

## Egy magyarországi magánegészségügyi szolgál- tató vállalat fenntartható gazdasági működésének pénzügyi vizsgálata I.

### Financial Investigation of the Sustainable Economic Operation of a Private Healthcare Service Company in Hungary I.

---



#### Absztrakt

Az egészségügyi ellátást nyújtó szolgáltatók fenntartható működésének alapfeltétele a pénzügyileg megfelelő működés. Ez különösen fontos azoknál az egészségügyi magán-cégeknek, amelyek kizárólag a betegek által megfizetett bevételből gazdálkodnak, ugyanakkor a közfinanszírozott szolgáltatók üzemi stabilitásához is elengedhetetlen. Egy vállalat pénzügyi folyamatainak elemzése a magánegészségügyi szolgáltatók esetében Magyarországon eddig kevésbé volt hangsúlyos. A fenntartható pénzügyi folyamatok ugyanakkor alapvetően meghatározzák egy vállalat pénztermelő képességét, értékét, gazdaságos, fenntartható működését. Egy egészségügyi magáncég fenntartható pénzügyi működése pedig az egészségügyi közfeladat-ellátásra való alkalmasságának is alapfeltétele. A tanulmányban ennek a pénzügyi vizsgálatnak egyik lehetőségéről lesz szó. Egy véletlenszerűen választott egészségügyi magáncég vizsgálata a versenytársaival összehasonlítva történik. Cél: a közzétett éves beszámoló hagyományos számviteli elemzését meghaladó mono- és multikauzális ok-okozati összefüggéseket feltáró pénzügyi vizsgálat 2017 és 2019 között. A választott vállalat életszakasz azonosítása indokolja a FINel pénzügyi szakértői rendszer alkalmazását. A kifejtés az esettanulmány feldolgozás négylépcsős logikája szerint történik. A téma bemutatása két részben valósul meg: a tanulmány feltárja a vizsgált vállalat környezeti jellemzőit, azonosítja a gazdálkodása erős és gyenge pontjait, valamint pénzügyi diagnózist ad.

Kulcsszavak: magánegészségügy, életszakasz, pénzügyi diagnózis, fenntartható működés

#### Abstract

Basic conditions for the sustainable operation of healthcare companies is financially sound operation. This is particularly important for private healthcare companies that rely solely on the revenue paid by patients, but it is also essential for the operational stability of public services. The analysis of a company's financial processes in the case of private healthcare companies in Hungary has been less emphasized so far. At the same time, sustainable financial processes fundamentally determine a company's ability to generate money, its value, and its economical, sustainable operation. The sustainable financial operation of

a private healthcare company is also a basic condition for its suitability for the performance of public health tasks. This article will discuss one of the possibilities of this financial investigation. A randomly selected private healthcare company is examined in comparison to its competitors. Objective: financial analysis of the published annual report, which reveals mono- and multicausal relationships beyond the traditional accounting analysis between 2017 and 2019. The identification of the life stage of the chosen company justifies the use of the FINel financial expert system. The explanation follows the four-step logic of case study processing. The topic is explained in two parts. Part I explores the environmental characteristics of the examined company, identifies the strengths and weaknesses of its management and gives a financial diagnosis.

Keywords: private healthcare, life stage, financial diagnosis, sustainable operation

JEL kód: G17, G32, I15

## BEVEZETÉS

Témaválasztásunkat alátámasztja az, hogy a magyar kormány célja az egészségügyi intézmények szabályszerű, fenntartható működésének megteremtése<sup>[1]</sup>. Új működési és fenntartható gazdasági modell szükséges a magánegészségügyben is<sup>[2]</sup>. Nemzetközi kitekintésben pedig szintén emellett foglal állást Ertz-Patrick (2020), Osorio-González és társai (2020) és Sengupta (2013). Sengupta egy olyan értékalkotó üzleti modellt készített, amelynek kulcstényezői a megtérülés, a célszegmens, az irányítás (betegek és alkalmazottak), a befektetések és a képességek/adottságok. Leksono és társai (2019) a fenntartható egészségügyi ellátási lánc teljesítményének a méréséhez a Balanced Scorecard (BSC) modellt és a folyamatelemzést alkalmazták. Annyi bizonyos, hogy az egészségügyi szektor számos kihívással néz szembe, különösen a fenntarthatósági mozgalomhoz történő alkalmazkodással, ami lassan zajlik.

Munkánk célja a közzétett éves beszámoló hagyományos számviteli elemzését meghaladó mono- és multikauzális ok-okozati összefüggéseket feltáró pénzügyi vizsgálat 2017 és 2019 között<sup>[3]</sup>. A vizsgálat tárgya egy olyan véletlenszerűen választott egészségügyi szolgáltató magáncég, amelyet összehasonlítunk a versenytársakkal. A munkánkban a saját fejlesztésű FINel pénzügydiagnosztikai és értékalkotó rendszer elemzési modulja szerint végezzük a számításokat.

[1] <https://www.origo.hu/itthon/20190403-emmi-tovabbi-lepeseket-tesznek-a-korhazak-fenntarthato-mukodeseert.html>

[2] <https://www.mnb.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-semmelweis250-20190905.pdf> (23. dia)

[3] Hangsúlyozzuk azt, hogy egyetlen eset vizsgálata némiképp beszűkíti azt a lehetőséget, hogy a következtetéseket szélesebb alapra helyezzük, azonban a versenytársakkal való összehasonlítás mélyebbre ható elemzést tesz lehetővé, s az üzleti gyakorlatot követi. Bár a vizsgált adatok egy szűk időszakot fognak át, de indokoltnak véljük a munka II. részében végzett számítások elvégzéséhez és eredmények magyarázatához.

A tanulmány az alábbi két kutatási kérdésre keresi a választ:

1. Vajon a vizsgált vállalat jövedelmező-e, miközben fizetőképes, nem eladósodott, perspektivikus-e a működése? Vajon hatékony eszköz- és vagyongazdálkodást folytat-e? Ennek a kérdésnek a megválaszolásával szeretnénk alátámasztani azt, hogy érdemes és célszerű a fenntartható növekedés vizsgálata. Erről lesz szó a munkánk I. részében.
2. Milyen pénzügyi kalkulációk léteznek és azokat hogyan lehet alkalmazni a pénzügyi fenntarthatóság érdekében? E kérdés megválaszolásához végzett kvantitatív vizsgálataink eredményei elvezetnek az ún. dinamikus pénzügyi fenntarthatóság megvalósításához. Erről lesz szó a munkánk II. részében.

A téma keretét és logikáját az esettanulmány feldolgozás négy lépcsője jelenti. Az 1. lépcső annak a közegnek a bemutatása, amelyben a választott cég működik. A 2. lépcső egy olyan pénzügyi módszertani alkalmazása a problémafeltárás keretében, amelynek végén pénzügyi diagnózist készítünk. Ezt a két lépcsőt öleli fel a munkánk I. része, amely alátámasztja a fenntartható működésre és növekedésre való alkalmasság vizsgálatát, amelyet már a munkánk II. részében adunk közre. A 3. lépcsőben a szóba jövő lehetőségeket fogjuk megfogalmazni és értékelni. Végül a 4. lépcsőben fogjuk kiválasztani a legalkalmasabb és leginkább megvalósítható változatot.

## 1. A KÖRNYEZET, AMELYBEN AZ ESET TÖRTÉNIK

### 1.1. A KÜLSŐ KÖRNYEZET JELLEMZŐI

Magyarországon a magánegészségügyi szolgáltatások iránti igény emelkedik és folyamatosan bővül (Gilyén, 2018). A Szinapszis Kft. budapestiek körében 2014-ben végzett felmérése szerint a megkérdezettek 49%-a már vett igénybe magánellátást, mely érték 2016-ban 60%-ra nőtt<sup>4</sup>. A magánegészségügyi szolgáltatókhoz forduló betegek 49%-ban járóbeteg szakellátást, 34%-ban magán diagnosztikai ellátást és 9%-ban sebészeti ellátást vettek igénybe<sup>4</sup>. Az elmúlt években ez a tendencia vidéken is folytatódott. Magyarországon az évtized végére a magánegészségügyi ellátás a hazai piac dinamikusan fejlődő szegmensévé vált.

Hazánkban az egészségügy GDP arányos részesedése 2017-ben 6,8, 2018-ban 6,6 százalék volt. A Primus Egyesület a lakosság által egészségügyi ellátásra fordított összeget 2020-ban ezer milliárd forintra becsülte<sup>5</sup>. A Primus Egyesület felmérése szerint 2018-ban a magán egészségügyi szolgáltatások

[4] <https://www.webbeteg.hu/cikkek/egeszsegugy/21511/a-maganegeszsegugyi-szektor-kifeheritese>

[5] <https://piacesprofit.hu/gazdasag/finanszirozasi-korkep-mennyit-koltenek-a-magyarok-egeszsegugyre/>

potenciális piaca Magyarországon 300 milliárd forint volt, ebből 100 milliárd forint a szürke zónában, hálapénz formájában mozgott<sup>[6]</sup>. Ezt a „magánfinanszírozást” azonban nem sorolhatjuk a magánellátások közé, sőt, az a kívánatos, hogy a magánellátások fejlesztése segítse a hálapénz felszámolását. A magán-szolgáltató vállalatok bevétele nem csak magán egészségügyi szolgáltatásból állhat. Egy ilyen vállalat bevételi szerkezetét a foglalkozás egészségügyi ellátásból, sportorvosi ellátásból, a Nemzeti Egészségbiztosítási Alap Kezelő (NEAK) által finanszírozott közintézményeknek végzett bér munkából, és néhány esetben közfinanszírozott ellátásból származó bevételek is kiegészíthetik.

A főtevékenység szerint egészségügyi és szociális szolgáltatást nyújtó vállalkozások száma Magyarországon 2019 decemberében 42 530 volt<sup>[7]</sup>. Figyelemre méltó a fluktuáció ebben a szegmensben: 2019 január és július között 335 céget alapítottak és 461 céget töröltek, a fluktuációs index 7,05% volt<sup>[8]</sup>. Főbb típusai a következők (Rékassy, 2019): az egyszemélyes orvosi rendelő, a csoportpraxis, specializált orvoscsoporthoz tartozó magán-szolgáltatása, privát rendelőintézet, vagy kórház, magánellátó hálózat ellátás szervezővel.

