

A NEM PÉNZÜGYI INFORMÁCIÓK NYILVÁNOSSÁGRA HOZATALÁRA VONATKOZÓ EU-S SZABÁLYOZÁS ALKALMAZÁSA A MAGYAR TŐZSDÉN JEGYZETT CÉGEK ESETÉBEN 2019 ÉS 2022 KÖZÖTT

APPLICATION OF EU NON-FINANCIAL DISCLOSURE RULES TO HUNGARIAN LISTED COMPANIES BETWEEN 2019 AND 2022

A tanulmány a tőzsdén jegyzett vállalkozások nem pénzügyi beszámolóit, kimutatásait vizsgálja meg magyar kontextusban. A nem pénzügyi, fenntarthatósági információk nyilvánosságra hozatalát az Európai Unió 2014 óta szabályozza és ez a szabályozás a közelmúltban jelentősen változott az ESG-elveknek megfelelően. A szerző vizsgálatának célja az volt, hogy megtudja, milyen mértékben tesznek eleget a hazai, Budapesti Értéktőzsdén jegyzett vállalkozások az NFRD alapján a Számviteli törvény által a nem pénzügyi adatok nyilvánosságra hozatalával kapcsolatban meghatározott feltételeknek, ez képet ad felkészültségükről a szabályozási változásra és az érintetti elvárásokra. Továbbá arra is kíváncsi volt, hogy milyen hatása van a nem pénzügyi információkról való kimutatás alkalmazásának a pénzügyi mutatókra. Ezzel összefüggésben értékelte a vállalkozások 2019-ben és 2020-ban közzétett beszámolóit tartalomelemzés módszereivel. Ebből dummy változókat hozott létre, amelyekből indexet alkotott, amelyet ezután a pénzügyi mutatókhoz viszonyított, az alkalmazott módszertan keresztábra-elemzés és varianciaelemzés volt.

Kulcsszavak: nem pénzügyi beszámoló, nem pénzügyi kimutatás, tőzsdei cégek, NFRD

The study examines the non-financial reports and statements of listed companies in the Hungarian context. The disclosure of non-financial sustainability information has been regulated by the European Union since 2014 and this regulation has recently changed significantly in line with Environment, Social, Governance (ESG) principles. The aim of the study was to find out to what extent the Hungarian companies listed on the Budapest Stock Exchange comply with the requirements of the Accounting Act on the disclosure of non-financial information under the Non-Financial Reporting Directive (NFRD), which gives an idea of their preparedness for the regulatory change and stakeholder expectations. The research is not looking at ESG conditions but rather at compliance with the Accounting Act. In this context, we assessed the companies' published reports for 2019 – 2020 using content analysis methods. From this, dummy variables were constructed to form an index, which was then correlated with the financial indicators.

Keywords: non-financial report; non-financial statement; listed companies; Non-Financial Reporting Directive (NFRD)

Finanszírozás/Funding:

A szerzők a tanulmány elkészítésével összefüggésben nem részesültek pályázati vagy intézményi támogatásban. The authors did not receive any grant or institutional support in relation with the preparation of the study.

Szerzők/Authors:

Dr. Hegedűs Szilárd^a (hegedus.szilard@uni-bge.hu) főiskolai docens, Dr. Kardos Barbara^a (kardos.barbara@uni-bge.hu) egyetemi docens; Dr. Győri Zsuzsanna^a (gyori.zsuzsanna@uni-bge.hu) tudományos főmunkatárs

^aBudapesti Gazdasági Egyetem (Budapest Business University) Magyarország (Hungary)

A cikk beérkezett: 2022. 08. 18-án, javítva: 2023. 02. 08-án, 2023. 07. 06-án és 2023. 07. 24-én, elfogadva: 2023. 07. 24-én. The article was received: 18. 08. 2022, revised: 08. 02. 2023, 06. 07. 2023, and 24. 07. 2023, accepted: 24. 07. 2023.

Az üzleti etika egyik legmeghatározóbb elmélete, a stakeholder-elmélet alapvető állítása, hogy a vállalatok nem csak tulajdonosaik, de minden más stakeholder – a magyar szóhasználatban érintett – felé is transzparens működéssel és elszámolási kötelezettséggel, felelősséggel tartoznak, hatásaikkal törődniük kell (Freeman, 2004). A hatásokkal való törődés, illetve az erről való őszinte beszámolás tulajdonképpen a társadalmi felelősség (CSR) vállalása (Goodpaster & Matthews, 1982). Minden érintett csoport hozzájárul ugyanis a cég értékteremtéséhez, különböző mértékben és különböző eszközökkel, erőforrásokkal: pénzzel, munkával, alapanyagokkal, infrastruktúrával, a termékek és szolgáltatások megvásárlásával. Az értékteremtéshez való hozzájárulás egyrészt gazdasági jellegű, másrészt társadalmi vagy környezeti tőkeként értelmezhető. Így kapcsolódik össze a mikroszintű felelősségteljesítés a fenntarthatósággal, mint globális céllal. A témában sok rivális fogalommal találkozhatunk, ezek közül napjaink vállalati gyakorlatában a fenntarthatóság három dimenzióját a CSR-nél explicitebben kifejező ESG-megközelítés a leginkább említett. Az ESG arra utal, hogy a vállalatok és a befektetők hogyan integrálják a környezeti (Environmental – E), társadalmi (Social – S) és irányítási (Governance – G) szempontokat üzleti modelljeikbe és tevékenységükbe (Gillian et al., 2021).

A fenntarthatóságért vállalt felelősség több nemzeti és nemzetközi irányelvben, szabályozásban is megjelenik a 70-es évektől kezdve, amelyek újabb és újabb lendületet adtak a téma fejlődéséhez. Ebben a tanulmányban a fenntarthatósághoz kapcsolódó, nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatalára vonatkozó szabályozások hatásával foglalkozunk, ezen belül is a 2014/95/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv előírásainak a Budapesti Értéktőzsdén való megjelenésével. Az irányelv a nem pénzügyi teljesítményről való adatközlésről szól (Non-Financial Reporting Directive, ezalján a gyakorlatban gyakran NFR-irányelvként, vagyis NFRD-ként jelenik meg), a magyar jogrendbe a 2000. évi C. törvény, vagyis a Számviteli törvény (a továbbiakban így is hivatkozunk rá) 95/C. §-ban emelték be, amely a „Nem pénzügyi kimutató” címet viseli.

Az Európai Unióban 2022 végén új szintre lépett a nem pénzügyi, fenntarthatósági információk publikálására vonatkozó szabályozás, a 2019-ben a European Green Deal (Európai Tanács, 2019) kezdődő szabályozási folyamat részeként. Az NFRD helyébe lépő CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive, a vállalati fenntarthatósági jelentéstételről szóló irányelv, Európai Parlament és Tanács, 2022) értelmében a már az NFRD hatálya alá tartozó vállalatoknak 2024-től, az NFRD hatálya alá nem tartozó nagyvállalatoknak 2025-től, a tőzsdén jegyzett KKV-knak pedig 2026-tól kell jelentést tenniük a fenntarthatósági kérdésekről, az eddiginél sokkal részletesebben, és az ESG-elveknek megfelelő komplex értelmezésben.

Kutatásunkban azért vizsgáljuk az NFRD hatálya alá tartozó cégek nyilvánosságra hozatali gyakorlatát, mert ez fontos pillanatképet ad arról, hogyan állnak az ESG-információk megosztásához jelenleg a magyar vállalatok, tekintettel a változó szabályozásra és az érintetti elvárá-

sokra. Ráadásul a CSRD szerinti jelentéstételre készülő vállalatok gyakran használják viszonyítási alapként a jelenleg jelentéstételre kötelezettek által már elkészített NFRD-kimutatókat, az NFRD hatálya alá tartozó vállalatok vizsgálata emiatt is fontos lehet. A fenti időzítés azt is jelenti, hogy 2022-ről és 2023-ról még az NFRD alapján kell fenntarthatósági információkat megosztani, ez is alátámasztja kutatásunk relevanciáját, hiszen mind a szabályozók, mind a jelentést tevők számára információval és tanulással szolgál a tudományos eredmények mellett.

A tanulmány célja, hogy bemutassa dokumentumelemzés módszerével, hogy az előírások megjelennek-e a nyilvános üzleti jelentésekben. A kapott adatokból indexeket képeztünk, amelyet keresztábrá-elemzéssel vizsgáltunk. A tőzsdei mutatókra való hatását varianciaelemzéssel teszteltük. Látható, hogy teljeskörűen kevés számú tőzsdei cég teljesíti az előírásokat. Az is megállapítást nyert, hogy e cégek pénzügyi mutatói szignifikánsan jobbak, mint az NFRD feltételeit alacsonyabb szinten teljesítő társaságok azonos mutatói.

Szakirodalmi kutatáshoz a ProQuest adatbázisban futtatunk le a keresést az alábbi keresőszavak alapján: *role and objectives of non-financial reporting; challenges and deficiencies of non-financial reporting; advantages of non-financial reporting; disadvantages of non-financial reporting; non-financial reporting quality; non-financial reporting and stakeholder expectations; non-financial reporting and market reactions; non-financial reporting and firm value; non-financial reporting and financial performance*. Ezen kívül alapul vettük Nada Omar Hassan Győri Zsuzsanna témavezetése alatt zajló kutatásait is.

A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatalának szerepe a CSR-ben

A vállalatoknak kettős motivációjuk van a felelősségvállalásra: egyfelől a vállalatok tulajdonosai és vezetői is tudatában vannak a társadalmi és ökológiai problémáknak, így morális kötelességüknek érezhetik, hogy igyekezzenek javítani a helyzetet. Másfelől a vállalati érintettek lojalitással, motiváltsággal, akár konkrét pénzügyi döntésekkel, ezáltal pénzügyi haszonnal jutalmaznak a felelősségvállalást. A vállalatoknak így üzleti érdekük is törődni a hatásokkal és az érintettek elvárásaival (Győri & Csillag, 2019). Ahhoz azonban, hogy az érintettek minél szélesebb köre értesüljön a CSR-tevékenységről, a vállalatoknak nyilvánosságra is kell hozniuk az ezzel kapcsolatos információkat. Az érintett csoportok közül a befektetőkre koncentrálnunk, de nem szorítkozunk csupán az őket érintő hatások vizsgálatára.

