

Diplomadolgozat

Karda Melinda

2025



**Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem
Kaposvári Campus
Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet
Pénzügy mester szak**

**Egészséges és csődbejutott szállodaipari vállalatok összehasonlítása
pénzügyi mutatók segítségével**

Belső konzulens: Dr. Wickert Irén
egyetemi docens

**Belső konzulens Befektetési, Pénzügyi
intézete/tanszéke: és Számviteli Tanszék**

Külső konzulens: Dr. Fejér-Király Gergely
egyetemi adjunktus

Készítette: Karda Melinda

Kaposvár

2025

Tartalomjegyzék

ABSTRACT	5
1. Bevezetés.....	6
1.1 Dolgozatom keretén belül megválaszolandó szakmai kérdések	8
2. A vállalati csőd és fizetéképtelenség elméleti alapjai.....	11
2.1 A csődelőrejelzés jogi háttere és szabályozási keretei	14
3. A szállodaipar piaci helyzete.....	16
3.1 Globális szintű trendek a piacon	16
4. A romániai piac áttekintése	19
5. A szállodaipar átfogó gazdasági elemzése	21
5.1 Vagyoni helyzet átfogó elemzése	21
5.2 Likviditás elemzése	24
5.3 Jövedelmezőség vizsgálata.....	26
5.4 Hatékonyság elemzése	29
6. A csődmodellek alkalmazásai	31
6.1 Diszkriminancia – analízis	31
6.2 Altman féle csődmodell	34
6.3 Sprintage Score	37
7. Következtetések	39
IRODALOMJEGYZÉK.....	42
ÁBRAJEGYZÉK	44
TÁBLAJEGYZÉK.....	45

ABSTRACT

The topic of my research is the comparison of financially healthy and financially distressed companies within the same industry, using financial indicators. I consider the research of insolvency and bankruptcy prediction to be great importance, as we currently live in a situation where it is difficult to plan for the future. Nowadays, the study of corporate bankruptcy and insolvency, the explanation of their causes, and the analysis of the predictive properties of financial indicators have gained increasing significance. This is why I saw it as a great challenge to examine both healthy and insolvent companies.

The first part of my thesis presents the theoretical background in detail. For the purpose of the research, I analyzed six companies from the hotel industry, three of which are financially healthy and three of which went bankrupt. I found this industry particularly interesting to study because I was curious about the impact of the COVID-19 pandemic, which had the strongest effect on the hotel sector. While writing my thesis, I encountered a wealth of new information about the industry and had the opportunity to understand how important is it to prepare financial statements and reports, and how valuable the financial analysis based on them can be. The comparison was made based on profitability, liquidity, and efficiency indicators, as well as bankruptcy prediction models.

From my analysis, it became evident that among the financial indicators, profitability and liquidity ratios differ the most when comparing healthy companies with those facing financial difficulties. As for the applicability of existing bankruptcy models, I concluded that these models can be used for companies in the Romanian hotel industry.

In conclusion, financial indicators – particularly profitability and liquidity metrics – provide a good reflection of a company's financial health, and bankruptcy models can be effectively applied in the Romanian hotel industry as well.

1. Bevezetés

Dolgozatom témája egészséges és csődbe ment vállalatok összehasonlítása pénzügyi mutatók segítségével. Az elemzésem összesen 6 vállalatot foglal magában, ebből 3 jól működő, azaz egészséges vállalat és 3 csődbe ment vállalat. Ezek a vállalatok mind a szállodai par területén tevékenykedő cégek, amelyekre igen nagy hatással volt a COVID 19 járvány, hiszen a 3 csődbe ment vállalat ezen időszak alatt zárt be véglegesen. Az elemzett periódus 5 évet foglal magában, vagyis 2016 és 2020 között vizsgáltam meg. Ez a 6 vállalat mind Romániában működik, illetve működött.

Az elemzett vállalatok a következők:

1. ábra: Az elemzett vállalatok listája

Egészséges vállalatok	Turism Covasna S.A.	Aro Place S.A	Tratament Balnear Buziaş S.A.
Csődbe ment vállalatok	Athenee Place S.A	Regal S.A.	Lido S.A.

(Forrás: Saját szerkesztés)

Azért is választottam ezt a kutatási témát mert az üzleti világ folyamatosan változó kihívásokkal teli környezete napjainkban minden eddiginél nagyobb figyelmet igényel a vállalatok pénzügyi teljesítményének elemzésére. Az a képesség, hogy különbséget tudunk tenni egy pénzügyileg stabil, azaz egy jól működő vállalat és egy pénzügyi nehézségekkel küzdő cég között, kulcsfontosságú nem csak a befektetők és a vezetők, hanem a gazdaság egészének szempontjából is. Ebből kifolyólag nagy kihívást éreztem, hogy ebbe a témába írjam dolgozatomat, hiszen az összehasonlítás alapjaiban segíti a vállalati működés jobb megértését, és rámutat arra, hogy a pénzügyi mutatók hogyan tükrözik egy gazdasági egység egészségi állapotát.

Az összehasonlító elemzés különösen fontos mert nemcsak a vállalatok aktuális helyzetéről ad képet, hanem trendeket is feltár, amelyek hasznosak lehetnek a hosszú távú stratégiai döntéshozatalban. Egy egészséges és egy fizetésképtelen vállalat párhuzamos elemzése lehetőséget nyújt arra, hogy megértsük, milyen tényezők vezethetnek a sikerhez, de ugyanakkor a kudarchoz is. Ezáltal nemcsak a vállalati pénzügyi elemzése kerül reflektorfénybe, hanem a vállalatvezetés, a kockázatkezelés és a fenntarthatóság szempontjai is. A téma gyakorlati jelentőségét az adja, hogy a pénzügyi mutatók elemzése nemcsak a múltbeli teljesítmény értékelésére alkalmas, hanem előre jelezhetőségi eszközként is

használható. A vállalatok eszközeinek és forrásainak szerkezete, likviditási helyzetük, hatékonyságuk, jövedelmezőségük és eladósodottságuk mind olyan tényezők, amelyek együttes vizsgálatával a pénzügyi nehézségek korai jelei felismerhetőek. Az egészséges vállalatok mintaként szolgálhatnak arra, hogy milyen pénzügyi politikák és működési stratégiák vezethetnek stabilitáshoz és növekedéshez. Ezen kívül a téma egyfajta hidat képez az elméleti tudás és a gyakorlati alkalmazás között, mivel lehetőséget nyújt a pénzügyi mutatók használatának és értelmezésének mélyebb megértésére. (Pálinkó Éva - Svoób Ágnes, 2016/4)

A csőd kutatása kiemelkedően fontos a modern gazdasági életben, mivel a vállalati fizetéképtelenség nemcsak az érintett cég működésére, hanem a gazdaság egészére is jelentős hatást gyakorolhat. Az ilyen kutatások célja, hogy előrejelezzék és megelőzzék a csődhelyzeteket, megértsék a kudarok okait, valamint stratégiákat dolgozzanak ki a vállalatok pénzügyi stabilitásának fenntartására. Az egyik legfontosabb ok a csődkutatás jelentőségére a korai előrejelzés lehetősége. A modern elemzési módszerek, például a statisztikai modellek a vállalati pénzügyi mutatók elemzése alapján időben felismerhetőek a pénzügyi nehézségek jelei. Ez lehetővé teszi a vállalatvezetők számára, hogy hatékony intézkedéseket tegyenek, például átszervezzék működésüket vagy új finanszírozási forrásokat vonjanak be, így csökkentve a csőd kockázatát. (Nyitrai Tamás, 2015)

Amikor csőd kutatást végzünk két alapvető típust különböztethetünk meg: beszélhetünk gazdasági – és pénzügyi csődről. A gazdasági csőd akkor jelentkezik, amikor a vállalat eszközhatékonysági problémái tartós negatív eredményekhez és gyenge teljesítményhez vezetnek. Ezzel szemben a pénzügyi csőd elsősorban finanszírozási és likviditási gondokkal jár, amikor a vállalat cash flow-ja nem elegendő a lejáró kötelezettségek fedezésére. A továbbiakban két szerzőpárost említenék meg, akik a gazdasági csődöt különböző szempont szerint határozták meg. Andrade és Kaplan [1998] szerint gazdasági csődről akkor beszélünk, ha a működési veszteségek tartósan fennmaradnak. Altman és Hotchkiss [2005] pedig úgy határozták meg, hogy ez a helyzet akkor áll elő, ha a befektetések tényleges hozama tartósan és jelentősen alacsonyabb, mint a hasonló befektetések hozama. Továbbá számos írást olvashatunk, amelyben a szerzők hangsúlyozzák, hogy a pénzügyi nehézségek és a csőd nem feltétlenül járnak együtt. Egy vállalat, noha pénzügyi nehézségekkel küzd, elkerülheti a csődhelyzetet, például azzal, hogy eszközeit értékesíti, vagy lecsökkenti az alkalmazottai létszámát, de egy részleg bezárásával is elkerülheti a csődöt. Ugyanakkor előfordulhat, hogy egy vállalat váratlan esemény – például gazdasági válság vagy világjárvány – következtében

kerül csődhelyzetbe, anélkül, hogy korábban pénzügyi problémái lettek volna. (Pálinkó Éva - Svoób Ágnes, 2016/4)

1.1 Dolgozatom keretén belül megválaszolandó szakmai kérdések

1. Hogyan különböznek a sikeres és a csődbe ment vállalatok a pénzügyi mutatók szintjén

A vállalatok pénzügyi mutatói megbízható képet nyújtanak arról, hogy mennyire hatékonyan működnek, és milyen pénzügyi helyzetben vannak. A sikeres vállalatok jellemzően erőteljes pénzügyi mutatókkal bírnak, amelyek stabilitást és növekedési potenciált tükröznek, míg a csőd közeli vállalatok mutatói rendszerint alacsony teljesítményt és fenntarthatósági problémákat jeleznek. Egy jól működő vállalat pénzügyi mutatói rendszerint az iparági átlag felett vannak míg a fizetésképtelen cégek nem képesek fedezni esedékes kötelezettségeiket.

Az egyik legfontosabb különbség a jövedelmezőségi mutatókban figyelhető meg. A sikeres vállalatok magas nettó profit- és üzemi eredményhányaddal rendelkeznek, míg a problémás cégek negatív profitabilitást mutatnak. Hasonlóképpen, a likviditási mutatók, például a likviditási gyorsráta jól tükrözi egy vállalat képességét a rövid távú kötelezettségek teljesítésére. Az adósságszint szintén jelentős különbséget mutat. A sikeres vállalatok képesek fenntartani a kiegyensúlyozott tőkeszerkezetet, míg a pénzügyi nehézséggel küzdő vállalatokat gyakran a túlzott adósságteher sújtja, ami csökkenti pénzügyi rugalmasságukat. Emellett a cash flow is kritikus tényező: a jól teljesítő vállalatok pozitív cash flow-t generálnak, amely támogatja mind a működésüket, mind a növekedési terveiket, míg a gyengén teljesítő vállalatok cash flow-ja gyakran negatív, ami likviditási nehézségekhez vezet. Tehát a pénzügyi mutatók elemzése és helyes értelmezése kulcsfontosságú a vállalat sikeres működése szempontjából. Ezek az indikátorok nemcsak a jelenlegi helyzet objektív értékelését teszik lehetővé, hanem irányt is mutatnak a stratégiai döntéshozatalhoz, legyen szó válságkezelésről vagy növekedési lehetőségek feltárásáról. A figyelmeztető jelek korai felismerése és azok alapján meghozott döntések meghatározó szerepet játszanak a vállalat fennmaradásában és hosszú távú sikerességében. (Bíró T., et al., 2012)

2. *Milyen figyelmeztető jelek utalhatnak arra, hogy egy vállalat pénzügyi nehézségekkel küzd?*

A vállalatok pénzügyi nehézségeinek felismerése érdekében számos figyelmeztető jelre érdemes odafigyelni, amelyek időben történő azonosítása kulcsfontosságú lehet a csőd elkerülése érdekében. Az első és talán a legnyilvánvalóbb jelek a pénzügyi mutatók romlásában figyelhetők meg. Ha egy vállalat hosszú távon veszteséget termel, csökken az árbevétele, vagy jelentősen romlanak a likviditási mutatói, az arra utal, hogy képtelen rövid távú kötelezettségeit teljesíteni. Ahogyan a növekvő eladósodottság és a csökkenő eszközforgási mutatók is a vállalat pénzügyi helyzetének a gyengülését jelzik. A fizetési problémák szintén fontos jelzések lehetnek. A szállítók felé fennálló késedelmes kifizetések, a hitelezőkkel való konfliktusok, illetve a rendszeres hitelfelvétel mind arra utalnak, hogy a vállalat készpénzhiánnyal küzd. Az elavult termelési eszközök, az alacsony termelékenység, a dolgozók elégedetlensége vagy a magas fluktuáció a belső problémák jelei lehetnek, amelyek gyengítik a vállalat versenyképességét. Ha a versenytársak jobb piaci pozíciót érnek el, innovatívabb termékeket kínálnak, vagy a gazdasági környezet kedvezőtlen irányba változik – például a nyersanyagárak drágulása vagy szabályozási szigorítások miatt -, az tovább ronthatja a vállalat helyzetét. Ehhez kapcsolódik a külső finanszírozási nehézségek kérdése is: ha a vállalat nem jut kedvező feltételekkel hitelhez az a pénzügyi stabilitás megrendülését tükrözi. Összességében, ha ezek a jelek együttesen vagy ismétlődően jelentkeznek, az arra utalhat, hogy a vállalat pénzügyileg instabil helyzetben van. Az ilyen korai felismerések és megfelelő kezelése elengedhetetlen a vállalat működésének fenntarthatóságához, és lehetőséget teremt a pénzügyi stabilitás helyreállítására. (Nyitrai Tamás - Virág Miklós, 2017. március)

