

# **DOKTORI (PhD) ÉRTEKEZÉS TÉZISEI**

**KAPOSVÁRI EGYETEM**  
**GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR**  
Pénzügy és Közgazdaságtan Tanszék

Doktori Iskola vezetője:  
**DR. KERÉKES SÁNDOR**  
egyetemi tanár

Témavezető:  
**DR. PARÁDI-DOLGOS ANETT**  
egyetemi docens

**A MAGYAR KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK**  
**TŐKESZERKEZETÉNEK SAJÁTOSSÁGAI**

Készítette:  
**GÁL VERONIKA ALEXANDRA**

**KAPOSVÁR**  
2013

## TARTALOMJEGYZÉK

1.	A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI, CÉLKITŰZÉS.....	2
1.1.	A magyar kis- és középvállalkozási szektor gazdasági jelentősége	2
1.2.	A tőkeszerkezet fogalma, mérése és a tőkeszerkezet elméletek.....	2
1.3.	A tőkeszerkezet meghatározó tényezői.....	4
1.4.	A disszertáció célkitűzései.....	5
2.	ANYAG ÉS MÓDSZER.....	7
2.1.	Az adatbázis felépítése és saját adatbázis létrehozása.....	7
2.2.	A tőkeszerkezet meghatározó tényezőinek mutatószámai.....	8
3.	EREDMÉNYEK.....	10
3.1.	Tőkeszerkezeti klaszterek.....	10
3.2.	Tevékenységi klaszterek.....	11
3.3.	Háttérváltozók és determinánsok varianciaanalízise.....	12
3.4.	Többtényezős regressziós modellek.....	13
4.	KÖVETKEZTETÉSEK.....	14
5.	ÚJ ÉS ÚJSZERŰ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK.....	23
6.	A DISSZERTÁCIÓ TÉMAKÖRÉBŐL MEGJELENT PUBLIKÁCIÓK.....	26

# 1. A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI, CÉLKITŰZÉS

## 1.1. A magyar kis- és középvállalkozási szektor gazdasági jelentősége

Magyarországon a vállalkozások túlnyomó többsége a kis- és középvállalkozások kategóriájába tartozik. A foglalkoztatotti létszám szerinti megoszlás alapján 2010-ben a vállalkozások 95,3 százaléka a mikrovállalkozás kategóriába tartozott. Számbeli fölényük mellett méretük azonban alapvetően befolyásolja jövedelemtermelő képességüket, hozzájárulásukat a GDP-hez, a foglalkoztatáshoz és a fejlesztésekhez. 2010-ben a bruttó hozzáadott érték több mint felét, 54,5%-át a mikro-, kis- és középvállalkozások termelték meg, míg az üzleti szférában foglalkoztatottak 74,1%-ának biztosítottak munkahelyet. A vállalkozások nettó árbevételének 58,7%-át realizálták, exportból való részesedésük 26,4 százalék. A foglalkoztatásban betöltött szerepük számottevő, mivel jellemzően nagyobb munkaigényű tevékenységeket folytatnak (NGM, 2012).

Minél kisebb vállalatméretet vizsgálunk, annál inkább szembesülünk azzal, hogy a kkv-k folyamatos rövidtávú- és hosszútávú finanszírozási nehézségekkel küzdenek. Ezért disszertációm írása kezdetén célul tűztem ki magam elé, hogy feltérképezzem azokat a tényezőket, amelyek befolyással vannak a magyar kis- és középvállalkozások tőkeszerkezetére, a saját tőkéjük, a hosszú- és rövidlejáratú kötelezettségeik állományára és arányára.

## 1.2. A tőkeszerkezet fogalma, mérése és a tőkeszerkezet elméletek

A *tőkeszerkezet* a vállalat beruházásai által termelt pénzáramlásnak a vállalat eszközeire vonatkozó, hosszú távú pénzügyi követelések tulajdonosai közötti szétosztása. A pénzügyi vezető, amikor egy beruházás finanszírozásáról dönt, tulajdonképpen azt határozza meg, hogy hogyan alakul a követelések tulajdonosainak összetétele (Brealey & Myers, 2005).

A vállalatok tőkeszerkezetét legegyszerűbben a vállalatok pénzügyi adataiból számítható *tőkeáttétel* mutatóval hasonlíthatjuk össze. A nemzetközi szakirodalomban kétféle mutatószám terjedt el. A *leverage mutató* az idegen források összes forráson belüli arányát mutatja, vagyis  $L = D/(D + E)$ , ahol D az összes kötelezettséget (debt), míg E a saját tőkét (equity) jelöli. Tehát D + E az összes forrás, amit felfoghatunk a vállalat értékeként (V, value) is. A *gearing mutató* a kötelezettségek saját tőkéhez viszonyított arányát fejezi ki, azaz D/E-t. Az elemzések során problémát okozhat, hogy egy adott vállalat melyik mutatót érti tőkeáttétel alatt. Ennek tisztázása kulcsfontosságú, hiszen az adatok összehasonlíthatatlanná válhatnak (Brealey & Myers, 2005).

Különböző mutatók alakíthatók ki aszerint, hogy mit értenek idegen forrás alatt, vagyis mely mérlegsorokat vonják össze. Szokás számolni a hosszú lejáratú kölcsönök és a saját tőke hányadosát, az idegen tőke piaci értékének és a saját tőkének az arányát, vagy akár a kötelezettségállomány egyes elemeinek (például: bankhitelek, szállítók stb.) a saját tőkéhez vagy az összes forráshoz viszonyított arányát is (Krénus, 2005a).

A vállalatok tőkeszerkezetét magyarázó elméletek több mint ötven éves múltra tekintenek vissza. A legkorábbi és azóta is meghatározó jelentőségű teóriák és empirikus eredmények az ötvenes években az Egyesült Államokban születtek. A rendszerváltás és a tőzsde megszületése óta már Magyarországon is készülnek olyan jellegű statisztikák, amelyek lehetővé teszik magyar vállalatokra vonatkozó elemzések készítését.

A legkorábbi vizsgálatok nagyvállalatok és elsősorban tőzsdei cégek adatain alapultak. Később az elemzések egy-egy szektorra (pl. feldolgozóipar) koncentráltak, de már minden vállalatméret figyelembe vételével. A kifejezetten csak kkv-k tőkeszerkezetét bemutató tanulmányok a 2000-es évek után jelentek meg. Ezek alapvetően a nagyvállalati mintán

feltárt összefüggések és érvényesülő elméletek teszteléseiként szolgáltak, de egyre gyakrabban tűntek fel már olyan meghatározó tényezők is, amelyek kifejezetten csak a kkv-kra értelmezhetőek (pl. hogy a tulajdonos és a menedzser egy azon személy).