A magánegészségügyi cégek mind vállalkozási forma, mind működés, mind pénzügyi stabilitás szempontjából heterogének. Széles a spektrum a szolgáltatás minősége, átláthatósága és a számlaadási fegyelem, valamint a vállalatok pénzügyi folyamatainak szempontjából is. Nem könnyű ezért első ránézésre megítélni egy egészségügyi magán-szolgáltató vállalat pénzügyi helyzetét akkor sem, ha látszólag jelentős betegforgalmat bonyolít. Az egészségügyi innováció igényes üzlet; a gyógyításhoz használt eszközök és módszerek fejlődése miatt a vállalatok infrastruktúrájának és eszközparkjának rendszeres megújítása szükséges. Ennek hiányában egy egészségügyi magán-szolgáltató a szolgáltatás jellegétől függően már öt éves időintervallumban is komoly versenyhátrányba kerülhet.

Emellett az egészségügyi szolgáltatás nyújtásának feltételeit a folyamatosan változó jogszabályok és szakmai előírások is szabályozzák, amelyek betartása költséges. Például az Elektronikus Szolgáltatási Térhez (ESZT) történő kötelező csatlakozás, vagy a NAV-hoz elektronikusan is elküldött számla kiállításának kötelezettségének bevezetése 2020-ban sok egyszemélyes magánrendelés működését nehezítette meg. A nagyobb, de költséges technikát alkalmazó (műtéti vagy képpalkotó) szolgáltatásokat nyújtó vállalatok esetében viszont sokszor éppen a nagyértékű eszközök amortizációja miatt történő gyakori eszközcsere és -megújítás terheli túl a vállalkozás költségvetését. Ez különösen akkor jelent problémát, ha a vállalat ezeket a beruházásokat rövid lejáratú kötelezettségek halmozott igénybevitelével biztosítja, mivel az egészségügyi szolgáltatások nagy része csak közép- és hosszútávon térül meg.

[6] <https://www.webbeteg.hu/cikkek/egeszsegugy/21511/a-maganegeszsegugyi-szektor-kifeheritese>

[7] <http://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/gazd/2019/index.html>

[8] <https://www.opten.hu/kozlemenyek/harom-agazat-kivetelevel-2019ben-is-minden-szektorban-csokken-a-cegek-szama>

A magánellátást nyújtó vállalatok valódi értékét, fenntartható gazdasági működését döntően a vállalkozás pénzügyi folyamatai, pénztermelő képessége határozza meg. Ugyanez a gazdasági alapja a közszolgáltatást ellátó szervezetek fennmaradásának. Ebben a tanulmányban a magán és vegyes finanszírozású egészségügyi vállalatok pénzügyi folyamatainak a vizsgálatát tűztük ki célul.

Egészségügyi közszolgáltatást jelenleg legnagyobb részt állami, önkormányzati és egyházi fenntartók nyújtanak, magán szolgáltatók csak elenyésző mértékben vesznek részt benne. Annak ellenére, hogy a közfinanszírozás egyik elve a szektorsemlegesség, a közfinanszírozott magáncégek a jelenlegi egészségpolitika „mostohagyermekai”. Bár ugyanazt a munkát végzik ugyanolyan szabályok és közfinanszírozás mellett, mint az állami vagy önkormányzati fenntartású intézmények, rendre kimaradnak számos olyan alapvető juttatás állami kompenzációjából, mint például az orvosok és egészségügyi szakdolgozók béremelése, amelyet az egészségpolitika az állami, önkormányzati, egyházi fenntartású intézményeknek, vagy az alapellátás dolgozóinak biztosít. A béremeléssel járó plusz költségeket ezeknek a magán szolgáltatóknak kell kigazdálkodniuk. Ez is hangsúlyozza, hogy az ilyen vállalatok pénzügyi helyzetének, folyamatainak elemzése, a cégvezetők naprakész információval történő ellátása a működőképességet napi szinten érintő, húsba vágó kérdés.

## 1.2. A VÁLASZTOTT VÁLLALAT BEMUTATÁSA

Az elemzés egy vegyes bevétel szerkezetű vállalat, az S Kft. pénzügyi vizsgálatának egy lehetséges módját mutatja be a FINel pénzügyi szakértői rendszer felhasználásával a 2017 és 2019 közötti időszakban.

Mivel a magánegészségügyi ellátást nyújtó vállalatok nagyobb részt a KKV szektorba tartoznak, az S Kft.-t és az összehasonlításban szereplő vállalatokat ebből a szektorból, a lakosság bevételi viszonyait inkább reprezentáló Észak-Alföldi régióból (és nem a fővárosból) választottunk az elemzésünkhöz. A vizsgálatba vont öt cég a KKV-szektorban magán- és közfinanszírozott ellátást is végeznek, ez utóbbi esetben elsősorban gyógyfürdő és a járóbeteg szakellátást. Az elemzett KKV-k főként magántulajdonban vannak, de olyan vállalatot is bevontunk az összehasonlításba, ahol a többségi tulajdonos a települési önkormányzat.

A vizsgált S Kft. bevételi szerkezete az alábbi elemekből áll:

### **Magánegészségügyi ellátás**

Áfamentes tevékenység, amelyet a beteg finanszíroz. Időben és térben el kell különböztetni a közfinanszírozott ellátásoktól. Mivel a kereslet határozza meg az árbevételt, van lehetőség marketing stratégia alkalmazására.

### **Foglalkozás egészségügyi ellátás**

Áfamentes tevékenység, amelyet egy alkalmazottakat foglalkoztató vállalat vagy intézmény vesz igénybe. A szolgáltatás ára a foglalkoztatott munkakörtől függően különböző, rendeletben meghatározott. Az igénybe vevők számának növelésével lehet árbevétel növekedést elérni. A marketing és az árverseny nem megengedett.

## **Járóbeteg közfinanszírozás**

Áfamentes tevékenység. A finanszírozó: a NEAK, amely direkt kapacitás szabályozással a befogadott rendelési óraszámok megszabásával, valamint ex ante (OEP kasszák, Teljesítmény Volumen Korlát) és ex post (lebegő teljesítmény/forint) kiadási plafonnal szabályozzák a közszolgáltatások finanszírozását. Az elszámolás alapja a német pontrendszer.

Az S Kft. a járóbeteg szakellátás keretében a betegek számára nyújtott szolgáltatásokért német pontot kap (például 1 beteg vizsgálat 750 pont). A NEAK ezeket a pontokat havonta meghatározott számmal törtéző szorzással forintértékké alakítja (például 750 pont x NEAK szorzó = forintérték). A NEAK két hónapra visszamenőleg számol el. A hónap végén a szolgáltató jelenti az ellátott betegek számát, a beavatkozásokat és a beavatkozásokért járó összes német pontot. Ezt a NEAK az alábbi szabályok<sup>[9]</sup> figyelembevételével dolgozza fel:

- Egy órára csak 12 beteg számolható el (ötperces szabály). Az órátlag feletti betegszámot törli, ezért nem fizet.
- Egy beteg számára, egyetlen megjelenés esetében, csak három beavatkozást fizet ki. Ha ezen felül történik beavatkozás, akkor azokat törli.
- Az így megmaradt német pontot veszi alapul az elszámolásnál. Ezek közül azonban csak annyit számol el a havi szorzó teljes értékén, amennyi teljesítményt a finanszírozási szerződésben a szolgáltatótól befogadott. Ez a Teljesítmény Volumen Korlát (TVK). A befogadott pontok mennyiségét évente, havi kiosztásban minden szolgáltatóval a biztosító közli. A NEAK csökkentett szorzóval számolja el a TVK feletti pontokat. Minél nagyobb a TVK átlépés, annál kisebb a szorzó és ennek megfelelően a TVK feletti teljesítményre fizetett forintérték. Ez a depresszió.

## **Gyógyfürdő finanszírozás**

Áfamentes tevékenység, kivéve a gyógyfürdőjegy, amelynek árusításával a vizsgált S Kft. nem foglalkozik. A NEAK részben fizeti a gyógyfürdő, a gyógymasszázs, a víz alatti gyógytorna, a gyógyiszap, a víz alatti sugármasszázs balneoterápiás beavatkozásokat. A gyógyfürdő szolgáltatásért kapott árbevétel tényezői: az elszámolt finanszírozás és a beteg által fizetett önrész (co-payment). A támogatás mértéke rendelőletben rögzített, így a betegforgalom növekedése, a fürdőlétesítmények ÁNTSZ által meghatározott terhelhetőségéig lehetőséget teremt az árbevétel növelésére.

Ebben a közegben vizsgáljuk az S Kft. esetét. Mivel a Kft. árbevételének nagyobb része a járóbeteg szakellátásból származik és ezt két hónappal később tudja elszámolni, az éves beszámoló mérlegében az elhatárolások magas arányban vannak jelen. Mivel a magánrendelést igénybe vevők készpénzben fizetnek, ezért relatíve alacsony a vevői követelések nagysága a mérlegben. Az S Kft. 25 fő alkalmazottat foglalkoztat teljes munkaidőben. Az említett finanszírozási korlátozások, valamint

[9] Részletesen: [http://www.neak.gov.hu/felso\\_menu/szakmai\\_oldalok/gyogyito\\_megeleozo\\_ellatas/tajekoztatok/tajekoztato\\_szerzodeses\\_kapcsolatok.html](http://www.neak.gov.hu/felso_menu/szakmai_oldalok/gyogyito_megeleozo_ellatas/tajekoztatok/tajekoztato_szerzodeses_kapcsolatok.html)

amiatt, hogy a közfinanszírozásba az értékcsökkenési leírás és a béremelés nem értéken épül be, az S Kft. pénzügyi egyensúlyának fenntartása érdekében növelni szeretné a nem korlátos (magán) bevételeit a pénzügyi kockázat csökkentése céljából, ezért fejlesztéseket tervez. A tervezett fejlesztésre való készülés és a korszerű eszközök folyamatos beszerzési igénye, valamint a közfinanszírozás felhasználásának szabályai miatt az S Kft. tagjai évek óta nem vettek fel osztalékot. Mivel az ágazat eszközigenyes, az S Kft. mérlegében az eszközállomány értéke jelentős. Az S Kft. telephelye egy örökölt és a cég működése szempontjából fontos régi ingatlan, amely rendszeres karbantartást, felújítást igényel, ezért a cég a teljes adózott nyereséget az ingatlan és a szolgáltatás fejlesztésekre fordítja. Az S Kft. filozófiája: a termelt adózott nyereségből a helyben befejezett, definitív egészségügyi ellátást fejleszteni, illetve, ha ez már nem szükséges, akkor eredménytartalékot képezni.