A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatalának szabályozása, a vonatkozó iránymutatások, vagy éppen az EU-s NFRD és az erre épülő magyar szabályozás azt szolgálják, hogy a rendelkezésre hozott információk összehasonlíthatóak, relevánsak és megbízhatóak legyenek, tehát valóban hozzájáruljanak ahhoz, hogy az érintettek több információval rendelkezzenek a vállalati értékteremtésről, hatásokról (Brown & Dillard, 2021; Cohen & Lingenfelter, 2017; D'Andrea, Giuliani & Marasca,

2021; Mysaka et al., 2021; Tonelli, 2021). A vállalatot a nyilvánosság arra sarkallja, hogy foglalkozzon a hatásokkal – a negatívakat csökkentse, a pozitívokat növelje –, az érintettek pedig arra, hogy tudatosabb, a fenntarthatóság felé mutató döntéseket hozzanak.

Az NFRD bizonyos nagyvállalatok számára beszámolási kötelezettséget írt elő. A fenntarthatósággal kapcsolatos információkra vonatkozó uniós jelentéstételi követelmények ez alapján a nagy közérdekű gazdálkodó egységekre alkalmazandók 2018 óta, és összesen mintegy 7400 tőzsdén jegyzett társaságot, bankot, biztosítótársaságot és egyéb, a tagállamok által meghatározott szervezetet érintettek. Az irányelv értelmében ezek általában 500 főnél több munkavállalót foglalkoztató nagyvállalatok (a módszertani részről pontosan leírjuk a kötelezettek meghatározási kritériumait). Több tagállam, köztük Magyarország is, kifejezetten belefoglalta a nyugdíjalapokat és az eszközközvetítő társaságokat is az alkalmazás körébe (Európai Számvevőszék, 2019). A nem kötelező jellegű iránymutatásoknak fontos szerepük, hogy ajánlásaikkal tartalommal töltsék fel a szikárabb, nehezebben értelmezhető törvényi szabályozást: altémákat, akár konkrét indikátorokat határoznak meg. Az is jellemző, hogy a cégek az ezeket már használó versenytársak vagy egyéb szereplők jelentéstételi gyakorlatát jó példaként követik. Az EU-nak a direktívával nem is volt célja új témák vagy új mérőszámok meghatározása, hanem a korábban már létező, általánosan elfogadott iránymutatásokra hivatkozott, alapozva a fenntarthatóság három dimenziójára, a környezeti, társadalmi és gazdasági dimenzióra. Itt is fontos hangsúlyozni, hogy bár korábban a vállalati fenntarthatóságról elsősorban a CSR fogalmat említve beszéltek, már az ESG fogalom 2004-es megjelenése (Gillian et al., 2021) előtt is ez a vállalati tevékenység és elméleti mozgalom már a három dimenzióban gondolkodott, és nem csak a társadalmi ügyekre korlátozódott. Az NFRD-ben az EU hivatkozik a GRI-re (Global Reporting Initiative), az ISO 26000-re, az ENSZ Global Compact-jára, illetve az OECD multinacionális vállalatok számára írott irányelveire is, azt ajánlva a vállalatoknak, hogy ezekben az elfogadott nemzetközi útmutatókban találjanak megfelelő mutatószámokat, indikátorokat a nem pénzügyi kimutatás, nyilatkozat elkészítéséhez (Györi & Csillag, 2019).

Ştefănescu és munkatársai (2021) kifejezetten az EU-s irányelv hatásait vizsgálták, kiterjedt irodalomkutatásuk alapján hangsúlyozzák, hogy a szabályozásnak köszönhető standardizáció növeli a nem pénzügyi teljesítménnyel kapcsolatos transzparenciát, ezáltal áttételesen magát a nem pénzügyi teljesítményt is. Hosszú távon ez a gazdálkodási logika változásához is vezethet, ez az EU-nak kifejezett szándéka is. A szerzők végig veszik a nem pénzügyi nyilatkozat és jelentés készítésének hátrányait is: az információk megfelelő összegyűjtése költséges, idő- és erőforrásigényes, ezeket azonban hosszú távon elenyésztik a nagyobb mértékű tudatosság, a folyamatok többszempontú átgondolása és az ennek eredményeként bekövetkező szervezeti fejlődés, gazdasági változás. Ezt erősítik Camilleri (2018) kutatásai is. Jackson, Bartosch, Avetisyan, Kinderman & Knudsen (2020) magának a kö-

telező szabályozásnak a lehetséges hátrányaira hívják fel a figyelmet, miszerint a közzétett adatok és maguk a CSR-tevékenységek is egysíkúvá válnak, lendületüket veszthetik, a vállalatok megelégszenek az éppen elvárt minimummal, így sem a CSR-tevékenység, sem az arról való kommunikáció nem érnek el igazi hatást. Beske, Hausteijn & Lorson (2020) arra hívják fel a figyelmet, hogy elengedhetetlen, hogy a cégek valóban a lényeges információkról számoljanak be. A lényegesség kiemelten fontos kérdés mind a GRI 2022-es továbbfejlesztésében, mind az NFRD helyébe 2024-től lépő CSRD-ben is: a vállalatoknak a kettős lényegességet kell alkalmazniuk a lényeges témák azonosítására (Európai Tanács, 2022a). Ezt később részletesebben kifejtsük.

A konkrét szabályozás megjelenésének elemzéséhez áttekintünk még egy, nemzetközi szinten meghatározó, nem pénzügyi jelentéstételre vonatkozó iránymutatást, az IIRC (International Integrated Reporting Council) által kifejlesztett <IR> keretrendszert (International Integrated Reporting Framework, továbbiakban: <IR>), mivel ebben kiemelt szerepet kap a lényegességi elemzés, valamint magyarországi megjelenése is aktuális (bár még csak egyetlen cég használja expliciten), akkor is, ha hozzá nem kapcsolódik törvényi szabályozás. Ennél is fontosabb azonban, hogy ez a keretrendszer hangsúlyozza – nevében is láthatóan – a pénzügyi és nem pénzügyi információk integrált kezelésének szükségességét, valamint az érintett csoportok közül kiemelten kezeli a befektetőket.

Az <IR> hangsúlyozza, hogy az érintetteket releváns információkkal kell tájékoztatni a szervezet pénzügyi és nem pénzügyi teljesítményéről, például az adósság- vagy tőkefinanszírozásról, valamint a különböző tőkejavakról (Baret & Helfrich, 2019; Dumitru & Guşu, 2017; Eccles & Krzus, 2010; International Integrated Reporting Council, 2021). Az <IR>, csakúgy, mint egyéb nemzetközi iránymutatások (pl. GRI vagy az ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljai) a fenntarthatóság három dimenzióját (gazdasági, társadalmi és környezeti) veszi alapul, azonban a vállalati, mikroszintről közelítve hat tőkejóság-típusba sorolja a szervezet értékteremtéséhez szükséges erőforrásokat (Radácsi, 2021):

- pénzügyi,
- fizikai/gyártott,
- szellemi,
- emberi,
- természeti, valamint
- társadalmi és kapcsolati tőke.

A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatalának kapcsolata a pénzügyi teljesítménnyel

A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozását szabályozási oldalról Boros, Lentner & Nagy (2022) vizsgálták európai környezetben. A szakirodalomban fellelhető kutatások alapján kapcsolat van a nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozatala és a cég értéke között. Gul és Leung (2004) a New York-i tőzsdén jegyzett multinacionális vállalatokat vizsgálta, Anton, Deltas, & Khanna

(2004) pedig a hongkongi tőzsdén jegyzett vállalatok esetében számolnak be arról, hogy a nyereségességet pozitívan befolyásolja a cégek által önkéntesen közzétett információk mennyisége. De Villiers és Marques (2016), illetve Cahan, De Villiers, Jeter, Naiker & Van Staden, (2016) a CSR-rel kapcsolatos információk önkéntes közzététele és a cégérték közötti kapcsolatot vizsgálva azt találták, hogy a CSR-információk szélesebb körű nyilvánosságra hozatala magasabb CF-várakozást és alacsonyabb diszkont-rátát eredményez. Węgrzyńska (2021) a varsói tőzsdén jegyzett vállalatok jelentéseit vizsgálva szintén ezt találta, hogy kapcsolat van a közzét információk minősége és a cégérték között. Prajogo, Castka & Searcy (2021), valamint García-Sánchez, Raimo, Amor-Esteban & Vitolla (2021) azt találták, hogy a kapcsolat akkor igazán erős, ha a jelentés egy elfogadott iránymutatás alapján (esetükben a GRI) készül és külső minősítés is megerősíti az információk hitelességét. Cornell & Damodaran (2020) kutatása szerint ahhoz, hogy az ESG növelje a vállalat értékét, az ESG-minősítések javítása érdekében tett intézkedéseknek vagy magasabb pénzáramlást, vagy alacsonyabb kockázatot kell eredményezniük.