### **1.3. A tőkeszerkezet meghatározó tényezői**

Krénus (2005b) a tőkestruktúra meghatározó tényezőit (determinánsok) két nagy csoportba sorolta. *Makrotényezők* alatt olyan regionális vagy országos szintű jellegzetességeket vett figyelembe, amelyekre a vállalatnak nincs hatása. E tényezők kívülről (exogén módon) befolyásolják a vállalat finanszírozási döntéseit. A *mikrotényezők* (endogén tényezők) a vállalat sajátosságait jelentik, amelyek közvetlenül befolyásolják a vállalat tőkeszerkezeti politikáját.

Az exogén tényezők hatásának vizsgálata nem célja disszertációmnak, bár ezek segítségével magyarázhatóvá válhatnak a magyar vállalkozások körében tapasztalt területi különbségek. Habár a tényezők többsége (pl. adórendszer, jogrendszer) egyformán hat minden kis- és középvállalkozásra, más tényezők (pl. regionális GDP, input és output piaci sajátosságok) jelentősen befolyásolhatják a kkv-k tőkeszerkezeti döntéseit.

A tőkeszerkezettel foglalkozó kutatók számos endogén tényezőt tártak fel és különböző mutatószámokkal igazolták azok létjogosultságát vagy éppen semlegességét. Az egyes tőkeszerkezet elméletek e tényezők hatását sokszor egymással ellentétes módon magyarázzák és eltérően hathatnak különböző méretű és tevékenységű vállalkozásokra és a kötelezettségek különböző típusaira is. A tőkeszerkezetet befolyásoló mikrotényezők többek között: a vállalat mérete, az eszközök összetétele, a jövedelmezőség, a likviditás, az adóterhelés vagy a tulajdonosi összetétel.

#### 1.4. A disszertáció célkitűzései

Disszertációm célja, hogy hazai és nemzetközi empirikus kutatásokat alapul véve, valamint saját determinánsaimat és mutatószámaimat beépítve feltárjam, hogy milyen tényezők és milyen módon befolyásolhatják a magyar kis- és középvállalkozási szektor tőkeszerkezetét.

A tőkeszerkezet jellemzésére három mutatószámot használok: *az eladósodottsági mutatót, a saját tőke arányt és a szállítók arányát*. Ezek számítási módját *az 1. táblázatban* mutatom be. Véleményem szerint csak a hosszú lejáratú kötelezettségek arányának vizsgálata nem adna elég átfogó képet a kis- és középvállalkozások tőkestruktúrájáról.

1. táblázat: Tőkeszerkezeti mutatók

<b>Mutatók</b>	<b>Számítás módja</b>	<b>Kód</b>
Eladósodottsági mutató	(Hosszú lejáratú + hátrasorolt kötelezettségek) / mérlegfőösszeg	HLK_arany
Saját tőke arány	Saját tőke / mérlegfőösszeg	ST_arany
Szállítók aránya	Szállítók / összes kötelezettség	SZALL_arany

Forrás: saját szerkesztés

A tőkeszerkezet meghatározó tényezői közül – megvizsgálva, hogy melyek lehetnek relevánsak a magyar kis- és középvállalkozások esetén és figyelembe véve a rendelkezésemre álló adatok körét – az alábbi mikrotényezők vizsgálatát végeztem el: eszközök összetétele, vállalatméret, jövedelmezőség, adóterhelés és nem adósságjellegű adómegettakarítás, likviditás, beruházási hajlandóság, tulajdonosi összetétel, eszközigényesség, munkaigényesség, termékegyediség, exportorientáció és piaci pozíció.

A determinánsok hatását a *2. táblázatban* látható négy fő hipotézis köré csoportosítva vizsgáltam.

A kapcsolódó elméletek és korábbi empirikus eredmények alapján az egyes mikrotényezők és tőkeszerkezeti mutatók között feltételezett kapcsolatok irányát a 2. táblázat foglalja össze.

2. táblázat: Hipotézisek

Befolyásoló tényezők	Tőkeszerkezeti mutatók		
	Eladósodottsági mutató	Saját tőke arány	Szállítók aránya
<b>H1:</b> A korábbi nemzetközi vizsgálatok során igazolt tőkeszerkezetet befolyásoló tényezők hatása a magyar kis- és középvállalkozások esetén is érvényesül.			
(1/a) Eszközök összetétele	+	-	-
(1/b) Vállalati méret	+	-	+
(1/c) Jövedelmezőség	-	+	-
(1/d) Adóteher	-	+	-
(1/d) Nem adósságjellegű adómegettakarítás	-	+	-
(1/e) Likviditás	+	-	-
(1/f) Beruházási hajlandóság	+	-	+
<b>H2:</b> A tulajdonosi szerkezet hatással van a magyar kis- és középvállalkozások tőkeszerkezetére.			
(2/a) Külföldi tulajdon aránya	+	-	-
(2/b) Állami és önkormányzati tulajdon aránya	-	+	+
<b>H3:</b> A termék és a tevékenység jellege befolyásolja a magyar kkv-k tőkeszerkezeti döntéseit.			
(3/a) Eszközige nyesség	+	-	+
(3/b) Munkaigényesség	-	+	-
(3/c) Termékegyediség	+	-	+
<b>H4:</b> A magyar kis- és középvállalkozások input és output piaci jellemzői hatással vannak finanszírozási döntéseikre.			
(4/a) Exportorientáció	-	+	+
(4/b) Piaci pozíció	-	-	+

Forrás: saját szerkesztés

## 2. ANYAG ÉS MÓDSZER

A kutatásaim alapjául szolgáló adatbázist a Századvég Gazdaságkutató Zártkörű Részvénytársaság bocsátotta rendelkezésemre, amely a társas magyar kis- és középvállalkozások társasági adóbevallásainak egyedi adatait tartalmazza a 2007-2011 évekre vonatkozóan anonimizált formában.

Vizsgálataimat a Microsoft Excel 2010, az annak bővítményeként beépülő XLSTAT 2013, az IBM SPSS Statistics 19 és a Weka adatbányászati szoftver segítségével végeztem.

