

Kéri Viktor¹

Nemek közti szakadék a magyar cégek finanszírozásában

ÖSSZEFOGLALÁS

A vállalkozások működésének finanszírozásában a forrásszerzés lehetősége és az eladósodottság mértéke is kulcskérdés. A magyarországi közép és nagyvállalatok esetében a vezetés nem összetétele szerint különbség figyelhető meg a tőkeszerkezet és az adósságszolgálat tekintetében a cégek pénzügyi jellemzői és pénzügyi mutatói alapján. A kutatás arra hívja fel a figyelmet, hogy az eltérések inkább a kockázatérzékenység mentén keresendők és nem a gátló tényezők hálójában. Mindemellett tény, hogy még a legnagyobb, nők által vezetett cégek is kisebbek, kiterjedtségük pedig jóval alacsonyabb a férfiak által vezetett társaiknál.

Kulcsszavak: Vezetés, Pénzügyi mutatók, Nemek közti egyenlőtlenség

JEL-kódok: J16, L26, G32

BEVEZETÉS

Diszciplináris keretek

A női vállalkozások arányának növelése mind a gazdasági növekedéshez, mind a nemek közti egyenlőtlenség csökkentéséhez hozzájárulhatnak. Éppen ezért az ENSZ Fenntartható Fejlesztési Céljai között is szerepel a nők a gazdasági szerepvállalásának támogatása, az OECD pedig célzott programok indításával segítené a női vállalkozások fejlesztését (Csákné, Szennay & Timár 2024). Az Európai Unió számára fontos cél a nemek közti egyenlőség előmozdítása (Európai Bizottság - 2020) és a nők számának emelése a vállalatok vezető testületeiben, melynek a gazdaság egészére vonatkozó növekedési hatása lehet (Európai Tanács - 2022). A világbank szerint válságállóbbak a magasabb női vállalkozói aktivitást mutató nemzetgazdaságok (Meunier, Krylova, & Ramalho - 2017). A női vezetők arányának növekedése innovációs teljesítménynövekedést eredményezhet, akár 27%-os pénzügyi eredményjavulást és felelősségteljesebb kockázatvállalást indukálhat (WILL Foundation - 2024).

A női vállalkozások finanszírozásának kérdései

Az Amadeus Top 250.000 adatbázisból, a tőzsdén jegyzett európai vállalatok adataiból nyert kutatás néhány éve azt állapította meg, hogy a női vezérigazgatók által vezetett cégek nemcsak stabilabb és hosszabb távon is fenntartható működést mutatnak, hanem jellemzően alacsonyabb tőkeáttétellel is rendelkeznek. Amennyiben a CEO váltásokat is figyelembe vesszük, akkor kimutatható, hogy a férfi vezetőről női vezetőre történő váltás szignifikánsan csökkenti a vállalat kockázatvállalását a számviteli információk szerint és ennek az ellenkezője is igaz fordítva (Faccio, Marchica, & Mura, 2016). Az eredményesség és a pénzügyi mutatók összefüggéseinek vizsgálatában egy 140

tanulmány eredményeit vizsgáló metaanalízis arra a következtetésre jutott, hogy van kapcsolat a női vezetők igazgatótanácsokban történő jelenléte és a vállalatok pénzügyi teljesítménye között, de egyrészt csekély mértékű, másrészt egyéb befolyásoló tényezők (nemek közti egyenlőség mértéke, cégjogi védelem) függvényében ezek hatása eltérő (Post & Byron, 2015). A hitelhez jutás tekintetében 26 gazdaságban (Kelet-Európa, Közép-Ázsia országai) működő jórészt közép és nagyvállalatainak finanszírozását vizsgálták. Az eredmények megmutatták, hogy a női vezetésű vállalatok nagyobb eséllyel szembesülnek korlátozó tényezőkkel a hitelfelvételkor, magasabb kamatlábakkal tudnak forráshoz jutni, ami diszkriminációt feltételezhet velük szemben (Aristei & Gallo, 2022).

A női vállalkozások növekedési potenciálja alacsonyabb, melynek egyik oka a tőkéhez való korlátozott hozzáférésük miatti kevésbé ambiciózus célkitűzéseikben is keresendő (Fisher, Reuber & Dike - 1993). A női vállalkozók sokszor szembesülnek a finanszírozáshoz való hozzáférés nehézségeivel (Brush, Bruin & Welter - 2009), a befektetői sztereotípiák miatt jelentősen kevesebb kockázati tőkét kapnak (Brush, Greene, Balachandra & Davis - 2018), és hasonló okok akadályozhatják a hitelhez jutásukat is (Carter, Shaw, Lam & Wilson - 2007). Az Európai Unióban a női vállalkozók csupán 31%-a kapott banki hitelt 2020-ban, míg a férfi vállalkozók 48%-a részesült banki finanszírozásban (Eurofound - 2020). A nőktől gyakrabban kérdezők „kockázatkerülő” kérdéseket, ami kisebb finanszírozáshoz vezet (Kanze, Huang, Conley & Higgins - 2017), mindemellett a női vállalkozók szignifikánsan kisebb valószínűséggel nyújtanak be banki hitelkérelmet, az elutasításától való félelem miatt (OECD - 2023). Egy tanulmány a nemek közötti különbségeit vizsgálta Franciaországban, és megállapítja, hogy a női vállalkozók kockázatkerülőbbek, ami befolyásolja hitelfelvételi döntéseiket (Brana - 2013).