Egyes kutatások kifejezetten az <IR> szerint elkészített nem pénzügyi jelentések, vagyis az integrált jelentések hatását vizsgálták. Erre a legjobb terep a Dél-Afrikai Köztársaság, hiszen jelenleg ez az egyetlen ország, ahol a tőzsdén jegyzett cégek számára kötelező ezt a keretrendszert használni (Baboukardos & Rimmel, 2016). A kutatások szerint a magasabb minőségű <IR> - jelentések magasabb vállalati értékkel járnak együtt (Barth, Cahan, Chen & Venter 2017; De Villiers & Marques, 2016; Kılıç & Kuzey, 2018; Lee & Yeo, 2016; Zhou, Simnett & Green, 2017). Kifejezetten a befektetők számára úgy jelenik meg a pozitív hatás, hogy a <IR> javítja a pénzügyi tőkét nyújtók rendelkezésére álló információk minőségét, ami lehetővé teszi a tőke hatékonyabb és termelékenyebb alokációját. Ez azt sugallja, hogy a bővebb tartalmú nyilvánosságra hozatal enyhíti a vállalati belső érintettek, elsősorban a tulajdonosok és menedzserek, valamint a külső tőke szolgáltatók közötti információs aszimmetriát, növelve az érintettek döntéseinek megalapozottságát (Lee & Yeo, 2016). Barth és munkatársai (2017) hozzáteszik, hogy az <IR> potenciálisan képes csökkenteni a paraméterek bizonytalanságát és a becslési kockázatot, mivel tömör módon magyarázza el a pénzügyi tőke szolgáltatóknak, hogy egy vállalat hogyan teremt értéket, azáltal, hogy holisztikus képet alkot a hat tőkejóság összefüggéseiről, amelyektől a vállalat és az értékteremtés függ.

Más kutatások nem a cégértékre, hanem közvetlenül a tőkeköltségre kifejtett hatást vizsgálják. Healy és Palepu, (2001), Nahar és munkatársai (2016) vagy Zhou és munkatársai (2017) vizsgálatai a tőkeköltség csökkenését bizonyítják, mint tőkepiaci hatást, bár az is igaz, hogy a hatás erősségét további tényezők, például az iparág is befolyásolja (Botosan, 1997; Dutta & Nezhobin, 2017). A nem pénzügyi információk nyilvánosságra hozása javítja a vállalat információs környezetét azáltal, hogy az elemzők és befektetők jobban megértik a vállalat kilátásait, ami csökkenti a vállalat jövőjével kapcsolatos bizonytalansá-

got (Beyer, Cohen, Lys & Walther 2010). Az információs aszimmetria csökkentése többek között a felületei költségeket, valamint a kockázati prémiumot is csökkenti, és növeli a piaci likviditást (BlackSun, 2014; Verrecchia, 2001). Bloomberg mintán korábban Egginton & McBrayer (2019) igazolta, hogy a nem pénzügyi információk közzététele csökkenti az információs aszimmetriát, és igazságosabbá teszi a pénzügyi piacok működését.

A kutatások harmadik csoportja a nem pénzügyi jelentéstétel és a vállalat pénzügyi teljesítménye közötti kapcsolatot mutatja be. Weber, Koellner, Habegger, Steffensen & Ohnemus (2008) a tipikus pénzügyi mutatókat, mint a ROA, ROE és EBITDA, mint függő változót a GRI alapján közzétett adatok minőségéhez, mint független változóhoz kötik, és azt találták, hogy a magasabb minőségű jelentések jobb pénzügyi mutatókat eredményeznek. Suttipun (2017) és Dees (2019) szignifikáns pozitív kapcsolatot talált az integrált jelentéstétel és a pénzügyi teljesítmény között. Hasonló eredményeket hoztak egyéb kutatások is, bár az összefüggések nem mindig szignifikánsak és előfordulnak inkonzisztenciák (Kannenber & Schreck, 2019; Velte & Stawinoga, 2017). Összességében a szakirodalom arra jut, hogy semmiképpen sem bizonyítható a jelentéstétel negatív hatása, a pénzügyi mutatók legalább nem romlanak, de inkább javulnak a nem pénzügyi jelentéstételtől (Chen et al., 2015; Almedia, 2017). Néhányan azt is felvetik, hogy kérdéses az ok-okozati összefüggés: lehet, hogy a nem pénzügyi teljesítmény és az erről való jelentés pozitívan hat a pénzügyi teljesítményre, de az is lehetséges, hogy a pénzügyileg jobban teljesítő vállalatok tudnak jobban, tudatosabban odafigyelni a nem pénzügyi kérdésekre is (Vogel, 2006).

Az, hogy mindezek alapján az integrált jelentéstétel vagy a nem pénzügyi jelentések általában hozzájárulhatnak-e a gazdasági logika átalakításához, a fenntarthatóbb gazdálkodáshoz, még további kutatásokat igényel (Christensen, Hail & Leuz (2021); Rodríguez-Gutiérrez, Correa & Larrinaga (2019); Stubbs & Higgins, 2021). Írásunk is igyekszik hozzájárulni ehhez a diskurzushoz.

A nem pénzügyi információkkal kapcsolatos aktuális szabályozási változások az Európai Unióban

Az NFRD használatáról szóló kutatásunk ismertetése előtt fontos megjegyezni, hogy már az NFRD megfogalmazásakor az EU kifejezte, hogy korántsem kívánja a jelentéstételi kötelezettséget csak a legnagyobb vállalatokra érvényesnek tartani, hangsúlyozták, hogy a vállalatok egyre szélesebb körét kívánják bevonni a fenntarthatósági jelentéstételre kötelezettek körébe. Ráadásul a tapasztalatok szerint a közzétett adatok a viszonylag megengedő, csak a témaköröket leíró szabályozás alapján nagyon különböző minőségűek voltak, ellentmondva az ismert jelentéstételi iránymutatások (pl. GRI, <IR>) alapelveinek, és a jogalkotó azon céljának is, hogy összehasonlítható, megbízható információk lássanak napvilágot, amelyek befolyásolják az érintettek döntéseit és a vállalatok fenntarthatósági teljesítményét is.

Az Európai Unió évek óta dolgozik saját ESG-iránymutatásán, amely 2022 végére tulajdonképpen három egymásra épülő és egymáshoz szorosan kapcsolódó részszabályozásból áll: az EU-taxonómiából, az SFDR-ből (Sustainable Finance Disclosure Regulation) és a már említett, a továbbiakban röviden bemutatásra kerülő CSRD-ből. Az Európai Parlament és Tanács 2021 áprilisi irányelvjavaslatára, amely 2022. november 28-án került elfogadásra (Európai Tanács, 2022b), a közeljövőben nagyban megváltoztatja az NFRD-irányelv kapcsán mind az érintett vállalatok, mind az érintett információk körét. A CSRD a hatályt 2025-től kiterjesztené minden nagyvállalatra (min. 250 fő foglalkoztatott, 40 millió euró meghaladó éves nettó árbevétel, 20 millió euró meghaladó mérlegfőösszeg), másfelől nagy lépéseket tesz egy egységes, európai jelentéstételi standard (European Sustainability Reporting Standards (ESRS)) megalkotása felé (EFRAG, 2022).

Az NFRD-vel kapcsolatos alkalmazási hibákra is válaszul a legfontosabb előírások a következők (Európai Tanács, 2022a):

- A vállalatoknak a kettős lényegességet kell alkalmazniuk a lényeges témák azonosítására. Ez azt jelenti, hogy egyfelől azonosítaniuk kell az érintettekre gyakorolt hatásukat, másfelől a fenntarthatóságnak az üzletre gyakorolt hatását is.
- A hatásokra vonatkozó információkat fenntarthatósági, ezen belül kifejezetten ESG-rendszerben kell kezelni.
- A fenntarthatósági információkat integrálni kell az üzleti jelentésbe.
- A vállalatcsoportokhoz tartozó anyavállalatoknak fenntarthatósági jelentést kell készíteniük a csoportra vonatkozóan, ugyanakkor a leányvállalatoknak ehhez adatot kell szolgáltatniuk, és nekik is meg kell osztaniuk a csoportszintű jelentést nyilvánosan.
- A fenntarthatósági információk ESRS alapján való közzétételét legalább részben külső auditorral kell minősíteni.
- A vállalatoknak fel kell mérniük, át kell világítaniuk az értékláncukat, beleértve saját működésüket és monitoringfolyamataikat is, és be kell építeniük az értéklánc környezeti és társadalmi hatására vonatkozó információkat is a jelentésbe.

Kutatásunk a változó szabályozás ellenére, sőt éppen amiatt is releváns. Egyfelől 2022-ről és 2023-ról még az NFRD alapján kell fenntarthatósági információkat megosztani, másfelől a CSRD szerinti jelentéstételre készülő vállalatok gyakran használják viszonyítási alapként a jelenleg jelentéstételre kötelezettek által már elkészített NFRD-kimutatásokat. Ezen is túlmenően fontosnak tartunk egy helyzetértékelést arról, hogy tekintettel a változó szabályozásra és az érintetti elvárásokra, hogyan állnak az ESG-információk megosztásához jelenleg a magyar vállalatok.

Anyag és módszertan

A kutatás alapötlete, hogy a 2000. évi C. törvény 95/C. § alapján meghatározott nem pénzügyi kimutatásra vonat-

kozó feltételeknek történő megfelelést tesztelje a Budapesti Értéktőzsdén (továbbiakban: BÉT) jegyzett társaságok kapcsán. A társaságok megfelelnek a közérdeklődésre számot tartó gazdálkodó fogalmának, amely a 2007. évi LXXV. törvény alapján az a gazdálkodó, amelynek átruházható értékpapírjait az Európai Gazdasági Térség valamely államának szabályozott piacán kereskedésre befogadták. E feltételt annyiban szűkítette le a kutatás, hogy a részvényszekcióban Standard vagy Prémium részvényeket kibocsátó társaságokra vonatkozott a vizsgálat, míg a kötvénykibocsátó cégekre nem.

A kézirat lezárásakor a 2000. évi C. törvény 95/C. § (1) alapján alkalmazott küszöbértékek a nem pénzügyi kimutatások elkészítési kötelezettsége kapcsán a következők voltak:

Az üzleti évet megelőző két – egymást követő – üzleti évben a mérleg fordulónapján a következő három mutatóérték közül bármelyik kettő meghaladta az alábbi határértéket:

- a mérlegfőösszeg a 6000 millió forintot,
- az éves nettó árbevétel a 12000 millió forintot,
- az üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak száma a 250 főt.”