Elemzéseim során *klaszteranalízis* segítségével képeztem homogén csoportokat az egyes gazdasági tevékenységek jellemző finanszírozási szokásainak bemutatására, valamint tőkeszerkezeti minták azonosítására. Majd *varianciaanalízis* (ANOVA) alapján teszteltem, hogy a létrehozott klaszterek között kimutathatóak-e szignifikáns különbségek a különböző befolyásoló tényezők tekintetében.

A háttérváltozók hatásának bemutatására a varianciaanalízis eredményeit *Tukey-féle post hoc analízissel és homogenitásvizsgálattal* is alátámasztottam. A szignifikáns hatással bíró determinánsok hatását végül *regresszióanalízis* segítségével bizonyítottam az egyes vizsgált tőkeszerkezeti mutatók esetén.

A vizsgált tőkeszerkezeti mutatókat és a befolyásoló tényezők mutatóit dobozdiagramok (boxplot) segítségével szemléltettem, amelyeket az XLSTAT 2013 statisztikai programmal készítettem el.

### 2.1. Az adatbázis felépítése és saját adatbázis létrehozása

Az adatbázis a Nemzeti Adó- és Vámhivatal által nyilvántartott társasági adóbevallások adatain alapul és a társas formában működő kis- és középvállalkozások egyedi adatait tartalmazza. Az adatbázis egy-egy sora az

egyres vállalkozásokra vonatkozóan a bevallásból kinyerhető *mérleg- és eredménykimutatás sorok* értékeiből, valamint a cégekre vonatkozó háttérváltozókból tevődik össze.

Az adatbázisból elérhető háttérváltozók lehetővé teszik a *gazdálkodási évek, a kkv-kategóriák, a területi egységek, a gazdasági tevékenységek és a gazdálkodási formák* szerinti elkülönítést és összehasonlító elemzések elvégzését.

Az adatbázis évente átlagosan valamivel több mint 224.000 vállalkozás adatát tartalmazta, melyből az alábbi adatokat zártam ki:

- 2007-es gazdálkodási év adatai,
- azokat a cégeket, amelyek valamelyik üzleti évben nem nyújtottak be társasági adóbevallást,
- 0 vagy ismeretlen létszámú cégeket,
- azokat a társasági adóbevallásra kötelezett gazdálkodási formákat, amelyek adataik révén torzíthatják az eredményeket (pl. egyéni vállalkozások, ügyvédi iroda, vizitársulat, társasházak, szövetkezetek, jogi személyiségű nonprofit szervezetek).

Végül az így létrejött adatbázis *216.659 vállalkozás* adatait tartalmazza a 2008-2011-es évekre vonatkozóan.

## **2.2. A tőkeszerkezet meghatározó tényezőinek mutatószámai**

*Az eszközök összetétele, a vállalatméret, a jövedelmezőség, az adóterhelés és az amortizáció, mint nem adósságjellegű adómentakarítási eszköz* mutatószámait korábbi vizsgálatok tapasztalatai alapján határoztam meg.

Az adórendszer hatásainak mutatószámai közé definiáltam egy saját mutatószámot is, az *adókedvezmények és adómentességek arányát* az adózás előtti eredményhez viszonyítva, mert véleményem szerint ezek

adómegetkarító hatása épp oly fontos lehet a magyar kkv-k esetén, mint az értékcsökkenésé.

A *likviditási mutatók* közül a likviditási ráta, a likviditási gyorsráta és a pénzhányad mutatókat is vizsgálom, mert a különböző mutatók más és más tőkeelemekre lehetnek hatással.

A *beruházási hajlandóság* vizsgálata során a szakirodalomban az árbevételarányos beruházás mutatószám terjedt el. A mutatószámok körét az eszköz- és a saját tőke arányos beruházás mutatókkal bővíttem.

Az adatbázis lehetővé teszi a tulajdonosi szerkezet kapcsán a *külföldi, az állami és az önkormányzati* tulajdon arányának vizsgálatát is. A külföldi és az állami tulajdon vizsgálata nem precedens nélküli. Az önkormányzati tulajdon vizsgálatát azért tartom indokoltnak, mert véleményem szerint ez azonos elbírálás alá eshet a hitelezők szempontjából az állami tulajdonnal. Ennek igazolására a két tulajdon összegének arányát is vizsgálom.

Az *eszközigenyesség és a termékegyediség* is már több esetben vizsgált és igazolt determinánsok. A tevékenység jellege által determinál jellemzők körét a *munkaigényesség* mutatójával bővíttem, melyet a személyi jellegű ráfordítások és az összes ráfordítás hányadosaként definiáltam. Ezt a mutatószámot kifejezetten a kkv-szektorban célszerű vizsgálni, hiszen a kkv-kra jellemző, hogy többnyire munkaigényes tevékenységet folytatnak.

Az *exportorientáció* mérésére a szakirodalomból átvett mérlegfőösszeghez viszonyított export árbevétel mellett egy saját mutatószámot is definiáltam, az export árbevétel arányát az összes árbevételhez viszonyítva.

A *piaci pozíció* determináns a vállalkozásokat abból a szempontból jellemzi, hogy mennyire képesek kihasználni a szállítói finanszírozást. Ennek mérésére a (szállítók–vevők)/(nettó árbevétel) hányadost definiáltam.

### 3. EREDMÉNYEK

#### 3.1. Tőkeszerkezeti klaszterek

Elsőként tőkeszerkezeti minták azonosítását végeztem el *k-közép klaszterezés* módszerével a Weka program segítségével. Az elvégzett csoportosítások tapasztalatai alapján végül 6 klaszter kialakítását találtam indokoltnak. A klaszterezés eredményeként megkapott csoportokat átlagos saját tőke arányuk szerint rendeztem csökkenő sorrendbe.

Az egyes klaszterekre jellemző átlagos tőkeszerkezeti mutatók alapján megállapítottam, hogy magas saját tőke arány az 1. és a 2. klaszterben, magas eladósodottság az 5. klaszterben, míg magas szállítói arány a 2. és a 4. klaszterben tapasztalható. Ennek megfelelően a *tőkeszerkezeti mintákat* az alábbiak szerint jellemeztem:

1. klaszter: magas saját tőke,
2. klaszter: magas saját tőke és magas szállítók,
3. klaszter: közepes saját tőke,
4. klaszter: alacsony saját tőke és magas szállítók,
5. klaszter: alacsony saját tőke és magas eladósodottság,
6. klaszter: alacsony saját tőke.