3. *Alkalmazhatóak-e a csődmodellek az általam választott vállalatok esetében?*

A csődmodellek alkalmazhatóságának bizonyítása érdekében, először alaposan meg kell vizsgálni az adott vállalatokra vonatkozó tényezőket és a modellek alapvető működését. Az elemzés során nem csak a vállalat méretét, iparágát vagy pénzügyi adatait kell figyelembe venni, hanem mind emellett nagyban hozzájárulnak a gazdasági környezet sajátosságai is. Megbízható és pontos pénzügyi adatok nélkül a csődmodellek nem nyújtanak releváns eredményeket. A pénzügyi beszámolók, vagyis a mérlegek, eredménykimutatások, és cash-flow jelentések jelentik az alapot, de érdemes figyelembe venni a makrógazdasági és iparági

adatokat is. A csődmodellek hatékonysága abban rejlik, hogy a megfelelő körülmények között értékes előrejelzéseket nyújtanak, de alkalmazásuk során figyelembe kell venni a korlátokat is. Ezek közé tartozik az adathiány, az iparág-specifikus eltérések és a modell által figyelmen kívül hagyott külső tényezők. Ezért elengedhetetlen, hogy a modellek alkalmazása előtt alapos elemzés készüljön azok előnyeiről és korlátairól, valamint szükség esetén igazítsuk őket a román gazdasági környezethez. A kormányzati politikák, a gazdasági növekedés, az inflációs ráták és a piaci környezet változásai mind befolyásolhatják a modellek hatékonyságát, így ezek figyelembevételével lehet csak megalapozott döntéseket hozni. (Nyitrai Tamás, 2015)

Összességében a csődelőrejelző modellek hatékonysága azon múlik, hogy mennyire sikerül összhangot teremteni az elméleti megközelítések és a gyakorlati alkalmazások között. A modellek teljesítménye növelhető a pénzügyi mutatókban rejlő információk maximális kihasználásával.

2. A vállalati csőd és fizetéseképtelenség elméleti alapjai

A csőd és a fizetéseképtelenség olyan pénzügyi fogalmak, amelyek egy vállalat gazdasági helyzetének válságos állapotát írják le. Bár a két kifejezés szorosan összefügg, különböző jelenségeket takar, és eltérő jogi követelményekkel jár.

Delaney [1996] a csődeljárást nem csupán jogi vagy gazdasági folyamatként, hanem egyfajta burkolt politikai tevékenységként értelmezi, amely során a szervezeti nehézségekkel a különböző érdekcsoportok közötti politikai egyeztetések és alkuk határozzák meg. Elemzése szerint a vállalatok először saját eszközeikkel próbálnak megbirkózni a problémákkal, vagyis költségcsökkentési intézkedésekkel, eszközök értékestésével vagy a működés átszervezésével. Ha ezek a belső megoldások nem elegendőek, a vállalat a hitelintézetekhez fordul, hogy külső források bevonásával stabilizálja pénzügyi helyzetét. Amennyiben a hitelintézetektől származó támogatás sem biztosít elegendő segítséget, a vállalat az állam beavatkozására számít. Abban az esetben, ha az állam sem segít, akkor kerül előtérbe a csődeljárás, mint utolsó stratégiai megoldás, amely lehetőséget nyújthat a vállalt számára a szervezet átszervezésére és a tartozások újratervezésére. (Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014)

A csődeljárás nem pusztán a vállalati nehézségek pénzügyi vagy gazdasági szempontú rendezése, hanem egy olyan folyamat, amelyben a különböző érintettek – például hitelezők, tulajdonosok vagy az állam – politikai érdekérvényesítése és befolyása is jelentős szerepet játszik. Csak abban az esetben kerül sor a vállalat végleges felszámolására, ha a fent említett lehetőségek mindegyike kudarcot vall.

Vállalatfinanszírozási megközelítésben a csőd három elméleti magyarázatát különböztetjük meg:

1. **Neoklasszikus irányzat:** Az irányzat képviselői szerint a csőd elsősorban az eszközök nem megfelelő elosztásának következménye. A vállalatok nem hatékonyan használják fel erőforrásaikat, ami hosszabb távon működési zavarokhoz és fizetéseképtelenséghez vezet.
2. **Pénzügyi irányzat:** E szemlélet szerint a csődbe jutó vállalatok vagyonszerkezete ugyan megfelelő lehet, azonban a tőkeszerkezetük és likviditási helyzetük már nem kielégítő. Ennek következtében olyan vállalatok is csődbe juthatnak rövid

távon, amelyek működése hosszú távon fenntartható lenne, ha megfelelő pénzügyi struktúrával rendelkeznének.

3. **Társaságirányítási irányzat:** Ebben a nézőpontban a csőd oka nem a vagyonszerkezetben vagy a tőkeszerkezetben keresendő, hanem a vállalatvezetés hiányoságaiban. A nem megfelelő döntések, rossz irányítási gyakorlatok vagy stratégiai hibák vezethetnek a vállalt működésének ellehetetlenüléséhez, még akkor is, ha egyébként a vállalt pénzügyi helyzete stabil. (Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014)

Elloumi és Gueye [2001] megközelítésében a csődöt gyakran megelőzik nehézségek. Úgy vélik, hogy pénzügyi nehézségekről akkor beszélhetünk, amikor a vállalat eljut arra a pontra, hogy már nem képes eleget tenni pénzügyi kötelezettségeinek. A pénzügyi nehézségek első jelei közé tartozik, ha a vállalat nem tudja időben teljesíteni fizetési kötelezettségeit, vagy csökkentti, illetve teljesen megszünteti az osztalékok kifizetését. Ezek a jelek arra utalhatnak, hogy a vállalat cash flow-ja – azaz pénzforgalma – már nem elegendő ahhoz, hogy fedezze működési kötelezettségeit. A pénzügyi nehézségek kritikus szakasza akkor kezdődik, amikor a vállalat pénzforgalma tartósan kisebbé válik, mint az esedékes adósságok összege. Ez a folyamat jól mutatja, hogy a csőd nem hirtelen esemény, hanem egy olyan fokozatosan kibontakozó válság, amelyet gyakran felismerhető jelek előznek meg, és amely számos okból eredhet, beleértve a rossz vállalatvezetést, a piaci kihívásokat és a nem megfelelő pénzügyi struktúrát. (Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014)

Altman [1993], aki a csődelőrejelzés területén a leggyakrabban hivatkozott szakértő, a csőd fogalmát öt különböző kategóriába sorolja, figyelembe véve annak pénzügyi, gazdasági, jogi, működési és piaci aspektusait.

1. A **gazdasági csőd**, olyan helyzetet jelent, amikor egy vállalat befektetett tőkéjének megtérülési rátája tartósan alacsonyabb, mint a hasonló kockázatú befektetések átlagos megtérülése. Ebben az esetben az értékrombolás folyamatosan fennáll, és idővel visszafordíthatatlanná válik, ami hosszú távon veszélyeztetheti a vállalat működését és fennmaradását.
2. Az **üzleti csőd**, az, amikor a vállalat működését kénytelen felfüggeszteni, például likviditási problémák vagy tartós veszteségek miatt. Ebben az esetben a vállalat végrehajtási eljárás alá kerül, vagy vagyonát árverezésre bocsájthatják, ami a vállalkozás teljes ellehetetlenüléséhez és piaci jelenlétének megszűnéséhez vezethet.

3. A **technikai fizetéseképtelenség** olyan kedvezőtlen pénzügyi helyzet, amelyben a vállalat likviditási problémákkal küzd, és emiatt nem képes határidőre teljesíteni rövid lejáratú kötelezettségeit. Bár ez az állapot nem feltétlenül jelenti a vállalat végleges csődjét, hosszabb távon súlyos pénzügyi nehézségekhez vezethet, és ha nem sikerül megfelelő megoldást találni akkor a vállalat megszűnését is eredményezheti.
4. A **pénzügyi vagy számviteli értelemben vett fizetéseképtelenség** – ról akkor beszélhetünk amikor egy vállalat összes kötelezettsége meghaladja a rendelkezésre álló valós és reálisan értékelhető eszközök összértékét. Ebben az esetben a vállalat vagyona nem elegendő ahhoz, hogy fedezze tartozásait, ami hosszú távon fenntarthatatlan működést eredményezhet, és akár csődeljáráshoz is vezethet.
5. A **csőd** a fizetéseképtelenség hivatalos és jogilag szabályozott bejelentése, amely a vállalat tartós fizetéseképtelensége esetén válik szükségessé. Ez magában foglalja a felszámolási eljárás megindítását, amelynek célja a vállalat vagyoni helyzetének rendezése, a hitelezők kielégítése, valamint a fennálló kötelezettségek jogszerű lezárása.

Ezek a kategóriák rávilágítanak arra, hogy a csőd nem csupán egyetlen esemény, hanem különböző fokozatokkal és következményekkel járó folyamat, amely befolyásolja a vállalat működését, pénzügyi helyzetét és jogi státuszát.

A pénzügyi problémákkal küzdő vállalatok azonosítása több figyelmeztető jel együttes vizsgálatán alapul. Az alábbi tényezők fontosok egy vállalat pénzügyi helyzetének értékelésekor:

- Negatív működő tőke tárgyévben – A működő tőke a vállalat rövid távú likviditását és fizetőképességét mutatja. Ha egy vállalat működő tőkéje negatív, az azt jelenti, hogy a rövid lejáratú kötelezettségeit nem képes saját forgóeszközeiből fedezni. Ez pénzügyi instabilitásra utal, és hosszú távon jelentős működési problémákat okozhat.
- Negatív működési eredmény a fizetéseképtelenséget megelőző három év bármelyikében – A működési eredmény a vállalat alaptevékenységének eredményességét tükrözi. Ha egy vállalat tartósan negatív működési eredményt produkál, az arra utal, hogy az üzleti modellje fenntarthatatlan, és a bevételei nem elegendőek a működési költségek fedezésére.
- Mérleg szerinti veszteség a fizetéseképtelenséget megelőző három év bármelyikében – A mérleg szerinti veszteség azt mutatja, hogy a vállalat összességében veszteségesen

működik, azaz a bevételei nem fedezik a kiadásait, beleértve a kamatköltségeket és az adókat is. Egy vállalat számára ez különösen veszélyes, mivel hosszú távon csökkenti a saját tőkét, növeli az eladósodottságot, és megingathatja a hitelezők és befektetők bizalmát. (Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014)

A fenti figyelmeztető jelek a csődelőrejelzés magyarázó változói közé tartoznak. A vállalatok pénzügyi stabilitását és csődkockázatát elemző modellek gyakran alkalmazzák ezeket az indikátorokat, valamint számos további mutatót. Az ilyen modellek célja, hogy előre jelezzék a pénzügyi instabilitás kialakulását, és lehetőséget biztosítsanak a vállalatok számára a megfelelő korrekciós lépések megtételére. A csődelőrejelzés során független változóként alkalmazott pénzügyi mutatók közé tartoznak a rövid lejáratú kötelezettségek teljesítésének nehézségei, a negatív cash-flow, az adósság visszafizetésének képtelensége, a negatív működő tőke, valamint a negatív működési és mérleg szerinti eredmény. (Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014)

2.1 A csődelőrejelzés jogi háttere és szabályozási keretei

A fizetéseképtelenség és a csőd két gyakran együtt használt fogalom, de ennek ellenére ezek a folyamatok nem ugyanazt jelentik.

A fizetéseképtelenség az az állapot, amely egy olyan társaság vagyonára jellemző, amely nem rendelkezik elegendő készpénzzel tartozásai kifizetésére. Az érvényben lévő jogszabályok szerint egy vállalkozás fizetéseképtelennek minősül, ha a hitelezők felé esedékes kifizetések határidőjének lejáratát követően 60 nap eltelt, és azokat nem teljesítette, vagy ha az esedékes tartozásnak az értéke meghaladja a 40.000 román lejt.

A csőd a fizetéseképtelenségi eljárás végső szakasza, amely során az adós vagyonát felszámolják annak érdekében, hogy tartozásait fedezzék, és ezután véglegesen törlik a cégjegyzékből.

A fizetéseképtelenség megelőzését és a fizetéseképtelenségi eljárást a 85/2014 – es törvény szabályozza Romániában.

A fizetéseképtelenségi eljárás megindításától számított 20 napon belül az igazságügyi vagyonfelügyelő jelentést készít, amelyben javasolja a megfigyelési időszak folytatását vagy az adós cég csődeljárásának megindítását.

Amennyiben megszavazzák utólag az újjászervezési tervet, a társaság bírósági újjászervezési eljárásba kerül, ami azt jelenti, hogy folytathatja tevékenységét, de tiszteletben kell tartania a tervben vállalt célokat. Az újjászervezési terv végrehajtása három éven keresztül történik, de lehetőség van annak meghosszabbítására, feltéve, hogy a teljes időtartam nem haladja meg a megerősítéstől számított 5 évet. (European Justice, 2023)

A törvény szerint fizetéseképtelenségi eljárás indítható azokkal az adósokkal / vállalatokkal szemben, akik:

1. nem rendelkeznek vagyonnal;
2. nem tudják bemutatni az alapító okiratot vagy a számviteli bizonylatokat;
3. nem érhető el a cég vezetője;
4. olyan székhellyel rendelkeznek, amely megszűnt, vagy nem egyezik meg a cégjegyzékben szereplő címmel.