A női vállalkozások általában alacsonyabb bevétellel és alkalmazotti létszámmal rendelkeznek (Górány - 2018), kisebb méretűek, szerényebb növekedési potenciállal bírnak, melynek oka jövedelemszegénységükben keresendő (Szekeres - 2014). Egy kutatás szerint a női vállalkozók általában konzervatívabb kockázatvállalási stratégiát követnek, ami a hitelképesség és a befektetők bizalmának elnyerését nehezíti meg (Górány - 2018). A magyar női vállalkozók esetében a külső hitel- és tőkebevonási lehetőségek hiánya miatt a finanszírozási stratégiájuk jelentős részét a saját, illetve családi forrásokra alapozzák (Szekeres - 2014). Egy közelmúltban végzett kutatás rámutatott, hogy a vizsgált hazai női startupok többsége is saját tőkét használ a vállalkozás indításához, a kockázati tőke-befektetés nem jellemző (Kézai & Konczosné - 2020). Vannak kutatások, melyek azt igazolják, hogy a női cégvezetők kockázatkerülőbbek (Cristofaro, Cucari & Yamak - 2025) és nem jellemző rájuk az eladósodottság vállalása. (Shahzad, Nazir & Morais - 2024).

¹ PhD hallgató, Neumann János Egyetem Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola, Email: keriv81@gmail.com

A vállalkozások finanszírozásának és pénzügyi mutatóinak kérdései

„A kkv-k finanszírozási nehézségei gyakran akadályozzák növekedésüket és versenyképességüket, különösen a tőkéhez való hozzáférés korlátozottsága miatt.” (Kállay & Imreh - 2004). „A külső finanszírozási források, mint például a banki hitelek, lehetővé teszik a gyorsabb növekedést, de növelik a pénzügyi kockázatot is.” (Antal & Pomázi – 2011). „A kkv-k a bruttó hazai termék jelentős részét állítják elő, és a munkaerőpiacon is meghatározóak (Nyers & Szabó – 2003). „Az Európai Unióhoz való csatlakozást követően Magyarországon is az érdeklődés közepontjába helyeződtek a mikro-, kis- és középvállalkozások, többek közt a foglalkoztatottságban betöltött grandiózus szerep, valamint a hozzáadott érték termelésében is szintén kiemelkedő jelenlét révén.” (Mester & Tóth – 2015).

„A tőkeszerkezeti mutatók körében kiemelt szerepe van a saját tőke arányának (saját tőke / források összesen), amely a vállalkozás pénzügyi függetlenségének fokmérője (Paár & Ambrus & Szóka – 2021). A finanszírozási mutatók segítségével meghatározható a vállalkozás pénzügyi kockázatának jellege és mértéke. A sajáttőke aránya azt mutatja meg, hogy a saját források mekkora részét teszik ki az összes forrásnak, százalékban kifejezve pedig a tőkeáttétel szintjét jelzi. Minél magasabb ez az arány, annál tőkeerősebb a vállalkozás, és annál kisebb a pénzügyi kockázat. Az idegenforrás-arány ezzel szemben az eladósodottság mértékét mutatja: minél magasabb, annál nagyobb a külső forrásokra való támaszkodás (Zéman & Béhm – 2017).

Meghatározások

A női vállalkozások definíciós meghatározásával kapcsolatban nincs egységes megállapodás a kutatások terén. Az egyik tanulmány női vállalkozókat említ (Gódány – 2018), a másik vállalkozónőkkel foglalkozik (Gere – 1996), a harmadik nemzetközi kutatás a női vállalkozói szellem megközelítését alkalmazza (Elam 2019), a negyedik a nők tulajdonában lévő vállalkozásokat említi (Etim – 2020). Az OPTEN Kft. a női cégvezetőkre koncentrál: „A vállalkozások oldaláról tekintve 2022-re ezerrel nőtt, és így jelenleg már 83 ezer társas vállalkozás áll tisztán női cégvezetők közül, azonban ez továbbra is csupán a cégbázis 17 százalékát jelenti, ami arányát tekintve az előző évhez képest változatlan. Ez az arány még mindig nagyon messze van a tisztán férfi vállalkozások mennyiségétől” (OPTEN – 2023).

Gondolati megközelítések

A fentiek kapcsán érdemes egy gondolati összegezést tenni. Látható, hogy nagy szerepe van a vállalkozásoknak, hiszen a GDP és a foglalkoztatás kapcsán is mozgatórugói a nemzetgazdasági fejlődésnek. Finanszírozásuk kettős vetületet hordoz, hiszen gyorsíthatja növekedésüket, ennek hiánya gátolhatja is a fejlődésüket. A női vállalkozások egy legkevésbé pontosan tisztázott szegmense a vállalkozói populációnak, egzakt definíció hiányában és a tanulmányok eltérő megközelítése kapcsán leginkább a nők irányításához, tulajdonlásához kötött gazdasági szereplőket tudunk beazonosítani. Finanszírozásukkal kapcsolatban megállapítható, hogy forrásszerzésük és forráshasználatuk eltérő lehet.

Több, mint két évtizedes banki és finanszírozási tapasztalatom alapján a banki hitelhez jutás nemi alapú megközelítését Magyarországon határozottan cáfolni tudom. Soha nem találkoztam ilyen szempontrendszerrel, vagy döntési vezérlőkkel, sőt van olyan kereskedelmi bank, aki több, mint tíz éve kifeje-

zetten támogatja a női vállalkozók pénzügyi fejlesztését programjain keresztül. Ezzel együtt az elvégzett kutatásból is az látható, hogy hazánkban is alulfinanszírozott a női vállalkozások populációja. A miérteket nem könnyű megtalálni. A kockázati tőkebefektetések kapcsán szubjektív szempontok is közrejátszhatnak a megítélésben, de legalább annyira van relevanciája annak is, hogy kockázatkerülési attitűdök állhatnak a háttérben. Mindemellett reális mezőnek tartom a vállalkozások paraméterei közötti eltérésben is keresni a különbségeket, amely befolyásolhatja a hitelezői és befektetői döntéshozásokat.