A nem pénzügyi kimutatás tartalmi elemei a szabályozás szerint (2000. évi C. törvény 95/C. § (2)):

- a vállalkozás üzleti modelljének rövid leírása,
- a vállalkozásnak a környezetvédelemmel, a szociális és foglalkoztatási kérdésekkel, az emberi jogok tiszteletben tartásával, a korrupció elleni küzdelemmel és a megvesztegetéssel kapcsolatban követett politikáinak leírása, utalva az alkalmazott átvilágítási eljárásokra,
- az előző két pont szerinti politikák eredményei,
- a vállalkozás tevékenységével, különösen üzleti kapcsolataival, termékeivel vagy szolgáltatásaival összefüggésben a környezetvédelemmel, a szociális és foglalkoztatási kérdésekkel, az emberi jogok tiszteletben tartásával, a korrupció elleni küzdelemmel és a megvesztegetéssel kapcsolatos azon lényeges kockázatoknak az ismertetése, amelyek hátrányos hatásokkal járhatnak e területeken, továbbá annak leírása, hogy a vállalkozás ezeket a kockázatokat hogyan kezeli,
- azon kulcsfontosságú, nem pénzügyi jellegű teljesítménymutatók, amelyek lényegesek az adott üzleti tevékenység szempontjából.”

A kutatás során dokumentumelemzést végeztünk el, és a törvény által előírt jelentéselemek meglétét, az információk mélységét vizsgáltuk a BÉT-en részvényt kibocsátó társaságok 2019. és 2020. évi, nyilvánosságra hozott üzleti jelentésében. A vizsgált társaságok mindegyében nyilvánosságra hozták az üzleti jelentést.

A vizsgálati szempontok a következők voltak, amelyek jelen vizsgálatban dummy változóként jelentek meg (0/1 – nem/igen):

- nyilvános-e az üzleti jelentés (továbbiakban: ÜJ),
- környezetvédelem megjelenése az ÜJ-ben,

- üzleti modell megjelenése az ÜJ-ben,
- szociális és foglalkoztatási kérdések megjelenése az ÜJ-ben,
- korrupció elleni küzdelem jelenléte az ÜJ-ben,
- emberi jogokról való nyilatkozat az ÜJ-ben.

A vizsgált mutatókból indexet képeztünk, a fent bemutatott dummy változók eredményének aggregálásával.

Ezen túlmenően kategorikus változóként az alábbiakat használtuk:

- mérlegfőösszeg 2019-ben és 2020-ban,
- nettó árbevétel 2019-ben és 2020-ban,
- foglalkoztatotti létszám 2019-ban és 2020-ban,
- a tőzsdei adatok vonatkozásában a 2019-es, 2020-as, 2021-es, valamint 2022-es Q1-es nyitó, záró, maximum, minimum árfolyamok, a forgalom és a kapitalizáció. Ezen túlmenően a társaságokat minőségi ismérvként nemzetgazdasági ágba is besoroltuk.

A kutatás feltáró jellege miatt két kutatási kérdést fogalmaztunk meg:

K1. Hogyan jelennek meg a nem pénzügyi információk a tőzsdén jegyzett cégek üzleti jelentésében?

A kérdés kapcsán azt jártuk körbe, milyen karakterisztikák jellemzik a nem pénzügyi kimutatásokat elkészítő BÉT-en jegyzett társaságokat. Az alkalmazott módszertan leíró statisztikai elemzés, továbbá keresztábra-elemzés volt.

K2. Érzékelhető-e hatás a nem pénzügyi kimutatások és a pénzügyi adatok vonatkozásában?

Ez esetben azt vizsgáltuk, van-e szignifikáns differencia a pénzügyi mutatók és a tőzsdei mutatók vonatkozásában a nem pénzügyi beszámolókat elkészítő és azt nem készítő társaságok között. Itt varianciaelemzést valósítottunk meg.

A minta bemutatása

A vizsgálati mintába a 2022. 02. 28-án, a BÉT-en jegyzett 39 társaságból 35 került be. Azokat a társaságokat, amelyek piacra lépése folyamatban van, vizsgálatainknál nem vettük számításba, így szűkült a minta 35 társaságra, amely a teljes sokaság 90%-át teszi ki.

A minta bemutatásánál az első szempontunk az volt, hogy milyen mértékben indokolják a társaságok főbb pénzügyi mutatói a nem pénzügyi kimutatások (NFR) elkészítési kötelezettségét. Az egyes értékek azt mutatják, hány mutatónál található a lehetséges háromból (vö. árbevétel, mérlegfőösszeg, alkalmazotti létszám) magasabb érték. Ahogyan látszik, a legalább két mutatónál történő megfelelés a cégek 11,4%, míg háromnál 22,9%. Ez azt jelenti, hogy ezen cégeknél lenne kötelező elkészíteni és közzé tenni nem pénzügyi kimutatásokat is az üzleti jelentésben (1. táblázat).

1. táblázat

NFR-paraméterek megoszlása

NFR-kritérium	Megoszlás (db)	Megoszlás (%)	Összesített %
0	5	14,3	14,3
1	18	51,4	65,7
2	4	11,4	77,1
3	8	22,9	100
Összesen	35	100	

Forrás: saját kutatás

A minta nemzetgazdasági ágankénti bemutatásánál megállapítható, hogy a legnagyobb hányadát a feldolgozóipari vállalkozások adják, meghatározó szerepe a pénzügyi és biztosítási iparágban működő vállalkozásoknak, továbbá IKT-szektorban és az ingatlanüzletben működő társaságoknak van, tekintve, hogy a teljes minta 80%-át reprezentálják (2.táblázat).

2. táblázat

Nemzetgazdasági ág szerinti megoszlás

Ágazat megnevezése	Megoszlás (db)	Megoszlás (%)	Összesített %
B – Bányászat	1	2,9	2,9
C – Feldolgozó	11	31,4	34,3
D – Villamosenergia-, gáz-, gőz- és klímaellátás	1	2,9	37,1
F – Építőipar	1	2,9	40
H – Szállítás és raktározás	1	2,9	42,9
I – Szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás	1	2,9	45,7
J – Információ és kommunikáció	5	14,3	60
K – Pénzügyi és biztosítási tevékenységek	8	22,9	82,9
L – Ingatlanügylek	4	11,4	94,3
M – Szakmai, tudományos és műszaki tevékenységek	1	2,9	97,1
N – Adminisztratív és támogató szolgáltatási tevékenységek	1	2,9	100
Összesen	35	100	

Forrás: saját kutatás

Ahogy látható, jelentős mértékben szóródnak a leíró statisztikai mutatói a vizsgált társaságoknak, erre utal, hogy a szórás és az átlag között jelentős eltérések mutatkoznak. A magyar tőzsdei cégek sajátossága, hogy kevés számú blue chip papírt jegyeznek a piacon, és jelentős a kisebb méretű vállalkozások száma a tőzsdén (3.táblázat).

A társaságok alapadatainak megoszlása, m Ft-ban és főben

	Mérlegfőösszeg 2019 (mFt)	Mérlegfőösszeg 2020 (mFt)	Nettó árbevétel 2019 (mFt)	Nettó árbevétel 2020 (mFt)	Foglalkoztatotti létszám 2019 (fő)	Foglalkoztatotti létszám 2020 (fő)
N	35	35	35	35	35	35
Átlag	676 952	782 333	75 493	61 372	2 503	2 209
Szórás	3 393 440	3 936 279	188 680	170 774	7 348	6 791
Percentilis	10	194	218	9	3	1
	20	827	1 025	33	100	3
	Alsó kvartilis	2 164	3 285	501	369	11
	30	3 346	4 184	1 176	1 169	16
	40	7 681	7 160	2 103	2 055	25
	Medián	16 488	22 977	2 572	2 685	69
	60	25 588	36 755	5 504	6 083	139
	70	35 936	49 872	11 691	14 493	576
	Felső kvartilis	59 760	65 471	34 131	27 424	1 044
	80	91 571	87 259	39 972	37 600	1 380
90	767 162	794 163	364 555	215 843	7 542	6 376

Forrás: saját kutatás

A vállalati méretből adódóan tehát roppant heterogén a magyar tőzsde, ugyanakkor nemzetgazdasági ágak vonatkozásában is számottevő eltérések mutatkoznak. Az adatok alapján megállapítható, hogy az NFR kritériumait a mérlegfőösszegnél teljesítő cégek aránya 60%, míg az árbevételre vonatkozó kritérium a cégek 30%-nál teljesül, hasonló arány figyelhető meg a foglalkoztatotti létszám vonatkozásában is. Ebből tehát látszik, hogy a tőzsdén

jegyzett cégek között a méretadatok alapján 30% kötelezett NFR adatok közzétételére (3.táblázat).

Eredmények

NFR-elemek jelenléte az üzleti jelentésekben

A vizsgálati cél az volt, hogy megtudjuk, milyen mértékben vannak jelen az NFR által publikálendő adatok a beszámoló strukturában. Az adatok elemzéséből meg-

Az NFR-elemek jelenléte az üzleti jelentésekben

Üzleti jelentésben van környezetvédelmi modul?	Megoszlás (db)	Megoszlás (%)	Összesített %
Nem	14	40	40
Igen	21	60	100
Összesen	35	100	
Ír az üzleti modellről?			
Nem	25	71,4	73,5
Igen	9	25,7	100
Összesen	34	97,1	
Hiányzik	1	2,9	
Emberi jogokról írnak benne?			
Nem	29	82,9	82,9
Igen	6	17,1	100
Összesen	35	100	
Szociális és foglalkoztatási kérdések jelen vannak az ÜJ-ben?			
Nem	18	51,4	51,4
Igen	17	48,6	100
Összesen	35	100	
Korrupció elleni küzdelemről van szó az üzleti jelentésben?			
Nem	30	85,7	85,7
Igen	5	14,3	100
Összesen	35	100	

Forrás: saját kutatás

állapíthatjuk, hogy a környezetvédelmi modul jelentős arányban szerepel a nem pénzügyi beszámolókat vonatkozásában. Ennek magyarázata a jelenkor megatrendje, a fenntartható, környezettudatos működés és gazdálkodás – az ezzel kapcsolatos kettős vállalati motivációról a szakirodalmi áttekintésnél írtunk. Az üzleti modellről már a cégek mindössze 26,5%-a oszt meg releváns információkat, míg az emberi jogokkal kapcsolatos helyzetről és intézkedésekről a vállalatok 17,1%-a közöl érdemi információkat.