A tőkeszerkezeti klasztereket a háttérváltozók tükrében megvizsgálva az alábbi megállapításokat tettem:

- A vizsgált gazdálkodási években (2008-tól 2011-ig) a kkv-szektor tőkeereje folyamatosan csökkent.
- A szállítói finanszírozás szerepe a vállalatméret növekedésével egyre inkább előtérbe kerül.
- Az Észak-alföldi régióban a legmagasabb a magas saját tőkájú vállalkozások aránya és legalacsonyabb az alacsony saját tőkájú cégeké.

- Magas eladósodottság leginkább a Dél-Dunántúlon és Nyugat-Dunántúlon jellemző.
- Magas a főként saját tőkéből finanszírozott cégek aránya a következő tevékenységek esetén: pénzügyi és biztosítási tevékenység, humán-egészségügyi ellátás és oktatás.
- A hosszú lejáratú kötelezettségek magas aránya az ingatlanügyletek és a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás tevékenységek esetén fordul elő leggyakrabban.
- A magas szállítói arány leginkább a közművek esetén jellemző, azaz a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás és a vízellátás, szennyvízkezelés, hulladékgazdálkodás tevékenységek esetén.

### 3.2. Tevékenységi klaszterek

A tőkeszerkezeti klaszterek megoszlása a TEÁOR főcsoportok szerint vizsgálva nagyon széles skálán mozog. Ezért indokoltnak láttam, hogy a tevékenységeket átlagos tőkeszerkezeti mutatóik alapján csoportokba soroljam. *K-közép klaszterezés* módszerével az XLSTAT Excel bővítmény segítségével az alábbi 5 *klasztert* alakítottam ki:

- 1. klaszter: alacsony saját tőke arány jellemzi. Ide tartozik: háztartás munkaadói tevékenysége (20).
- 2. klaszter: a közepes saját tőke mellett a hosszú lejáratú kötelezettségek kapnak fontos szerepet. Ide tartoznak: szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás (9), ingatlanügyletek (12) és az egyéb szolgáltatások (19).
- 3. klaszter: a közepes saját tőke mellett a hosszú lejáratú kötelezettségek szerepe csökken és magas szállítói arány jellemzi. Ide tartoznak: villamosenergia-, gáz-, gőzellátás (4), kereskedelem, gépjárműjavítás (7) és a szállítás, raktározás (8).

- 4. klaszter: a saját tőke magasabb aránya mellett, a hosszú lejáratú kötelezettségek és a szállítók arányának alacsonyabb szintje jellemzi. Ide tartoznak: mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat (1), bányászat, kőfejtés (2), feldolgozóipar (3), vízellátás, szennyvízkezelés, hulladékgazdálkodás (5), építőipar (6), információ, kommunikáció (10) és az adminisztratív tevékenység (14).
- 5. klaszter: az eladósodottsági mutató átlagos nagysága nulla. A magas saját tőke arány mellett a szállítók alacsony aránya jellemző. Ide tartoznak: pénzügyi és biztosítási tevékenység (11), szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (13), oktatás (16), humán-egészségügyi ellátás (17) és a művészet és szórakoztatás (18).

### 3.3. Háttérváltozók és determinánsok varianciaanalízise

Varianciaanalízis (ANOVA) segítségével bizonyítottam, hogy az adatbázisban szereplő *háttérváltozónak van-e szignifikáns hatása* a magyar kkv-k tőkeszerkezeti mutatóira (saját tőke arány, eladósodottsági mutató, szállítók aránya). 5%-os szignifikancia szint mellett egyedül a gazdálkodási évek szerint nincs különbség a saját tőke arány nagyságában, az összes többi háttérváltozó (kkv-besorolás, regionális besorolás, TEÁOR besorolás, gazdálkodási forma) és a tőkeszerkezeti mutatók kapcsán az ANOVA szignifikáns eredményt mutatott.

A determinánsok tesztelésének eredményeként megállapítottam, hogy nincs szignifikáns különbség az egyes tőkeszerkezeti klaszterek között a saját tőke arányos eredmény mutatók, a likviditási ráta és a likviditási gyorsráta, az eszközarányos beruházás, az eszközarányos árbevétel és az eszközarányos export mutatószámok esetén. Ezek közül a legtöbb mutatószám meghatározó tényezőjének nem egyetlen jelzőszáma. Viszont az *eszközigényesség*, mint befolyásoló tényező *hatását elvethetjük*.

### 3.4. Többtenyezős regressziós modellek

A tőkeszerkezet meghatározó tényezőit a következő lépésként egytenyezős lineáris regresszióval vizsgáltam, majd az egytenyezős regressziók eredményeként szignifikánsnak bizonyult determinánsokból többtenyezős lineáris regressziós modelleket készítettem.

A többtenyezős regressziós modellek független változóinak meghatározása során az azonos determinánst képviselő mutatószámok közül azok alkalmazását helyeztem előtérbe, amelyek növelték a modellek magyarázó erejét, és amelyek mellett a többi változó szignifikanciája javult.

Az eszközök összetételét két mutatószámmal jellemeztem, a tárgyi eszközök arányával (TE\_arany) és a készletek arányával (KESZL\_arany). A vállalatméret definiálására az összes eszköz természetes alapú logaritmus (LN\_MFO), a jövedelmezőség mérésére a ROA I. mutató (AEEperMFO), a likviditásra pedig a pénzhányad mutató (PEperRLK) bizonyult a legjobbnak.

Vizsgálataim során bebizonyosodott, hogy az állami és az önkormányzati tulajdon előzetes feltételezéseimmel ellentétben eltérő módon befolyásolja a magyar kkv-k tőkeszerkezetét, ezért a két arány összegét jelképező *állami és önkormányzati tulajdon aránya mutató (ALLONKperJT) használatát elvettem.*

A beruházási hajlandóság mérésénél a saját tőke arányos beruházás (BERperST), míg az exportorientáció esetén csak az exportárbevétel összes árbevételhez viszonyított nagysága (EXPerARB) bizonyult szignifikánsnak.

A többtenyezős lineáris regressziós modellek eredményeként az egyes tőkeszerkezetet befolyásoló tényezők kapcsán tett megállításaimat a következtetések fejezetben foglalom össze.

