

## AZ ÖNERŐ SZEREPE A VISSZA NEM TÉRÍTENDŐ TÁMOGATÁSBAN RÉSZESÜLT VÁLLALATOK ESETÉBEN<sup>1</sup>

*Vas György*

A vállalkozásoknak a vissza nem térítendő állami támogatások igénybevételéhez önerővel kell rendelkezniük, amelyet fejlesztési célú saját forrásnak nevezhetünk. Ennek értéke a korábbi évek felhalmozása, azaz a tágan értelmezett, kumulált nyereség. A támogatásból megvalósított fejlesztési projektek hozadéka, hogy növekszik a társadalmi többlet, de megfelelő ösztönzők hiányában a vállalkozások hajlamosak inkább az egyéni hasznosságukat növelni, amit a támogatások erkölcsi kockázataként azonosíthatunk. A tanulmány megvizsgálja, miképpen lehet minőségi paraméterekből az erkölcsi kockázat mértékére következtetni, és a fejlesztési projekt mérete, a rendelkezésre álló önerő és a kifizetett támogatások közötti kapcsolatot tekinti kutatása tárgyának. Részletesen elemzi a túlfinanszírozás és alulfinszírozás következményeit, amelyek a vállalkozások társadalmi többletre gyakorolt hatásaiban azonosíthatók.

*JEL-kódok:* O11, O12

*Kulcsszavak:* erkölcsi kockázat, fejlesztéspolitika, finanszírozás

### 1. BEVEZETÉS

A vállalkozások működtetésének folyamatos fejlesztése lehet az egyik legjelentősebb forrása a bevétel és az eredményesség növekedésének, amelyhez vissza nem térítendő állami források állnak rendelkezésre. A támogatások igénybevételének egyik feltétele az, hogy megfelelő saját forrással kell rendelkeznie a pályázónak. A fejlesztési forrás a vállalkozás működtetésének egyik legfontosabb eleme, hiszen ez ad lehetőséget arra, hogy jövőbeli fejlesztéseket valósítsanak meg, és a vállalkozás fejlődését biztosítsák. A fejlesztési célú saját forrás (FCSF) a vállalkozás nyereséges működéséből és a beruházásra, illetve pótlásra nem fordított értékcsökkenésből származó pénzeszköz, amelynek értékét az európai uniós, vissza nem térítendő támogatások pénzügyi elszámolása jelentősen befolyásolja.

---

<sup>1</sup> A szerző a Budapesti Corvinus Egyetem Kisvállalkozás-fejlesztési Központjának tudományos munkatársa.

Ellentétben a pénzügyi forrásbevonással, az állami támogatásokat – amelyeknek célja a versenyképesség és a foglalkoztatás növelése, a beruházások és az innováció ösztönzése – nem kell visszafizetni, amennyiben sikerül a támogatási célt elérni. A pénzügyi forrásbevonást *Banerjee–Duflo* (2004) és *Miller–Rojas* (2004) a vállalkozás növekedésének egyik legjelentősebb tényezőjeként említik, amellyel kapcsolatban *Beck* (2007) felhívja a figyelmet a kkv-k számára elérhető források korlátozott voltára. Éppen a hitelkorlát lazítása érdekében alkalmaznak támogatott hitelezési programokat (*Griffith-Jones et al.*, 2011) és vissza nem térítendő támogatásokat (EC, 2015). A támogatási módok hasonlóak egymáshoz abban az értelemben, hogy olcsóbbá teszik a termelési tényezők bekerülését, és ezen keresztül fejtik ki gazdaságélénkítő hatásukat. A vállalatok tehát nem pénzt fizetnek vissza, hanem a gazdaságfejlesztési célok megvalósításán keresztül társadalmi többletet generálnak. Azért fontos ennek a folyamatnak a mélyebb vizsgálata, mert az erkölcsi kockázat következtében azt tapasztalhatjuk, hogy megfelelő ösztönzők hiányában a vállalatok jobban preferálhatják az egyéni hasznosságuk maximalizálását, mint a társadalmi többlet növelését.