A szociális és foglalkoztatási kérdések az üzleti jelentésben a vállalatok majd felénél jelennek meg, főként releváns foglalkoztatáspolitikai információkat osztanak meg a tőzsdén jegyzett társaságok, ugyanakkor a korrupcióellenes intézkedésekkel kapcsolatos adatközlés csak a cégek 14,3%-nál meghatározó. Ezen információk alapján megállapítható, hogy a tőzsdei cégeknél a környezettudatosság, valamint a munkáltatói márkaépítés élvez prioritást, míg az üzleti modellről és stratégiáról, valamint a demokratikus és transzparens működést támogató információkról nagyobb arányban nem írnak a vállalkozások az üzleti jelentésben (4.táblázat).

5. táblázat

Az NFR-készítési index megoszlása

NFR Index	Megoszlás (db)	Megoszlás (%)	Összesített %
0	11	31,4	31,4
1	3	8,6	40
2	13	37,1	77,1
3	5	14,3	91,4
4	1	2,9	94,3
5	2	5,7	100
Összesen	35	100	

Forrás: saját kutatás

A kapott értékek összegzésével azt az eredmény kaptuk, hogy egy feltételt sem teljesít a vállalatok 31,4%-a, a legtöbb cég 2 NFR-kritériumot teljesít, míg minden követelményt csak kettő cég teljesít megfelelően, noha a vállalatok nagyobb arányának kellene e részlemekről beszámolókat adni. A kapott indexértéket összehasonlítottuk a törvényileg meghatározott határértékek teljesítésének értékével is (5. táblázat).

6. táblázat

A törvényi feltételek teljesítése és az NFR-index keresztábrája

			Index					Összesen	
			0	1	2	3	4		5
NFR	0,00	Érték	1	2	2	0	0	0	5
		Várható Érték	1,6	0,4	1,9	0,7	0,1	0,3	5,0
		% NFR	20,0%	40,0%	40,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
		% Index	9,1%	66,7%	15,4%	0,0%	0,0%	0,0%	14,3%
		% Összesen	2,9%	5,7%	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%	14,3%
	1,00	Érték	9	0	8	1	0	0	18
		Várható Érték	5,7	1,5	6,7	2,6	,5	1,0	18,0
		% NFR	50,0%	0,0%	44,4%	5,6%	0,0%	0,0%	100,0%
		% Index	81,8%	0,0%	61,5%	20,0%	0,0%	0,0%	51,4%
		% Összesen	25,7%	0,0%	22,9%	2,9%	0,0%	0,0%	51,4%
	2,00	Érték	0	1	1	0	1	1	4
		Várható Érték	1,3	0,3	1,5	,6	0,1	0,2	4,0
		% NFR	0,0%	25,0%	25,0%	0,0%	25,0%	25,0%	100,0%
		% Index	0,0%	33,3%	7,7%	0,0%	100,0%	50,0%	11,4%
		% Összesen	0,0%	2,9%	2,9%	0,0%	2,9%	2,9%	11,4%
	3,00	Érték	1	0	2	4	0	1	8
Várható Érték		2,5	0,7	3,0	1,1	0,2	0,5	8,0	
% NFR		12,5%	0,0%	25,0%	50,0%	0,0%	12,5%	100,0%	
% Index		9,1%	0,0%	15,4%	80,0%	0,0%	50,0%	22,9%	
% Összesen		2,9%	0,0%	5,7%	11,4%	0,0%	2,9%	22,9%	
Összesen	Érték	11	3	13	5	1	2	35	
	Várható Érték	11,0	3,0	13,0	5,0	1,0	2,0	35,0	
	% NFR	31,4%	8,6%	37,1%	14,3%	2,9%	5,7%	100,0%	
	% Index	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	% Összesen	31,4%	8,6%	37,1%	14,3%	2,9%	5,7%	100,0%	
Chi-Négyzetpróba									
	Érték	df	Szig.		Egzakt Szig.		Egzakt Szig.		
Pearson Chi-Négyzet	36,049 ^a	15	0,002		0,001				
Fisher-féle Exact Teszt	26,300				0,001				
N	35								

Forrás: saját kutatás

A keresztábra-elemzés adataiból megállapítható, hogy az NFR-készítésére vonatkozó határértékek közül egyet sem teljesítő cégek között egy nem teljesít semmilyen kritériumot az NFR-nél előírtak közül, egy és két kritériumot teljesítő cégek száma egyaránt 2. Azon cégek között, ahol egy törvényi előírás teljesül, ott a cégek közül 9 egy NFR-kritériumot sem teljesít, ugyanakkor van 8 vállalkozás, amely két paraméterről is beszámol az üzleti jelentésben. Két törvényi feltételt teljesítő cégek között, csak egy teljesíti teljeskörűen a nem pénzügyi beszámoló készítési kötelezettséget, míg a három törvényi feltételt teljesítők között is csak egy vállalat van, amely maradéktalanul teljesít minden kritériumot.

Ebből tehát leszűrhető, hogy a 12 NFR-re kötelezett cég közül minden törvényileg előírt feltételt mindösszesen két tőzsdei vállalkozás teljesít (6.táblázat).

Erről részletesen Sajtos és Mitev (2007) írt. A vizsgálat célja annak feltárására, hogy az NFR elméleti, törvényes kritériumok jelenléte idéz-e elő szignifikáns különbséget a tőzsdei mutatók vonatkozásában. Az F-próba előzetes feltételei teljesültek (levene statistic= 0,953, sig=0,336).

Az NFR-kritériumok teljesítése és a pénzügyi mutatók között csak a 2021-es részvényforgalom esetében mutatható ki statisztikai differencia. A többi mutató vonatkozásában a vizsgálat nem tárt fel szignifikáns különbséget, amely arra utal, hogy a többlet információszolgáltatás csak a 2021-es adatokra, és a forgalmi adatokra mutat eltérést, amelyet átlagábrával, és post-hoc teszttel vizsgálunk a továbbiakban (8. táblázat).

Ahogy az átlagábrát (1. ábra) elemezzük, megállapítható, hogy a két és három feltételt teljesítő cégek között nagyobb a részvényforgalom, amely főként a cégméretből

7. táblázat

A nemzetgazdasági ág és az NFR-index keresztábrája

Chi-Négyzet Teszt				
	Érték	df	Szig. (2-oldali)	Egzakt Szig. (2-oldali)
Pearson Chi-Négyzet	63,580	50	0,094	
Likelihood ráta	34,446	50	0,954	0,785
Fisher-féle Exact Teszt	58,899			0,860
N			35	

Forrás: saját kutatás

8. táblázat

Varianciaelemzés az NFR törvényi kritériumok és a tőzsdei mutatók között

		Négyzetösszeg	df	Átlagok négyzetek átlaga	F	Szig.
2021 forgalom	Csoportok között Csoporton kívül	9,6E+10	3	3,2E+10	3,044	0,043
	Csoporton belül	3,26E+11	31	1,05E+10		
	Összesen	4,22E+11	34			

Forrás: saját kutatás

A keresztábra-elemzés kapcsán a Chi² próba értéke 36,049 volt 15-ös szabadságfok mellett, a próba szignifikanciaszintje pedig 0,001 volt, amely megegyezik a Fisher-féle egzakt teszt eredményével. Ezek alapján megállapítható, hogy a változók között statisztikai kapcsolat van. Ugyanakkor a kapcsolat jellege nem a várt, tehát az NFR-re kötelezett cégek a törvényi kötelezettségük csak kis hányadát teljesítik.

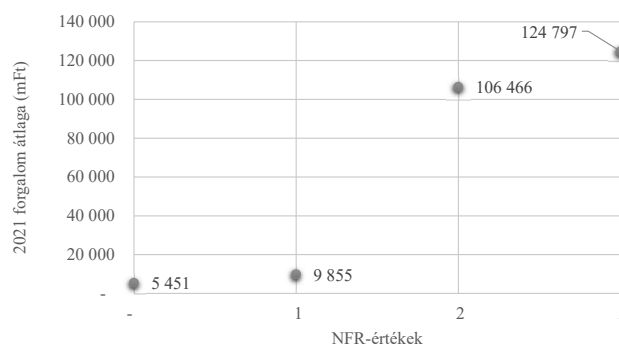
A keresztábra-elemzéssel megállapítást nyert, hogy nincs szignifikáns kapcsolat a nemzetgazdasági ág, valamint az NFR teljesítési index között. E tényező azért is érdekes, hiszen számos cég feldolgozóiparban, IKT és pénzügyi szektorban tevékenykedik, ahol a transzparens működés a befektetői bizalmat képes erősíteni (7.táblázat).

NFR és a pénzügyi mutatók vizsgálata

A varianciaelemzés a magyarázó modellek közé tartozik, lényeg, hogy egy vagy több független változó, milyen hatással van a metrikus függő változóra. Feltétele a varianciahomogenitás, amelyet a Levene-tesztel vizsgálunk, a varianciaelemzés statisztikai hátterét az F-próba adja.