MÓDSZER

A kutatásban a vezetők nemek szerinti részvételi arányának tükrében kerül vizsgálatra, hogy a vállalkozások pénzügyi jellemzői és adottságai milyen módon járulnak hozzá az eltérő finanszírozási mértékhez és szerkezethez a cégek esetében. A kutatási alapadatokat az OPTEN Kft. bocsátotta rendelkezésre, s ez 6.991 vállalkozás mérleg és eredménykimutatásának főbb sorait, valamint a társaságok alapadatait tartalmazza anonimizált módon. Az adatbázisban megtalálható az összes Magyarországon legalább öt éve működő, felszámolási vagy végelszámolási eljárással nem érintett, csőd alatt nem álló azon cég, akik magyar magánszemélyek vezetése és tulajdonlása alatt állnak, besorolásukat tekintve pedig közép- és nagyvállalatnak minősülnek. A vizsgált adatkör szűkítésre került, összesen 5.907 olyan cégre, melyeknél egyértelműen meghatározható a vezetők és tulajdonosok 2023.01.01. napján fennálló nemi összetétele, KKV besorolása és nem végrehajtó, vagy közjegyzői irodaként működnek. Ennél fogva a vizsgálat erre a populációra reprezentatív és minden vizsgálat mintájának nagysága is ez ($n = 5.907$), külön jelzés vagy feltüntetés nélkül.

A vizsgálati szempontokban helyet kapott a tőkeáttételi megközelítésben a pénzügyi kockázat és külső finanszírozás mértéke, melynek levezetése a saját tőke mérlegfőösszegegen belüli nagyságából történt, továbbá a hosszú távú eladósodottság szintje, melynek alapját a hosszú lejáratú kötelezettségek mérlegfőösszegegen belüli aránya képezi.

A cégek adatai a 2023 évi beszámolóikban lévő adatokból kerültek vizsgálatra. Az adatok letöltése után Excel program segítségével kerültek összerendezésre, a vizsgálat pedig az IBM SPSS szoftver és Python segítségével zajlott. Alapstatisztikai megközelítések mellett a vizsgálat korreláció és regresszió kutatására, valamint klasztervizsgálatra terjedt ki és az általános megállapításoktól halad a konkrét összefüggések irányába, ahol a mozgatórugók és indikátorok kapcsán kíváncsi a populáció eloszlására és finanszírozási jellemzőire.

EREDMÉNYEK

Vizsgálati alapok

A kutatás kiindulópontja egy magasabb látkép. Az összes vizsgált cég 11,12%-a kizárólag női vezetésű, amely a középvállalatok esetében 11,22%-os, míg a nagyvállalatoknál 10,68%-os részarányt mutat. A vegyes vezetésű cégek aránya 18,97% a két méretkategóriában összesen, vagyis mindkét csoportban dominál a férfiak által irányított vállalatok aránya (69,33% - 72,51%) Az 1. táblázatban összefoglaltak alapján jól látható az egy cég-re vetített átlagos saját tőke, mérlegfőösszeg és hosszú lejáratú kötelezettség nagysága, valamint a saját tőkének és a hosszú lejáratú kötelezettségeknek a mérlegfőösszegre vetített aránya vállalati méret és a vezetés nemi összetételű besorolása szerint.

1. táblázat: A vállalatok méret és vezetési besorolás szerinti adatai és mutatói egy vállalatra vetített átlag alapján

Változók/ Átlagos Értékek (2023 eFt)	MFŐ	ST	HLK	Cégek száma (Db)	ST/MFŐ	HLK/MFŐ
KV- Összes cég	2 096 235	1 118 317	248 535	4 812	0,5335	0,1186
KV - 100% Férfi	2 083 590	1 071 225	256 006	3 336	0,5141	0,1229
KV - 100% Nő	1 182 001	651 220	144 168	540	0,5509	0,1220
KV - Vegyes	2 668 748	1 555 633	282 120	936	0,5829	0,1057
NV - Összes cég	6 776 157	3 167 542	1 227 096	1 095	0,4675	0,1811
NV -100% Férfi	7 118 320	3 151 139	1 372 115	794	0,4427	0,1928
NV - 100% Nő	2 059 878	1 325 111	114 867	117	0,6433	0,0558
NV - Vegyes	8 298 588	4 409 866	1 308 540	184	0,5314	0,1577
Összes cég	2 963 768	1 498 188	429 934	5 907	0,5055	0,1451

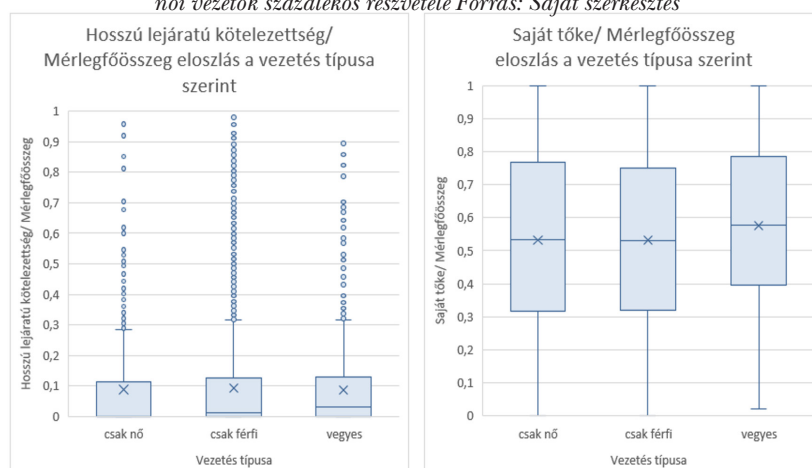
KV: Középvállalat, NV: Nagyvállalat, MFŐ: Mérlegfőösszeg, ST: Saját tőke, HLK: Hosszú lejáratú kötelezettség Forrás: Saját szerkesztés