## 4. KÖVETKEZTETÉSEK

A 2010-es év háttérváltozóit alapul véve elvégzett vizsgálatok alapján a **háttérváltozók** kapcsán az alábbi következtetések vonom le:

- A *kkv-besorolás* kapcsán kapott eredményekből megállapítható, hogy a mikrovállalkozások nagyobb saját tőke és kisebb szállítói kötelezettség aránnyal működnek, mint kis- és közepes méretű versenytársaik.
- Mindhárom vizsgált tőkeszerkezeti mutatószám esetén arra az eredményre jutottam, hogy a *területi (regionális) elhelyezkedésnek* szignifikáns a hatása a vállalkozások tőkeszerkezetére.
- A tevékenységi klasztereken keresztül arra a megállapításra jutottam, hogy a *tevékenységek* jelentősen befolyásolják a magyar kkv-k tőkeszerkezetét, és az egyes klaszterekben szignifikánsan különböző finanszírozási minták azonosíthatóak.
- A jogi személyiség nélküli gazdasági társaságok szignifikánsan kisebb saját tőke és szállítói kötelezettség aránnyal működnek, míg eladósodottságuk magasabb, mint az önálló jogi személyiséggel rendelkező gazdasági társaságoknak.

A tőkeszerkezet meghatározó tényezői kapcsán levont következtetéseimet a hipotézisek szerint foglalom össze. A megállapítások követhetőségét megkönnyítendő a *3. táblázatban* összefoglalom a lineáris regressziós modellek eredményeit a determinánsok kapcsán. Az egyes koefficiensek alatt zárójelben az együtthatók szignifikanciája látható.

3. táblázat: A regressziós modellek eredményeinek összefoglalása

Függő változók		Eladósodottsági mutató	Saját tőke arány	Szállítók aránya
Független változók		HLK_arany	ST_arany	SZALL_arany
(1/a) Eszközök összetétele	Tárgyi eszköz aránya (TE_arany)	0,135 (0,000)	-0,215 (0,000)	-0,159 (0,000)
	Készletek aránya (KESZL_arany)	0,061 (0,000)	-0,332 (0,000)	-0,050 (0,000)
(1/b) Vállalatméret	Eszközök logaritmus (LN_MFO)	0,012 (0,000)	0,028 (0,000)	0,030 (0,000)
(1/c) Jövedelmezőség	Eszközarányos eredmény (ROA) I. (AEE_MFO)	-	1,363E-5 (0,000)	-7,789E-6 (0,002)
(1/d) Adózás	Adóterhelés (ADOperAEE)	0,000 (0,003)	0,002 (0,000)	0,003 (0,000)
	Amortizációból eredő adó megtakarítás (AMOperMFO)	-	-	0,000 (0,003)
	Kedvezményekből eredő adó megtakarítás (KEDVperAEE)	0,006 (0,000)	-	-0,002 (0,323)
(1/e) Likviditás	Pénzhányad (PEperRLK)	4,574E-7 (0,003)	2,352E-6 (0,000)	-1,222E-6 (0,000)
(1/f) Beruházási hajlandóság	Saját tőke arányos beruházás (BERperST)	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-
(2) Tulajdonosi szerkezet	(2/a) Külföldi tulajdon aránya (KULTULperJT)	0,026 (0,000)	-0,115 (0,000)	-0,069 (0,000)
	(2/b) Állami tulajdon aránya (ALLTULperJT)	-	0,024 (0,005)	-0,015 (0,016)
	(2/b) Önkormányzati tulajdon aránya (ONKTULperJT)	-	-0,016 (0,003)	0,037 (0,000)
(3/a) Eszköz-igényesség	Eszközarányos árbevétel (ARBperMFO)	-	-	-
(3/b) Munka-igényesség	Személyi jellegű ráfordítások aránya (SZJRperRAF)	-0,016 (0,000)	-0,043 (0,000)	-0,147 (0,000)
(3/c) Termékegyediség	Termékegyediség (RAFperARB)	-	-1,646E-5 (0,000)	-1,167E-5 (0,000)

Függő változók		Eladósodottsági mutató	Saját tőke arány	Szállítók aránya
Független változók		HLK_arany	ST_arany	SZALL_arany
(4/a) Export-orientáltság	Export árbevétel aránya (EXPperARB)	-0,006 (0,000)	-0,039 (0,000)	0,049 (0,000)
(4/b) Piaci pozíció	Piaci pozíció (PIACIPOZ)	-	-1,118E-5 (0,006)	9,836E-6 (0,001)
R		0,342	0,344	0,369
R <sup>2</sup>		0,117	0,118	0,136
F-statisztika		7638,055	6130,544	6846,066
F szignifikanciája		0,000	0,000	0,000
Összes megfigyelés		866 636	866 636	866 636

Forrás: saját szerkesztés

A **tőkeszerkezetet befolyásoló tényezők** és az azokhoz rendelt mutatószámok kapcsán az alábbi megállapításokat teszem:

**H1** hipotézishez kapcsolódó megállapítások:

- Az *eszközök összetétele* kapcsán bizonyítottam, hogy az eszközök fedezetképességének jelentős szerepe van a kkv-k finanszírozásában, de a nagyobb lekötött eszköz arány csak a tartós külső források arányára hat növelően, míg a szállítói kötelezettségek arányát csökkenti. *Az eszközök összetétele kapcsán megfogalmazott (1/a) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom.*
- A *vállalati méret* vizsgálata esetén arra a következtetésre jutottam, hogy a nagyobb vállalkozásokat nagyobb eladósodottság és nagyobb szállítói kötelezettség arány jellemzi. Ez azzal magyarázható, hogy a nagyobb vállalkozások könnyebben és jobb feltételekkel jutnak hitelhez és nagyobb piaci súlyuk révén sokkal inkább élhetnek hosszabb fizetési határidőkkel. *A vállalati méret kapcsán megfogalmazott (1/b) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom.*