1. ábra

Átlagábra az NFR törvényi kritériumok és a tőzsdei mutatók között



Forrás: saját kutatás

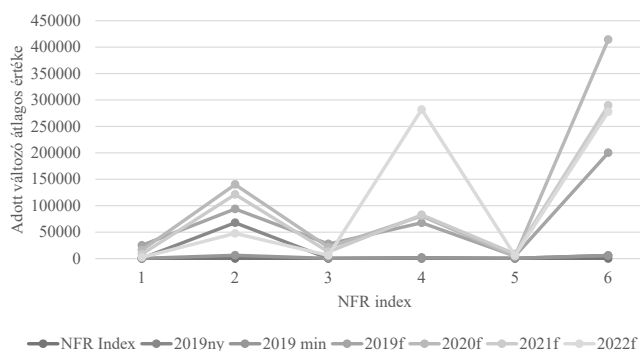
adódik. Ebből tehát leszűrhető lenne a nem pénzügyi jelentések fontossága, tekintve, hogy ezen részvények bonyolítják le a tőzsdei forgalom jelentős részét, így a befektetők elemi érdeke, hogy a vállalatról átfogó képet kapjanak.

Felmerül azonban az ok és okozat kérdése, amely a nem pénzügyi teljesítmény és a pénzügyi mutatók kapcsolatának esetében már többször előkerült a szakirodalomban, ahogyan azt korábban említettük: a pénzügyileg jobban teljesítő cégek tudnak nagyobb nem pénzügyi teljesítményt elérni, valamint nagyobb mennyiségű és jobb minőségű adatot közölni erről (amit egyébként a befektetők, mint érintettek növekvő mértékben el is várnak), vagy a tudatosabb, a nem pénzügyi dimenzióval is aktívabban foglalkozó cégek tudnak jobb pénzügyi teljesítményt elérni.

NFR-index és a pénzügyi mutatók vizsgálata

A pénzügyi, tőzsdei mutatók és az NFR teljesítési index kapcsolatát vizsgáltuk varianciaelemzéssel, vagyis azt, hogy van-e szignifikáns különbség a nagy részarányt elért cégek és a tőzsdei adatok között. Az F-próba előzetes feltételei teljesültek, ezt a mellékletben szereplő táblázatban mutatjuk be.

2. ábra
Átlagábrák a vizsgált változókra



Forrás: saját kutatás

úgy mind a pénzügyi teljesítményben, mind pedig a befektetői bizalomban visszaköszön, vagyis egyfajta befektetői elvárásaként azonosítható. Másik olvasatban megállapítha-

9. táblázat

Varianciaelemzés az NFR-index és a pénzügyi mutatók vonatkozásában

ANOVA		Négyzetösszeg	df	Átlagok négyzete	F	Szig.
2019 nyitó	Csoportok között	1,39E+08	5	27759053	2,887	0,03
	Csoporton belül	2,6E+08	27	9614812		
	Összesen	3,98E+08	32			
2019 minimum	Csoportok között	1,3E+08	5	26045321	3,048	0,03
	Csoporton belül	2,31E+08	27	8545048		
	Összesen	3,61E+08	32			
2019 forgalom	Csoportok között	6,65E+10	5	1,33E+10	2,876	0,03
	Csoporton belül	1,25E+11	27	4,63E+09		
	Összesen	1,91E+11	32			
2020 forgalom	Csoportok között	3,16E+11	5	6,33E+10	4,572	0,00
	Csoporton belül	4,01E+11	29	1,38E+10		
	Összesen	7,17E+11	34			
2021 forgalom	Csoportok között	1,74E+11	5	3,47E+10	4,057	0,01
	Csoporton belül	2,48E+11	29	8,56E+09		
	Összesen	4,22E+11	34			
2022 forgalom	Csoportok között	1,35E+11	5	2,7E+10	3,856	0,01
	Csoporton belül	1,54E+11	22	7E+09		
	Összesen	2,89E+11	27			
2022 kapitalizáció	Csoportok között	1,2E+16	5	2,39E+15	2,677	0,05
	Csoporton belül	1,97E+16	22	8,94E+14		
	Összesen	3,16E+16	27			

Forrás: saját kutatás

Az F-próba szignifikanciaszintje alapján megállapítható, hogy a 2019-es nyitó, illetve a 2019-es minimum értékek között van szignifikáns differencia, a többi év vonatkozásában a részvényforgalom vonatkozásában van szignifikáns különbség az NFR-index alapján. Ebből leszűrhető, hogy főként a részvényforgalmi adatokkal és részvénykereskedelemmel összefüggő mutatóknál látható különbség a teljesítés indexe között (9. táblázat).

Az átlagábrák alapján (2. ábra) megállapítható, hogy szinte minden mutató vonatkozásában, ha jelentős számban teljesíti az NFR-kritériumokat az éves beszámolóban,

tó, hogy érdemes a cégek számára az NFR-beszámolóval élni, hiszen az a nagyobb fokú befektetői aktivitásban megtérül. Lényeges tényező lehet ebben a vonatkozásban, hogy a tudatosan működő vállalkozások feltehetően azért sikeresek, mert tudatosan működnek, és ezt a beszámolóikban is megjeleníteni kívánják. Nemzetközileg elismert nagyvállalatok, ebből fakadóan törekszenek a nemzetközi trendeknek eleget tenni. A legvalószínűbb magyarázat azonban az, hogy a cégek piacon betöltött pozíciójuk alapján nagyobb befektetői kör számára kínálják pénzügyi instrumentumaikat, ahol más-más elvárások fogalmazód-

nak meg velük szemben. A kisebb társaságok főként a hazai piac számára értékesítik eszközeiket, ahol a tudatosság kisebb mértékű. Ugyanakkor statisztikailag a Scheffé-próba alapján nincs differencia a kategóriák között.

Konklúzió

Kutatásunk elején az alábbi kutatási kérdéseket határoztuk meg:

K1. Milyen mértékben tesznek eleget a tőzsdén jegyzett társaságok a nem pénzügyi kimutatás elkészítési kötelezettségének?

A bemutatott eredmények alapján a 35 vizsgált cégből 12 lenne kötelezett nem pénzügyi kimutatás szerepeltetésére az üzleti jelentésben, de összesen csak két cég teljesíti teljeskörűen ezt a kötelezettséget. A részelemek között leginkább a környezetvédelemről (60%), illetve a szociális és foglalkoztatási kérdésekről (48,6%) írnak az üzleti jelentésekben a vizsgált társaságok. A legkisebb mértékben a korrupció elleni harcról (14,3%), illetve az emberi jogokról (17,1%) írnak a beszámolóban az elemzett cégek.

K2. Érzékelhető-e hatás a nem pénzügyi kimutatások és a pénzügyi adatok vonatkozásában?

Csakúgy, mint a szakirodalomban többen is, mi sem találtunk szignifikáns kapcsolatot a nem pénzügyi kimutatás publikálása és a pénzügyi teljesítmény között, azonban az bizonyítást nyert, hogy a szabályozást nagyobb mértékben teljesítő cégek forgalma nagyobb, ami a befektetői bizalomban való megtérülésre utal. Ezt azonban statisztikailag nem sikerült alátámasztani, de a means plot alapján vizuálisan megerősíthető e tény.

Összefoglalás

A kutatás alapján megállapítható, hogy a tőzsdén jegyzett cégek mintegy egyharmada lenne kötelezett az NFR-kimutatás elkészítésére a hatályos Számviteli törvény alapján. Ennek ellenére, a magyar törvény által meghatározott feltételeket a dokumentumelemzés módszerével mérve csak két cég teljesíti teljeskörűen ezt a kötelezettséget. Szintén megállapítást nyert, hogy főként a környezetvédelmi, illetve a foglalkoztatási tényezőkről tesznek közlé információkat a vállalkozások. Ez alátámasztja azt a szakirodalomban talált jelenséget, hogy a cégek többsége nem vette kellően komolyan a nem pénzügyi információk megosztását – részben ez az indoka az EU-s szabályozás szigorításának, amelynek részeként konkrét standardok és indikátorok születnek az ESG-elveknek megfelelően (EFRAG, 2022).

A másik fontos konklúzió, hogy azon cégeknél, ahol magas az NFR-követelmények teljesítése, sokkal nagyobb a részvények forgalma, mivel a nagyobb forgalmú papíroknál befektetői elvárásaként érzékelhető, hogy nagyobb fokú ismeretekkel rendelkezzenek a társaságokról (Ștefănescu, Tiron-Tudor & Moise, 2021). Ezen cégek közül csak egy

vállalkozás minősül blue chipnek, tehát nem csak a vállalati méret befolyásolhatja a részvények forgalmát. Az NFR-be-számolók elkészítésének és publikálásának tehát egyik vélelmezhető pozitív hatása a nagyobb fokú befektetői bizalom (Brown & Dillard, 2021; Cohen & Lingenfelter, 2017), amelyet magyar mintánkon is sikerült igazolni.

A nemzetközi irodalmi áttekintés vonatkozásában azonban nem sikerült jelentős mértékű differenciát feltárni a pénzügyi teljesítmény (pl. kapitalizáció, árbevétel) és a nem pénzügyi jelentések alkalmazása között. E tény tehát inkább azt a narratívánkat támasztja alá, hogy a tudatos vállalkozások, cégméretükből adódóan, valamint a nagyobb fokú nemzetközi beágyazottságból fakadóan generálnak nagyobb forgalmat, és ez az oka annak is, hogy tudatosabban foglalkoznak a nem pénzügyi teljesítményükkel és az arról való adatközléssel (Vogel, 2006). A nemzetközileg kevésbé ismert hazai cégeknek vélhetően alacsonyabb a tudatossága, többek között az NFR vonatkozásában is, emiatt a követelmények kisebb mértékű teljesítésével is megfélelőnek tartják a beszámolóikkal történő tájékoztatást.