A csődeljárás alkalmazására akkor kerül sor, ha az adós az egyszerűsített eljárás hatálya alá tartozik, nem nyújtott be újjászervezési tervet, vagy ha benyújtotta, de nem tudta teljesíteni annak feltételeit. A csőd a jogi személy felszámolását jelenti, ami azt mutatja, hogy az adós nem újjászervezhető.

A csőd következménye a felszámolás, amely során az adós vagyonát a törvényi előírások szerint értékesítik a hitelezők kielégítése érdekében. A csőd kimondásával a csődbíró megszünteti az adós irányítási jogát és kinevez egy felszámolót, aki akár a korábbi vagyonevezető is lehet. A hitelezőknek nem kell visszafizetniük az újjászervezés során kapott összegeket. A felszámolás a csődbíró felügyelete alatt zajlik. Az eljárás kezdetén a felszámoló vagyoneleltárt készít, majd az adós vagyontárgyait értékesítik a hitelezők megfelelő tájékoztatásával. A romániai törvény előírja, hogy az eljárás költségeit – beleértve a bírósági értesítéseket és az eljárási iratok közlését – az adós vagyonából kell fedezni. Ha az adós bankszámláján nincs elegendő pénz, akkor a felszámolási alapot használják fel ezek finanszírozására. (European Justice, 2023)

3. A szállodaipar piaci helyzete

A 19. század második felétől kezdve a szálláshelyek száma rohamosan növekedésnek indult, mivel az emberek számára az utazás egyre elérhetőbbé vált a javuló anyagi helyzet, a több szabadidő és a közlekedési eszközök fejlődése révén. Ezzel párhuzamosan megnőtt az igény a magasabb színvonalú, szélesebb körű szolgáltatásokat nyújtó szálláshelyek iránt. Ugyanakkor a szállodaipar gyökerei több mint 9.000 évre nyúlnak vissza, és azóta is folyamatosan fennmaradt és fejlődött.

A szállodaipar ma is dinamikusan alkalmazkodik a változó fogyasztói igényekhez és trendekhez. Már a vendég érkezése előtt figyelembe kell venni ezeket az elvárásokat, hiszen a megfelelő első benyomás kulcsfontosságú – legyen szó hirdetéséről, közösségi médiáról, online foglalási lehetőségekről vagy szállodai weboldaláról. Az érkezést követően pedig a szálloda típusának megfelelően (például konferencia-, üdülő- vagy gyógyhotel) kiemelt figyelmet kell fordítani a magas színvonalú szolgáltatások biztosítására. A vendéglátás terén is folyamatos fejlődés figyelhető meg, amely igazodik a fogyasztói szokásokhoz. A szállodaipar működését számos külső tényező is befolyásolja, mint például a gazdasági helyzet, a munkaerőpiaci változások, az infláció, természeti katasztrófák, háborúk, világjárványok, valamint kulturális és politikai tényezők. Emellett egyre nagyobb szerepet kap a fenntarthatóság és a környezetvédelem is. Tehát elmondható, hogy a szálláshelyszolgáltatások piaca rendkívül összetett és folyamatosan változik. A kereslet várhatóan tovább növekszik, ami a kínálat bővülését is maga után vonja.

3.1 Globális szintű trendek a piacon

Az elmúlt években a vendéglátóipar és a turisztikai szektor rugalmasan alkalmazkodott a változó körülményekhez, amelyeket a távmunka térnyerése, a virtuális találkozók elterjedése, a mobil akadálymentesítés fejlődése, valamint az egyre növekvő egészségügyi és biztonsági elvárások idéztek elő. Ennek ellenére a vendéglátás alapvető célja továbbra is változatlan: kellemes és emlékezetes élményeket biztosítani a vendégek számára. Legyen szó butikszállodákról, rendezvényszervezésről, nagyobb szállodaláncok irányításáról, éttermekről, légitársaságokról vagy utazási irodákról, az iparág meghatározó szerepet tölt be mind a nemzeti, mind a nemzetközi gazdaságokban.

A globális utazási piac és vendéglátóipar 2024-ben rekordszintet ért el, a piac mérete elérte a 4 993 milliárd dollárt, és az előrejelzések szerint 2028-ra meghaladja a 6 000 milliárd dollárt. Az ágazat egyik legjelentősebb szereplője az ázsiai és csendes-óceáni térség, amely 2023-ban a globális piac 42%-át tette ki.

Az üzleti utazások iránti kereslet is folyamatosan növekszik, 2024-ben az erre fordított kiadások várhatóan átlépi az 1,48 billió dollárt, ami új rekordot jelent. A turizmus szintén dinamikusabban bővül, 2024 első kilenc hónapjában világszerte 1,1 milliárd ember utazott, ami 11%-os növekedés 2023 ezen időszakához képest. Az utazási és turisztikai szektor jelentős gazdasági hatással bír: 2023-ban a globális GDP-hez való közvetlen hozzájárulása megközelítette a 9,9 billió dollárt, ami a világ GDP-jének mintegy 9%-át teszi ki. A digitalizáció és a technológiai fejlődés szintén meghatározó szerepet játszik az iparág növekedésében. 2024-ben az utazási alkalmazások letöltéseinek száma meghaladja a 2 milliárdot, az ezekből származó bevételek pedig körülbelül 180 millió dollárt érnek el.

Mindezek a trendek azt mutatják, hogy az utazási és vendéglátóipar egyre nagyobb jelentőséggel bír a globális gazdaságban, és a következő éveken további növekedésre lehet számítani. (Travelperk, 2024)

2. ábra: A szállodaipar várható növekedési üteme 2024 és 2029 között



(Forrás: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/hospitality-global-market-report>)

2024 -ben az Európai Unióban a turisták által eltöltött vendégéjszakák becsült száma elérte a 2,99 milliárdot, ami 53,4 millióval, azaz 2%-kal haladta meg az előző évi értéket. A növekedést elsősorban a nemzetközi vendégek által eltöltött éjszakák számának emelkedése (+ 58,7 millió) ösztönözte, mg a belföldi turisták vendégéjszakáinak száma enyhe csökkenést mutatott (- 5,3 millió). 2024-ben az EU-ban a turisztikai vendégéjszakák megoszlása kiegyensúlyozott volt, 48%-ot tettek ki a külföldi vendégek, míg a belföldi turisták aránya 52% volt. (Eurostat, 2025)

3. ábra: Szálláshelyeken eltöltött éjszakák száma az EU-ban 2009 és 2024 között



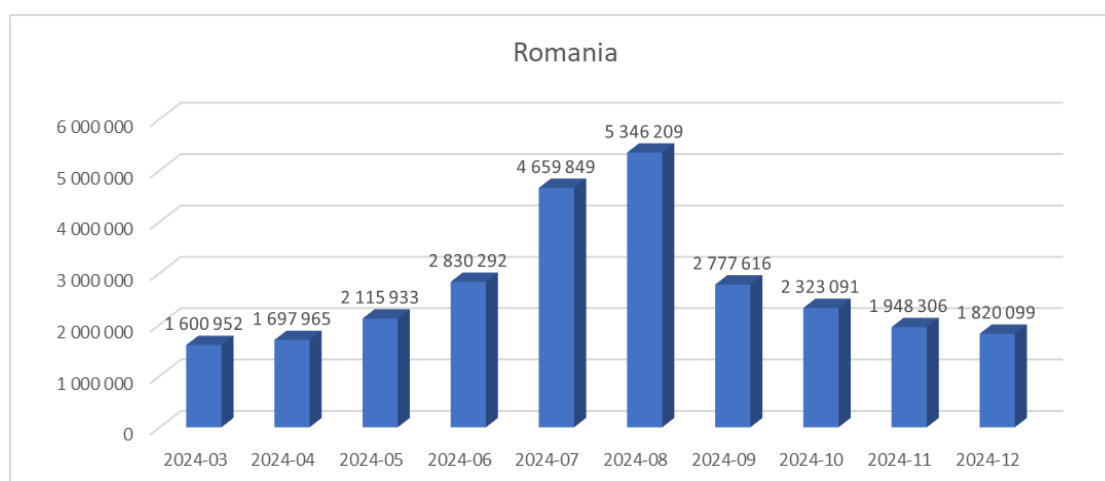
(Forrás: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250117-1>)

4. A romániai piac áttekintése

A romániai szállodaipar gyors ütemű növekedést mutat, 2024-ben rekordot döntött, meghaladva a 25 millió vendégéjszakát – ez az elmúlt 30 év legmagasabb értéke. A külföldi turisták növekvő száma és a modern szállodák iránti fokozott kereslet jelentősen hozzájárult ehhez a növekedéshez. Románia az elmúlt években az európai turisztikai szektor egyik jól teljesítő országává vált, a vendégéjszakák száma 4%-kal meghaladja a járvány előtti szintet, felülmúlva az EU átlagos növekedését az azonos időszakokban. (Bănciule Nicoleta, 2025)

Az elmúlt években a romániai szállodaipar pozitív fejlődést mutatott a fogyasztói kiadások és a turizmus iránti kereslet terén. Ez utóbbit különösen a légitársaságok gyors fejlődése támogatta, különösen az alacsony költségű légitársaságok révén, amelyek az elmúlt évtizedben megduplázták Románia légitársasági forgalmát. 2020-ban a koronavírus (COVID-19) járvány miatt a romániai szállodaipar az egyik legalacsonyabb bevételét könyvelhette el, de 2022-re sikerült helyreállnia, és körülbelül 861 millió amerikai dolláros bevételt ért el. A romániai szállodaipar egyik sajátossága, hogy más közép- és kelet európai országok szállodaiparával szemben nem olyan mértékben függ a nemzetközi turizmustól. Másként fogalmazva a turisták mintegy 86%-a belföldi, ami ugyan biztosítja a szállodaipar számára a stabil bevételi forrást – függetlenül a nemzetközi eseményektől -, ugyanakkor a bevételek szintje alacsonyabb lehet, mivel a külföldi turistákra jellemző, hogy többet költenek. (Statiszta Kutatóosztály, 2024)

4. ábra: Szálláshelyeken eltöltött éjszakák száma 2024-ben Romániában



(Forrás: Saját szerkesztés az Eurostat (2025) adatai alapján)

A román szállodaipar az elmúlt húsz évben látványos átalakuláson ment keresztül, jelentősen növekedett mind a szálláshelyek száma, mind azok minősége. Míg 2000-ben mindössze 14 négycsillagos és 3 ötszillagos szálloda működött az országban, 2024-re ezek száma 430-ra, illetve 47-re nőttek. Ez a fejlődés nemcsak a turisták igényesebb elvárásait tükrözi, hanem a nemzetközi márkák és ingatlanbefektetők egyre erősebb érdeklődését is a helyi piac iránt.

A hagyományos terjeszkedés mellett egyre nagyobb szerepet kap a meglévő épületek korszerűsítésén alapuló fejlesztés, mivel ez gyorsabb és költséghatékonyabb megoldás. Egyre több globális lánc választja ezt az utat az új építkezés helyett, együttműködve a meglévő épületek felújításában. Az elmúlt 25 évben a romániai szállodák száma megduplázódott, és 2024-re elérte az 1600-at. A főváros továbbá is a szállodafejlesztés központja, különösen a vállalati turizmusnak köszönhetően, amely modern, rendezvényekre és üzleti célokra is alkalmas szálláshelyek létrehozását ösztönzi.

A fejlődés azonban nem korlátozódik Bukarestre, azaz Románia fővárosára. Brassó megye is egyre vonzóbb célponttá válik a nemzetközi láncok számára – például az Accor-csoporthoz tartozó Swissotel Poiana Braşov megnyitása újabb fontos lépés ebben az irányban. A Hyatt szállodalánc is bejelentette a romániai piacra lépését az Aro Place ikonikus szálloda felújításával, amelynek befejezése 2027-re várható.

Tehát a román szállodaipar jelenleg érési és növekedési időszakon megy keresztül. A négy- és ötszillagos szállodák számának növekedése, a nemzetközi márkák megjelenése és átalakítási projektek térnyerése egy dinamikus fejlődő iparágat jelez. Románia így egyre vonzóbb célponttá válik a befektetők és a vendéglátóipari szakemberek számára. (Annamaria, 2025. május 29.)

5. A szállodaipar átfogó gazdasági elemzése

A vállalat vagyoni helyzetének elemzése egy összetett folyamat, amelynek célja a cég pénzügyi állapotának átfogó értékelése. Ez magában foglalja a vállalat eszközeinek, forrásainak és azok felhasználásának részletes vizsgálatát, amely alapján meghatározható a vállalat pénzügyi stabilitása, likviditása és fizetőképessége. Az elemzés során különböző pénzügyi mutatókat és mérőszámokat alkalmaznak, például a saját tőke arányát, az eladósodottsági rátát, a likviditási mutatókat és a jövedelmezőségi mutatókat. Ezek az adatok segítenek feltárni a vállalat erősségeit és gyengeségeit, valamint azokat a területeket, ahol pénzügyi kockázatok merülhetnek fel.

Az általam végzett elemzések 5 éves periódusra készültek, azaz a 2016 és 2020 közötti periódust vizsgáltam meg. Az elemzéseim alapját az éves beszámolók, a mérlegek és az eredménykimutatások képezték, vagyis ezekből nyertem ki azokat a kulcsfontosságú információkat, melyek segítségével fel tudtam építeni a dolgozatomat. Az elemzett vállalatok a szállodaiparból vannak, tehát a szolgáltató ipart elemeztem, amellyel az volt a célom, hogy kapjak egy képet arról, hogy mire kell legjobban figyelni, ha egy olyan vállalat adatait nézem, ahol a középpontban nem a termelés áll, és nem is rendelkezik készlettel, hanem szolgáltatást ad el.