- A *jövedelmezőség* kapcsán a saját tőke arány és a szállítók aránya mutatók esetén kapott eredmények a hierarchia elmélet érvényesülését támasztják alá. A nagyobb jövedelmezőségű tevékenységet folytató magyar cégek nagyobb saját tőke aránnyal működnek, kevésbé vesznek igénybe külső forrásokat és jó fizetési fegyelemmel rendelkeznek. *A jövedelmezőség kapcsán megfogalmazott (1/c) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom.*
- Az *adóteher* esetén minden vizsgált tőkeszerkezeti mutató kapcsán pozitív kapcsolatot állapítottam meg, ami az eladósodottsági mutató esetén magyarázható a kamatokból eredő adómegetakarítás kihasználásával. Ez az eredmény inkább a nagyvállalati mintákon lefolytatott vizsgálatok esetén jellemző, de nem példa nélküli a kkv-minták esetén sem [pl. (Sogorb-Mira & López-Gracia, 2003)]. *Az adóteher kapcsán megfogalmazott (1/d) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom abból a szempontból, hogy a hatás érvényesül, de eredményeim részben ellentmondanak a korábbi nemzetközi vizsgálatok eredményeinek.*
- Az *amortizációból eredő adómegetakarítás* csak a szállítók aránya mutató esetén hozott szignifikáns eredményt. Az *adókedvezményekből eredő adómegetakarítás* esetén az eladósodottsági mutató eredményezett szignifikáns kapcsolatot. Az eladósodottság növekedésével a vállalkozások egyre nagyobb arányban élnek az adókedvezmények és adómentességek lehetőségével. *A nem adósságjellegű adómegetakarítási eszközök kapcsán megfogalmazott (1/d) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom abból a szempontból, hogy a hatás érvényesül, de eredményeim ellentmondanak a korábbi nemzetközi vizsgálatok eredményeinek.*

- A *likviditás* kapcsán kapott eredményeim igazolták, hogy a nagy likviditás a hitelképesség egyik fontos eleme. A szállítók aránya mutató esetén igazolódott, hogy a nagyobb likviditás jobb fizetési fegyellemmel jár együtt, tehát negatív a kapcsolat. *A likviditás kapcsán megfogalmazott (1/e) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom.*
- A *beruházási hajlandóság* esetén igazolást nyert, hogy a magyar kkv-knak jelentősebb beruházásaik végrehajtásához pótlólagos külső forrás bevonására van szükségük. Eredményeim egyeznek Bell & Vos (2009) kisvállalati mintán folytatott kutatásainak eredményeivel. *A beruházási hajlandóság kapcsán megfogalmazott (1/f) hipotézisemet tehát igazoltnak tartom.*

**H1:** A korábbi nemzetközi vizsgálatok során igazolt tőkeszerkezetet befolyásoló tényezők hatása a magyar kis- és középvállalkozások esetén is érvényesül.

Eredményeim alapján a **H1 hipotézist elfogadom.**

**H2 hipotézishez kapcsolódó megállapítások:**

- A *külföldi tulajdon aránya* kapcsán felállított valamennyi hipotézisemet igazolták az elvégzett vizsgálatok. A nagyobb külföldi tulajdonnal működtetett vállalkozások több és jobb finanszírozási lehetőséggel szembesülnek, ezért nagyobb eladósodottság jellemzi őket, így a saját tőke arány mutatójuk is jellemzően alacsonyabb. A szállítók arányával bizonyított negatív kapcsolat pedig a jobb fizetési fegyelmükről árulkodik. *A külföldi tulajdon kapcsán megfogalmazott (2/a) hipotézisemet igazoltnak tartom.*

- *Az állami és az önkormányzati tulajdon szerepének vizsgálata kapcsán elsőként arra a megállapításra jutottam, hogy azok eltérő módon hatnak a magyar vállalkozások tőkeszerkezetére.*
- *Az állami tulajdon kapcsán az a hipotézisem nyert bizonyítást, hogy a nagyobb állami tulajdon arány nagyobb saját tőke aránnyal jár együtt. A szállítók aránya mutató esetén feltételezésemmel éppen ellenkező eredményre jutottam, azaz a nagyobb állami tulajdonú vállalkozások jobb fizetési fegyelemmel rendelkeznek.*
- *Az önkormányzati tulajdon kapcsán éppen ellenkező eredményekre jutottam, mint az állami tulajdon esetén. A nagyobb önkormányzati tulajdon kisebb saját tőke aránnyal jár együtt. A szállítók arányára vonatkozó hipotézisemet viszont az elvégzett vizsgálatok alátámasztották, azaz a nagyobb önkormányzati tulajdon nagyobb szállítói kötelezettség aránnyal párosul. *Az állami és az önkormányzati tulajdon kapcsán megfogalmazott (2/b) hipotézisemet **igazoltnak** tartom abból a szempontból, hogy a hatás érvényesül, de eredményeim ellentmondanak a korábbi vizsgálatok eredményeinek.**

**H2:** A tulajdonosi szerkezet hatással van a magyar kis- és középvállalkozások tőkeszerkezetére.

Eredményeim alapján a **H2 hipotézist elfogadom.**

**H3 hipotézishez kapcsolódó megállapítások:**

- *Az eszközigenyesség tőkeszerkezetre gyakorolt hatása egyetlen vizsgált tőkeszerkezeti mutatószám esetén sem hozott szignifikáns eredményt. *Az eszközigenyesség determinánsról megfogalmazott (3/a) hipotézisemet **elvetem.****

- A *munkaigényesség* determináns kapcsán megállapítom, hogy mindhárom tőkeszerkezeti mutatóval szignifikáns negatív kapcsolatban áll. Azaz alacsonyabb saját tőke arány, alacsonyabb eladósodottság és alacsonyabb szállítói arány jellemzi a munkaigényesebb vállalkozásokat. Mindhárom mutató negatív kapcsolata csak úgy magyarázható, hogy a munkaigényesebb tevékenységet folytató vállalkozások a rövid lejáratú hiteleket és egyéb rövid lejáratú forrásokat részesítik előnyben. *A munkaigényesség determinánsról megfogalmazott (3/b) hipotézisemet igazoltnak tartom.*
- A *termékegyediség* mutatójára vonatkozóan negatív kapcsolatot tártam fel a saját tőke arány és a szállítók aránya mutatók esetén. Azaz a nagyobb ráfordítás aránnyal működő vállalkozások – ami a termékportfólió rugalmatlanságaként is felfogható – kisebb saját tőke aránnyal rendelkeznek, és kevésbé tudnak élni a kereskedelmi hitel adta lehetőségekkel. *A termékegyediség kapcsán megfogalmazott (3/c) hipotézisemet igazoltnak tartom abból a szempontból, hogy a hatás érvényesül, de eredményeim ellentmondanak a korábbi vizsgálatok eredményeinek.*