A fenti táblázat adatainak elemzése alapján megfigyelhető, hogy mindkét vállalatcsoportban a nők által vezetett vállalatok rendelkeznek a legalacsonyabb egy cégre jutó mérlegfőösszeggel, saját tőkével és hosszú lejáratú kötelezettséggel. Arányait tekintve a férfiak által vezetett vállalkozásokhoz képest az átlagos mérlegfőösszegük fele-harmada a középvállalatok és a nagyvállalatok kategóriájában (56,73% – 28,94%), ugyanígy saját tőkéjük nominálértéke 60,79% – 42,05%, hosszú lejáratú kötelezettségállományuk pedig 56,31% és 8,37%. Ezen értékek a vegyes vezetésű vállalkozásokhoz képest is alulreprezentáltságot mutatnak mindhárom érték és mindkét vállalatméret esetében a nők által vezetett vállalatok vonatkozásában (8,78% – 51,10%). Elmondható továbbá, hogy a férfiak vezetése alatt álló vállalatok kedvezőtlenebb finanszírozási struktúrával rendelkeznek, a saját tőke mérlegfőösszegre vetített aránya mind a nagyvállalatok, mind a középvállalatok esetében a kategóriákban a legalacsonyabb (0,44 – 0,51). Ezzel szemben a kizárólag nők által vezetett vállalkozások értékei a nagyvállalatoknál a kategória legmagasabb értékét adja (0,64), illetve a középvállalatoknál (0,55) is megelőzi a férfiakét. Megállapítható tehát, hogy mindkét vállalatméret esetében kevesebb idegen forrást használnak a nők által vezetett vállalatok, illetve a cégméret növekedése meghatározó, mert a nagyobb besorolású csak nők által vezetett vállalatok esetében még kedvezőbb a tőkeszerkezet a forrásösszetételben. A hosszú lejáratú kötelezettségek mérlegfőösszegre vetített arányának vizsgálatakor hasonló eredmény rajzolódik ki, hiszen a nagyobb női vezetésű vállalatok jóval alacsonyabb adósságszolgálatokkal rendelkeznek a kisebbekhez képest (0,05 – 0,12). A középvállalatok esetében viszont nincs jelentős eltérés ebben a mutatóban a férfiak és nők által vezetett vállalatok esetében (0,1220 – 0,1229). A megfigyelések alapján egyrészt elmondható, hogy a nők által vezetett vállalkozások jelentősen alacsonyabb átlagos vagyonértékkel, kitettséggel és adósságállománnyal bírnak, másrészt feltételezhető, hogy a női jelenlét a vezetésben együtt járhat nagyobb pénzügyi óvatossággal, stabilabb tőkeszerkezettel és alacsonyabb eladósodottsággal, valamint magasabb (külső-belső) forráshoz jutási korláttal is.

2. táblázat: A vállalatok mutatószámainak eloszlásvizsgálata

Mutató	Átlag (mean)	Szórás (std)	Minimum (min)	1. kvartilis (25%)	Medián (50%)	3. kvartilis (75%)	Maximum (max)
ST/ MFŐ	0,54	0,266	0	0,336	0,54	0,758	1
HLK/ MFŐ	0,092	0,155	0	0	0,014	0,126	0,982
Női_ arány	0,197	0,337	0	0	0	0,333	1

MFŐ: Mérlegfőösszeg, ST: Saját tőke, HLK: Hosszú lejáratú kötelezettség, Női_arány: női vezetők százalékos részvétele Forrás: Saját szerkesztés



1. ábra: Mutatók eloszlása a vállalat vezetési kategóriája szerint,

Forrás: Saját szerkesztés

Mélyebb kutatás

Érdeemes a magasabb látképet tovább kutatni és feltárni a feltételezések igazolhatóságát. Ennek első pillére az eloszlásvizsgálat, amely meghatározza a mélyebb vizsgálati módszer kiválasztását. A teljes mintára vonatkozóan eloszlási vizsgálat került lefuttatásra, melynek eredménye a 2. táblázatban látható.

Az eloszlásvizsgálat kapcsán az alábbi megállapítások tehetők. A mérlegfőösszegre vetített saját tőke eloszlás alapján az arány több cégnél is közelít az 1-hez, vagyis ezek szinte teljes mértékben saját forrásból finanszírozottak, ugyanakkor van jó pár cég 0,2–0,5 körüli értékkel is, ami szélesebb, de még normál eloszlásra utal. A hosszú lejáratú kötelezettség aránya sok cégnél nulla, vagyis ők nem használnak hosszú lejáratú hitelt (medián: 0,014) de az eloszlás torz. A női vezetői arány eloszlásában két sarokpont van (0% és 100%), ami nem meglepő, hiszen a cégek jelentős része csak férfi vezetésű (medián: 0),

habár vannak 100%-ban női vezetésű vállalatok is. A női arány eloszlása torz, és a vegyes vezetés is alacsonyabb arányú. A vezetési csoportok szerinti statisztikák elvégzéséhez további vizsgálat szükséges.

Az 1. ábrán látható boxplot vizualizációk arra a kérdésre keresik a választ, hogy milyen a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek mérlegfőösszeghez viszonyított értéke a három vezetéstípus szerint. Máshogy megközelítve különböznek-e ezek a mutatók a vezetés nemi összetétele alapján. A vizsgálat három csoporttal dolgozott: csak férfi vezetésű cégek; csak női vezetésű cégek; vegyes vezetésű cégek.

A fenti vizsgálat a következő eredményeket hozta:

- Saját tőke aránya és vezetési típus: A csak női vezetésű cégeknél a saját tőke mérlegfőösszegre vetített mediánja némileg alacsonyabb, mint a férfi vagy a vegyes esetben. A csak férfi vezetésű cégek mutatják a legszélesebb szórást. Ez arra utalhat, hogy a nők által vezetett cégek óvatosabban finanszíroztak külső források által.
- Hosszú lejáratú kötelezettség aránya és vezetési típus: A csak férfi és vegyes vezetésű cégeknél előfordulnak magasabb hosszú lejáratú kötelezettségek mérlegfőösszegre vetített értékei. A csak női vezetésű cégeknél alig van, vagy nincs hosszú lejáratú eladósodás. Ez megerősíti, hogy női vezetés alatt működő cégek inkább saját tőkére támaszkodnak.