5.1 Vagyoni helyzet átfogó elemzése

Amikor elkezdünk vizsgálni egy vállalatot, vagy iparágat azt nézzük meg legelőször, hogy hogyan alakul az eszközök összetétele, milyen mértékű változások figyelhetők meg az elemzett periódus alatt és minek a következménye az eltérés.

1. táblázat: Az egészséges vállalatok eszköz összetétele az elemzett időszak alatt RON-ban kifejezve

	2016	2017	2018	2019	2020
Befektetett eszközök	66 181 832,67	65 092 499,33	72 213 813,00	72 943 504,00	69 952 133,00
Forgó eszközök	5 491 475,67	5 401 647,00	7 361 798,33	9 233 672,00	4 865 220,33
Aktív időbeli elhatárolások	427 185,33	561 345,67	810 692,00	526 938,33	320 957,00
Eszközök összesen	72 100 493,67	71 055 492,00	80 386 303,33	82 704 114,33	75 138 310,33

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Első ránézésre megállapíthatjuk, hogy az eszközök értéke 2016 és 2019 között folyamatosan növekedtek, ami százalékosan kifejezve 15%-ot jelent. 2019-ről 2020-ra figyelhető meg egy

nagyobb visszaesés, ami 9%-ot és több mint 7 millió lejt jelent. Ez a visszaesés a COVID 19 világvilágjárványnak tulajdonítható, hiszen ezen időszak alatt a forgóeszközök 47%-kal csökkentek, azaz több mint 4 millió lejjel, és a forgóeszközöket átlagosan 76%-ban a pénzeszközök tették ki. Ez a nagy mértékű csökkenés a forgóeszközöknél, likviditási problémákat jelezhet elő, ami veszélyeztetheti a vállalatok működését. A befektetett eszközöknél egy 10%-os növekedést figyelhetünk meg 2016 és 2019 között, ugyanis ezen időszak alatt hajtott végre a Turism Covasna egy nagyobb beruházást, ugyanis modernizálta és korszerűsítette létesítményeit és bővítette szolgáltatásait. A másik két elemzett vállalat az Aro Place és a Tratament Balnear Buziaş ezen időszak alatt nem hajtottak végre különösebb beruházásokat, csak szinten tartották azt a színvonalat, amit azelőtt is képviseltek.

2. táblázat: A csődbe ment vállalatok eszköz összetétele RON-ban kifejezve

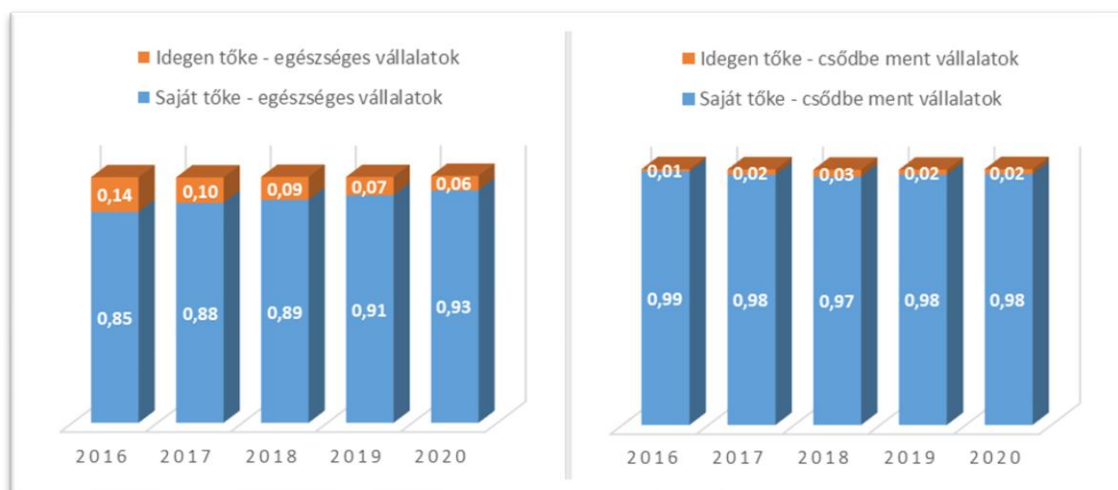
	2016	2017	2018	2019	2020
Befektetett eszközök	8 494 630,00	8 365 624,00	9 249 466,67	9 697 680,33	10 097 648,67
Forgó eszközök	1 193 605,33	1 782 241,00	2 112 087,67	2 101 068,00	1 427 678,33
Aktív időbeli elhatárolások	6 208,67	5 529,67	7 403,00	361 567,33	353 798,33
Eszközök összesen	9 694 444,00	10 153 394,67	11 368 957,33	12 160 315,67	11 879 125,33

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A csődbe ment vállalatok esetén is elmondható, hogy az összes eszközt átlagosan 83%-ban a befektetett eszközök teszik ki. Mivel az elemzésem átlagokra épül, ezért látható, a befektetett eszközöknél növekedés 2016 és 2019 között, mert volt olyan szálloda, aki ezen időszak alatt befektetéseket hajtott végre, és terjeszkedni próbált, és volt olyan szálloda, ami csak azt a szintet próbálta hozni, mint azelőtt. De ezeknek a szálláshelyeknek komoly akadályt jelentett a korlátozás, és amikor ideiglenesen be kellett zárni a szálláshelyeket, ők már nem tudtak újból nyitni. A forgó eszközöknél is látszik a hanyatlás, ugyanis 2019-ről 2020-re 32%-os csökkenés figyelhető meg, mivel ezeknél a vállalatoknál is a forgó eszközök nagy részét a pénzeszközök teszik ki.

Az eszköz összetétel mellett számos fontos információt tudhatunk meg, ha megvizsgáljuk a forrás oldalt is, vagyis, hogy miből történtek a finanszírozások. A tőkeszerkezet alakulása választ adhat, hogy mennyire stabil a szektor, azaz pénzügyileg milyen kockázatokat rejt magában.

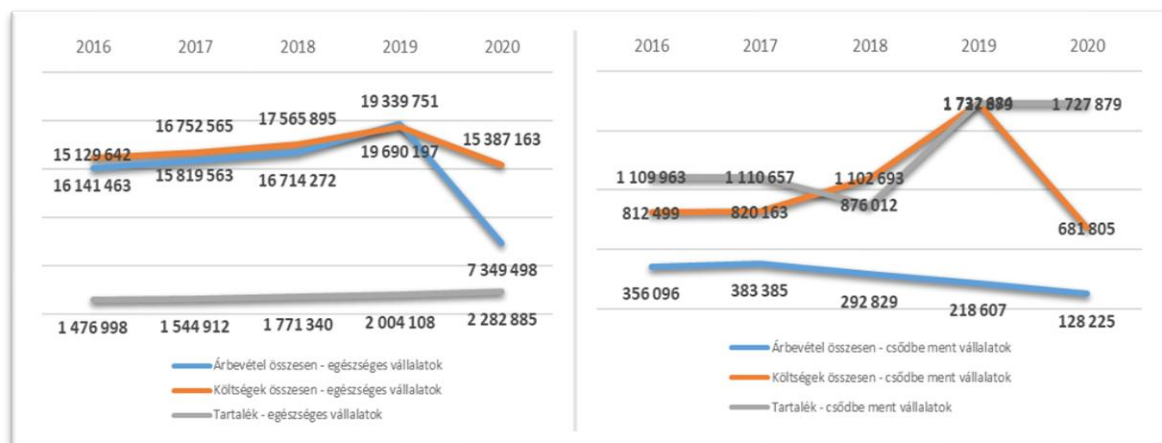
5. ábra: A tőkeszerkezet alakulása az elemzett vállalatok esetén százalékosan kifejezve



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Ahogy a fenti ábrán is megfigyelhetjük a szállodaiparra nem jellemző, a hitel felvétel, mindent saját erőforrásból finanszíroznak. Ez azt is jelenti, hogy nem az eladósodottság áll a bezárás háttérében. Az általam elemzett vállalatoknál az figyelhető meg, hogy sem a jól működő-, sem a csődbe ment vállalatoknál nem játszik döntő szerepet a lefoglalt szolgáltatások iránti előleg elvétele. Vagyis ez azt jelenti, hogy a vendég akkor fizet, miután megkapta a szolgáltatást, ami miatt a szálloda kell rendelkezzen annyi tartalékkal, hogy ki tudja fizetni az összes felmerülő költséget, amíg a vendég megérkezik és ott tartózkodik. A csődbe ment vállalatoknál ez a tényező volt a döntő, mivel a COVID 19 járvány miatt megszorítások léptek érvénybe, ami miatt a szálláshelyek ideiglenesen bezárásra kerültek. Mivel nem állt rendelkezésükre annyi tartalék, hogy fenn tudták volna tartani az idő alatt a szállodát, hogy a megszorítások végével, vissza tudjanak állni az eredeti állapotba, és újra tudják fogadni vendégeiket. Ahogy ez a jelenség megfigyelhető az alábbi ábrákon is az árbevétel csökkenése jelentős volt a COVID 19 időszak alatt és a költségek nem csökkentek olyan nagy mértékben, tehát majdnem azt a szintű költséget kellett kifizetni minden hónapban, mint amikor a szálloda zökkenő mentesen működött. A csődbe ment vállalatoknál a költségek csökkenése azzal magyarázható, hogy 2019-ben mindhárom szálloda elbocsájtotta alkalmazottait, az Athenée Place S.A. 5 alkalmazottat-, a Regal S.A. 3 alkalmazottat-, és a Lido S.A. 4 alkalmazottat hagyott a vállalatnál.

6. ábra: A bevételek és költségek alakulásai az elemzett vállaltoknál RON-ban kifejezve



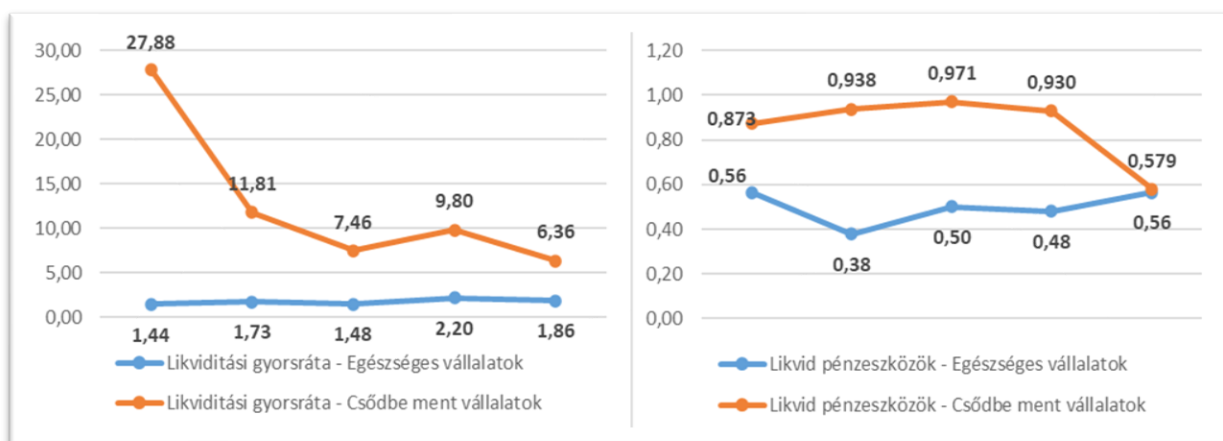
(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

5.2 Likviditás elemzése

A gazdasági elemzés egyik központi feladata a vállalat vagyoni és pénzügyi helyzetének részletes vizsgálata, valamint az ezen területeken végbemenő változások okainak feltárása és értékelése. Ez a tevékenység alapvető fontosságú a vállalat működésének átláthatósága, pénzügyi stabilitása és hosszú távú fenntarthatósága szempontjából. A pénzügyi helyzet elemzése során nagy figyelmet kap a fizetőképesség vizsgálata, amely azt mutatja meg, hogy a vállalat képes-e rövid távú kötelezettségeinek határidőre történő teljesítésére.

Általános szabályként elmondható, hogy egy vállalat akkor tekinthető fizetőképesebbnek, ha az elemzés során figyelembe vett likvid eszközei – például készpénz, bankbetétek, azonnal pénzzé tehető követelések – összege meghaladja a rövid lejáratú kötelezettségek összegét. Ez mind fontos információval szolgál a cég pénzügyi biztonságáról, és előre jelezheti a lehetséges fizetési nehézségeket is. A fizetőképesség fenntartása nemcsak a vállalat saját működése, hanem partnerei, hitelezői és befektetői bizalmának megőrzése is alapvető fontosságú.

7.ábra: A likviditási gyorsráta és a likvid pénzeszközök mozgása az elemzett periódusban



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A likviditási gyorsráta optimális értéke 0,8. A fenti ábrán látszik, hogy a szállodaiparra a magas likviditás a jellemző. Az egészséges vállalatoknál egy stabil tendencia figyelhető meg, vagyis a vizsgált periódus kezdetén a 1,44-es érték a következő évre növekedett, és az elemzett periódus alatt átlagosan 29%-ot növekedett. Ez egy egészséges egyensúlyra utal, vagyis a vállalatok fizetőképesek, de nem tartják fölöslegesen a pénzüket. Ami már nem mondható el a csődbe ment vállalatokra, hiszen 2016-ban a likviditási gyorsráta irreálisan magas volt és ez a további évekre is elmondható. Ez a magas érték nem föltétlen jelent jót, hiszen utalhat a működés hiányára. A csődbe ment vállalatokra jellemző, hogy a kezdetben kiugróan magas értékek nem fenntarthatóak, a tőke felélésével a pénzeszközök elfogynak, végül pedig működés képtelenség és összeomlás következik be.