A vissza nem térítendő állami támogatások pótlólagos forrásbevonási lehetőséget teremtenek a rendelkezésre álló önerőn felüli fejlesztések megvalósítására, és egyben – a termelési eszközök bekerülési értékének csökkentésén keresztül – a versenyképesség növelésére. A kereskedelmi banki finanszírozás működési mechanizmusa: a pénzügyi közvetítőrendszer a vállalatnak pénzügyi forrást nyújt, és biztosítékként fedezetet kér, a vállalat törleszti a tőkét, és megfizeti annak kamatait. A közvetlen állami támogatások nyújtása során a vállalkozás egy meghatározott célra szintén forrást kap, amelyért azonban nem fizet kamatot, és a támogatási cél elérése esetén a támogatási összeget sem fizeti vissza. Az állam ebben az esetben a pénzügyi támogatásért társadalmi többletet kap vissza. Az erkölcsi kockázat a banki finanszírozás esetén az, hogy a vállalkozás hitelt vesz fel akkor is, amikor tudja, hogy azt nem lesz képes visszafizetni. Az állami támogatás esetében nem kell a kapott forrást visszafizetni, tehát az erkölcsi kockázat meghatározása is ennek megfelelően módosul. Az állami támogatás esetén az erkölcsi kockázat alapesete: a vállalkozó tudja, hogy nem fog társadalmi többletet generálni, de mégis igénybe veszi, illetve megpályázza a vissza nem térítendő támogatást.

Az állami támogatások kifizetése esetén a vállalkozások magasabb sajáttőke-felhalmozást képesek elérni, mert a kifizetett támogatási összegek az amortizációs időszakban eredménynövelő tételként jelennek meg. A vállalkozás pénzállománya, hasonlóképpen a vissza nem térítendő támogatásból megvalósított projektekhez, az adott évi eredmény és értékcsökkenés értékével növekszik a fenntartási időszakban, azonban a támogatásban részesült vállalkozások a támogatási intenzitás mértékéig eredménynövelő tételként tudják a már korábban kifizetett

támogatási összeg adott évre eső részét elszámolni. Ez azt jelenti, hogy a támogatott vállalkozások eredménye, eredménytartaléka és ezen keresztül a saját tőkéje jobban növekszik. Az állami támogatások ezen a hatásmechanizmuson keresztül eredményezik a támogatásban részesült vállalkozások tőkeerejének növekedését.

Az állam abban érdekelt, hogy olyan projekteket támogasson, amelyek növelik a társadalmi hasznosságot, hiszen a vállalkozások ezen a módon honorálják a számukra véglegesen átadott forrásokat. Nem egyszerű feladat annak a kiválasztása, hogy milyen esetekben valósul meg a gazdaságpolitikai céllal megegyező társadalmi többlet. Az aszimmetrikus információeloszlás következtében a vállalkozó több minőségi paraméterét ismeri a saját projektjének, és ezeket egyáltalán nem, vagy csak részben osztja meg a bankkal. Ez egy passzív viselkedési minta, amelynek eredménye egy választás: a vállalkozó egy olyan szolgáltatás igénybevételét tervezi, amely az ő egyéni hasznosságát növeli, a finanszírozó szempontjából viszont lehet, hogy veszteséget fog eredményezni.

Az erkölcsi kockázat csökkentésének az eszköze lehet a pótlólagos információk megszerzése, illetve bizonyos mértékű önerő megkövetelése, amivel elérhető, hogy azok a ténylegesen magas minőségi paraméterekkel rendelkező projektek kapjanak finanszírozást, illetve részesedjenek állami támogatásban, amelyek esetében a siker valószínűsége nagyobb. Ezért tekintem részletesen a *fejlesztési célú saját forrást*, amely alatt azt a vállalkozás által korábban megtermelt, szabad pénzmennyiséget értem, amelyet a fejlesztési projektek megvalósításához felhasználhatnak.

## 2. AZ ERKÖLCSI KOCKÁZAT MEGJELENÉSE A TÁMOGATÁSOKBAN

Az európai uniós állami támogatások esetében azonban nem találtam olyan empirikus vizsgálatot, amely az erkölcsi kockázatot vizsgálta volna; ennek az oka éppen az lehet, hogy a makróadatok alapján nehéz egy ösztönzési problémát elemezni. Ehhez szükséges lenne egy vizsgálati rendszer felállítása, amely speciálisan az állami támogatások esetében tekinti az erkölcsi kockázat megjelenését. Ilyen elméleti modell azonban nem áll rendelkezésre; ennek több oka is azonosítható. Egyrészt több állami beavatkozási formát ismerünk, ezek közül néhányat említve, a teljesség igénye nélkül: lehet egy vállalat vagy szektor kimentése (bail-out), a fejlesztési bankrendszeren keresztül kedvezményes finanszírozási források biztosítása, illetve közvetlen, vissza nem térítendő támogatás. A hazai gyakorlatban az európai uniós források kkv-k számára történő átadására létrehozott közvetítőrendszer nagy súlyt képvisel a fejlesztéspolitikai eszközrendszeren belül. Ez is alátámasztja, hogy kiemelt gazdaságfejlesztési cél a kkv-szektor megerősí-

tése, amely a 2007–2013-as periódusban a Gazdaságfejlesztési Operatív Program (GOP) által kifizetett 811,5 milliárd, a 2014–2020 ciklusban pedig a tervek szerint a Gazdaságfejlesztési és Innovációs Operatív Program (GINOP) keretében mintegy 2733 milliárd forint közvetlen támogatást kap.<sup>2</sup>