Mindkét megállapítás esetében további statisztikai hipotézis vizsgálat volt szükséges ahhoz, hogy megállapíthatóak legyenek az összefüggések erősségei. A saját tőke mérlegfőösszegre vetített arányának vizsgálat esetében a normál eloszlás okán egyutas ANOVA került vizsgálatra, melynek célja az volt, hogy szignifikánsan eltér-e a mutató érték a három csoport között. A vizsgálat eredményeként megállapítható, hogy van különbség a mérlegfőösszeg arányos saját tőke értékek között a különböző vezetési típusok esetén (F-statisztika: 13,38; p-érték: 0,0000016). A mérlegfőösszeg arányos hosszú lejáratú kötelezettségek esetében a nem normális eloszlás (sok 0) miatt nemparaméteres teszt elvégzése volt szükséges. A Kruskal-Wallis teszt eredménye azt mutatták, hogy a hosszú lejáratú kötelezettség arányában is van eltérés a vezetési típus szerint. (Tesztstatisztika: 22,44, p-érték: 0,0000134). Mindkét megállapítás szignifikáns.

Az előző vizsgálatok eredményei alapján érdemes korrelációs vizsgálatot végezni mindkét mutató kapcsán, hogy vajon a női vezetés mértéke mennyire áll összefüggésben a két mutató értékével. A vizsgálat alapján a populációra vetítve rendelkezésre állt, hogy mekkora mértékben képviseltetik magukat a nők a vezetésben, melynek részaránya 10% és 100% között változó volt vállalatonként. A vizsgálat eredménye a 3. táblázatban látható.

A női arány enyhén pozitívan korrelál a sajáttőke arányával, tehát minél több a női vezető, annál nagyobb a valószínűsége

3. táblázat: Vállalati mutatóértékek a női vezetés mértéke szerint

Változópár	Pearson korreláció	Pearson p-érték	Spearman korreláció	Spearman p-érték
női_arány - ST_MFÖ	0,025	0,054	0,042	0,0012
női_arány - HLK_MFÖ	-0,021	0,114	-0,012	0,356

MFÖ: Mérlegfőösszeg, ST: Saját tőke, HLK: Hosszú lejáratú kötelezettség, Női_arány: női vezetők százalékos részvétele Forrás: Saját szerkesztés

ge a magasabb saját tőke arálynak a mérlegfőösszegen belül, bár a hatás kicsi (Pearson). A női vezetők aránya nem mutat jelentős kapcsolatot a hosszú lejáratú eladósodással, hiszen a hosszú lejáratú kötelezettségek mérlegfőösszeg aránya nem mutat szignifikáns összefüggést a női vezetés mértékének arányával. Összességében tehát megállapítható, hogy míg a korábban látott vezetői csoportok szerinti eltérés (női, férfi, vegyes vezetésű) kapcsán szignifikáns különbség mérhető a nemi összetétel mentén az adott populációk tekintetében mindkét mutató esetében, ezt a különbséget a női részvétel aránya inkább csak a kitettség arányánál befolyásolja és az adósságszolgáltatnál nem.

Érdemes lehet kutatni, hogy mik lehetnek még azok a változók, amik a két mutató arányát befolyásolhatják. Mivel rendelkezésre állnak a cégek esetében az alapítás évének, az árbevétel nagyságának, a földrajzi elhelyezkedésnek (székhely) és az iparágak (TEÁOR) az adatai, és mindezek meghatározóak lehetnek a finanszírozási szempontok vizsgálata szerint is, így ezekre lineáris regresszióvizsgálat készült. Ennek az eredménye a 4. táblázatban látható.

A női arány bár korrelált a saját tőke-mérlegfőösszeg aránnyal (korábban szignifikáns volt), a többváltozós modellben nem bizonyult önállóan szignifikánsnak. Azt látjuk, hogy a cég kora, iparága és mérete fontosabb magyarázó a sajáttőke arányára nézve. Az iparági különbségek jelentősek, és erőteljesen befolyásolják a mutató értéket. A női vezetők aránya szignifikánsan és negatívan befolyásolja a hosszú távú eladósodottságot: tehát a női vezetés alatt álló cégek kevésbé hajlamosak hitelből finanszírozni. Ez a hatás már akkor is igaz, ha kontroláljuk a cégméretet, alapítás évét, iparágat és székhelyet.

Mindezek után érdekes megközelítés lehet klaszterelemzéssel vizsgálni, hogy milyen tipikus vállalati csoportok (klaszterek) különíthetők el a magyar közép- és nagyvállalatok körében a finanszírozhatóság, a vezetés nemi összetétele, valamint a gazdasági háttér jellemzői alapján. Ennek alapja egy nem felügyelt tanulási módszer, amely lehetővé teszi, hogy a vállalatokat természetes módon csoportosítsuk anélkül, hogy előre megadnánk a kategóriákat. A cél az, hogy megismerjük, milyen rejtett mintázatok húzódnak meg a finanszírozás és a vezetés jellemzői mögött, és hogy léteznek-e jól elkülöníthető cégtípusok. A változók standardizálásra kerültek (átlag = 0, szórás = 1), hogy ne a mértékegységek befolyásolják az elemzést. A klaszterezés során K-Means algoritmus került alkalmazásra, az optimális klaszterszám meghatározásához pedig Elbow-módszer,

4. táblázat: Vállalati mutatóértékek a női vezetés mértéke szerint 2

Célváltozó	női_arány koefficiens	női_arány p-érték	log_árbevétel koeff.	log_árbevétel p-érték	alapítás év koeff.	alapítás év p-érték	székhely p-érték	iparágak hatása
ST_MFÖ	0,0118	0,223	-0,0295	0	-0,0062	0	0,064	szign.
HLK_MFÖ	-0,015	0,009	0,0058	0	0,0014	0	0,024	szign.