## **2. MÓDSZERTAN – PÉNZÜGYI DIAGNÓZISKÉSZÍTÉS ÉS A PROBLÉMA AZONOSÍTÁSA**

Az alkalmazott pénzügyi módszertant befolyásolja az, hogy a vizsgált kft. milyen életszakaszban van. eltérő pénzügyi elemzési eszköztárat kell alkalmaznunk a vállalatok működésének kezdetén, a növekedés idején, a szinten tartó gazdálkodáshoz, a válság megelőzéséhez, a csőd kezeléséhez, valamint a 'turnaround'-döntéshez<sup>[10]</sup>.

### **2.1. A VÁLLALATI MINTA ÉS A PÉNZÜGYI ELEMZÉS MÓDSZERTANA**

A hatályos, 2000. évi C. számviteli törvény 88. § (1) és (2) bekezdése szerint: „... a vállalkozó vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről, annak változásáról a tényleges körülményeknek megfelelő, megbízható és valós képet kell mutatni [...] értékelni kell a vállalkozó valós vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetét, az eszközök és a források összetételét, a saját tőke és a kötelezettségek tételeinek alakulását, a likviditás és a fizetőképesség, valamint a jövedelmezőség alakulását.” Vajon a törvény készítői gondoltak-e arra, hogy az elemzés tartalma és logikai váza megfelelő, ahogyan az említett hatályos szöveget olvassuk?

Véleményünk szerint a pénzügyi elemzés célja a következő: feltárni a működés erős és gyenge pontjait (jelzéseit, tüneteit), a közbenső okok felismerésén

[10] Az angolszász szakirodalomban használatos turnaround kifejezést magyarra többféleképpen fordíthatjuk: fordulat, trendforduló, megfordítás, irányváltás, amelyet főleg különböző válságstáncióban használunk. A turnaround intézkedések a felépülést segítik a hanyatlásból és a nehézségekből az átfogó szervezeti változtatásokkal. Ezek sokfélék lehetnek és alapvetően különböznek természetükben vagy elméleti megalapozottságukban (Bowman-Singh, 1993; Ndofor et al., 2013). Ennélfogva operatív és stratégiai döntéseket kell hozni és megvalósítani a csődeljárás megakadályozása érdekében. Így a fordulat menedzselése a vállalat válsághelyzetére adott reakció, ami azt jelenti, hogy a hangsúly a vállalati válság kezelésére, nem pedig annak megelőzésére vagy előrejelzésére irányul.

keresztül a végső okot (problémát), amelynek megszüntetésére a gazdasági vezetés operatív és/vagy stratégiai jellegű intézkedéseket hozhat. A pénzügyi elemzésből felállítunk diagnózist és feltárjuk a problémákat.

A pénzügyi elemzéshez alkalmazott módszertannak óriási tárháza van, és ebből mi itt célirányosan választunk. Különösen a multikauzális ok-okozati összefüggéseket feltáró vizsgálatokra fókuszálunk, mivel így egyszerre több nézőpontból tárhatunk fel számszerű kapcsolatokat.

Fazakas (2001) munkájában közli a jövedelmezőség mérését, a hatékonyságot, a vállalat piaci megítélését, az eladósodottságot, a likviditást, végül pedig a piaci pozíció vizsgálatát, ahogyan a Koppány és Kovács (2011) szerzőpáros is kiegészíti pénzügyi elemzését piaci elemzéssel. Takács (2009) a számviteli törvény szerinti logikát követi, amit kiegészít a hatékonyság elemzésével, így négy vizsgálati területet különböztet meg.

A gazdasági környezet számára a legfőbb információs bázist és forrást a pénzügyi mutatók jelentik, hangsúlyozza Sinkovics (2012), ezek alapján hoznak döntéseket a piaci szereplők a beruházásokról. Sinkovics úgy véli, hogy egyrészt a jövedelmezőségi, tőke megtérülési mutatók a legalapvetőbbek a vállalat megítélésben. Másrészt pedig az általános pénzügyi mutatókat a mérleg és az eredmény-kimutatás adataiból képezzük (eszközszerkezeti mutatók, likviditási mutatók, forrásszerkezeti, tőkeáttételi mutatók, eszköz-forrásszerkezeti mutatók, hatékonysági mutatók, eladósodottsági mutatók, adósságszolgálati terhek, cash-flow mutatók).

Brealey és Myers (1999) először a tőkeáttétel, aztán a likviditás, majd a jövedelmezőség vagy hatékonyság<sup>[11]</sup>, majd a piaci érték alakulását vizsgálja. Bodie és társai (2011) a vállalati teljesítményt öt fő szempontból elemzik: nyereségségi, eszközhatékonysági, pénzügyi tőkeáttételi, likviditási és piaciérték-hányados szerint. Damodaran (2006) a monokauzális ok-okozati kapcsolatok elemzését a következő sorrendben végzi: az eszközök, a finanszírozási szerkezet, az eredmény és a jövedelmezőség, végül a kockázat mérése.

Chandra (2011) a következő sorrendet állította fel: likviditási ráta, áttételi ráta, hatékonysági ráta, jövedelmezőségi ráta és piaci értékelési ráta. Külön hangsúlyozza az iparági adatok ismeretében történő időbeni összehasonlítást, vagyis a vertikális és horizontális elemzést. Fazekas (2001, 83) véleménye is hasonló: „Egy vállalat működésének elemzése óhatatlanul az összehasonlításon alapul: a saját múltbeli adataihoz, vagy a vetélytársak, az adott iparágban tevékenykedő többi vállalat mutatóihoz képest milyen eredményeket mutat fel a mi vállalatunk.”<sup>[12]</sup> Mindezt Chandra (2011), Brigham és Houston (2016) is hangsúlyozzák; Katits (2017), Katits és Szalka (2015a; 2015b), továbbá Reszegi és Juhász (2014) bizonyítják is az iparági adatok ismeretében történő időbeni összehasonlítást,

[11] Nem értünk egyet a 'vagy' kötőszó használatával, mert a jövedelmezőség és a hatékonyság elemzését nem cserélhetjük fel.

[12] Erre kitérünk a 2.4. alfejezetben.



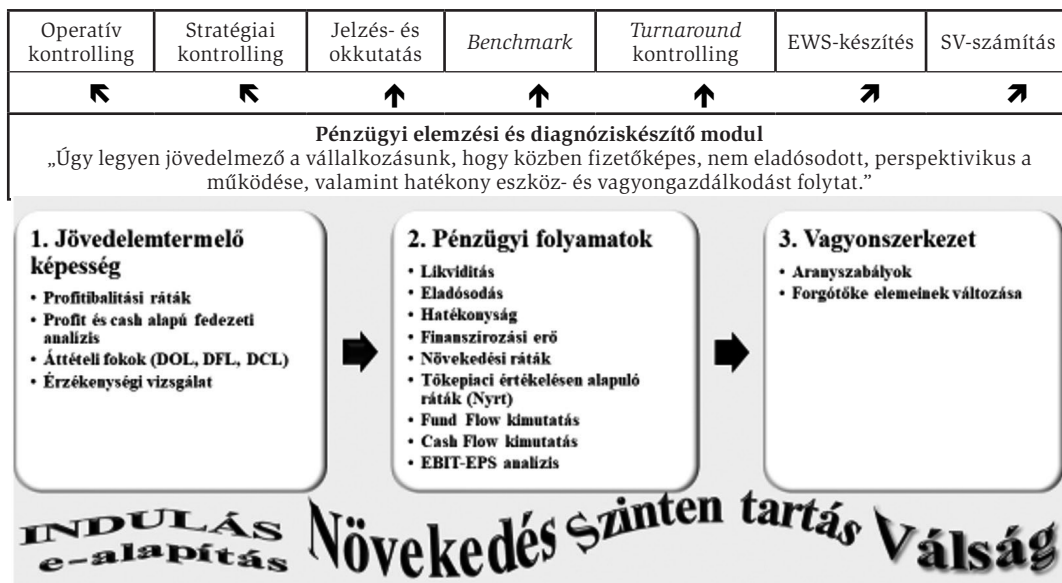
vagyis a vertikális és horizontális elemzést. Így a pénzügyi benchmark készítésével el tudjuk végezni az összehasonlítást, a diagnózis felállítást és a problémák feltárását. Az is fontos szempont, hogy nem mindegy milyen időszakot vizsgálunk. A vállalkozás mérlege az üzleti év adott időpontjára, míg az eredménykimutatás az üzleti év egészére vonatkoztatva mutatja a vállalkozás helyzetét.

Mindegyik munkából kitűnik az, hogy a vállalkozás működésének elemzése a monokauzális ok-okozati kapcsolaton alapuló mutatószámok számításával és a kapott eredmények értékelésével szükséges megkezdeni. Ellenben itt nem állhatunk meg, mert a részletes diagnózis készítésével és a közbenső okok felismerésével a végső okot, így a gazdálkodási problémát kell feltárnunk!

Az eddigiekben bemutatott munkákkal szemben a FINel pénzügyi szakértői rendszerrel a vállalati működés fázisaihoz – az originális és derivatív alapítás, a növekedés és válság szakaszokhoz – igazított elemzést lehet végezni az 1. ábrában közölt logika mentén. Mindegyik modult külön is lehet alkalmazni. Ebben a munkában kizárólag a pénzügyi elemzési és diagnóziskészítő modult alkalmazzuk, de az 1-3. részt önállóan is lehet használni<sup>[13]</sup>.