Az állami beavatkozást a nemzetközi irodalomban eltérő módon tekintik. *Tirole* (2009) – folytatva a *Holmstorm–Tirole* (1997) hagyományokat – az állam szerepét a vállalati hitelezés területén továbbra is a bail-outban, azaz a kimentésben látja. A Holmstrom–Tirole-modell elemzési háttere remek alapul szolgálhat a közvetlen állami támogatások hatásmechanizmusainak elemzésére, de hangsúlyoznunk kell, hogy egészen mást tekint az állam szerepének. Megkülönbözteti a fiskális és monetáris kimentést, amelyeket eltérően definiál. A modell az állami támogatást, azaz az állami beavatkozást kizárólag ebben a formában határozza meg, és az általam vizsgált, közvetlen állami támogatást mint gazdaságélénkítő eszközt nem tekinti. A hazai irodalomban az erkölcsi kockázatok és a támogatások összefüggését (*Berlinger* et al., 2015 és 2016) vizsgálja. A 2008-as válság gazdaságélénkítő intézkedéseinek részletes elemzése során *Vives* (2010) állami támogatásnak szintén a közvetítőszektorba pumpált pénzeket tekinti. A szerző remek áttekintést ad az európai bankpici teljes átrendeződéséről, amelyben a pénzintézetek az erkölcsi kockázatok csökkentése érdekében átrendezték, illetve eladták és átszervezték a működésüket.

Az állami beavatkozást szabályozás formájában értelmezték, amit a verseny és a stabilitás közötti trade-offként határozhatunk meg. *Berger–Udell* (2006) egy általános keretrendszert javasol a kkv-k hitelhez jutásának vizsgálatához. Kiemelik, hogy a kkv-k külső finanszírozáshoz jutása egyaránt fontos elméleti közgazdasági kérdés és kiemelt probléma a politikacsinálók számára. *Kállay* (2014) a kkv-k részére nyújtott állami támogatások tovaggyűrűző hatásait vizsgálja, amelyeket a foglalkoztatás és beruházások növekedésében, illetve a jövedelemtermelő képesség és a versenyképesség javulásában ragad meg. Azt javasolja, hogy a forrásbőség mellett meg kell figyelni azt a gazdasági és szabályozási környezetet is, amelyben a támogatásokat a kkv-k végül megkaphatják. A nehezen kiszámítható gazdasági környezet és az egymással versengő támogatási programok olyan problémákat vetnek fel, mint a kizorítási hatás az egyes támogatási formák között, illetve a kizorítási hatás az ingyen pénz javára a kereskedelmi banki finanszírozással szemben. Fontos megtalálni a párhuzamot az állami támogatások és a banki finanszírozás között, és ezzel a szemüveggel olvasni az első pillantásra teljesen eltérő kérdést vizsgáló írásokat. *Kállay* tanulmányában impliciten megfigyelhető annak a keretrendszernek a vizsgálata az állami támogatások hatásmechanizmusait tekintve, amelyet *Berger–Udell* (2006) a kkv-hitelezési problémák esetében

2 [http://gazdasagfejlesztas.gov.hu/sites/default/files/gazdasagfejlesztas\\_2015\\_kiadvany.pdf](http://gazdasagfejlesztas.gov.hu/sites/default/files/gazdasagfejlesztas_2015_kiadvany.pdf)

expliciten kifejt. Részletesen leírják, hogy a kkv-k hitelhez jutását a bankrendszer szerkezete és a kormányzati beavatkozások a hitelezés módszertanára gyakorolt hatásán keresztül befolyásolják.

### 3. A SAJÁT FORRÁSOK FELHASZNÁLÁSA A FEJLESZTÉSI PROJEKTEKBEN

A következőkben a 2007–2013-as európai uniós tervezési ciklusban a kkv-szektorban juttatott támogatások körében vizsgáljuk a saját források rendelkezésre állását a fejlesztési projektek esetében.

