In: Karlovitz János Tibor (szerk.)
Ekonomické štúdie - teória a prax: Gazdasági tanulmányok - elmélet és gyakorlat
Konferencia helye, ideje: Komárno, Szlovákia, 2013.01.22-2013.01.23.
Komárno: International Research Institute s.r.o., 2013. pp. 14-21.
(ISBN:978-80-971251-2-7)

[3] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Tendencies, purposes and success factors of mergers and acquisitions**
In: Lehoczky László, Kalmár László (szerk.)
5th International Conference of PhD Students
Konferencia helye, ideje: Miskolc, Magyarország, 2005.08.14-2005.08.20.
Miskolc: Miskolci Egyetem Innovációs és Technológia Transzfer Centrum, 2005. pp. 357-363.
(ISBN:963-661-677-9)

*Hazai:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A beruházási döntések előkészítésének egyes kérdései a hazai feldolgozóipari vállalatoknál**
„Gazdálkodás és Menedzsment Tudományos Konferencia: Környezettudatos gazdálkodás és menedzsment" A Kecskeméti Főiskola Kertészeti Főiskolai Karának éves konferenciája
Konferencia helye, ideje: Kecskemét, 2013. szeptember 05.

[2] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A nem mérhető hozamhatású beruházások értékelésére alkalmazott módszerek a hazai feldolgozóipari vállalatoknál**
„Gazdálkodás és Menedzsment Tudományos Konferencia: Környezettudatos gazdálkodás és menedzsment" A Kecskeméti Főiskola Kertészeti Főiskolai Karának éves konferenciája
Konferencia helye, ideje: Kecskemét, 2013. szeptember 05.

[3] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A hazai feldolgozóipari vállalatok körében alkalmazott beruházás-gazdaságossági módszerek**
„Versenyképesség, intézmények és változó gazdaság" a Debreceni Egyetem Közgazdaság- és Gazdaságtudományi Karának éves konferenciája
Konferencia helye, ideje: Debrecen, 2013. május 10.
(A cikk előreláthatóan a Competitio c. folyóirat 2014. januári számában fog megjelenni.)

[4] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A vállalati gyakorlatban alkalmazott beruházás-gazdaságossági számítási és kalkulatív kamatláb meghatározási módszerek átfogó szakirodalmi áttekintése**
In.: Szakály Dezső (szerk.): Doktoranduszok Fóruma, Gazdaságtudományi Kar szekciókiadványa, pp. 97-102.
Konferencia helye, ideje: Miskolc-Egyetemváros, Magyarország, 2012.11.08.
Miskolc-Egyetemváros: Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 2012.

[5] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Hogyan döntenek a döntéshozók valójában?**
In: Pelczné Gáll Ildikó (szerk.)
Hátrányos helyzetű régiók gazdasági esélyei: VII. Regionális Tanácsadási Konferencia.
Konferencia helye, ideje: Miskolc, Magyarország, 2007.09.27.
Miskolc: Miskolci Egyetem Vállalatgazdaságtani Tanszék, p. CD.

[6] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Minden kezdet nehéz – avagy a döntési helyzet felismerése, mint a vállalatfejlesztési döntések első lépése**
In: Új kihívások kapujában - Mit hoz a 2007 - 2013 tervezési időszak a KKV-k számára: VI. Regionális Tanácsadási Konferencia : Miskolc. 2006 október 12.
Konferencia helye, ideje: Miskolc, Magyarország, 2006.10.12
Miskolc: ME Gazdaságtudományi Kar, 2006. pp. CD-1.
(ISBN:978 963 661 737 0)

[7] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A kockázat szerepe a vállalatfejlesztési döntésekben**
In: Dr Karajz Sándor (szerk.)
Doktoranduszok Fóruma: Gazdaságtudományi Kar Szekciókiadványa.
Konferencia helye, ideje: Miskolc, Magyarország, 2006.11.09
Miskolc: pp. 129-140.

[8] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A vállalatfejlesztési döntések, mint komplex döntési helyzetek**
In: Dr Szegedi Krisztina (szerk.)
Doktoranduszok Fóruma, Gazdaságtudományi Kar Szekciókiadványa.
Konferencia helye, ideje: Miskolc, Magyarország, 2005.11.09
Miskolc: Miskolci Egyetem Innovációs és Technológia Transzfer Centrum, pp. 140-145.

## Folyóiratcikkek:

*Idegen nyelvű:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A Comprehensive Review of Scientific Literature on Methods for Determining Discount Rates in Corporate Practices**
THEORY, METHODOLOGY, PRACTICE: CLUB OF ECONOMICS IN MISKOLC
Volume 8: (Issue 02) pp. 81-87. (2012)
(ISSN: 1589-3413)

*Magyar:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A beruházás-gazdaságossági számítások gyakorlatban alkalmazott módszerei**
VEZETÉSTUDOMÁNY XLIII:(Különszám) pp. 97-107. (2012)
(ISSN: 0133-0179)

## Internetes publikációk:

*Idegen nyelvű:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **How do the companies' decision-makers actually make decisions?**
E-TUDOMÁNY 4.:(1.sz.) pp. 1-11. (2006)
http://www.e-tudomany.hu/cikkek/20060101.pdf
(HU ISSN 1786-6960)

*Magyar:*

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Fúziós és akvizíciós ügyletek tendenciái, céljai és sikertényezői**
E-TUDOMÁNY 4.:(2.sz.) pp. 1-18. (2006)
http://www.e-tudomany.hu/cikkek/20060201.pdf
(HU ISSN 1786-6960)

[2] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Az információkeresés és -feldolgozás szubjektív tényezői a döntéshozatal folyamatában - különös tekintettel a vállalatfejlesztési döntésekre**
E-TUDOMÁNY 4.:(3. sz.) pp. 1-17. (2006)
http://www.e-tudomany.hu/cikkek/20060301.pdf
(HU ISSN 1786-6960)

## Egyéb publikációk:

[1] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **Competitiveness of domestic small and medium enterprises in the European Union**
EUROPEAN INTEGRATION STUDIES 4.:(1.) pp. 13-24. (2005)

[2] SZŰCSNÉ MARKOVICS KLÁRA: **A hiedelmek, vélekedések és attitűdök szerepe a vállalatfejlesztési döntésekben**
In: Szintay István, Szilágyiné Fülöp Erika (szerk.)
Tanulmányok Czabán János tiszteletére: Jubileumi tanulmánykötet
Miskolc: Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 2005. pp. 150-156.
(ISBN:963 661 692 2)