1. ábra: A FINel pénzügyi szakértői rendszer moduljai

Figure 1 Modules of the FINel financial expert system



Forrás: Saját szerkesztés Katits, 2019, 25 kiegészítésével

[13] Ezt bizonyítja Kucséber László a Hitelintézeti Szemle (2016) és a Tér-Gazdaság-Ember (2015) című szaklapokban megjelent munkáiban.

A FINel pénzügyi szakértői rendszer által történő minősítési kategóriákat az 1. táblázat mutatja.

1. táblázat: A FINel pénzügyi szakértői rendszerben az értékelésnél alkalmazott színskála és jelölések<sup>[14]</sup>

Table 1 Color scale and markings used in the rating of the FINel system of financial experts

1	2	3	---	4	----	.....	5	.....	////////	6	////////	7
kritikus	rossz	kedvezőtlen	elfogadható	kedvező	jó	kiváló						
↓↓↓	↓↓	↓	→	↑	↑↑	↑↑↑	↗					
erőteljesen csökkenő	nagyon csökkenő	csökkenő	stabil	növekvő	nagyon növekvő	erőteljesen növekvő	hektikus					

Forrás: Saját szerkesztés Katits, 2019 alapján

A választott időszakra vonatkozó számításokkal kapott eredményeit 1-től 7-ig terjedő skálán értékeljük, a szemléltetés kedvéért eltérő színekkel és mintákkal jelöltük (5. táblázat): a három fekete szín 1-3 árnyalata különböző kedvezőtlen, a 4 elfogadható, az 5 kedvező, a 6 jó és 7 a kiváló minősítéseket jelenti. Azt is jelöljük, hogy a vizsgált időszak alatt milyen volt a kapott érték tendenciája, vagyis csökkenő, stagnáló, növekvő, esetleg hektikus. A növekedés és a csökkenés erősségének 3 szintjét különböztetjük meg, amit a nyilak növekvő száma jelez. Mindezzel fel lehet ismerni és szemléltetni lehet nemcsak a gazdálkodás erős és gyenge pontjait, hanem a fejlődő válság korai figyelmeztető jelzéseit és a sikeres fordulat érdekében történő döntések hatását is.

## 2.2. AZ S KFT. ÉLETSZAKASZ AZONOSÍTÁSA

Az S Kft. életrajzi szakaszának azonosítása Adizes (1992) vállalati életciklus modellje szerint történik, amelyhez felhasználtuk az Ambrus és Lengyel (2011) által kidolgozott 89 kérdésből álló *checklist*-jét. Megállapítottuk azt, hogy az Adizes által meghatározott életciklus jellemző vonásai szerint a cég a felnőtt életrajzi szakaszban van, de még csecsemő (irányítási jelleg) és go-go vonásokkal is rendelkezik.

Pénzügyi szempontból (nettó árbevétel, üzemi és adózott eredmény emelkedése miatt) első ránézésre a cég a növekedés és a fejlesztés szakaszában van, de diverzifikáció még nem tapasztalható. Természetesen az ágazati számok tükrében lehet ezt konkrétan meghatározni, mert „...egy üzleti vállalkozást csak akkor mondhatunk növekedőnek, ha a növekedése az üzletági átlagot meghaladja.” (Katits, 2002, 183)

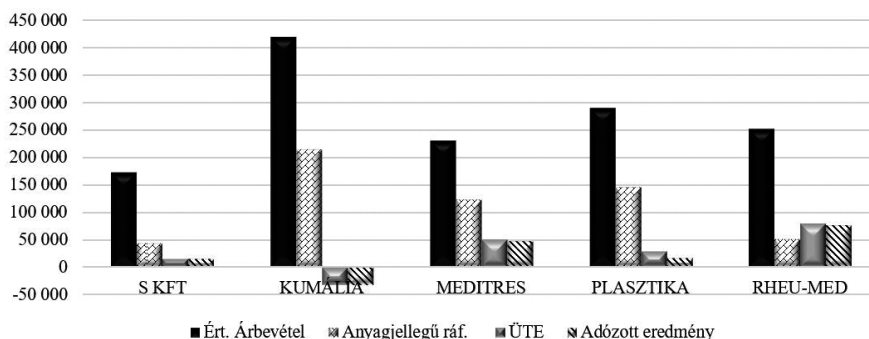
[14] A fekete-fehér nyomtatás miatt megváltozott a FINel pénzügyi szoftverrel alkalmazott eredeti színskála és jelölés.

### 2.3. A VIZSGÁLT KFT. PÉNZÜGYI-GAZDÁLKODÁSI HELYZETÉNEK NAGYVONALÚ ELEMZÉSE A VERSENYTÁRSÁK ISMERETÉBEN

A vizsgált cég, az S Kft. „durva elemzését”, az ágazatban szereplő másik négy versenytárs adatainak bemutatásával és az ágazati összesített átlagszámok alapján végeztük el. 20, az országon belüli régióban működő ágazati versenytársból választottuk ki azt a négyet, melyek árbevétel és méret szerint hasonlóak a vizsgált vállalathoz. Több ágazati vállalat árbevétele nagyon eltérő volt mind pozitív, mind negatív irányban, így ezeket nem találtuk összehasonlíthatónak ebben az elemzésben. Az e-beszamolo.hu oldalról letöltött kimutatásokból elkészítettünk két *masters-excel* táblát. Először az eredménykimutatás főbb sorait elemeztük szem előtt tartva azt a kiemelt fontosságú célt, hogy a vállalkozás fő operatív célja a jövedelmező gazdálkodás – amelyet éppen ez a kimutatás bizonyít (2. ábra).

2. ábra: Az S Kft. és versenytársainak főbb eredménykimutatás tételei 2019-ben, ezer forint

Figure 2 The main income statement items of S Ltd. and its competitors in 2019, thousand HUF



Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

Az árbevétel valamennyi vállalatnál növekedett (4–16%-kal) az előző időszakhoz képest, ám a növekedés a vizsgált cégnél, az S Kft. esetében a legkisebb. Mindegyik vállalatnak van egyéb bevétele is; ezek olyan támogatásokból származó bevételek, melyeket több éven keresztül kell visszavezetni a 'Passzív időbeli elhatárolások' tételből az 'Egyéb bevételek' közé az elszámolt 'Értékcsökkenési leírás' arányában.

A működési költségek összetételét tekintve a változó költségeket (anyagjellegű ráfordításokat) meghaladja a fix költségek (személyi jellegű ráfordítás, értékcsökkenési leírás és egyéb ráfordítások) nagysága a MEDITRES vállalatot kivéve. Három vállalatban magas arányt képviselnek a személyi jellegű ráfordítások. Ez alól kivétel a MEDITRES és a PLASZTIKA, ahol az anyagjellegű ráfordítás aránya a jelentős. A KUMÁLIA kivételével a többi vállalat működési eredménye, az adózás előtti és utáni eredménye pozitív, azaz jövedelmező gazdálkodást folytatnak. A pénzügyi műveletek veszteségesek, kivéve a vizsgált S Kft. és a KUMÁLIA esetében.

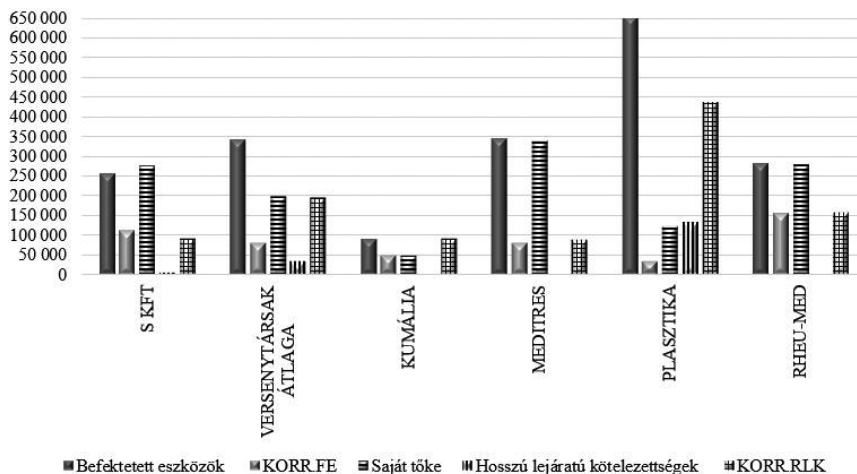
Ezt követően a mérleg adatait elemeztük. A master-mérlegben (3. ábra) az alábbi változtatások mellett vizsgáldtunk:

Korrigált forgóeszközök (KORR.FE) = az 'Aktív időbeli elhatárolások' összegét (vagyis minden olyan költség, amit a cég korábban kifizet, mint amelyik az adott időszakot terheli és az olyan bevétel, ami a tárgyidőszak teljesítményét növeli, de később folyik be) a forgóeszközökhöz soroltuk.

Korrigált rövid lejáratú kötelezettségek (KORR.RLK) = a 'Passzív időbeli elhatárolások' összegét (minden olyan költség, ráfordítás, amelynek összege a tárgy-évet terheli, de kifizetés csak a tárgyidőszak után történik, valamint az olyan, a fordulónap előtt befolyt, elszámolt bevétel, mely a következő időszak árbevétele képezi) a rövid lejáratú kötelezettségekhez adtuk.

3. ábra: Az S Kft. és versenytársainak főbb mérleg tételei 2019-ben, ezer forint

Figure 3 The main balance sheet items of S Ltd. and its competitors in 2019, thousand HUF



Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

Az alábbi megállapításokat tettük a mérlegadatok elemzése során (3. ábra):

- A saját tőkén belül az eredménytartalék magas, ami arra utal, hogy a vállalatok nem vesznek fel osztalékot, hanem visszaforgatják az adózott eredményt.
- A 'Befektetett eszközök' - azon belül a 'Tárgyi eszközök' - aránya igen magas, mivel komoly gépekkel dolgoznak az ágazatban és az S Kft. ingatlanokat is vásárol, amelyekben a tevékenységeit végzi.
- A befektetett eszközök értéke magasabb a forgóeszközöknél.