MFÖ: Mérlegfőösszeg, ST: Saját tőke, HLK: Hosszú lejáratú kötelezettség, Női_arány: női vezetők százalékos részvétele Forrás: Saját szerkesztés

Klaszter 0 – Stabíl és tőkeerős cégek	Klaszter 1 – Fiatalabb, vegyes vezetésű cégek	Klaszter 2 – Női dominanciájú, kis cégek
– Magas saját tőke arány (0,68) – Alacsony eladósodottság (0,05) – Alacsony női arány (0,01) – Magasabb árbevétel (átlag: 15.569 e Ft) – Régebbi alapításúak (átlag: 1995)	– Közepes tőkeellátottság (0,52) – Magasabb eladósodottság (0,13) – Vegyes nemű vezetés (nők: 0,21) – Közepes árbevétel (átlag: 15.144 e Ft) – Középidősek (átlag: 2008)	– Alacsony saját tőke arány (0,38) – Szinte nulla hosszú lejáratú kötelezettség (0,01) – Magas női vezetői arány (0,94) – Alacsonyabb árbevétel (14.798 e Ft) – Fiatalabbak (átlag: 2004)

2. ábra: Klaszterképzés a vállalati jellemzők alapján,

Forrás: Saját szerkesztés

amely szerint a görbe alapján 3 klaszter kialakítása bizonyult indokoltnak. A cégek tehát három klaszterbe csoportosultak hasonló finanszírozási, vezetői és gazdasági jellemzők alapján. Ennek eredménye a 2. ábrán látható.

A klaszterek világosan elkülöníthetők a vezetés neme és a finanszírozás mintázatai alapján. A vegyes vezetésű cégek jellemzően fiatalabbak, nyitottabbak a hitelfelvételre. A csak női vezetésű cégek jellemzően kisebb méretűek és konzervatívabbak pénzügyileg. A tőkeerős, régebbi cégek többségében férfi vezetősűek, a magasabb eladósodottságúak inkább vegyes.

Magyarországon alacsony a tisztán női vezetéssel működő közép- és nagyvállalatok aránya a teljes populációban, így a mintában az eloszlásvizsgálatok segítségével lehetett csak meghatározni a választott vizsgálati módszereket. A vezetői kategóriák nemi összetételének szétválasztásával létrejött csoportok egyértelműen kirajolták az eltéréseket a tisztán női vagy férfi, valamint a vegyes vezetésű vállalatok között. Ennek kapcsán látszódik, hogy a női-férfi vállalati besorolások esetében eltérő mértékben, de jelen vannak gender tényezők a cégek pénzügyi jellemzői és pénzügyi mutatói kapcsán is. Ezek azt igazolják, hogy a női vezetés jelenléte meghatározhatja egy vállalat méretét (mérlegfőösszeg), erejét (saját tőke nagyság), kitettségét (saját tőke arány), adósságállományát (hosszú lejáratú kötelezettség) és eladósodottságát (hosszú lejáratú kötelezettség arány) is. A vezetés nemi összetételű mértékének hatásvizsgálata azt mutatta, hogy önmagában ez a tényező inkább a kitettség mértékét befolyásolja, de azt is csak kicsit és az adósságállományt nem. Az egyéb fontos és a pénzügyi jellemzőket és mutatókat befolyásoló más tényezők (értékesítés nettó árbevétele, iparág, székhely, működési múlt) tükrében az látszódik, hogy a kitettséget inkább ezen egyéb tényezők, míg az adósságállományt egyértelműen a vezetés nemi összetétele befolyásolja jobban. A klaszterelemzés megerősítette, hogy a női dominanciájú vállalatok kisebb méretű, kevésbé erős, fiatalabb cégek, ahol nagyon alacsony eladósodottság figyelhető meg magasabb kitettség mellett.

KÖVETKEZTETÉSEK

Megállapítások

A vizsgálat során lefolytatott elemzések alapján az alábbi megállapítások tehetők:

- A közép és nagyvállalati kategóriában a populáció alig több, mint egy tizede a kizárólag nők által vezetett cégek száma, a nagyvállalatoknál alacsonyabb ennek az aránya: **Nagyon kevés a kizárólag nők által vezetett hazai cégek száma és aránya, ami a vállalatméret növekedésével csökken.**

- A vegyes és a csak férfi vezetésű vállalatokhoz képest a csak nők által vezetett vállalatok rendelkeznek a legalacsonyabb egy cégre jutó mérlegfőösszeg, saját tőke és hosszú lejáratú kötelezettség értékekkel, amely fele, harmada a csak férfiak által vezetett cégek értékeinek: **A kizárólag nők által vezetett cégek mérete jelentősen kisebb, inkább saját forrásból finanszíroznak, alacsonyabb eladósodottsággal működnek.**

– A vállalatméret növekedésével a kizárólag nők által vezetett vállalatok esetében nő a saját tőke mérlegfőösszegre vetített aránya és csökken a hosszú lejáratú kötelezettségek aránya:

A vállalatmérettel együtt növekszik a női vezetői jelenlétrel együttjáró nagyobb pénzügyi óvatosság, stabiler tőkeszerkezet, alacsonyabb eladósodottság, valamint magasabb (külső-belső) forráshoz jutási korlát is.