A likvid pénzeszközök arányának alakulása jól mutatja a vállalatok pénzügyi döntéseinek minőségét és hosszú távú hatását. Az egészséges vállalatok esetében az értékek enyhe ingadozást mutatnak, de összességében stabil képet adnak. Ezek a cégek nem tartanak feleslegesen magas pénzeszközállományt, hanem a rendelkezésükre álló forrásokat aktívan forgatják, beruházásokra vagy működési célokra használják. Ez azt jelenti, hogy a tőke dolgozik, a pénzáramlás kontrollált és a vállalatok képesek megfelelő szinten tartani a fezetőképességüket. Ezzel szemben a csődbe ment vállalatok mutatói kezdetben rendkívül magas likviditást jeleznek – 2018-ban a likvid eszközök 97%-át pénzeszközök tették ki. Ez azonban nem a pénzügyi egészség jele, sokkal inkább a tőke alul hasznátságára utal. Ezek a vállalatok nem fektettek be, nem használták fel hatékonyan erőforrásaikat, csupán tartották a pénzt. Amikor azonban működési nehézségek, vagyis a COVID 19 jelentkezett, ezek a tartalékok gyorsan elfogytak. A hirtelen zuhanás - a mutató visszaesése 57%-ra – már a csőd

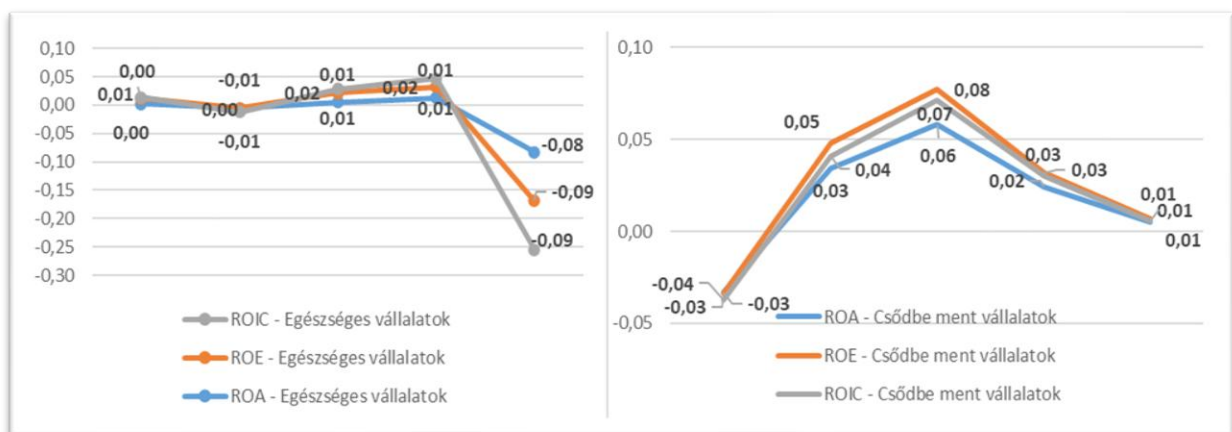
előtti állapotra utal: a vállaltok elveszítették fizetőképességüket és nem voltak képesek reagálni a kihívásokra.

5.3 Jövedelmezőség vizsgálata

A jövedelmezőségi mutatók azt vizsgálják, hogy a vállalat milyen hatékonysággal képes a rendelkezésre álló erőforrásokat – különösen a tulajdonosok által biztosított tőkét és a vállalat eszközeit – nyereség termelésre felhasználni. Ezek a mutatók adják a vállalatról azt a képet, hogy a működés során keletkezett bevételekhez képest mekkora nyereséget tud elérni.

A jövedelmezőséget két fő mutatószámcsoporthal mérhetjük: eredményességi mutatókkal és megtérülési mutatókkal. Az eredményességi mutatók az egyes eredményszinteket vizsgálják, mint például a bruttó nyereség, az üzemi nyereség vagy az adózott eredmény. A megtérülési mutatók azt mutatják meg, hogy a vállalat különböző tőketípusokra vetítve milyen mértékbe képes nyereséget termelni. A leggyakoribb ilyen mutatók az árbevétel-arányos nyereség, vagyis a ROS, az eszközarányos nyereség, azaz a ROA, a saját tőke arányos megtérülés, ami nem más, mint a ROE, és a befektetett tőkével arányos hozam, ami a ROIC mutató.

8. ábra: A jövedelmezőségi mutatók vizsgálata a szállodaipar területén



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

3.táblázat: Jövedelmezőségi mutatók alakulása az elemzett 5 év alatt a jól teljesítő vállalatoknál

Egészséges vállalatok					
	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	0,17%	-0,59%	0,55%	1,26%	-8,32%
ROE	1,02%	-0,01%	1,60%	1,92%	-8,60%
ROIC	0,19%	-0,64%	0,63%	1,45%	-8,59%

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A fenti táblázatot figyelve megállapítható, hogy a ROA mutató, vagyis az eszköz arányos nyereség a vizsgált időszak alatt hullámzó teljesítménnyel bírt. Amennyibe figyelmen kívül haddjuk a 2020-as évet elmondható, hogy 2016-ról 2019-re egy nagyon nagy mértékű növekedés figyelhető meg, ugyanis a mutató 6-szorosára növekedett. Ezt az idő periódust nézve, mind három mutatóra elmondható ez a fejlődés. A 2017-es évben viszont visszaesés következett be – minden mutató negatívvá vált, ami arra utal, hogy a vállalatok eszköz- és tőkehatékonyasága átmenetileg romlott. Ez annak tulajdonítható, hogy a Tratament Balnear Buziaş ezen időszaka kicsit nehezkesebb volt, voltak gondjai és ugyanakkor a Turism Covasna ekkor kezdett bele egy nagyobb beruházásba. 2018-ban és 2019-ben a vállalatok teljesítménye jelentős mértékben javult. A ROA, ROE és ROIC értéke egyaránt emelkedtek, különösen 2019-ben, amikor a ROE és ROIC is 1,9% körüli értékre nőtt. Ez a szakasz egyértelműen a fellendülés időszaka volt, a vállalatok hatékonyabban használták fel az erőforrásaikat, a befektetések megtérülése és a tulajdonosi értékteremtés is javult. A vállalatok ekkor stabil, jövedelmező működést mutattak.

2020-ban azonban drámai fordulat következett be. A COVID 19 világjárvány hatására minden mutató meredeken visszaesett, és mélyen negatív tartományba került. Mindhárom mutató egyaránt körülbelül -8,5% körüli értéket vettek fel, ami jelentős veszteségre, a működés teljes megtorpanására utal. A 2020-as év egyértelműen válságévként értékelhető, amely súlyosan érintette még a korábban egészségesnek tartott vállalatokat is.

Összeségében tehát a vizsgált vállalatok teljesítménye ciklikus képet mutat: egy kezdeti stabil állapotot egy rövid visszaesés, majd erőteljes növekedés és végül egy jelentős krízis követett. A 2020-as visszaesés rávilágít arra, hogy még a leginkább stabil vállalkozások is kiszolgáltatottak a globális gazdasági sokkoknak, és szükség van válaszó működési modellek kialakítására.

4. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók alakulásai az elemzett 5 év alatt a csődbe ment vállalatok esetén

Csődbe ment vállalatok					
	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	-3,33%	3,41%	5,81%	2,44%	0,52%
ROE	-3,35%	4,79%	7,74%	3,18%	0,67%
ROIC	-3,73%	4,09%	7,10%	3,02%	0,58%

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Az adatok alapján világosan kirajzolódik, hogy az egészséges és a csődbe ment vállalatok eltérő pénzügyi pályát jártak be 2016 és 2020 között. A csődbe ment vállalatok 2016-ban mélyen negatív ROA, ROE és ROIC értékekkel indítottak, ami már korán jelezte, hogy strukturális problémákkal küzdenek: alacsony hatékonyság, gyenge eszköz- és tőkehasználat, és rosszul működő üzleti modellek jellemezték őket. Ennek ellenére 2017 és különösen 2018 során látványos javulás következett be, amely magas pozitív mutatókba csúcsosodott ki. Ez azonban nem jelentett valódi, hosszú távon fenntartható fejlődést. A javulás inkább átmeneti fellendülésnek mondható, a költségsökkentés, vagyis az alkalmazottak elbocsájtása révén alakult így. A 2019-es enyhébb csökkenés, majd a 2020-sa gyenge értékek azt mutatják, hogy ezek a cégek képtelenek voltak megújulni vagy alkalmazkodni a megváltozott környezethez – ennek következtében végül csődbe jutottak, még akkor is, ha az utolsó évek mutatói pozitív tartományba maradtak.

5.4 Hatékonyság elemzése

Az üzleti hatékonyság elemzése során a termelési eredmények és a felhasznált erőforrások arányát mérjük. A hatékony vállalatok jellemzően magasabb termelékenységet és alacsonyabb költségeket tudnak elérni. Ami jobb profithoz és versenyképességhez vezet. De meg kell jegyezni, hogy a vállalkozás hatékonysága nem mérhető egyetlen mutatóval, csak egy mutatórendszer tud jó megközelítést adni az esetleges fejlesztésekhez.

5. táblázat: Követelések – és tartozások forgási ideje napban kifejezve a jól működő vállalatok esetén

Egészséges vállalatok					
	2016	2017	2018	2019	2020
Követelések forgási ideje (nap)	18,77	18,27	14,62	16,54	23,79
Kereskedelmi tartozások forgási ideje (nap)	39,68	20,08	35,60	25,24	31,77

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Az egészséges vállalatok a vizsgált 2016 – 2020-as időszakban igyekeztek optimalizálni működési ciklusukat: 2016 és 2018 között látványos volt a követelések forgási idejének csökkenése, ami hatékonyabb pénzbeszedési képességet mutatott. A kereskedelmi tartozások oldalán azonban erőteljes ingadozás volt megfigyelhető, ami azt mutatja, hogy a vállalatok alkalmazkodtak a szállítókhoz és a piaci körülményekhez, akár rövidebb fizetési határidők vállalásával is. A 2020-as év mindkét mutatóban negatív irányú változást hozott, hiszen a vevők lassabban fizettek, miközben a cégek sem tudták jelentősen elnyújtani szállítói kötelezettségeik teljesítését. Ez likviditási szorítottságra és megnövekedett működési kockázatra utal. A vállalatok ugyan igyekeztek fenntartani működésüket, de a környezeti nyomás egyértelműen megnehezítette a hatékony cash flow-t.

6. táblázat: Követelések – és tartozások forgási ideje napban kifejezve a csődbe ment vállalatoknál

Csődbe ment vállalatok					
	2016	2017	2018	2019	2020
Követelések forgási ideje (nap)	145,73	96,28	66,06	231,11	1 687,76
Kereskedelmi tartozások forgási ideje (nap)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A csődbe ment vállalatok követelés- és tartozáskezelési mutatói alapján világosan látszik, hogy ezek a cégek már jóval a tényleges csőd előtt súlyos pénzügyi zavarokat mutattak. A követelések forgási idejének megugrása azt jelzi, hogy a vállalatok nem tudták hatékonyan beszédni a bevételeiket, így bevételi forrásaik elakadtak vagy lelassultak. Ezzel párhuzamosan a tartozásaikat nem tudták halogatni – vagy már nem kaptak új szállítói hiteleket, mivel elvesztették üzleti partnereik bizalmát. Míg az egészséges vállalatok 15 -25 napos követelési ciklusidővel és 25 -40 napos szállítói fizetési határidővel dolgoztak, a csődbe ment cégek már hónapokon keresztül várták bevételeiket, miközben nem voltak képesek hitelezés útján forráshoz jutni. Ez a működés pénzügyileg fenntarthatatlanná vált.

Összeségében ezek a mutatók világosan jelzik, hogy a csődbe jutás nem hirtelen. Hanem hosszabb idő alatt, fokozatosan épül fel, és a forgási idők szélsőséges torzulása megbízható előjele lehet a pénzügyi összeomlásnak.

6. A csődmodellek alkalmazásai

A gyorsan fejlődő statisztikai módszerek és informatikai technológiák hatására számos csődmodell született, amelyek segítségével megkülönböztethetjük a csődveszélyben lévő, illetve a pénzügyileg stabil vállalatokat. Bár ezek a modellek bizonyos szempontból eltérnek egymástól, több jellemzőjük közös. A legtöbb modell alapját a pénzügyi kimutatásokból származó arányszámok adják. A modelleknek az elsődleges célja az, hogy a vállalatokat két kategóriába sorolja: a túlélő cégek és a csődbe jutott vállalatok csoportjába.

Fontos kiemelni, hogy bár a csődmodellek jövőbeli események előrejelzésére szolgálnak, az adatfeldolgozás során kizárólag múltbeli adatokra támaszkodnak. A döntést tehát a korábbi pénzügyi teljesítmény alapján hozzák meg anélkül, hogy ténylegesen előretekintő adatelemzést végeznének. A modellek alkalmazása olyan döntéshozatali eljárást kínál, amely szakértelemre és objektív tudásra épül, egységesen alkalmazható különböző helyzetekben, egyszerű kategorizálást tesz lehetővé, és a felhasználók számára könnyen értelmezhető eredményeket biztosít. (Virág Miklós - Kristóf Tamás, 2005. február)

A csődmodellek két fő csoportba sorolhatók: klasszikus statisztikai modellekre és a modern, gépi tanuláson alapuló modellekre.