Itt figyelembe vesszük azt, hogy egy vállalkozás 3 alapvető eszközstratégia közül választhat a befektetett eszközök és a forgóeszközök aránya szerint:

- DEFENZÍV - KOCKÁZATKERÜLŐ: Befektetett eszközök > Forgóeszközök

- OFFENZÍV – KOCKÁZATVÁLLALÓ: Befektetett eszközök < Forgóeszközök
- TAKTIKAI: sürgős megrendelések teljesítéséhez taktikai finanszírozás.

Mindegyik vállalat kockázatkerülő, azaz defenzív stratégiát folytat, mivel a befektetett eszközök (BE) nagyobb arányban van, mint a forgóeszközök. Mivel a befektetett (tartós) eszközök aránya magas, a vállalatok kényszerűen is, és nem kizárólag önálló döntés alapján kockázatkerülők. A saját tőke magasabb a kötelezettségeknél az S Kft., a MEDITRES és a RHEU-MED esetében. A KUMÁLIA és a PLASZTIKA forrás szerkezetében az összes kötelezettségek nagysága 50-60%-kal meghaladja a saját tőke nagyságát.

A 3 alapvető forrásstratégiát a befektetett eszközök és a tartós források (saját tőke + hosszú lejáratú kötelezettségek) aránya szerint különböztetjük meg: SZOLÍD: 100% körüli; KONZERVATÍV: 100% alatt; AGRESSZÍV: 100% felett.

Láthatjuk azt, hogy az S Kft.-nek konzervatív forrásstratégiája van, míg versenytársak átlaga<sup>[15]</sup> agresszív, de a versenytársak egyike sem folytat konzervatív forrásstratégiát (2. táblázat).

2. táblázat: Az eszköz- és forrásstratégia benchmark 2019-ben

Table 2 The asset and liability strategy benchmark, in 2019

Megnevezés	S KFT.	Vers. társak	KUMÁLIA	MEDITRES	PLASZTIKA	RHEU-MED
Bef. eszk./KORR.FE	230%	437%	183%	437%	1 957%	185%
Eszközstratégia	defenzív	defenzív	defenzív	defenzív	defenzív	defenzív
Bef.eszk.	93%	150%	189%	103%	258%	102%
Saját tőke+Hosszú lej.köt.						
Forrásstratégia	konzer-vatív	agresszív	agresszív	szolid	agresszív!	szolid

Forrás: Saját számításra alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

A forgóeszközök összetételét tekintve az S Kft. és a RHEU-MED értékpapírral, míg a PLASZTIKA készlettel rendelkezik, viszont mindegyik vállalkozás jelentős mértékű pénzeszközzel rendelkezik, míg a vevői követelések aránya magas a KUMÁLIA és a MEDITRES vállalatoknál. A hosszú lejáratú kötelezettségek értéke az összes kötelezettségen belül nem magas, 4 esetben nem is szerepel. A RLK nagysága az összes forráson belül a PLASZTIKA vállalatnál relatíve a legnagyobb, de jelentős még a KUMÁLIA esetében is. A szállítók állománya a KUMÁLIA kivételével nem magas. Amennyiben az RLK-hoz viszonyítjuk a FE-t, az S Kft. kivételével, kedvezőtlen arányt látunk, vagyis a kiemelt 4 versenytárs FE értékét meghaladja az RLK. Mindez majd a fizetőképesség elemzésénél lesz fontos.

[15] Innentől kezdve a 'versenytársak' megnevezése átlagos értéket jelent.

A vállalatok „durva elemzése” kijelöli a további pénzügyi vizsgálat menetét. A vizsgált vállalat és az elemzésbe volt versenytársak alapján két gyors helyzetfelfutást végeztünk:

- Az eredménykimutatás tételeit az ÉNÁ-hoz viszonyítottuk %-os megoszlásban (3. táblázat).
- A 2018. és 2019. évi záró mérleg tételek %-os változását vizsgáltuk (4. táblázat).

A 3. táblázatban<sup>[16]</sup> láthatjuk azt, hogy az ÉNÁ-hoz viszonyítva az S Kft. személyi jellegű ráfordításai több, mint felét (53%), az anyagjellegű ráfordítások bő negyedét (26%) képezik. A versenytársak esetében viszont nincsen ekkora eltérés, az anyagjellegű ráfordítások a meghatározóbbak, de nem érik el az ÉNÁ felét sem. Annak ellenére, hogy a versenytársak átlagos ÉNÁ nagysága közel 72%-kal magasabb az S Kft. árbevételénél, az EAT (Earnings after Taxes=Adózott eredmény) aránya mindkét esetben azonos (9%).

3. táblázat: Az eredménykimutatás tételei és azok aránya az árbevételhez (ÉNÁ) 2019-ben

Table 3 Items in the income statement and their ratio to sales revenue in 2019

Megnevezés	S Kft.ezer forint	S Kft. %	Versenytársak ezer forint	Versenytársak %
Értékesítés nettó árbevétele (ÉNÁ)	173 784	100%	298 834	100%
Saját term. készletek állományváltoz.	0	0%	0	0%
Egyéb bevételek	2 183	1%	19 376	6%
Anyagjellegű ráfordítások	44 404	26%	134 411	45%
Személyi jellegű ráfordítások	92 213	53%	110 326	37%
Értéksökkenési leírás	12 479	7%	29 116	10%
Egyéb ráfordítások	11 480	7%	11 891	4%
Üzemi (üzleti) tev. eredménye (ÜTE)	15 391	9%	32 467	11%
Pénzügyi műveletek bevételei	1 419	1%	50	≈0%
Pénzügyi műveletek ráfordításai	301	≈0%	1 786	1%
Pénzügyi műveletek eredménye	1 118	1%	-1 737	-1%
Adózás előtti eredmény	16 509	9%	30 730	10%
Adófizetési kötelezettség	2	0%	3 525	1%
Adózott eredmény (EAT)	16 507	9%	27 205	9%

Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

A 4. táblázat szerint az S Kft. beruházásai, vagyis tárgyi eszközei növekedtek, szemben a versenytársak tendenciájával. Az S Kft. likvid forgóeszközei jelentős

[16] A következő táblázatokban szürke háttérrel jelöljük az S Kft. működésének gyenge pontjait, amelyek korai figyelmeztető jelként szolgálnak.

mértékben felülmúlják a versenytársi adatokat. Az S Kft. saját tőkeereje meghaladja a versenytársak értékét, mert a saját tőke a kötelezettségek többszöröse. Amíg az S Kft. majdnem megduplázta a fizetőképességét befolyásoló RLK nagyságát, addig a versenytársak esetében harmadával csökkent. Ellenben az adósságállomány, mint HLK, az S Kft. esetében majdnem harmadával csökkent, vagyis törlesztett, míg a versenytársak durván a megduplázták.

4. táblázat: A 2018. és 2019. évi záró mérleg tételei (ezer forint) és %-os változásai

Table 4 Items of the closing balance sheet for 2018 and 2019 (thousand HUF) and % changes

Megnevezés	S KFT			Versenytársak		
	2018. év	2019. év	Változás	2018. év	2019. év	Változás
Befektetett eszközök	248 759	257 206	3%	345 494	343 453	-1%
Immateriális javak	0	0	0%	874	730	-17%
Tárgyi eszközök	248 759	257 206	3%	344 588	342 691	-1%
Befektetett pénzügyi eszközök	0	0	0%	33	33	0%
Forgóeszközök	56 598	90 224	59%	81 129	72 194	-11%
Készletek	32	96	200%	4 005	2 603	-35%
Követelések	1 798	1 975	10%	9 671	15 895	64%
Értékpapírok	33 154	34 572	4%	30 000	30 000	0%
Pénzeszközök	21 614	53 581	148%	37 453	23 696	-37%
Aktív időbeli elhatárolások	21 001	21 409	2%	8 525	6 455	-24%
<b>ÖSSZES ESZKÖZ</b>	<b>326 358</b>	<b>368 839</b>	<b>100%</b>	<b>435 149</b>	<b>422 102</b>	<b>-3%</b>
KORR.FE	77 599	111 633	44%	89 654	78 649	-12%
Saját tőke	257 592	274 099	6%	180 623	196 471	9%
Jegyzett tőke	3 000	3 000	0%	25 650	25 900	1%
Tőketartalék	806	806	0%	6 443	16 455	155%
Eredménytartalék	210 813	253 786	20%	67 743	81 616	20%
Lekötött tartalék	13 225	0	-100%	16 047	14 797	-8%
Értékelési tartalék	0	0	0%	30 500	30 500	0%
Adózott eredmény	29 748	16 507	-45%	34 240	27 180	-21%
Céltartalékok	0	0	0%	0	0	0%
Kötelezettségek	37 467	63 873	70%	108 961	98 408	-10%
Hátrasorolt kötelezettségek	0	0	0%	0	0	0%
Hosszú lejáratú kötelezettségek(HLK)	4 877	3 465	-29%	17 704	32 591	84%
Rövid lejáratú kötelezettségek (RLK)	32 590	60 408	85%	91 257	65 818	-28%
Passzív időbeli elhatárolások	31 299	30 867	-1%	145 565	127 223	-13%
<b>ÖSSZES FORRÁS</b>	<b>326 358</b>	<b>368 839</b>	<b>13%</b>	<b>435 149</b>	<b>422 102</b>	<b>-3%</b>
KORR.RLK	63 889	91 275	43%	236 822	193 041	-18%

Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

## 2.4. AZ S KFT ÉS A VERSENYTÁRSAK PÉNZÜGYI MINŐSÍTÉSE

Az 1. táblázatban közölt jelmagyarázatok szerint készült az 5. táblázat, amely egyúttal a vizsgált S Kft. és ágazat esetében végzett számítások output táblája a 2017 és 2019 között.

Az 5. táblázat első ránézésre nagyon kedvező képet ad. A 12 kiváló minősítés jelentős és változatlan száma miatt az S Kft. gazdálkodásában és működésében több az erős pont a gyenge pontok számával szemben. Itt két fontos megjegyzést teszünk: 1. Az adott évben az előző évi irányok megváltozásának száma (növekedésből csökkenés vagy éppen fordítva) egyértelműen utal az irányváltás előtti és utáni időszak fekete színű negatív és fehér színű pozitív változásaira. 2. Az irányváltás sikerét jelzi a ☺ szimbólum, ami a pozitív irányban történő változást jelent. Az irányváltás kudarcát jelenti a többségben fekete színnel jelölt negatív irányban történő változás.