**H3:** A termék és a tevékenység jellege befolyásolja a magyar kkv-k tőkeszerkezeti döntéseit.

Eredményeim alapján a **H3 hipotézist elfogadom.**

**H4 hipotézishez kapcsolódó megállapítások:**

- Az *exportorientáció* mérése kapcsán elmondható, hogy csak az összes árbevételhez viszonyított export árbevétel mutató hozott szignifikáns eredményt valamennyi tőkeszerkezeti mutató esetén. Igazoltnak tartom

azon feltételezéseimet, amelyek szerint a főként exportra termelő vállalatok kisebb eladósodottsággal működnek és nagyobb szállítói arány jellemzi őket. A saját tőke arány kapcsán negatív eredményre jutottam, ami azt jelenti, hogy az exportőr cégek kisebb saját tőke aránnyal rendelkeznek, mint a csak belső piacra termelő társaik. Ez a jelenség a szállítói finanszírozás kiemelt szerepével magyarázható. *Az exportorientáció determinánsról megfogalmazott (4/a) hipotézisemet igazoltnak tartom.*

- *A piaci pozíció* mutató szignifikáns eredményt hozott a saját tőke arány és a szállítók aránya mutatók esetén. Ezzel igazolva, hogy azok a vállalkozások, amelyek képesek szállítóikkal megfinanszíroztatni a vevői követeléseiket, magasabb szállítói aránnyal rendelkeznek, és így kisebb saját tőke arány fenntartására van szükségük. *A piaci pozíció determinánsról megfogalmazott (4/b) hipotézisemet igazoltnak tartom.*

**H4:** A magyar kis- és középvállalkozások input és output piaci jellemzői hatással vannak finanszírozási döntéseikre.

Eredményeim alapján a **H4 hipotézist elfogadom.**

Az alhipotézisek elfogadására, illetve elvetésére vonatkozó döntéseimet a 4. táblázatban foglaltam össze.

4. táblázat: Hipotézisek és eredmények

Befolyásoló tényezők	Eladósodottsági mutató			Saját tőke arány			Szállítók aránya		
	Hipotézis	Eredmény	Döntés	Hipotézis	Eredmény	Döntés	Hipotézis	Eredmény	Döntés
Eszközök összetétele	+	+	igazolva	-	-	igazolva	-	-	igazolva
Vállalattméret	+	+	igazolva	-	+	elvetve	+	+	igazolva
Jövedelmezőség	-	nem szignifikáns	elvetve	+	+	igazolva	-	-	igazolva
Adóterhelés	-	+	elvetve	+	+	igazolva	-	+	elvetve
Amortizációból eredő adómegetakarítás	-	nem szignifikáns	elvetve	+	nem szignifikáns	elvetve	-	+	elvetve
Kedvezményekből eredő adómegetakarítás	-	+	elvetve	+	nem szignifikáns	elvetve	-	nem szignifikáns	elvetve
Likviditás	+	+	igazolva	-	+	elvetve	-	-	igazolva
Beruházási hajlandóság	+	+	igazolva	-	-	igazolva	+	nem szignifikáns	elvetve
Külföldi tulajdon aránya	+	+	igazolva	-	-	igazolva	-	-	igazolva
Állami tulajdon aránya	-	nem szignifikáns	elvetve	+	+	igazolva	+	-	elvetve
Önkormányzati tulajdon aránya	-	nem szignifikáns	elvetve	+	-	elvetve	+	+	igazolva
Eszközigenyesség	+	nem szignifikáns	elvetve	-	nem szignifikáns	elvetve	+	nem szignifikáns	elvetve
Munkaigenyesség	-	-	igazolva	+	-	elvetve	-	-	igazolva
Termékegyediség	+	nem szignifikáns	elvetve	-	-	igazolva	+	-	elvetve
Exportorientáció	-	-	igazolva	+	-	elvetve	+	+	igazolva
Piaci pozíció	-	nem szignifikáns	elvetve	-	-	igazolva	+	+	igazolva

Forrás: saját szerkesztés

## 5. ÚJ ÉS ÚJSZERŰ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK

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

- 1. A nemzetközi kkv-mintán végzett kutatások során igazolt tőkeszerkezetet befolyásoló endogén tényezők (eszközök összetétele, vállalatméret, jövedelmezőség, likviditás, beruházási hajlandóság) hatásmechanizmusa azonos a hazai társas kis- és középvállalkozások tőkeszerkezte esetén is.**

Az eszközök összetételének, a vállalatméretnek és a likviditásnak a hosszú lejáratú külső források megszerzésében van jelentős szerepe. A nagyobb lekötött eszköz aránnyal működő, nagyobb mérettel és nagyobb likviditással rendelkező vállalkozások nagyobb arányban képesek igénybe venni a hosszú lejáratú, adósságjellegű finanszírozási formákat.

A jövedelmezőség kapcsán tapasztalt eredmények a hierarchia elmélet érvényesülését támasztják alá. A jövedelmezőbb tevékenységet folytató vállalkozások nagyobb saját tőke aránnyal működnek, míg kevésbé veszik igénybe a szállítói finanszírozást. Ami azt bizonyítja, hogy előrébb rangsorolják a finanszírozási eszközök közül a belső forrásokat a külső forrásokkal szemben.

A beruházási hajlandóság vizsgálata során megállapítottam, hogy a beruházások nagyobb aránya a hosszú lejáratú külső források nagyobb arányával jár együtt. Tehát a magyar társas kis- és középvállalkozások jelentősebb beruházásaikat tartós külső forrás bevonásával valósítják meg.

## **2. A tulajdonosi szerkezetnek kiemelt szerepe van a finanszírozási struktúra kialakítása során a magyar kis- és középvállalkozásoknál.**

A nagyobb külföldi tulajdonnal működő vállalkozások több és jobb finanszírozási lehetőséggel élhetnek, így nagyobb eladósodottsággal működnek, és nagyobb fizetési fegyelem is jellemzi őket.

Az állami és az önkormányzati tulajdon eltérő hatást gyakorol a magyar kis- és középvállalkozások tőkeszerkezetére.

A nagyobb állami tulajdonnal működtetett cégek esetén a saját tőke nagyobb szerepet kap a finanszírozásban, míg a szállító finanszírozás háttérbe szorul, ami a jobb fizetési fegyelem meglétére utal.

A nagyobb önkormányzati tulajdonnal működtetett kkv-k ezzel szemben kisebb saját tőke aránnyal rendelkeznek, és fokozottabban veszik igénybe a szállítói finanszírozás adta lehetőségeket. Ami nem feltétlenül jelent rossz fizetési fegyelmet, az államtól kapott források ciklikussága is magyarázhatja, de mindenképpen a beszállítók bizalmának jeleként értelmezhető.