6.1 Diszkriminancia – analízis

Edward I. Altmant [1968] napjainkban a csődelőrejelzés egyik legmeghatározóbb alakjaként tartják számon, hiszen ő volt az, aki 1968-ban elsőként alkalmazta a többváltozós diszkriminancia-analízist ebben az összefüggésben. Altman úttörő modellje azon az alapgondolaton alapult, hogy a vállalatok pénzügyi helyzetéről megbízható következtetéseket lehet levonni a széles körben hozzáférhető pénzügyi kimutatások -, valamint a cégek tőzsdei piaci értékének elemzése alapján. A modell különlegessége abban rejlik, hogy nem egyetlen pénzügyi mutatóra támaszkodik, hanem több, egymással összefüggő változót vizsgál. Altman felismerte, hogy a vállalat csődhelyzetének előrejelzéséhez nem elegendő egy indikátort kiemelni a rendelkezésre álló adathalmazból. Ehelyett 5 olyan mutatószámot határozott meg, amelyek mindegyike súlyozva kerül be a modellbe. Ezek a súlyai statisztikai módszerekkel, objektíven lettek meghatározva annak érdekében, hogy a lehető legpontosabban lehessen

megkülönböztetni a fizetéseképtelenség szempontjából eltérő helyzetű vállalatokat. A végeredmény egy lineáris csődfüggvény, az úgynevezett „Z” - érték, amelyet az 5 mutatószám súlyozott összegeként számolunk ki. (Virág Miklós - Kristóf Tamás, 2005. február)

A többváltozós diszkriminancia – analízisen alapuló csődmodell az alábbi képlet formájában írható fel, amit én is felhasználtam az elemzésem során:

$$Z = w_1 X_1 + w_2 X_2 + \dots + w_n X_n$$

ahol:

- Z: diszkriminanciaérték
- w_1 : diszkriminanciasúlyok
- X_1 : független változók (pénzügyi mutatószámok)
- $i = 1, \dots, n$, ahol n a pénzügyi mutatók száma

A korábbi vizsgálatok eredményei alapján az alábbi diszkrimináló változóknak különböznek leginkább a fizetőképes és a fizetéseképtelen vállalatok:

- X_1 : Likviditási gyorsráta
- X_2 : Cash flow / összes tartozás
- X_3 : Forgóeszközök / összes eszköz
- X_4 : Cash flow / összes eszköz

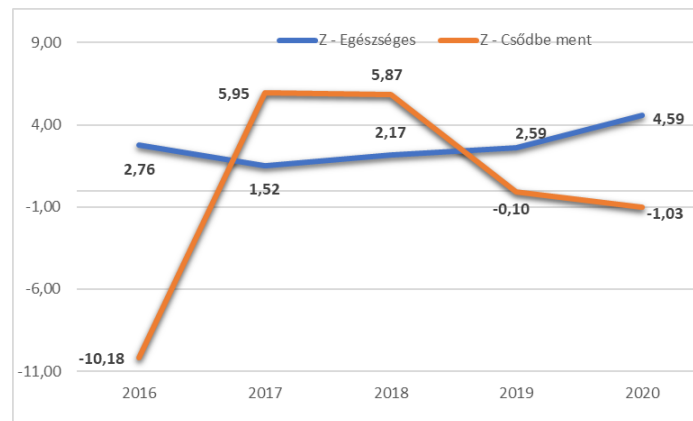
A fenti mutatószámok közül a legdiszkriminatívabb változó a likviditási gyorsráta, és ezt követi a további három mutatószám. Ezen változókra megalakult a diszkriminanciafüggvény, amely az alábbiak szerint alakul:

$$Z = 1,3566X_1 + 1,63397X_2 + 3,66384X_3 + 0,03366X_4$$

A függvény kritikus „Z” értéke a 2,61612, vagyis a behelyettesítés után nagyobb számot kapunk, akkor a modell fizetőképesnek minősíti a vállalatot, egyébként a fizetéseképtelenek csoportjába sorolja.

Az általam végzett elemzések során elmondható, hogy a diszkriminancia – analízisen alapuló csődmodell, alkalmazható, hiszen jól látszik rajta a kategóriába való sorolás. A modell azt is visszaadja, hogy az egészséges vállalatok, a hold pont után erőteljesen növekedtek, a csődnek jele nem látszik. (Virág Miklós, 2004)

9. ábra: Diszkriminancia – analízisen alapuló csődmodell a szállodaipar területén



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A fenti ábra igazolja, hogy a csődbe ment vállalatok pénzügyi helyzete mennyire instabil volt, míg az egészséges vállalatok egy viszonylag stabil képet mutatnak, habár a modell az első és az utolsó évben sorolja a túlélők sorában, a köztes időben a csődös vállalatokhoz sorolja.

A 2016-os év jelentős különbséget mutat a két csoport között. Az egészséges szállodák Z – értéke 2,76, amely biztonságos és stabil működésre utal. Ezzel szembe a csődbe ment vállalatok értéke nagyon alacsony, -10,18, ami extrém pénzügyi bizonytalanságot és közelgő csődhelyzetet jelez. A 2017-es év azonban érdekes fordulatot hoz a csődbe ment vállalatok Z – értéke hirtelen 5,95-re emelkedik, meghaladva az egészséges szállodákét, amelyek Z – értéke csupán 1,52, és ez a tendencia 2018-ban is folytatódik. A modell tehát ebben az időszakban tévesen egészségesnek mutatott több csődbe ment vállalatot. 2019-től azonban a helyzet ismét tisztul, a csődbe ment szállodák Z – értéke negatív tartományba -0,10 kerül, míg az egészséges cégek értéke 2,59-re emelkedik. Ez a trend 2020-ban is folytatódik, ahol a csődbe jutott vállalatok értékei tovább csökkenek egészen -1,03-ra, és az egészséges vállalatok értékei tovább növekednek, ezáltal egy kiemelkedően stabil helyzetet mutatva. Ez ismételten megerősíti a modell prediktív erejét, hiszen a pénzügyileg stabil vállalatok pozitív értékeket mutatnak, míg a csődbe ment vállalatok negatív tartományba kerülnek.

Összességében elmondható, hogy a Diszkriminancia analízisen alapuló csődmodell a legtöbb évben jól különíti el a pénzügyileg stabil és instabil vállalatokat, különösen a csőd közeli helyzetekben.

6.2 Altman féle csődmodell

Az Altman-féle „Z” mutató egy pénzügyi előrejelző modell, amelyet elsősorban arra fejlesztettek ki, hogy azonosítani lehessen a vállalatokat fenyegető csőd kockázatát. A modell célja, hogy kvantitatív mutatók alapján előre jelezze, ha egy cég pénzügyi nehézségekkel küzd, és potenciálisan fizetéképtelenné válhat. Az eredeti „Z” -mutatót Edward Altman 1968-ban alkotta meg, a tőzsdén jegyzett, nagyobb méretű vállalatok elemzésére. A modell különböző pénzügyi mutatók súlyozott összegéből áll, amely alapján a vállalatok egy adott pontszámot kapnak. Ez a pontszám segít eldönteni, hogy a vállalat biztonságos zónában van-e, figyelmeztető jelek mutatkoznak-e, vagy közvetlen csőd kockázat fenyegeti. (Virág Miklós, 2004)

Mivel azonban az eredeti modell a nagyobb cégekre vonatkozott, Altman 1977-ben módosította és továbbfejlesztette a „Z” -mutatót, hogy az a kisebb vállalkozásokra is alkalmazható legyen. Ez a kibővített változat figyelembe veszi azokat a sajátosságokat, amelyek a magántulajdonban lévő, kisebb cégekre jellemzőek – például a piaci érték helyett a könyv szerinti értéket használja a számításokhoz. (Virág Miklós, 2004)

Az Altman féle „Z” mutató a következő egyenlettel írható fel:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

ahol:

- X_1 : Működő tőke / összes eszköz;
- X_2 : Visszatartott nyereség / összes eszköz;
- X_3 : Adózás és kamatkifizetés előtti eredmény (EBIT) / összes eszköz;
- X_4 : Részvények piaci értéke / adósság;
- X_5 : Árbevétel / összes eszköz.

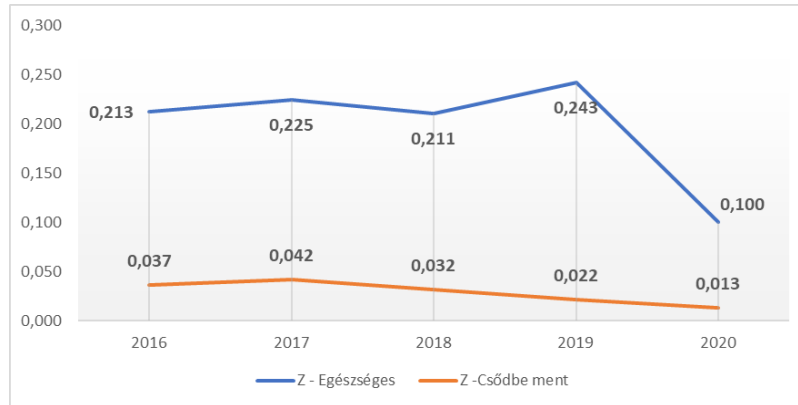
A módosított „Z” érték abban különbözik az eredeti modelltől, hogy a vállalat részvényeinek piaci értéke helyett a saját tőke könyv szerinti értékét használja a számítás során, és ez az elem válik a képlet egyik meghatározó tényezőjévé. Ennek megfelelően a módosított „Z” modell a következő képlettel fejezhető ki:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 0,033X_3 + 3,107X_4 + 0,998X_5$$

ahol, csak a X_4 változó különbözik az eredeti modelltől minden más marad változatlan:

- X_4 : Saját tőke könyvszerinti értéke / összes kötelezettség. (Virág Miklós, 2004)

10. ábra: Altman féle „Z” érték alakulása



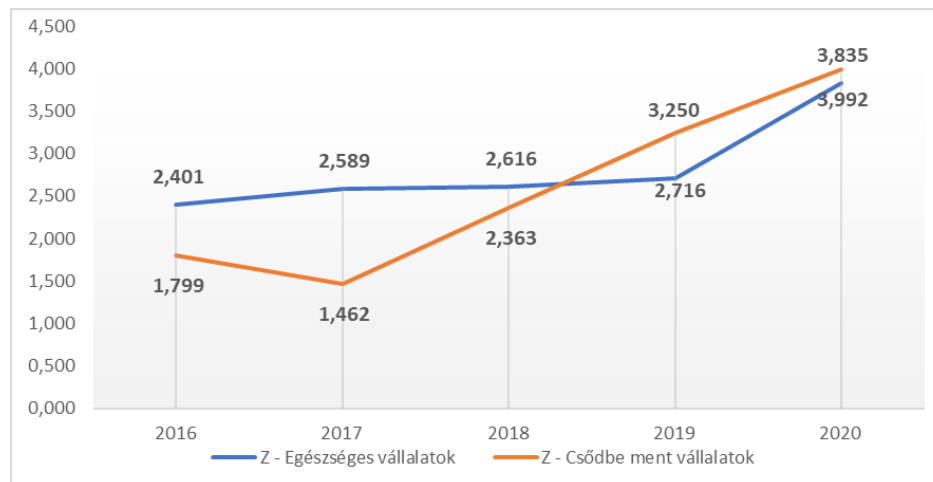
(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Ez a modell, habár jól elkülöníti a vállaltokat, mégis mind a két csoportot a csődbe ment vállalatok közé sorolja, hiszen a modell az 1,81-es értéket felvevő vállalatokat csődös vállalatoknak minősíti. A Z – érték 2016 és 2019 között az egészséges vállalatoknál viszonylag stabil, enyhén emelkedő trendet mutat, 0,213-ról 0,243-ra. Ez az érték ugyan alacsonynak számít az Altman-modell klasszikus küszöbértékeihez képest, de az ágazati sajátosságokat figyelembe véve a szektor egészséges cégei ezzel a stabilitással még fenntartható működést mutatnak. 2020-ra azonban a Z-érték 0,10-re zuhan, ami valószínűsíthető a COVID 19 világjárvány okozta drámai piaci visszaesés, utazási korlátozások és bevételkiesések következménye.

A csődbe ment vállalatok a vizsgált időszakban következetesen alacsony Z - értéket mutatnak. 2016-ban 0,037, majd ez az érték fokozatosan csökken, egészen 0,013-ig. A fokozatos leépülés jól tükrözi a cégek romló pénzügyi helyzetét, amelynek végpontja a csőd.

Az Altman Z-mutató egyértelműen megkülönbözteti a pénzügyileg egészséges és a csődközeli vállalatokat. A csődbe ment cégek értékei minden évben jelentősen elmaradnak az egészségesekétől.

11. ábra: Altman féle módosított „Z” érték alakulása



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A módosított „Z” érték modell sem bizonyul esetemben, egy jól működő modellnek, hiszen mind a két csoportot, most túl élő vállalatnak tekinti, mert ugyanis ennek a modellnek a kritikus Z értéke 1,23, ez az érték alatt lévő vállalatokat minősíti csődös állapotba lévő vállalatoknak, ezen felül a túlélők csoportjába sorolja. Ezt azzal tudnám megmagyarázni, hogy itt a saját tőke könyvszerinti értéke és az összes kötelezettség hányadosaként kiszámolt érték a domináns és mivel itt is hasonló különbségek vannak, mint az előbb csak fordítva, és itt a számláló a nagyobb érték, ezért torzul a modell és nem működik ebben a szektorban. Az egészséges vállalatoknál a saját tőke könyvszerinti értéke átlagosan 68 millió lej fölött volt, míg a kötelezettségek összege átlagosan csupán csak 9 millió lej-t tettek ki, ezért is döntöttem úgy, hogy a kapott értéket elosztottam még 10-zel, hogy kapjak egy olyan értéket, amit tudok hasonlítani a modellhez. A csődbe ment vállalatoknál is hasonlóan jártam el, mivel ott is nagyon kis mértékben jelentek meg a kötelezettségek a saját tőke könyvszerinti értékéhez képest, mindössze átlagosan 205 ezer lej-t tettek ki.