A kapott eredmények szerint, amíg az S Kft. és a versenytársak esetében 2018-ban nem történt irányváltás a 2017. évi eredményekhez képest, addig 2019-ben az S Kft. esetében 2 irányváltás történt, de negatív változással (a forgóeszköz arány növekedése és a szállítói tartozások fizetési idejének növekedése). Ráadásul 7-ről 9-re növekedett a negatív változások száma, mialatt a változatlan tendenciára utaló értékek csökkentek és a kedvezőtlen minősítések száma sem változott. A versenytársak esetében 4 irányváltást látunk, amelyből 3 pozitív (a forgótőke növekszik, a Likviditás III. javul és a szállítói tartozások fizetési ideje csökken), 1 negatív változás (a HLK növekszik a saját tőkéhez képest). Ez azt jelzi, hogy 2019-ben jelentős változások következtek be, de a ☺ pozitív változás eggyel több volt a fekete színű negatív változásokhoz képest. Az S Kft. kiváló minősítéseinek száma majdnem kétszerese a versenytársakhoz képest. Ez egyrészt a gazdálkodás biztonságát igazolja, másrészt – a többi minősítéssel összefüggésben – még idejében jelzésértékként hívja fel a figyelmet a gyenge pontokra a látens válság elkerülése/felmerülése érdekében.



5. táblázat: A pénzügyi controlling eredménytáblája

Table 5 Financial controlling scoreboard

Mégnevezés	S KFT				VERSENYTÁRSÁK				
	2017	Változás iránya	2019	2018	2017	Változás iránya	2019	2018	2019
Járvédelemterm.képesség	Működési profitáhányad	→	5.....	→	5.....	→	5.....	→	5.....
	Nettó profitáhányad	↑	4---	↑	4---	↑	4---	↑	4---
	Árbev. arányos összköltség	→	4---	→	4---	→	4---	→	4---
	Nyereség arányos összköltség	↑↑	3	↑↑	3	↑↑	3	↑↑	3
	Költségarány (FC/VC)	→	3	→	3	→	3	→	3
	FC/Oszes működési ktg.	→	3	→	3	→	3	→	3
	VC/Oszes működési ktg.	→	3	→	3	→	3	→	3
	Fedzeti árbev. profit alapon	↓	4---	⊕	⊕	3	↓	4---	⊕
	Fedzeti árbev. cash alapon	↓	4---	⊕	⊕	3	↓	4---	⊕
	Forgófele	→	7	→	7	→	7	→	7
	Likviditás I.	→	7	→	7	→	7	→	7
	Likviditás II.	→	7	→	7	→	7	→	7
	Likviditás III.	→	7	→	7	→	7	→	7
	Tulajdonosi arány	→	///6///	→	///6///	→	///6///	→	///6///
Eladósodási arány	→	7	→	7	→	7	→	7	
Pénzügyi főnyamatok	Hitelarány	→	7	→	7	→	7	→	7
	Tárgy eszk. fed. mutató	→	7	→	7	→	7	→	7
	Készletkötési idő	→	7	→	7	→	7	→	7
	Verői köv. behajtási ideje	→	7	→	7	→	7	→	7
	Szállítói tart. fizetési ideje	↑	5.....	↑	5.....	↑	5.....	↑	5.....
	Időtartam mutató	↓	///6///	↓	///6///	↓	///6///	↓	///6///
	ROA	→	3	→	3	→	3	→	3
	ROE	↓	4---	↓	4---	↓	4---	↓	4---
	ROI	↓	4---	↓	4---	↓	4---	↓	4---
	Finanszírozási szerkezet	→	7	→	7	→	7	→	7
	Forrásközarány	↑	///6///	↑	///6///	↑	///6///	↑	///6///
Finanszírozási arányszabály	→	7	→	7	→	7	→	7	
Banki arányszabály	→	7	→	7	→	7	→	7	
Vágyon-szerk.	Posztív változás ⊕				2		2		2
	Negatív változás				7		9		6
	Irányváltások száma				0		2		4
	Változatlan				19		17		16
	Kiváló minősítés – 7				12		12		7

Forrás: Saját szerkesztés Katits, 2019 alapján, módosítva

## 2.5. MENNYIRE JÖVEDELMEZŐ AZ S KFT.? – A PROFITABILITÁS VIZSGÁLATA

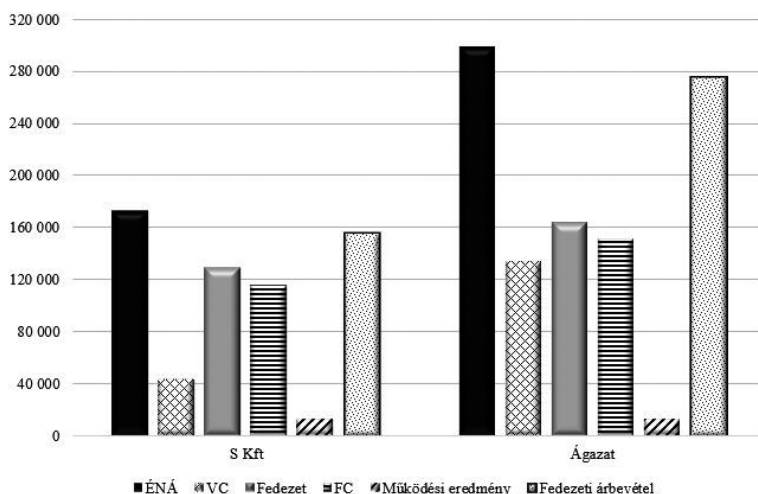
Az 5. táblázatban azt láthatjuk, hogy az S Kft. jövedelemtermelő képessége nemcsak a vizsgált időszakban, hanem az általuk befolyásolt ROA, ROE és ROI értékek gyengültek az ágazathoz képest is, amit majd a DuPont modell keretében tovább fogunk vizsgálni. Mivel a vállalkozás működési profithányada csökkent, de még az elfogadható minősítést sávjában maradt, a nyereségarányos összes működési költség aránya emelkedett, amelyet a magas működési költség – különösen a fix költség – okozott. Mindezek következtében az S Kft. elsődleges pénzügyi feladatává vált az árbevétel további visszaesése nélkül, törekedve a nem korlátos (magán) bevételek növelésére a működési ráfordítások szigorú ellenőrzése mellett.

Kedvező minősítést tapasztalunk a fedezeti árbevétel alakulásában, mert csökkent annak az árbevételnek a nagysága, amely egyrészt a működési veszteség (profit alapon), másrészt a fizetési képtelenség (cash alapon) elkerüléséhez szükséges. Az ágazatban csak az árbevételre és a működési nyereségre (ÜTE) vetített összes működési költség aránya lett kedvezőtlen.

A 4. ábrán láthatjuk azt, hogy 2019-ben az S Kft. fedezet és ÉNÁ aránya jóval magasabb, mint a versenytársak esetében, amiből első pillanatban arra következtethetünk, hogy az S Kft. fedezeti ponthoz tartozó szolgáltatások száma és árbevétele kevesebb az ágazathoz képest. Sajnos, ez nem így van, mert közel azonos fix költség nagyság mellett az ágazat bő 100 millió forinttal nagyobb ÉNÁ-t ért el, így a kisebb fedezeti árbevétel biztonságosabb működést tesz lehetővé mind a működési veszteség, mind a fizetési képtelenség felmerülésével szemben.

4. ábra: A fedezeti pont elemzés tartalma 2019-ben, ezer forint

Figure 4 Content of the break-even point analysis in 2019, thousand HUF



Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

## **2.6. MENNYIRE FIZETŐKÉPES AZ S KFT.? – A LIKVIDITÁS VIZSGÁLATA**

Amennyiben az S Kft. a személyi jellegű ráfordításokat, a nyílt szállítói számlákat, a kamat- és tőketörlesztéseket, valamint az egyéb rövid lejáratú tartozásokat lejáratkor nem teljesíti, úgy a társaság egzisztenciája veszélyben forog.

Bár a forgótőke (FE - RLK) nem relatív arány, ám mégis a fizetőképességre utaló mérték. Az S Kft. birtokában levő forgóeszközök meghaladják a rövid lejáratú tartozásait, így a forgótőke pozitív, ami a fennálló tartozások – forgóeszközökből történő – teljesítésére való képességet jelenti. A vállalat ezzel a forgótőkével képes a működését finanszírozni. A vállalat forgótőke állományát stabilnak véljük, a 2018. évi záró és a 2019. évi záró érték közötti különbség 5 808 ezer forint, ami forgótőke növekmény. A növekmény az értékpapírok (33 154 →34 572 ezer forint) és pénzeszközök (21 614→53 581 ezer forint) mint likvid forgóeszközök növekedéséből származott, vagyis az S Kft. likvid forgótőkével rendelkezik. Az S Kft. az egészségügyi szolgáltatásban működik, így nagy készleteket nem tart, viszont a fejlesztésigényes gépparkot folyamatosan modernizálnia szükséges, emiatt is kívánatos a stabil és likvid forgótőke nagyság. Az S Kft. a következő években növekedést, illetve beruházást tervez, amelyhez szükséges a forgótőke növekedés, s amelyet az elemzés is alátámaszt. Úgy véljük, hogy – a növekedési terveket szem előtt tartva – a vállalat forgótőkéjének növekedése megfelelő. A versenytársakat ugyan nem nagy arányú, de likvid forgótőke jellemzi. Ez nem jelenti azt, hogy a versenytársakat csődvészély fenyegetné, de a hatékonyság-vizsgálat keretében feltárt hosszú készlet- és pénzlekötési idő tekintetében kevésbé kedvező. Ezzel összehasonlítva a vizsgált S Kft. pozitív és likvid forgótőkéjét kifejezetten kedvezőnek tekintjük.