Felhasznált irodalom

- Almeida, R. (2017). Corporate social responsibility and performance: Evidence from the water industry. *New Trends and Issues Proceedings on Humanities and Social Sciences*, 4(10), 265–272.
<https://doi.org/10.18844/prosoc.v4i10.3091>
- Anton, W. R. Q., Deltas, G., & Khanna, M. (2004). Incentives for environmental self-regulation and implications for environmental performance. *Journal of Environmental Economics and Management*, 48(1), 632–654.
<https://doi.org/10.1016/j.jeem.2003.06.003>
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437–452.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.004>
- Baret, P., & Helfrich, V. (2019). The “trilemma” of non-financial reporting and its pitfalls. *Journal of Management and Governance*, 23(2), 485–511.
<https://doi.org/10.1007/s10997-018-9430-z>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43–64.
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Beske, F., Hausteine, E., & Lorson, P. C. (2020). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 162–186.
<https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2018-0343>
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2/3), 296–343.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>

- BlackSun. (2014). *Realising the benefits: The impact of Integrated Reporting*. <https://integratedreporting.org/resource/realizing-the-benefits-the-impact-of-integrated-reporting/>
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349. <http://www.jstor.org/stable/25151401>
- Boros, A., Lentner, C., & Nagy, V. (2022). New aspects of sustainability: analysis of the European practice of non-financial reports. *Public Finance Quarterly*, 67(2), 181–195. https://doi.org/10.35551/pfq_2022_2_2
- Brown, J., & Dillard, J. (2021). Accounting for non-financial matters: Technologies of humility as a means for developing critical dialogic accounting and accountability. *Meditari Accountancy Research*, 29(2), 197–218. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-01-2020-0692>
- Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European Accounting Review*, 25(3), 579–611. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1064009>
- Camilleri, M. A. (2018). Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures. *Corporate Communications*, 23(4), 567–581. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2018-0016>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: Economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176–1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Cohen, R., JD, LLM, & Lingenfelter, G. (2017). Money isn't everything: why public benefit corporations should be required to disclose non-financial information. *Delaware Journal of Corporate Law*, 42(1), 115–147.
- Cornell, B., & Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? *Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), 76–93. <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.076>
- D'Andrea, A., Giuliani, M., & Marasca, S. (2021). Non-financial disclosure and intra-industry comparability: a macro, meso and micro analysis. *Sustainability*, 13(3), 1177. <https://doi.org/10.3390/su13031177>
- De Villiers, C., & Marques, A. (2016). Corporate social responsibility: country-level predispositions and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 46(2), 167–195. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1039476>
- Dees, S. (2019). *The influence of long-term orientation and integrated reporting on financial performance*. Radboud University Nijmegen School of Management. https://doi.org/10.1007/978-1-349-95810-8_982
- Dumitru, M., & Guş, R. G. (2017). The legitimacy of the international integrated reporting council. *Journal of Accounting and Management Information Systems*, 16(1), 30–58. <https://doi.org/10.24818/jamis.2017.01002>
- Dutta, S., & Nezhlobin, A. (2017). Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 415–431. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.04.001>
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). Integrated reporting for a sustainable strategy: One Report has the potential to significantly change how companies operate and investors think, shifting the focus from that of meeting short-term financial goals to developing a long-term business strategy that not only makes a commitment to corporate social responsibility, but also to a sustainable society. *Financial Executive*, 26(2), 28–33.
- EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group (2022). *Sustainability Standard Interim Draft*. <https://www.efrag.org/Activities/2105191406363055/Sustainability-reporting-standards-interim-draft>
- Egginton, J.F., & McBrayer, G.A. (2019). Does it pay to be forthcoming? Evidence from CSR disclosure and equity market liquidity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26, 396–407. <https://doi.org/10.1002/csr.1691>
- Európai Parlament és Tanács (2022). *Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464>
- Európai Számvevőszék (2019). *Gyorsvizsgálat Fenn tarthatósági jelentések: az uniós intézmények és ügynökségek értékelése*. https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/RCR_Reporting_on_sustainability/RCR_Reporting_on_sustainability_HU.pdf
- Európai Tanács (2019). *Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions- The European Green Deal*. https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0002.02/DOC_1&format=PDF
- Európai Tanács (2022a). *New rules on corporate sustainability reporting: provisional political agreement between the Council and the European Parliament*. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/06/21/new-rules-on-sustainability-disclosure-provisional-agreement-between-council-and-european-parliament/>
- Európai Tanács (2022b). *Council gives final green light to corporate sustainability reporting directive*. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/>
- Freeman, R. E. (2004). A stakeholder theory of modern corporations. In *Ethical Theory and Business* (pp. 56–65). Prentice Hall.
- García-Sánchez, I.-M., Raimo, N., Amor-Esteban, V., & Vitolla, F. (2021). Board committees and non-financial information assurance services. *Journal of Management and Governance*, 27, 1–42. <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09613-6>

- Gillian, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Goodpaster, K. E., & Matthews, J. B. (1982). Can a corporation have a conscience? *Harvard Business Review*, 60(1), 132-141.
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.001>
- Győri, Z., & Csillag, S. (2019). Vállalati felelősségvállalás és fogyatékkal élő személyek foglalkoztatása: Külön múlt – közös jövő? 1. Rész: A kapcsolódó politikák fejlődése az EU-ban és Magyarországon. *Vezetéstudomány*, 50(6), 14-23.
<https://doi.org/10.14267/veztud.2019.06.02>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1/3), 405-440.
[https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00018-0)
- International Integrated Reporting Council. (2021). *International Integrated Reporting Framework*.
<https://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D., & Knudsen, J. S. (2020). Mandatory Non-financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison. *Journal of Business Ethics*, 162(2), 323-342.
<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04200-0>
- Kannenberg, L., & Schreck, P. (2019). Integrated reporting: Boon or bane? A review of empirical research on its determinants and implications. *Journal of Business Economics*, 89(5), 515-567.
<https://doi.org/10.1007/s11573-018-0922-8>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 305-333.
<https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
- Lee, K. W., & Yeo, G. H. H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250.
<https://doi.org/10.1007/s11156-015-0536-y>
- Mysaka, H., Derun, I., & Skliaruk, I. (2021). The Role of Non-Financial Reporting in Modern Ecological Problems Updating and Solving. *Journal of Environmental Management & Tourism*, 12(1), 18-29.
[https://doi.org/10.14505/jemt.v12.1\(49\).02](https://doi.org/10.14505/jemt.v12.1(49).02)
- Nahar, S., Azim, M., & Jubb, A. C. (2016). Risk disclosure, cost of capital and bank performance. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(4), 476-494.
<https://doi.org/10.1108/ijaim-02-2016-0016>
- Prajogo, D., Castka, P., & Searcy, C. (2021). Paymasters and Assurance Providers: Exploring Firms' Discretion in Selecting Non-financial Auditors. *Journal of Business Ethics*, 173(4), 795-811.
<https://doi.org/10.1007/s10551-020-04539-9>
- Radácsi, L. (2021). *Felelős és fenntartható vállalat*. Saldo.
- Rodríguez-Gutiérrez, P., Correa, C., & Larrinaga, C. (2019). Is integrated reporting transformative? An exploratory study of non-financial reporting archetypes. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 617-644.
<http://dx.doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2017-0156>
- Sajtos L. & Mitev A. (2007). *SPSS kutatási és adatelemzési kézikönyv*. Alinea Kiadó.
- Ștefănescu, C. A., Tiron-Tudor, A., & Moise, E. M. (2021). EU non-financial reporting research – insights, gaps, patterns and future agenda. *Journal of Business Economics and Management*, 22(1), 257-276.
<https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13479>
- Stubbs, W., & Higgins, C. (2021). Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *Journal of Business Ethics*, 147(3), 489-508.
<https://doi.org/10.1007/s10551-015-2954-0>
- Suttipun, M. (2017). The effect of integrated reporting on corporate performance: Evidence from Thailand. *Corporate Ownership and Control*, 15(1), 133-142.
<https://doi.org/10.22495/cocv15i1art13>
- Tonelli, A. (2021). A text-mining analysis on the review of the non-financial reporting directive: bringing value creation for stakeholders into accounting. *Sustainability*, 13(2), 763.
<https://doi.org/10.3390/su13020763>
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28(3), 275-320.
<https://doi.org/10.1007/s00187-016-0235-4>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1/3), 97-180.
[https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(01)00025-8)
- Vogel, D. (2006). *The Market for Virtue—The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*. Brookings Institution Press.
<https://doi.org/10.1002/bse.535>
- Weber, O., Koellner, T., Habegger, D., Steffensen, H., & Ohnemus, P. (2008). The relation between the GRI indicators and the financial performance of firms. *Progress in Industrial Ecology-An International Journal*, 5(3), 236-254.
<https://doi.org/10.1504/pie.2008.019127>
- Węgrzyńska, M. (2021). Linking of Financial Data with Non-Financial Information on CSR of Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange. *European Research Studies*, 24(3), 851-873.
<https://doi.org/10.35808/ersj/2388>
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53, 94-132.
<https://doi.org/10.1111/abac.12104>

Levene statisztika

Változó	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
2019 nyitó	3,308	1	33	0,078
2019 minimum	0,026	1	31	0,873
2019 forgalom	1,27	1	31	0,268
2020 forgalom	1,293	1	33	0,264
2021 forgalom	3,306	1	33	0,078
2022 forgalom	0,523	1	26	0,476
2022 kapitalizáció	1,354	1	26	0,255