A vizsgált időszak első két évében az egészséges vállalatok mutatói stabil emelkedést mutatnak 2,401-ről 2,589-re, míg a csődbe ment vállalatok Z – értéke 1,799-ről 1,462-re csökkentek. Ez a különbség jól tükrözi a két csoport közötti pénzügyi teljesítmény különbséget, a modell ekkor még a megbízhatóan jelzi a vállalatok közötti eltérést. A csődbe ment cégek értékei alacsonyak, az Altman- modell által meghatározott veszélyzónában vannak, míg az egészséges vállalatoké egy stabil „szürke zónában” mozog.

6.3 Sprintage Score

A Gordon Springate által 1978-ban kidolgozott modell tizenkilenc gyakori pénzügyi mutató közül négyet választott ki a vállalatok csődjének valószínűségének meghatározására. Ez a modell az Altman modell módosított változata, amely lépésenkénti diszkriminanciaanalízist is alkalmaz, hogy minden egyes vállalatra pontszámot adjon. A 0,862-nél alacsonyabb Springate – pontszámmal rendelkező vállalatokat csődbe ment vállalatoknak minősíti, az ezzel megegyező vagy nagyobb pontszámot elérő vállalatokat az egészségesek közé sorolja. (Financial Glossary, 2025)

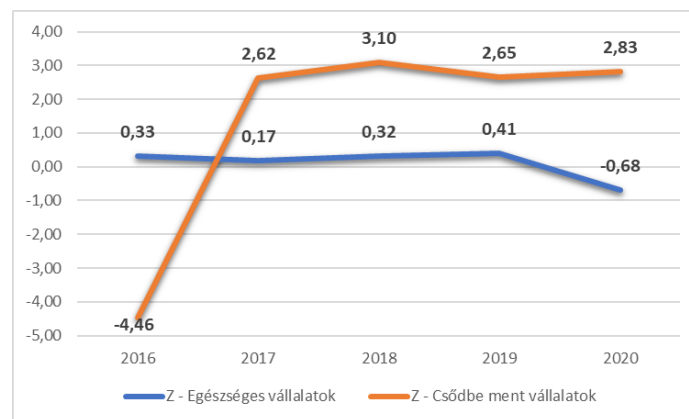
A Springate – modell az alábbi formában írható fel:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

ahol:

- A: Forgótőke / összes eszköz;
- B: EBIT / összes eszköz;
- C: EBIT / Rövid lejáratú kötelezettségek;
- D: Árbevétel / Összes eszköz.

12. ábra: Springate – score alakulása az elemzett vállalatoknál



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Ennél a modellnél is jól elkülönülnek a kategóriák. A 2016-os évben a modell hatékonyan különíti el a két csoportot. A csődbe ment vállalatok rendkívül alacsony, negatív értéke az azonnali pénzügyi válsághelyzetet tükrözik. Az egészséges cégek értéke pozitív, de a küszöb alatt van – tehát már itt is van kockázat. 2017-ben a csődbe ment vállalatok értéke

hirtelen megemelkedett, meghaladva a 2-es szintet, ami a továbbiakban csak növekedett. 2020-ban meglepetésre az egészséges cégek értéke negatívba fordul, miközben a csődbe ment vállalatok S-score-ja ismét emelkedik. Ez az év vélhetően a COVID 19 okozta sokk miatt torzult, a ténylegesen stabil cégek is jelentős bevételkiesést szenvedtek el, míg a csődbe ment vállalatok még pozitív képet mutathattak a könyvekben.

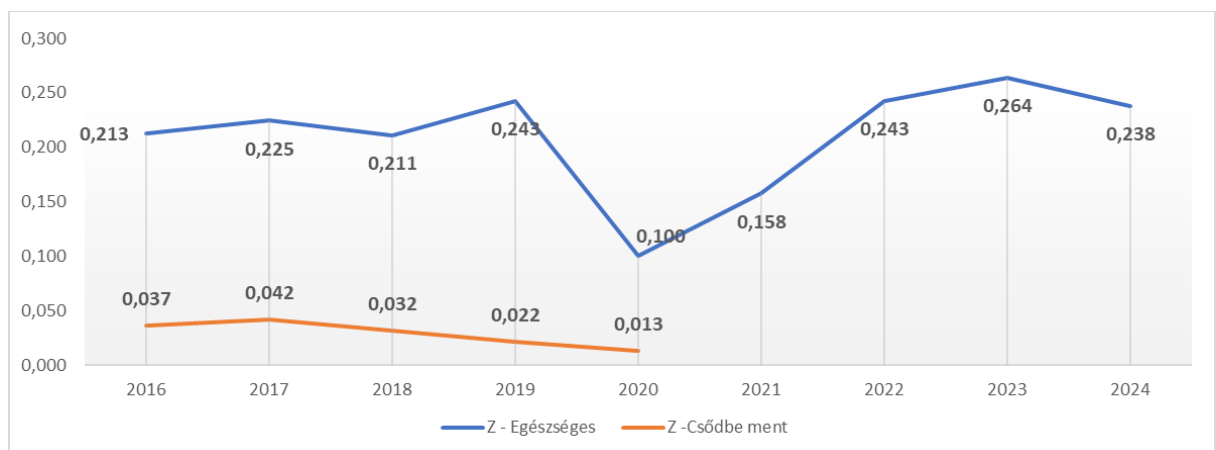
A Springate-score a 2016-os évben kiválóan szűrte a csődkockázatot, de a 2017 – 2020 közötti időszakban ellentmondásos eredményeket mutatott. A csődbe ment vállalatok értékei meghaladták az egészségesekét, ami a modell használhatóságát kérdőjelezi meg önmagában.

7. Következtetések

Dolgozatom célja egészséges és csődbe jutott szállodaipari vállalatok összehasonlítása volt, pénzügyi mutatók segítségével. Az elemzésemet a vállalatok 2016 és 2020 közötti éves beszámolóit és mérleg adatait alapján készítettem el. Az elemzések során világosan kirajzolódott, hogy a pénzügyi mutatók – különösen a likviditás, jövedelemezőség és hatékonyság – megbízhatóan tükrözik egy vállalat gazdasági állapotát és a csőd valószínűségét. A jól teljesítő vállalatok esetén stabil, pozitív tendenciát mutattak a pénzügyi mutatók, még a COVID 19 világjárvány időszakában is képesek voltak a működésüket fenntartani. Ezzel szemben a csődbe ment vállalatoknál már a vizsgált periódus elején is tapasztalhatóak voltak strukturális problémák, és a járvány csak felgyorsította az elkerülhetlenné váló bukást. Megállapítható, hogy a csődhelyzetek nem egyik napról a másikra alakulnak ki, hanem hosszabb, előjelekben gazdag folyamat eredményeként jönnek létre. A pénzügyi mutatók időbeli alakulása előre jelezheti a nehézségeket, így fontos eszközt jelentenek a vállalatvezetés és a befektetők számára a megalapozott döntéshozatalhoz.

Az, hogy az általam elemzett vállalatoknál, használhatók voltak-e a csődmodellek, igazából a 2020 utáni értékek adják vissza, hiszen a COVID 19 után elkezdődött a fellendülés szépen látszik ez az egészséges szállodáknál is. Ki bővítettem az elemzéseimet az egészséges vállalatoknál 2024-ig és az alábbiakban, azt szeretném szemléltetni, hogy hogyan is tudtak visszaállni a gazdaságban ezek a vállalatok.

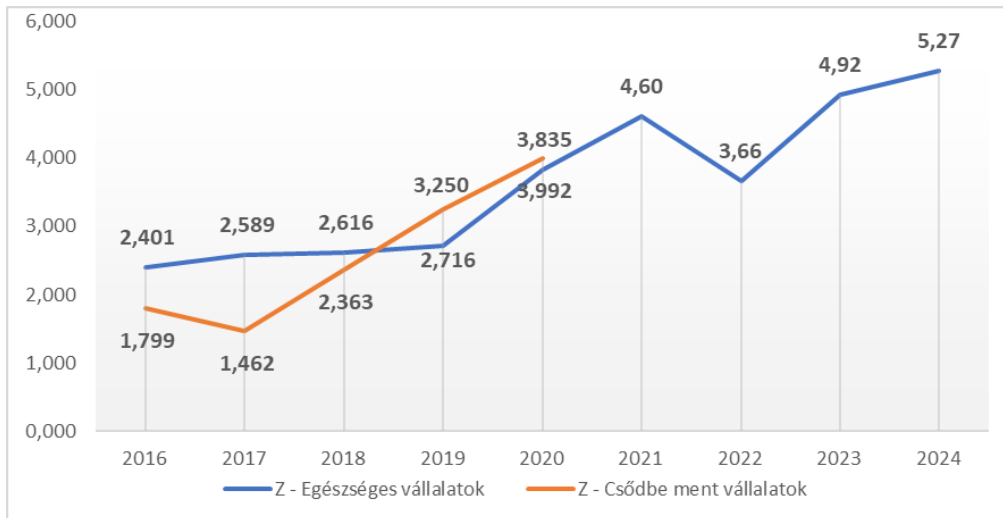
13. ábra: Altman féle „Z” érték alakulása 2024-ig



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

A 2020 utáni időszakban az egészséges vállalatok Z – értékei látványos javulást mutatnak. A 2020-as év volt a mélypont, amikor a Z – érték 0,100-ra esett vissza, a COVID 19 járvány okozta gazdasági sokkhatás következményeként. 2021-től azonban markáns helyreállítás figyelhető meg. 2021-ben a Z – érték 0,151-re emelkedett, ami már enyhe javulást jelentett, 2022-ben pedig folytatódik a pozitív trend, és az érték 0,2427-re nőtt, megközelítve a pandémia előtti szintet.

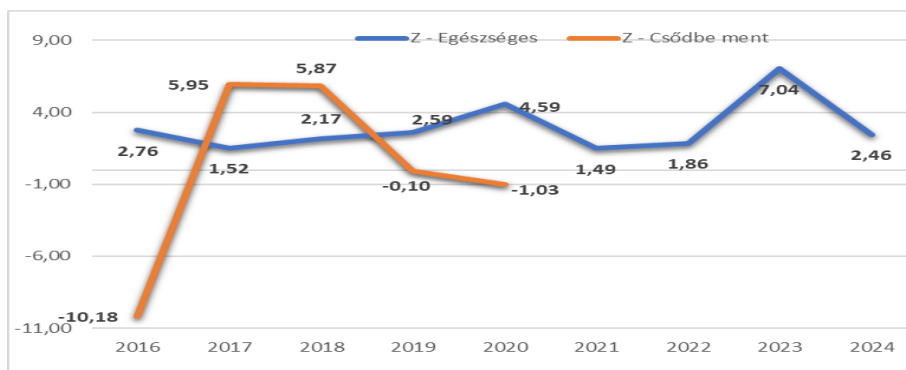
14.ábra: Altman féle módosított „Z” érték alakulása kibővítvé 2024-ig



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

Ennél a modellnél is egyértelműen javulást mutat a Z – érték az egészséges vállalatoknál, amely a pénzügyi stabilitás és növekvő vállalati teljesítmény jele. Ez a trend azt mutatja, hogy a gazdasági válság utáni időszakban az egészséges cégek nem csak stabilizálódni tudtak, hanem jelentős növekedési pályára is léptek. A modell alapján az értékek minden évben meghaladják a 2,6-os biztonsági küszöböt, így alacsony csődkockázatúként értékelhetők.

15.ábra: Diszkriminancia – analízisen alapuló csődmodell a szállodaipar területén kiegészítve a COVID 19 járvány utáni értékekkel



(Forrás: Saját szerkesztés a mérlegadatok alapján)

2020-ról 2021-re egy csökkenés érzékelhető, ami a járvány okozta forgalom kieséssel, a kihasználatlansággal és az emberek félelmével magyarázható. A 2022-es évben enyhe javulás tapasztalható az érték 1,86-ra emelkedik. Ez arra utal, hogy a vállalatok megkezdték a kilábalást, részben az újításoknak, alkalmazkodási stratégiáknak köszönhetően. Azonban a pontszám még mindig a kockázatos zóna közelében marad, jelezve, hogy a teljes talpra állás még nem következett be. 2023-ban viszont egy látványos fordulat történik az érték 7,04-re ugrik, ami a vizsgált időszak legmagasabb értéke. Ez mutatja, hogy az egészséges szállodavállalatok pénzügyi helyzete stabilizálódott és megerősödött.

Összességében az elemzések rávilágítottak arra, hogy a pénzügyi mutatók időbeli átalakulása jól tükrözi a vállalatok gazdasági helyzetét, és előre jelezheti a pénzügyi nehézségek kialakulását. A vizsgált egészséges vállalatok a pandémia ellenére is megőrizték működőképességüket, majd 2020 utáni időszakban látványos növekedési pályára álltak vissza. Ezzel szemben a csődbe jutott vállalatoknál már a válságot megelőzően is kimutathatók voltak a strukturális problémák, amelyek a járvány hatására gyorsuló ütemben vezettek a pénzügyi összeomláshoz.

A csődmodellek – különösen az Altman Z-mutató és annak módosított változata – megbízható előrejelző eszköznek bizonyultak a vizsgált iparági környezetben, és jól tükrözték a vállalatok kockázati szintjének változását. A modellértékek alakulása alapján megállapítható, hogy az egészséges vállalatok 2023 – 2024-re nemcsak stabilizálódtak, hanem megerősítettek piaci pozíciókat. A kutatás eredményei alátámasztják, hogy a pénzügyi mutatók és a prediktív modellek együttes alkalmazása hatékony eszközt nyújt a vállalati teljesítmény értékelésére és a csődkockázat korai felismerésére.