## **2.7. MENNYIRE STABILAN FINANSZÍROZOTT AZ S KFT.? – ELADÓSODÁS VIZSGÁLATA**

Az 5. táblázat alapján az S Kft. helyzete rendkívül kedvező, mert egyrészt az összes forrás – részét a tulajdonosok tőkéje teszi ki (Saját tőke/Összes forrás), vagyis a tulajdonosok a vállalkozás üzleti kockázatából jelentős részt vállalnak. Másrészt az eladósodási arány értéke azt mutatja, hogy egységnyi idegen tőkére több tízszeres saját tőke jut. Ez az adósságráta azért is nyújt fontos információt az S Kft. vezetői számára, mivel érdekük fűződik a finanszírozói függetlenségük megtartásához. Harmadrészt a hitelarány szerint az összes eszköznek még ötöd részét sem finanszírozzák a hitelek és a kölcsönök. Így a Kft. még bőven képes olyan hitelt igénybe venni, amelynek eszköz a fedezet-biztosító. Negyedrészt az S Kft. tárgyi eszközeinek nettó értéke több tízszeres fedezetet nyújt azokra a hiteltartozásokra, amelyre azokat jelzálogként lekötötték. Tehát az S Kft. stabilan magas tulajdonosi arányának, valamint alacsony eladósodási és hitelarányának (minimálisan tartott hosszú lejáratú kötelezettségeknek, stabilan finanszírozható rövid lejáratú

kötelezettségeknek) köszönhetően elkerüli az eladósodást a vizsgált időszakban. A versenytársak esetében a tulajdonosi arány a még elfogadható, 50% körül van, mégis a hosszú lejáratú kötelezettség emelkedett a vizsgálat utolsó évében.

## **2.8. VAJON LÉTEZNEK-E REJTETT PROBLÉMÁK? – A HATÉKONYSÁGI VIZSGÁLATOK**

Az 5. táblázat minősítése szerint, valamint az egészségügyi szolgáltató vállalkozás és ágazat jellegzetességei miatt a nagyon alacsony, vagyis a kedvező készletlektési idő<sup>[17]</sup> és követelések behajtási ideje mellett még a szállítói tartozásokat is kedvező időtartam alatt teljesítik, ami a biztonságos forgótőkemenedzselésre utal.

Ügyelni kell arra, hogy a szállítói tartozások rendezésének ideje tovább ne növekedjen, mert kedvezőtlennek válhatnak a cégminősítésben. Kedvező információ az, hogy "a vevő finanszírozza a szállítót", mivel a követelések kiegyenlítése hamarabb történik a szállítói tartozások rendezéséhez képest.

Arra is ügyelni kell, hogy az 'Időtartam mutató' ne csökkenjen tovább. Ez a mutató, mint a működési kockázat mércéje azt jelenti, hogy árbevétel realizálása nélkül, kizárólag a likvid eszközökkel (pénzeszközökkel, likvid értékpapírokkal és a követelések teljesítésével) a működési kiadásokat mennyi ideig lehet finanszírozni.

A DuPont modell (Davis-Davis, 2011; Fabozzi-Markowitz, 2011) piramisformájú, matematikai összefüggéseken alapuló rendszer, amelyben a ROA, ROE, ROI hatékonysági ráták, mint csúcsmutatók tartalmát bontjuk fel. A 6. táblázatban azt látjuk, hogy az összes eszköz mérleg szerinti átlagos értékének 5 százaléka térül meg az adózott profitból (ROA). A tárgyévben a Kft. saját tőkéjének 6 százaléka, míg az ágazat esetében ennek több, mint kétszerese, 14 százaléka térül meg az adózott profitból (ROE). Az adózott eredmény fedezi a lekötött tőke 7%-át az S Kft., 8%-át az ágazat esetében, amit szintén alacsony (m)értékűnek tartunk.

[17] Itt megjegyezzük azt, hogy vásárolt készlet típusról van szó, amit vizsgálatra, gyógyításra, kezelésre és eladásra fordítanak.

6. táblázat: A két-, három- és ötlépéses DuPont modell alkalmazása benchmark vizsgálatban a 2019. évben

Table 6 Application of the two-, three- and five-step DuPont model in a benchmark study in 2019

Megnevezés	S Kft.	Versenytársak
Eszközhatékonyság (ÉNÁ/Összes eszköz)	0,50	0,70
Nettó jövedelmezőség (Adózott eredmény/ÉNÁ) (%)	9,00	9,00
<b>ROA (Return on Assets)</b>	<b>≈5,00%</b>	<b>≈6,00%</b>
Eszközhatékonyság	0,50	0,70
Nettó jövedelmezőség (%)	9,00	9,00
Finanszírozási áttétel (Összes eszköz/Saját tőke)	1,35	2,15
<b>ROE (Return on Equity)</b>	<b>≈6,00%</b>	<b>≈14,00%</b>
Adóteher ráta (Adózott eredmény/Adózás előtti eredmény)	1,00	0,90
Kamatteher ráta (Adózás előtti eredmény/Adó- és kamatfiz. előtti eredmény)	0,98	0,94
Működési jövedelmezőség (Adó- és kamatfiz. előtti eredmény/ÉNÁ) (%)	9,7	10,90
Eszközhatékonyság	0,50	0,70
Finanszírozási áttétel	1,35	2,15
<b>ROE</b>	<b>≈6,00%</b>	<b>≈14,00%</b>
Lekötött tőke hatékonysága (ÉNÁ/Befektetett eszköz)	0,7	0,9
Nettó jövedelmezőség (%)	9	9
<b>ROI (Return on Investment)</b>	<b>≈7,00%</b>	<b>≈8,00%</b>

Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

A ROA tényezőkre bontása segíthet felismerni, hogy a probléma az eszközhatékonysággal vagy a nettó jövedelmezőséggel kapcsolatos-e. Az eszközhatékonyság az S Kft. esetében alacsony, de a versenytársak eszközeinek is csak 70 százaléka generál árbevételt. A nettó jövedelmezőség a cég szolgáltató tevékenységének egészét figyelembe véve a forgalomarányos nettó hasznot mutatja. A vizsgált versenytársak/cég nettó jövedelmezősége azonos (9%), ezért itt az összehasonlító értékelést nem tudjuk elvégezni, de ne hagyjuk figyelmen kívül azt, hogy a versenytársak magasabb árbevétel ellenére érték el ugyanazt a 9%-os arányt, mint az S Kft.

„A ROE értékét szétbonthatjuk a ROA és a finanszírozási szerkezet nagyságára. Itt a finanszírozási szerkezetet úgy értelmezzük, hogy az összes eszközt (a mérlegegyezőség miatt összes forrást) elosztjuk a saját tőke nagyságával. Ha ez az érték 1-nél nagyobb, akkor a vizsgált cég/versenytársak a saját tőke mellé egyre több idegen forrást is bevont.” (Katits-Szalka, 2015c, 98) Ez utóbbit tapasztaljuk a versenytársak esetében, vagyis az eszközök finanszírozása nem kizárólag a saját

tőkével, hanem azt meghaladó mértékű, több mint kétszer annyi idegen forrás-nagysággal történt.

A ROE rátát öt, egyéb tényező is befolyásolja (Fabozzi-Markowitz, 2011). Ha a működési jövedelmezőség és az eszközhatékonyság, valamint az adóteher és a kamatterher ráta értéke közelít az 1-es értékhez, akkor csökken a társasági adófizetési kötelezettség, valamint a fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások nagysága. Az S Kft. adóteher rátája elenyésző az ágazattal szemben, de a kamatterhe is kevesebb. Hasonlóképpen kedvezőbb helyzetben van az S Kft. az ágazathoz képest, mert jóval alacsonyabb a saját tőkéjére jutó idegen forrás, míg az ágazat saját tőkéjére kétszer annyi idegen forrás jut. Az S Kft. működési jövedelmezősége alacsonyabb, de az ágazat működési jövedelmezőségéhez nagyon közel van. Hasonlót látunk az eszközhatékonyság esetében.

Az élők munkameghatározó szerepet játszik az egészségügyi szolgáltatást nyújtó cégek vagy ágazat hatékonysága alakulásában. Míg az S Kft-nél a 'Személyi jellegű ráfordítások' közel 60%-ot tesznek ki az összes működési költségen belül, addig ez a versenytársak átlagában durván 20%-kal kisebb (7. táblázat).

7. táblázat: Az élők munkameghatározó szerepe 2019-ben, ezer forint

Table 7 The labor efficiency in 2019, thousand HUF

Megnevezés	S Kft.	Versenytársak
Létszám	29 fő	30 fő
1 főre jutó fedezeti összeg	4 461	9 961
1 főre jutó adózás előtti eredmény	569	1 024
Személyi jellegű ráf. aránya az összes működési költségen belül	57,5%	38,6%
Élők munkameghatározó arányos működési jövedelmezőség (ÜTE/Személyi jellegű ráfordítások)	16,7%	29,4%

Forrás: Saját számításokon alapuló szerkesztés az e-beszámoló adatai alapján

A 7. táblázat azt mutatja, hogy az egy főre jutó fedezeti összeg, azaz az ÉNÁ változó költségekkel csökkentett része kedvezőtlenebb a vizsgált vállalatokban, mint a versenytársak átlagos értéke. Ellenben, ha a fedezeti hányadot (Fedezet/ÉNÁ) nézzük, akkor az S Kft. esetében kedvezőbb, mint az ágazat (4. ábra). Egyébként pedig mindegyik élők munkameghatározó rátája kedvezőtlenebb az ágazati értékhez viszonyítva, miközben majdnem ugyanakkora létszámmal érték el. Tehát megállapíthatjuk azt, hogy az S Kft. élők munkameghatározó hatékonyságán javítani szükséges.

## 2.9. MILYEN AZ S KFT. VAGYONÁNAK ÖSSZETÉTELE?

Az 5. táblázat szerint az S Kft. vagyonszerkezetének alakulása kiváló, de a forgóeszközök arányának nagyobb mértékű növekedése kerülendő. A forgóeszközök relatíve kis része a raktáron lévő készleteknek köszönhető (ezt látjuk a 4. táblázatban is), de a készletek növekedését csak nagyon kis mértékben kíséri a követelések emelkedése, vagyis a társaság vevőköre nem változott és nem bővült, míg a pénzeszközök majdnem másfélszeresére növekedtek. Az ún. finanszírozási aranszabály szerint az S Kft. tulajdonosai nem vettek fel több idegen tőkét, mint amennyi a saját tőkéjük (de a rövid lejáratú kötelezettségek értéke tetemes). Az ágazat finanszírozási szerkezete (Összes kötelezettség/Saját tőke) javult a csökkenő hosszú lejáratú kötelezettségek miatt, de a befektetett eszközeit nem kizárólag a saját tőke és a HLK finanszírozza, mert a banki aranszabályt képviselő arány 100 % alatti.