- A női vezetők részvételi aránya a vállalati vezetésben a saját tőkére vetített mérlegfőösszegarány esetében enyhén megerősíti, a hosszú lejáratú kötelezettségek kapcsán nem erősíti meg ezen tényezők közötti összefüggéseket: **A forrásszerzést kis mértékben, az eladósodottságot nem befolyásolja a női vezetés mértéke önmagában.**
- A mérlegfőösszegre vetített saját tőke arányának mértéke a női részvétel kapcsán inkább más (Székhely, Iparág, Árbevétel, Életkor) magyarázó tényezőkhöz köthető, viszont a hosszú lejáratú kötelezettségek esetében a női vezetők aránya szignifikánsan és negatívan befolyásolja a hosszú távú eladósodottságot: **A forrásszerzést nem, míg az eladósodottságot már inkább a női vezetés mértéke határozza meg több releváns tényező viszonylatában.**
- A populációból képezhető női dominanciájú klaszter jellemzője a magas női vezetői arány, alacsony árbevétel, alacsony saját tőke arány és a szinte nulla hosszú lejáratú kötelezettség: **A nők által vezetett közép és nagyvállalatok jellemzően kisebb méretűek, szerkezetileg építenek a külső forrásokra, de nem adósítják el magukat.**
- Az, hogy a női részvétel mértékének változása több releváns tényező tükrében a kitettséget nem, viszont az eladósodottságot befolyásolja arra világít rá, hogy nem korlátok, hanem inkább döntések állhatnak a pénzügyi mutatók hátterében, amit megerősít, hogy magasabb kitettségű és szinte adósságmentes vállalatokként lehet azonosítani a női vezetésű cégeket: **A nők által vezetett közép és nagyvállalatok inkább az adósságvállalással kapcsolatos kockázattudatosabb vezetői döntések okán és nem a forrásszerzés korlátai miatt támaszkodnak jobban a saját erejükre.**

További kutatási irányok

A vizsgálat során nyert megállapítások és következtetések alapján a teljesség igénye nélkül az alábbiak mentén érdemes további kutatásokat folytatni:

- Több év adatainak vizsgálata megerősíti vagy árnyalja a megállapításokat?
- Van-e trendszerűség és képezhető-e időbeni klaszterek a megállapításokra?
- Milyen tényezők befolyásolhatják még az eredményeket?
- Alacsonyabb kv besorolású cégek esetén is hasonló megállapítások tehetők?