IRODALOMJEGYZÉK

Annamaria, C., 2025. május 29.. [Online]

Available at: <https://hotelinvest.ro/evolutia-pietei-hoteliere-din-romania-cum-s-a-dublat-numarul-hotelurilor-si-ce-urmeaza-in-2025/>

[Accessed 23 06 2025].

Bănciule Nicoleta, 2025. [Online]

Available at: <https://agerpres.ro/economic/2025/03/06/piata-hoteliere-din-romania-a-inregistrat-anul-trecut-un-record-de-25-de-milioane-de-nopti-de-cazare--1428354>

[Accessed 15 03 2025].

Barta Judit, 2018. *A fizetésképtelenség aktuális jogi problémái nemzetközi kitekintéssel.*

Budapest – Miskolc: Patrocinium Kft..

Bíró T., Kresalek P., Pucsek J. & Sztanó I., 2012. *A vállalkozások tevékenységének komplex elemzése.* Budapest: Perfekt kiadó.

Brealey Myers, 1999. *Modern vállalati pénzügyek.* Budapest: Panem Budapest.

Dr. Katits Etelka, 2017. *A haladó vállalati (életciklus) pénzügyek.* Sopron: Soproni Egyetem kiadó.

Dr. Musinszki Zoltán, 2013/12.. Mit mutat meg a mérleg? A hányadoselemzés alapjai és buktatói. *Controller Info, I. évfolyam*, pp. 20-26.

European Justice, 2023. [Online]

Available at: https://e-justice.europa.eu/topics/money-monetary-claims/insolvency-bankruptcy/ro_ro?ROMANIA=&member=1

[Accessed 11 03 2025].

Eurostat, 2025. [Online]

Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20250117-1>

[Accessed 15 03 2025].

Financial Glossary, 2025. [Online]

Available at: https://ycharts.com/glossary/terms/springate_score

[Accessed 11 05 2025].

Nyitrai Tamás - Virág Miklós, 2017. március. Magyar vállalkozások felszámolásának előrejelzése pénzügyi mutatóik idősorai alapján. *Közgazdasági Szemle, LXIV. évf.*, p. 305–324..

Nyitrai Tamás - Virág Miklós, 2017. március. Magyar vállalkozások felszámolásának előrejelzése pénzügyi mutatóik idősorai alapján,. *Közgazdasági Szemle, LXIV. évf.*, p. 305–324..

Nyitrai Tamás, 2015. Hazai vállalkozások csődjének előrejelzése. *VEZETÉSTUDOMÁNY XLVI. ÉVF.*, pp. 55-65.

Pálinkó Éva - Svoób Ágnes, 2016/4. A vállalati csőd bekövetkezésének fő okai és a csődhöz vezető folyamat. *Pénzügyi Szemle*, pp. 528-543.

Statiszta Kutatóosztály, 2024. [Online]

Available at: <https://www.statista.com/topics/1102/hotels/#topicOverview>
[Accessed 15 03 2025].

Travelperk, 2024. *Travelperk*. [Online]

Available at: <https://www.travelperk.com/blog/hospitality-statistics-trends/>
[Accessed 11 03 2025].

Virág Miklós - Dobé Sándor, 2005. A hazai csodmodell-csalad alkalmazása ágazati centroidokra. *VEZETÉSTUDOMÁNY XXXVI.ÉFV.*, pp. 45-54.

Virág Miklós - Kristóf Tamás, 2005. február. Az első hazai csődmodell újraszámítása neurális hálóak segítségével. *Közgazdasági Szemle, LII. évf.*, p. 144–162..

Virág Miklós - Kristóf Tamás, 2006. Iparági rátákon alapuló csőd előrejelzés sokváltozós statisztikai módszerekkel. *VEZETÉSTUDOMÁNY XXXVII. ÉVF.*, pp. 25-35.

Virág Miklós, Kristóf Tamás, Fiáth Attila, Varsányi J, 2014. *Pénzügyi elemzés, csődelőjelzés, válságkezelés*. Budapest: Kossuth Kiadó.

Virág Miklós, 2004. [Online]

Available at: https://www.researchgate.net/profile/Miklos-Virag-2/publication/283853478_A_csodmodellek_jellegzetessegei_es_tortenete/links/5648825a08ae451880ae7b06/A-csodmodellek-jellegzetessegei-es-toertenete?_cf_chl_tk=.VrZ0kDvBB.ukTMik3x0rOwMRXFCeBCTb2vHvSbsAc-175
[Accessed 23 12 2024].

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: Az elemzett vállalatok listája.....	6
2. ábra: A szállodaipar várható növekedési üteme 2024 és 2029 között	17
3. ábra: Szálláshelyeken eltöltött éjszakák száma az EU-ban 2009 és 2024 között.....	18
4. ábra: Szálláshelyeken eltöltött éjszakák száma 2024-ben Romániában.....	19
5. ábra: A tőkeszerkezet alakulása az elemzett vállalatok esetén százalékosan kifejezve	23
6. ábra: A bevételek és költségek alakulásai az elemzett vállalatoknál RON-ban kifejezve	24
7. ábra: A likviditási gyorsráta és a likvid pénzeszközök mozgása az elemzett periódusban ...	25
8. ábra: A jövedelmezőségi mutatók vizsgálata a szállodaipar területén	26
9. ábra: Diszkriminancia – analízisen alapuló csődmódel a szállodaipar területén	33
10. ábra: Altman féle „Z” érték alakulása	35
11. ábra: Altman féle módosított „Z” érték alakulása	36
12. ábra: Springate – score alakulása az elemzett vállalatoknál.....	37
13. ábra: Altman féle „Z” érték alakulása 2024-ig.....	39
14. ábra: Altman féle módosított „Z” érték alakulása kibővíve 2024-ig.....	40
15. ábra: Diszkriminancia – analízisen alapuló csődmódel a szállodaipar területén kiegészítve a COVID 19 járvány utáni értékekkel.....	40

TÁBLAJEGYZÉK

1. táblázat: Az egészséges vállalatok eszköz összetétele az elemzett időszak alatt RON-ban kifejezve	21
2. táblázat: A csődbe ment vállalatok eszköz összetétele RON-ban kifejezve	22
3. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók alakulása az elemzett 5 év alatt a jól teljesítő vállalatoknál	27
5. táblázat: Jövedelmezőségi mutatók alakulásai az elemzett 5 év alatt a csődbe ment vállalatok esetén	28
7. táblázat: Követelések – és tartozások forgási ideje napban kifejezve a jól működő vállalatok esetén	29
8. táblázat: Követelések – és tartozások forgási ideje napban kifejezve a csődbe ment vállalatoknál	29

MATE Szervezeti és Működési Szabályzat

III. Hallgatói Követelményrendszer

III.1. Tanulmányi és Vizsgaszabályzat

6.13. sz. függeléke: A MATE egységes szakdolgozat /
diplomadolgozat / záródolgozat / portfólió készítési útmutatója

4.2. sz. melléklete: Nyilatkozat a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió nyilvános hozzáféréséről és eredetiségéről (módosítva: 2025. október 16.)

NYILATKOZAT

a záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió¹ nyilvános hozzáféréséről és
eredetiségéről

A hallgató neve: Karda Melinda
A Hallgató Neptun kódja: BUTTGS
A dolgozat címe: Egészséges és csődbejutott szállodaipari vállalatok
összehasonlítása pénzügyi mutatók segítségével
A megjelenés éve: 2025
A konzulens intézetének neve: Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet
A konzulens tanszékének a neve: Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék

Kijelentem, hogy az általam benyújtott záródolgozat/szakdolgozat/diplomadolgozat/portfólió² egyéni, eredeti jellegű, saját szellemi alkotásom. Azon részeket, melyeket más szerzők munkájából vettem át, egyértelműen megjelöltem, és az irodalomjegyzékben szerepeltettem. Továbbá kijelentem, hogy a dolgozat elkészítése során alkalmazott mesterséges intelligencia-eszközök (pl. szöveggenerálás, nyelvi javítás, fordítás, adatelemzés) használata nem helyettesítette a saját kutatási és alkotói munkámat, azok alkalmazását a források között vagy a módszertani részben feltüntettem, és a szakmai-etikai elvárásoknak megfelelően jártam el.

Ha a fenti nyilatkozattal valótlan állítottam, tudomásul veszem, hogy a záróvizsga-bizottság a záróvizsgából kizár és a záróvizsgát csak új dolgozat készítése után tehetek.

A leadott dolgozat, mely PDF dokumentum, szerkesztését nem, megtekintését és nyomtatását engedélyezem.

Tudomásul veszem, hogy az általam készített dolgozatra, mint szellemi alkotás felhasználására, hasznosítására a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem mindenkori szellemi tulajdon-kezelési szabályzatában megfogalmazottak érvényesek.

Tudomásul veszem, hogy dolgozatom elektronikus változata feltöltésre kerül a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem könyvtári repozitori rendszerébe. Tudomásul veszem, hogy a megvédett és

- nem titkosított dolgozat a védést követően
- titkosításra engedélyezett dolgozat a benyújtásától számított 5 év eltelte után

nyilvánosan elérhető és kereshető lesz az Egyetem könyvtári repozitori rendszerében.

Kelt: 2025.10.30.



Hallgató aláírása

¹ A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.

² A megfelelő dolgozattípus meghagyása mellett a többi típus törlendő.

NYILATKOZAT

KARDA MELINDA (név) (hallgató Neptun azonosítója: **BUTTGS**) konzulenseként nyilatkozom arról, hogy a diplomadolgozatot áttekintettem, a hallgatót az irodalmi források korrekt kezelésének követelményeiről, jogi és etikai szabályairól tájékoztattam.

A diplomadolgozatot a záróvizsgán történő védeésre javaslom / nem javaslom¹.

A dolgozat állam- vagy szolgálati titkot tartalmaz: igen nem^{*2}

Kelt: 2025. év október hó 30. nap



belső konzulens

¹ A megfelelő aláhúzendó.

² A megfelelő aláhúzendó.

Hallgatók, doktoranduszok nyilatkozata mesterséges intelligencia (MI) alkalmazásáról

1. Általános adatok

Hallgató neve:	Karda Melinda
Neptun-kódja:	BUTTGS
Képzési szint (a megfelelőt jelölje X-szel):	<input type="checkbox"/> BSc/BA <input checked="" type="checkbox"/> MSc/MA <input type="checkbox"/> Doktori (PhD) <input type="checkbox"/> Egyéb:
Tantárgy neve/kódja*:	
A munka címe:	Egészséges és csődbejutott szállodaipari vállalatok összehasonlítása pénzügyi mutatók segítségével

* doktori értekezés esetén nem kitöltendő

2. Nyilatkozat az MI használatáról

Alulírott, etikai felelősségem teljes tudatában az alábbi nyilatkozatot teszem:

(Kérjük, válasszon egyet az alábbi lehetőségek közül!)

A) Nem alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Amennyiben ezt jelölte, a további táblázatok kitöltése nem szükséges.)

B) Alkalmaztam mesterséges intelligencia rendszert vagy szolgáltatást.

(Kérjük, töltsse ki a vonatkozó táblázatokat!)

3. A mesterséges intelligencia használatának részletezése

I. TÁBLÁZAT: Asszisztensi vagy kisebb mértékű felhasználás (pl. fordítás, nyelvi korrektúra, ötletelés stb.)

(Ezen felhasználások esetében a konkrét promptok és válaszok csatolása nem szükséges.)

A felhasználás célja	Alkalmazott MI-eszköz neve és verziója	Érintett rész (ha nem a szöveg egészére vonatkozik)

II. TÁBLÁZAT: Jelentős tartalmi hozzájárulás (pl. egy teljes ábra vagy egy hosszabb szövegrész generálása)

(Ezekben az esetekben a felhasznált kulcsfontosságú promptok és az MI által adott nyers válaszok dokumentálása és a munka mellékletében való csatolása szükséges.)

A felhasználás célja	Alkalmazott eszköz verziója, elérhetősége	MI-neve,	Az érintett fejezet / ábra / táblázat pontos sorszáma	A prompt-naplót tartalmazó melléklet bejegyzésének sorszáma

3/A. Oktató által előírt kiegészítő szabályok (ha vannak)

Amennyiben az adott tantárgy oktatója vagy témavezetője az MI-eszközök használatára vonatkozóan külön szabályokat vagy elvárásokat határozott meg, kérjük, az alábbi mezőben foglalja össze ezeket:

Pl. az MI használatának tilalma bizonyos feladattípusokra; csak konkrét eszköz használata engedélyezett; eltérő hivatkozási elvárások; dokumentációs forma stb.

Oktató vagy témavezető által előírt szabályok:

.....

.....

.....

.....

4. Minden hallgatóra vonatkozó nyilatkozat:

Kijelentem, hogy az MI által esetlegesen generált tartalmakat minden esetben kritikailag felülvizsgáltam, szerkesztettem és a munkába illesztettem. A leadott munka minden eleméért, annak eredetiségéért és tudományos helytállóságáért teljes körű felelősséget vállalok. Tudomásul veszem, hogy a Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem a benyújtott munkát mesterséges intelligencia detektorral ellenőrizheti, és eljárást kezdeményezhet, amennyiben a nyilatkozatom valótlan vagy hiányos.

Kelt: 2025.10.30.

Karda

Hallgató aláírása

és Szeest Thea

Konzulens/Témavezető aláírása