Forrás: saját szerkesztés

Post-hoc test

Többszörös összehasonlítás								
Scheffe								
Függő változó	(I) Index	(J) Index	Átlagos eltérés (I-J)	Std. hiba	Szig.	95% Konfidencia intervallum		
						Alsó határérték	Felső határérték	
2019 nyitó	0	1	-6209,144	2067,184	,089	-13037,45	619,16	
		2	-58,260	1344,587	1,000	-4499,68	4383,16	
		3	-1150,811	1729,530	,978	-6863,78	4562,16	
		5	-5249,811	2423,988	,345	-13256,70	2757,08	
	1	0	6209,144	2067,184	,089	-619,16	13037,45	
		2	6150,884	1986,086	,075	-409,53	12711,30	
		3	5058,333	2264,487	,315	-2421,70	12538,36	
		5	959,333	2830,608	,998	-8390,70	10309,37	
	2	0	58,260	1344,587	1,000	-4383,16	4499,68	
		1	-6150,884	1986,086	,075	-12711,30	409,53	
		3	-1092,551	1631,736	,977	-6482,49	4297,38	
		5	-5191,551	2355,209	,328	-12971,25	2588,15	
	3	0	1150,811	1729,530	,978	-4562,16	6863,78	
		1	-5058,333	2264,487	,315	-12538,36	2421,70	
		2	1092,551	1631,736	,977	-4297,38	6482,49	
		5	-4099,000	2594,295	,649	-12668,45	4470,45	
	5	0	5249,811	2423,988	,345	-2757,08	13256,70	
		1	-959,333	2830,608	,998	-10309,37	8390,70	
		2	5191,551	2355,209	,328	-2588,15	12971,25	
		3	4099,000	2594,295	,649	-4470,45	12668,45	
	2019 minimum	0	1	-5940,078	1948,794	,082	-12377,31	497,16
			2	-161,305	1267,581	1,000	-4348,37	4025,75
			3	-1144,011	1630,478	,973	-6529,79	4241,77
			5	-5393,411	2285,164	,263	-12941,74	2154,92
1		0	5940,078	1948,794	,082	-497,16	12377,31	
		2	5778,772	1872,341	,076	-405,92	11963,47	
		3	4796,067	2134,797	,309	-2255,57	11847,71	
		5	546,667	2668,496	1,000	-8267,88	9361,22	
2		0	161,305	1267,581	1,000	-4025,75	4348,37	
		1	-5778,772	1872,341	,076	-11963,47	405,92	
		3	-982,706	1538,285	,981	-6063,95	4098,54	
		5	-5232,106	2220,323	,264	-12566,25	2102,04	
3		0	1144,011	1630,478	,973	-4241,77	6529,79	
		1	-4796,067	2134,797	,309	-11847,71	2255,57	
		2	982,706	1538,285	,981	-4098,54	6063,95	
		5	-4249,400	2445,717	,564	-12328,07	3829,27	
5		0	5393,411	2285,164	,263	-2154,92	12941,74	
		1	-546,667	2668,496	1,000	-9361,22	8267,88	
		2	5232,106	2220,323	,264	-2102,04	12566,25	
		3	4249,400	2445,717	,564	-3829,27	12328,07	

Többszörös összehasonlítás							
Scheffe							
Függő változó	(I) Index	(J) Index	Átlagos eltérés (I-J)	Std. hiba	Szig.	95% Konfidencia intervallum	
						Alsó határérték	Felső határérték
2019 forgalom	0	1	-68793,778	45352,151	,683	-218600,53	81012,97
		2	-2582,009	29499,018	1,000	-100022,86	94858,84
		3	-42614,978	37944,332	,865	-167952,30	82722,34
		5	-175149,778	53180,111	,051	-350813,76	514,21
	1	0	68793,778	45352,151	,683	-81012,97	218600,53
		2	66211,769	43572,937	,682	-77717,90	210141,44
		3	26178,800	49680,792	,991	-137926,27	190283,87
		5	-106356,000	62100,990	,577	-311487,34	98775,34
	2	0	2582,009	29499,018	1,000	-94858,84	100022,86
		1	-66211,769	43572,937	,682	-210141,44	77717,90
		3	-40032,969	35798,821	,867	-158283,26	78217,32
		5	-172567,769*	51671,147	,046	-343247,36	-1888,18
	3	0	42614,978	37944,332	,865	-82722,34	167952,30
		1	-26178,800	49680,792	,991	-190283,87	137926,27
		2	40032,969	35798,821	,867	-78217,32	158283,26
		5	-132534,800	56916,498	,275	-320540,78	55471,18
	5	0	175149,778	53180,111	,051	-514,21	350813,76
		1	106356,000	62100,990	,577	-98775,34	311487,34
		2	172567,769*	51671,147	,046	1888,18	343247,36
		3	132534,800	56916,498	,275	-55471,18	320540,78
2020 forgalom	0	1	-124265,667	76609,931	,626	-376096,82	127565,49
		2	-5388,769	48185,417	1,000	-163783,24	153005,70
		3	-64621,400	63439,050	,902	-273157,41	143914,61
		5	-398296,000*	90414,557	,004	-695505,54	-101086,46
	1	0	124265,667	76609,931	,626	-127565,49	376096,82
		2	118876,897	75336,547	,650	-128768,41	366522,20
		3	59644,267	85896,880	,974	-222714,83	342003,36
		5	-274030,333	107371,100	,194	-626979,20	78918,53
	2	0	5388,769	48185,417	1,000	-153005,70	163783,24
		1	-118876,897	75336,547	,650	-366522,20	128768,41
		3	-59232,631	61895,289	,920	-262694,01	144228,75
		5	-392907,231*	89338,155	,004	-686578,44	-99236,02
	3	0	64621,400	63439,050	,902	-143914,61	273157,41
		1	-59644,267	85896,880	,974	-342003,36	222714,83
		2	59232,631	61895,289	,920	-144228,75	262694,01
		5	-333674,600*	98407,238	,040	-657157,58	-10191,62
	5	0	398296,000*	90414,557	,004	101086,46	695505,54
		1	274030,333	107371,100	,194	-78918,53	626979,20
		2	392907,231*	89338,155	,004	99236,02	686578,44
		3	333674,600*	98407,238	,040	10191,62	657157,58
2021 forgalom	0	1	-112988,788	60279,147	,489	-311137,61	85160,03
		2	-4480,993	37913,830	1,000	-129110,84	120148,85
		3	-74304,455	49915,876	,698	-238387,27	89778,36
		5	-281267,955*	71141,069	,012	-515121,94	-47413,97
	1	0	112988,788	60279,147	,489	-85160,03	311137,61
		2	108507,795	59277,208	,513	-86347,46	303363,05
		3	38684,333	67586,416	,987	-183484,84	260853,51
		5	-168279,167	84483,020	,428	-445990,64	109432,31
	2	0	4480,993	37913,830	1,000	-120148,85	129110,84
		1	-108507,795	59277,208	,513	-303363,05	86347,46
		3	-69823,462	48701,196	,726	-229913,39	90266,47
		5	-276786,962*	70294,122	,012	-507856,87	-45717,05
	3	0	74304,455	49915,876	,698	-89778,36	238387,27
		1	-38684,333	67586,416	,987	-260853,51	183484,84
		2	69823,462	48701,196	,726	-90266,47	229913,39
		5	-206963,500	77429,967	,159	-461490,27	47563,27
	5	0	281267,955*	71141,069	,012	47413,97	515121,94
		1	168279,167	84483,020	,428	-109432,31	445990,64
		2	276786,962*	70294,122	,012	45717,05	507856,87
		3	206963,500	77429,967	,159	-47563,27	461490,27

Többszörös összehasonlítás							
Scheffe							
Függő változó	(I) Index	(J) Index	Átlagos eltérés (I-J)	Std. hiba	Szig.	95% Konfidencia intervallum	
						Alsó határérték	Felső határérték
2022 forgalom	0	1	-45247,833	59154,320	,963	-243805,84	153310,17
		2	-3584,803	42457,455	1,000	-146097,94	138928,33
		3	-25830,167	50656,733	,992	-195865,08	144204,75
		5	-275323,667*	68305,525	,013	-504598,70	-46048,63
	1	0	45247,833	59154,320	,963	-153310,17	243805,84
		2	41663,030	54488,959	,963	-141235,18	224561,24
		3	19417,667	61094,319	,999	-185652,16	224487,49
		5	-230075,833	76367,898	,094	-486413,11	26261,45
	2	0	3584,803	42457,455	1,000	-138928,33	146097,94
		1	-41663,030	54488,959	,963	-224561,24	141235,18
		3	-22245,364	45121,145	,993	-173699,47	129208,74
		5	-271738,864*	64307,525	,009	-487594,17	-55883,56
	3	0	25830,167	50656,733	,992	-144204,75	195865,08
		1	-19417,667	61094,319	,999	-224487,49	185652,16
		2	22245,364	45121,145	,993	-129208,74	173699,47
		5	-249493,500*	69992,335	,033	-484430,50	-14556,50
	5	0	275323,667*	68305,525	,013	46048,63	504598,70
		1	230075,833	76367,898	,094	-26261,45	486413,11
		2	271738,864*	64307,525	,009	55883,56	487594,17
		3	249493,500*	69992,335	,033	14556,50	484430,50
2022 kapitalizáció	0	1	-50058317,167	21146988,552	,266	-121040518,81	20923884,48
		2	-2414859,258	15178051,460	1,000	-53361664,60	48531946,08
		3	-2286759,967	18109199,086	1,000	-63072285,90	58498765,97
		5	-62408274,667	24418439,066	,202	-144371461,12	19554911,79
	1	0	50058317,167	21146988,552	,266	-20923884,48	121040518,81
		2	47643457,909	19479175,746	,238	-17740545,93	113027461,75
		3	47771557,200	21840515,863	,340	-25538545,43	121081659,83
		5	-12349957,500	27300644,828	,995	-103987585,78	79287670,78
	2	0	2414859,258	15178051,460	1,000	-48531946,08	53361664,60
		1	-47643457,909	19479175,746	,238	-113027461,75	17740545,93
		3	128099,291	16130289,968	1,000	-54014999,72	54271198,31
		5	-59993415,409	22989200,276	,185	-137159204,08	17172373,26
	3	0	2286759,967	18109199,086	1,000	-58498765,97	63072285,90
		1	-47771557,200	21840515,863	,340	-121081659,83	25538545,43
		2	-128099,291	16130289,968	1,000	-54271198,31	54014999,72
		5	-60121514,700	25021454,289	,253	-144108788,32	23865758,92
	5	0	62408274,667	24418439,066	,202	-19554911,79	144371461,12
		1	12349957,500	27300644,828	,995	-79287670,78	103987585,78
		2	59993415,409	22989200,276	,185	-17172373,26	137159204,08
		3	60121514,700	25021454,289	,253	-23865758,92	144108788,32

* Az átlagos eltérés 0,05-ös szinten szignifikáns.

Forrás: saját szerkesztés