IRODALMI FELDOLGOZÁS

- ANTAL-POMÁZI, KRISZTINA (2011): A kis- és középvállalkozások növekedését meghatározó tényezők: A különböző finanszírozási formák hatása a vállalati növekedésre, IEHAS Discussion Papers, No. MT-DP - 2011/9, ISBN 978-615-5024-40-5, Hungarian Academy of Sciences, Institute of Economics, Budapest. p. 22.
- ARISTEI, D. – GALLO, M. (2022): “Are female-led firms disadvantaged in accessing bank credit? Evidence from transition economies”, *International Journal of Emerging Markets*, 17(6), pp. 1484-1521. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2020-0286>
- BRANA, S. (2013): Microcredit: an answer to the gender problem in funding? *Small Business Economics*, 40(1), pp. 87–100., DOI: 10.1007/s11187-011-9346-3
- BRUSH, C. G. – DE BRUIN, A. – WELTER, F. (2009): A gender-aware framework for women’s entrepreneurship. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 1(1), 8–24. p. 15, DOI: 10.1108/17566260910942318
- BRUSH, C. G. – GREENE, P. G. – BALACHANDRA, L. – DAVIS, A. E. (2018): The gender gap in venture capital-Progress, problems, and perspectives. *Venture Capital*, 20(2), 115–136. p.120, DOI: 10.1080/13691066.2017.1349266
- CARTER, S. – SHAW, E. – LAM, W. – WILSON, F. (2007): Gender, Entrepreneurship and Bank Lending: The Criteria and Processes Used by Bank Loan Officers in Assessing Applications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(3), pp. 427–444. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2007.00181.x>
- CRISTOFARO, M. – CUCARI, N. – YAMAK, S. – QUINONES, P.G. – SASSEN, R. – BAO, Y. J. (2025): “Guest editorial: Environmental, social and governance (ESG) assets: a path of lights and shadows for management”, *Management Decision*, Vol. 63 No. 2, pp. 389-400., <https://doi.org/10.1108/MD-02-2025-273>
- CSÁKNÉ FILEP, J. – SZENNAY, Á. – TIMÁR, G. (2024): Női vállalkozók Magyarországon: Global Entrepreneurship Monitor Különjelentés 2024 (pp. 3-8). Budapesti Gazdasági Egyetem., ISBN 978-615-6342-78-2, <https://doi.org/10.29180/978-615-6342-78-2>
- ELAM, A. B. – BRUSH, C. G. – GREENE, P. G. – BAUMER, B. S. – DEAN, M. – HEAVLOW, R. (2019): Global Entrepreneurship Monitor (GEM): 2018/2019 Women’s Entrepreneurship Report, London, Global Entrepreneurship Research Association, London Business School, 2019. p. 1. <https://www.gemconsortium.org/report/gem-20182019-womens-entrepreneurship-report>, ISBN (ebook): 978-1-9160178-1-8, Letöltve: 2020.02.01.
- ETIM, ALICE S (2020): The ICT convergence and impact on women-owned micro and small business enterprises: an analysis based on information poverty. In: *International Journal of Gender Studies in Developing Societies*, 2020. (3) 3. pp. 271 – 292. <https://www.inderscience.com/info/inarticle.php?artid=104607>, DOI: 10.1504/IJGSDS.2020.104607, Letöltve: 2020.02.01.
- EUROPEAN FOUNDATION FOR THE IMPROVEMENT OF LIVING AND WORKING CONDITIONS. (2020): Female entrepreneurship: Public and private funding in the European Union. Publications Office of the European Union, ISBN: 978-92-897-1995-7, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/7883a8b7-329d-11ea-ba6e-01aa75ed71a1/language-en>, Letöltve: 2025.04.10.
- EURÓPAI BIZOTTSÁG (2020): Az egyenlőségközpontú Unió a 2020-2025 közötti időszakra szóló nemi esélyegyenlőségi stratégia, Brüsszel, pp. 1-8., https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/hu/ip_20_358/IP_20_358_HU.pdf, Letöltve: 2024.12.21.
- EURÓPAI TANÁCS (2022): Európai Parlament és a Tanács. (2022). Az (EU) 2022/2381 irányelv a nyilvánosan működő részvénytársaságok igazgatói körében a nemek közötti egyenlőség javításáról és a kapcsolódó intézkedésekről. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, L 315, pp. 44–59. CELEX-szám: 32022L2381. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX:32022L2381>, Letöltve: 2024.12.21.
- FACCIO, M. – MARCHICA, M.-T. – MURA, R. (2016): CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, pp. 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>
- FISCHER, E. M. – REUBER, A. R. – DYKE, L. S. (1993): A theoretical overview and extension of research on sex, gender, and entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 8(2), pp. 151–168. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90017-Y](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90017-Y)
- GERE, ILONA (1996): Vállalkozó nők a mai magyar társadalomban. In: *Közgazdasági Szemle*, 1996. (43) 12. pp. 1115-1125., ISSN 0023-4346, <http://epa.oszk.hu/00000/00017/00022/pdf/gere.pdf>, Letöltve: 2025.04.10.
- GÓDÁNY, ZSUZSANNA (2018): Női vállalkozók – kutatási területek. *Vezetéstudomány / Budapest Management Review*, 49(4), 58–66., p.61, DOI: 10.14267/VEZTUD.2018.04.06, ISSN 0133-0179
- KANZE, D. – HUANG, L. – CONLEY, M. A. – HIGGINS, E. T. (2017, June 27). Male and female entrepreneurs get asked different questions by VCs — and it affects how much funding they get. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2017/06/male-and-female-entrepreneurs-get-asked-different-questions-by-vcs-and-it-affects-how-much-funding-they-get>, Letöltve: 2025.04.10.
- KÁLLAY, LÁSZLÓ – IMREH, SZABOLCS (2004): A kis- és középvállalkozás-fejlesztés gazdaságtana. Budapest: Aula Kiadó. p.112, ISBN 963-9478-89-x
- KÉZAI, P. K. – KONCZOSNÉ SZOMBATHELYI, M. (2020): Nők a startup-vállalkozások világában Magyarországon. *Vezetéstudomány / Budapest Management Review*, 51(10), pp.51–62. <https://doi.org/10.14267/VEZTUD.2020.10.05>
- MEUNIER, F. – KRYLOVA, Y. – RAMALHO, R. (2017): Women’s Entrepreneurship: How to Measure the Gap between New Female and Male Entrepreneurs? World Bank Policy Research Working Paper No. 8242. Washington, DC: World Bank. DOI: 10.1596/1813-9450-8242
- MESTER, ÉVA – TÓTH, RÓBERT (2015): A magyarországi kkv-k aktuális helyzete és finanszírozási lehetőségei. *Economica*, 8(1), 74–90. p.74 <https://doi.org/10.47282/ECONOMICA/2015/8/1/4554>
- NYERS, JENŐ – SZABÓ, LAJOS (2003): A kis- és középvállalkozások gazdasági jellemzői, kilátásai. *Statisztikai Szemle*, 81(9), 775–798. pp. 780-782, ISSN 0039-0690
- OECD/EUROPEAN COMMISSION (2023): The Missing Entrepreneurs 2023: Policies for Inclusive Entrepreneurship and SelfEmployment, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/230efc78-en>, ISBN 978-92-64-40209-6

- OPTEN (2023): „Nőnap gazdasági körkép: közel 83 ezer vállalkozás működik ma tisztán hölgyekből álló menedzsmenttel”. OPTEN, 2023. március 7., <https://www.opten.hu/kozlemenyek/nonapi-gazdasagi-korkep-kozel-83-ezer-vallalkozas-mukodik-ma-tisztan-holgyekbol-allo-menedzsmenttel>, Letöltve: 2025. 03. 23.
- PAÁR, DÁVID – AMBRUS, RITA ANNA – SZÓKA, KÁROLY (2021): Gazdasági elemzés a beszámolók információi alapján. Soproni Egyetem Kiadó, Sopron. ISBN 9789633344019; 9789633344026, (p. 50). Soproni Egyetem Kiadó. Sopron, <https://doi.org/10.35511/978-963-334-402-6>
- POST, CORINNE, – KRIS BYRON (2015): „Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis”. *Academy of Management Journal* 58(5), 1546–1571., <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>.
- SHAHZAD, A. – NAZIR, M. S. – MORAIS, F. – ASGHAR BUTT, A. (2024): Ownership structure, board composition and CEO dominance: What does really matter to corporate delegating policies? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. Advance online publication. ISSN: 1472-0701, <https://doi.org/10.1108/CG-07-2023-0329>
- SZEKERES, VALÉRIA (2014): Női vállalkozók a XXI. században. In: S. Imreh (szerk.), *Vállalkozásfejlesztés a XXI. században* (pp. 175–184). Budapest: Óbudai Egyetem. ISBN 978-963-449-093-7. p. 181
- WILL FOUNDATION. (2024): A női vezetők szerepe a vállalatok sikerében. WILL Foundation. Elérhető: <https://will-foundation.eu/> Letöltve: 2025.03.15.
- ZÉMAN, Z. – BÉHM, I. (2017): A pénzügyi menedzsment kontroll elemzési eszköztára. Budapest: Akadémiai Kiadó. <https://doi.org/10.1556/9789634540137>, ISBN: 978-963-454-013-7