## **3. A termék és a tevékenység jellege alapvetően meghatározza a magyar társas kis- és középvállalkozások finanszírozási döntéseit.**

A nagyobb munkaigényű vállalkozások kisebb arányban finanszírozzák magukat tartós külső forrásokkal és a kereskedelmi hitelt is kevésbé képesek igénybe venni. Ezeket a kkv-kat emellett alacsonyabb saját tőke arány is jellemzi. Ami azzal magyarázható, hogy a munkaigényesebb tevékenységet folytató vállalkozások a rövid lejáratú hiteleket és egyéb rövid lejáratú forrásokat részesítik előnyben.

A termékegyediség hatása a munkaigényesség hatásával megegyező a saját tőke és a szállítói finanszírozás igénybevétele kapcsán. Azaz a nagyobb ráfordítás aránnyal működő cégek alacsonyabb saját tőke aránnyal rendelkeznek és kevésbé képesek igénybe venni a kereskedelmi hiteleket.

#### **4. A magyar kis- és középvállalkozások input és output piaci jellemzői befolyásolják döntéseiket a tőkestruktúra kialakítása során.**

Az exportorientáció (export árbevétel aránya az összes árbevételhez viszonyítva) mértéke hatással van a tőkeszerkezetre. Az exportra történő értékesítés nagyobb aránya kisebb saját tőke aránnyal és egyidejűleg kisebb eladósodottsággal jár együtt, valamint fokozza a szállítói finanszírozás szerepét.

A piaci pozíció, mint a vállalkozások tőkeszerkezetét befolyásoló tényező vizsgálatára első ízben én tettem javaslatot. Hatásának mérésére a (szállítók–vevők)/(nettó árbevétel) mutatót alkottam meg, amely előjele révén a vevői követelések vagy a szállítói kötelezettségek dominanciáját jelzi, míg a nettó árbevételhez való viszonyítás lehetővé teszi a piaci pozíció erősségének számszerűsítését is.

A piaci pozíció mutató a saját tőke arány és a szállítók aránya mutatók esetén is szignifikáns eredményt hozott. Igazolva azon feltevésemet, hogy azok a vállalkozások, amelyek képesek beszállítóikkal megfinanszírozni a vevői követeléseiket, magasabb szállítói aránnyal is rendelkeznek és kisebb saját tőke arány jellemzi őket.

## 6. A DISSZERTÁCIÓ TÉMAKÖRÉBŐL MEGJELENT PUBLIKÁCIÓK

Lektorált, szakfolyóiratban megjelent közlemények:

### *Idegen nyelven*

1. Gál, Veronika – Kopicsoné Györke, Diána: Financial problems of the cultural projects in South Transdanubia. Regional and Business Studies (2011), Vol 3, No 1, 403-407, Kaposvár University, Faculty of Economic Science, Kaposvár (ISSN: 2061-2311)  
<http://journal.ke.hu/rbs/index.php/rbs/article/viewFile/58/59>
2. Gál, Veronika – Gáspár, Katalin – Parádi-Dolgos, Anett: Regional differences in Hungarian SMEs' capital structure. Acta Universitatis Sapientiae, Economics and Business, Kolozsvár (megjelenés alatt)

### *Magyar nyelven*

1. Gál, Veronika – Kürthy Gábor: A szegények bankja modell lehetőségei Magyarországon. A virtuális intézet Közép-Európa kutatására közleményei (2012), IV. évfolyam 1. szám (No.7), 141-150, Szeged (ISSN: 2026-1396)
2. Balogh László – Gál, Veronika – Parádi-Dolgos Anett – Sipiczki Zoltán: Kulcs egy alternatív mikrofinanszírozási modell sikeréhez. Acta Scientiarum Socialium (2013), No. 38, 153-161, Kaposvári Egyetem, Kaposvár (ISSN: 1418-7191)

3. Gál Veronika – Sipiczki Zoltán – Szóka Károly – Vajay Julianna: A Grameen-modell társadalmi hasznosulásának mérhetősége. E-conom (2013), II. évfolyam, 1. szám (No. 3), 33-45, Nyugat-magyarországi Egyetem, Sopron (ISSN: 2063-644X)  
[https://bismarck.nyime.hu/fileadmin/dokumentumok/ktk/econom/2013\\_1/03\\_GalV\\_etal\\_e-conom\\_II1.pdf](https://bismarck.nyime.hu/fileadmin/dokumentumok/ktk/econom/2013_1/03_GalV_etal_e-conom_II1.pdf)

Konferencia kiadványban teljes terjedelemben megjelent közlemények:

*Idegen nyelven*

1. Gál, Veronika – Gáspár, Katalin: What kind of factors influence the SME's capital structure? Proceedings of the 4th International Conference of Economic Sciences (CD), 364-373, Kaposvári Egyetem, Kaposvár, 9-10 May 2013 (ISBN: 978-963-9821-62-0)

*Magyar nyelven*

1. Kovács Kitti – Gál Veronika – Geszti Szilárd: A kis- és középvállalkozásoknak folyósított banki hitelek alakulása 2000 és 2007 között. II. Nemzetközi Gazdaságtudományi Konferencia (CD), 1-8, Kaposvári Egyetem, Kaposvár, 2009. április 2-3. (ISBN: 978-963-9821-08-8)
2. Gál Veronika – Koponicsné Györke Diána: Dél-dunántúli EU-s kulturális pályázatok finanszírozási problémái. XVI. Ifjúsági Tudományos Fórum (CD), 1-5, Pannon Egyetem, Keszthely, 2010. március 25. (ISBN: 978-963-9639-36-2)

3. Kovács Kitti – Gál Veronika – Parádi-Dolgos Anett – Balogh László:  
A kis- és középvállalkozásoknak folyósított banki hitelek alakulása  
2000 és 2009 között. XII. Nemzetközi Tudományos Napok (CD),  
1004-1008, Károly Róbert Főiskola, Gyöngyös, 2010. március 25-26.  
(ISBN: 978-963-9941-09-0)

Előadás:

1. Gál Veronika: Kis- és középvállalkozások regionális különbségei.  
VI. Régiók a Kárpát-medencén innen és túl Konferencia, Kaposvári  
Egyetem, Kaposvár, 2012. október 12.