## 3. ÖSSZEGZÉS – A PÉNZÜGYI DIAGNÓZIS KÉSZÍTÉSE

A tanulmány célja a közzétett éves beszámoló hagyományos számvetési elemzését meghaladó mono- és multikauzális ok-okozati összefüggéseket feltáró pénzügyi vizsgálat volt 2017 és 2019 között. A vizsgálatunk egy olyan véletlenszerűen választott egészségügyi szolgáltató magáncégre esett, amelyet összehasonlítottunk a versenytársakkal. A munkánkban a saját fejlesztésű FINel pénzügydiagnosztikai és értékalkotó rendszer elemzési modulja szerint végeztük a számításokat.

Az I. részben az esettanulmány elemzés 1-2. lépcsője szerint haladtunk. A környezet, a versenytársak és a vállalat bemutatása után a problémák, az erős és gyenge pontok azonosításával pénzügyi diagnózist készítettünk. A kutatási kérdésre adott válaszuk az, hogy a vizsgált időszakban az S Kft. működése jövedelmező, de azt növelni kellene, miközben fizetőképessége kiváló, nem eladósodott, biztonságos a működése, de élőmunka és az eszkozgazdálkodásának hatékonyságában találtunk gyenge pontokat (szürke háttérrel jelöltük a korábban közölt 3., 4., 6. és 7. táblázatokban).

Mivel az S Kft. növekedése összességében az üzletági átlagot nem haladja meg, a vállalat életszakaszát a növekedési életszakasz helyett, a felfutásba soroljuk át. A minősítésben a PLASZTIKA a legkritikusabb cég, amely bár növelte az eredményeit, likviditási válságban van és nagyon eladósodott, de még *turnaround* menedzseléssel megmenthető volna.

Ilyen pénzügyileg stabil gazdálkodási helyzetben és körülmények között van értelme vizsgálni a pénzügyileg fenntartható működés lehetőségeit. Ezt, és az esettanulmány elemzés 3. és 4. lépcsőjében végzett munkát a II. részben közöljük.

## IRODALOMJEGYZÉK

- Adizes, I. (1992) *Vállalatok életciklusai: hogyan és miért növekednek és halnak meg a vállalatok, és mi az ezzel kapcsolatos teendő?* HVG Rt., Budapest.
- Ambrus T.-Lengyel L. (2011) *Humán kontrollíng eszközök a gyakorlatban*. Complex Kiadó, Budapest.
- Bodie, Z.-Cleeton, D. L.-Merton, R. C. (2011) *A pénzügyek közgazdaságtana*. Osiris Kiadó, Budapest.
- Bowman, E. H.-Singh, H. (1993) Corporate Restructuring: Reconfiguring the Firm. *Strategic Management Journal*, 14, 51, 5-14.
- Brealey, R. A.-Myers, S. C. (1999) *Modern vállalati pénzügyek*. Panem Kiadó, Budapest.
- Brigham, E. F.-Houston, J. F. (2016) *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning, Boston.
- Chandra P. (2011) *Financial Management*. Tata McGraw Hill, New Delhi.
- Damodaran, A. (2006) *A befektetések értékelése*. Panem Kiadó, Budapest.
- Davis, C. E.-Davis, E. B. (2011) *Managerial Accounting*. John Wiley&Sons, Hoboken.
- Ertz, N.-Patrick, K. (2020) The Future of Sustainable Healthcare: Extending Product Lifecycles. *Resources, Conservation and Recycling*, 153, DOI: 10.1016/j.resconrec.2019.104589
- Fabozzi, F. J.-Markowitz, H. M. (2011) *Equity Valuation and Portfolio Management*. John Wiley & Sons, New Jersey.
- Fazakas G. (2001) *Vállalati pénzügyek*. Tatabánya, TRI-MESTER, Tatabánya.
- Gilyén Á. (2018) *Átrendeződés a magán egészségügyben*. [http://www.biztositasiszemle.hu/cikk/hazaihirek/gazdasag/atrendezodes\\_a\\_magan\\_egeszsegugyben.8035.html](http://www.biztositasiszemle.hu/cikk/hazaihirek/gazdasag/atrendezodes_a_magan_egeszsegugyben.8035.html) Letöltve: 2020. 09. 03.
- Katits E. (2002) *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban*. KJK-Kerszöv Jogi és Üzleti Kiadó, Budapest.
- Katits E. (2017) *Haladó vállalati (életciklus) pénzügyek - Pénzügyek változ(tat)ások idején*. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron.
- Katits E. (2019) A jelzés- és okkutatás válságban, avagy a pénzügyi turnaround controlling alkalmazása. *Controller Info*, 7, 4, 23-28.
- Katits E.-Szalka É. (2015a) *A magyar TOP 100 pénzügyi elemzése 2008-2013 között: avagy a növekedési lehetőségek feltárása*. Saldo Kiadó, Budapest.
- Katits E.-Szalka É. (2015b) *The Investigation of 15 Sector's Growth Potential Between 2008-2013 on the Basis of Annual Accounts of the 500 Greatest Hungarian Companies*. Lap Lambert Academic Publishing, Saarbrücken.
- Katits E.-Szalka É. (2015c) A magyar nemzetgazdasági ágak pénzügyek összehasonlító elemzése, avagy a növekedésre kiél(h)ezve. In: Katona K.-Kőrösi I. (szerk.): *Felzárkózás vagy lemaradás?* Pázmány Press, Budapest. 87-122.
- Koppány K.-Kovács N. (2011) *Fundamentális elemzés*. Széchenyi István Egyetem, Győr.
- Kucséber L. Z. (2015) Hogyan befolyásolják a vállalatfelvásárlások a felvásárló cégek jövedelemtermelő képességét? *Tér-Gazdaság-Ember*, 3, 3, 55-67.
- Kucséber L. Z. (2016) A hazai felvásárlás előtt és után: fókuszban a forgótőke-menedzselés. *Hitelintézeti Szemle/Financial and Economic Review*, 15, 1, 70-90.



- Leksono, E. B.-Suparno, S.-Vanany, I. (2019) Integration of a Balanced Scorecard, DEMATEL, and ANP for Measuring the Performance of a Sustainable Healthcare Supply Chain. *Sustainability*, 11, 13, Paper 3626
- Ndofor, H. A.-VanEvenhoven, J.-Barker, III. V. L. (2013) Software Firm Turnarounds in the 1990s: An Analysis of Reversing Decline in a Growing, Dynamic Industry. *Strategic Management Journal*, 34, 9, pp. 1123-1133.
- Osorio-González C. S.-Hegde K.-Brar S. K.-Avalos-Ramirez A.-Surampalli R. Y. (2020) Sustainable Healthcare Systems. In: Surampalli R.-Zhang T.-Goyal M. K.-Brar S.-Tyagi R. *Sustainability: Fundamentals and Applications*. John Wiley & Sons, Hoboken. pp. 375-396.
- Reszegi L.-Juhász P. (2014) *A vállalati teljesítmény nyomában*. Alinea Kiadó, Budapest.
- Rékassy B. (2019) *Virágozzék minden virág? A hazai magán egészségügyi szolgáltatók tipizálása és jövőképe*. [http://www.healthalternativa.hu/dokumentumok/rekassy\\_maganegeszsegugy.pdf](http://www.healthalternativa.hu/dokumentumok/rekassy_maganegeszsegugy.pdf) Letöltve: 2020. 08. 15.
- Sengupta, R. (2013) *Sustainable and Inclusive Innovations Health Care Delivery - A Business Modell Perspective*. GIZ India & CII-ITC Centre Of Excellence For Sustainable Development. <https://gita.org.in/Attachments/Reports/giz2013-en-healthcare-india.pdf> Letöltve: 2020. 08. 15.
- Sinkovics A. (2012) *Vállalati pénzügyi tervezés*. Complex Kiadó, Budapest.
- Takács A. (2009) *Vállalatértékelés magyar számviteli környezetben*. Perfekt Kiadó, Budapest.

## INTERNETES FORRÁSOK:

- <http://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/gazd/2019/index.html> Letöltve: 2020. 08. 15.
- <https://www.mnb.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-semmelweis250-20190905.pdf>
- Letöltve: 2020. 08. 15.
- [http://www.neak.gov.hu/felso\\_menu/szakmai\\_oldalak/gyogyito\\_megeleozo\\_ellatas/tajekoztatok/tajekoztato\\_szerzodeses\\_kapcsolatok.html](http://www.neak.gov.hu/felso_menu/szakmai_oldalak/gyogyito_megeleozo_ellatas/tajekoztatok/tajekoztato_szerzodeses_kapcsolatok.html) Letöltve: 2021. 03. 27.
- <https://www.opten.hu/kozlemenyek/harom-agazat-kivetelevel-2019ben-is-minden-szektorban-csokken-a-cegek-szama> Letöltve: 2020. 08. 15.
- <https://www.origo.hu/itthon/20190403-emmi-tovabbi-lepeseket-tesznek-a-korhazak-fenntarthato-mukodesert.html> Letöltve: 2020. 08. 15.
- <https://piacesprofit.hu/gazdasag/finanszirozasi-korkep-mennyit-koltenek-a-magyarok-egeszsegugyre/> Letöltve: 2020. 08. 15.
- <https://www.webbeteg.hu/cikkek/egeszsegugy/21511/a-maganegeszsegugyi-szektor-kifeheritese> Letöltve: 2020. 08. 15.
- [www.e-beszamolok.hu](http://www.e-beszamolok.hu)
- [www.ksh.hu](http://www.ksh.hu)
- [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)
- [www.netjogtar.hu](http://www.netjogtar.hu)