A támogatások igénybevételel megelőzően a vállalkozások eltérő mértékben rendelkeztek saját forrásokkal. Bizonyos vállalkozások a teljes fejlesztési projektet képesek lettek volna bármilyen külső segítség igénybevétele nélkül is megvalósítani. A kérdés az, hogy gazdaságfejlesztési szempontból kívánatosnak nevezhető-e, ha olyan vállalkozásokat támogatunk, amelyek a támogatás nélkül is képesek lennének megvalósítani a fejlesztést.

Az alábbi táblázatban azt mutatom be, hogy a megvalósítani tervezett beruházás értékének mekkora része volt a vállalat betétállománya. Az első öt oszlopban tízszázalékos tartományokat tekintettem; mindazok a vállalkozások, amelyek kevesebb, mint egytizedével rendelkeztek a megvalósítandó fejlesztésnek, az összes támogatásban részesült vállalkozás 28 százalékát tették ki. A következő négy oszlopban szereplő tételeket összeadva megkaphatjuk, hogy a vállalkozások 64 százaléka a kívánt fejlesztés felénél kevesebbel rendelkezett, míg a támogatott vállalkozások mintegy ötöde (15 + 6 százalék) a vissza nem térítendő forrásból megvalósítani tervezett beruházásánál nagyobbat is képes lett volna megvalósítani. Ugyanakkor elgondolkodtató az is, hogy a vállalkozások közel fele a 20–30 százalékot kitevő önerővel sem rendelkezett.

#### 1. táblázat

#### A támogatást kapott vállalkozások megtakarításai a fejlesztési projekt arányában (%)

	0–10	10–20	20–30	30–40	40–50	50–100	100–150	150+
Az összes vállalkozás arányában	28	14	9	7	6	15	6	15
Kumulált érték	28	42	51	58	64	79	85	100

Forrás: saját gyűjtés, palyazat.gov.hu

A kkv-k úgy tudnak növekedni, ha megfelelő belső forrás áll rendelkezésre a fejlesztésekre. A vállalatok piaci értékét egyedül a hosszú távon megbízhatóan és tervezhetően magas pénztermelő képesség tudja növelni. Minden ad hoc, illetve egyszeri beavatkozás képes pozitív hatást gyakorolni a vállalkozás működésére, valamint piaci értékére. A támogatások kifizetésekor azonban az a vizsgálati kérdés, hogy az egyszeri beavatkozás mennyiben képes a vállalkozás működésére tartós pozitív hatást gyakorolni. A vállalkozások értékesítésének növelése nem célja, hanem eszköze a fejlesztéseknek, a nyereséges működés az elsődleges cél, amelyet az éveken keresztül felhalmozott eredménynek a saját tőke értékében elért növekedésében azonosíthatunk.

Amikor a vállalkozás megvalósít egy fejlesztési projektet, akkor a termelési eszközök a valós bekerülési áron jelennek meg a könyvekben. A fejlesztési projekt esetében szeretnénk a társadalmi többletet kimutatni, amely azonban rejtve marad, és csupán a teljes vállalkozást tekintve tudjuk a gazdasági mutatókra gyakorolt hatást nyomon követni. A vissza nem térítendő támogatás következtében a vállalkozásnak megnövekszik az árbevétele, mert a fenntartási időszakban a korábban elhatárolásként szerepeltetett támogatási összeget folyamatosan felszabadíthatják, és egyéb bevételként elszámolhatják. Ezzel a vissza nem térítendő támogatásban nem részesült és hasonló méretű projektet megvalósító versenytársal összehasonlítva a nyereség is növekedni fog, amely az eredménytartalék növekedésén keresztül a saját tőke értékét fogja emelni. A társadalmi többlet megjelenési formája a támogatásban részesített vállalatok saját tőkéjének növekedése, amely a forgóeszköz-állomány növekedésében materializálódik, azaz megtakarításként, bankbetétként jelenik meg, ezáltal önerőt képez egy következő fejlesztési projekthez. A támogatás tehát jelentős hozzájárulás a vállalkozás következő fejlesztési projektjéhez, illetve beruházásához, amelyhez a saját erő értékét, éppen a megnövekedett profitabilitás következtében, gyorsabban képes összerakni.

El kell választani a fejlesztéspolitika sikerességét a vállalkozások sikerességétől, pontosabban azt javaslom, hogy ne általában a vállalkozások nyereségességének növekedését tekintsük fő ismérvnek. Tekintsünk egy ideáltipikus vállalkozást, amely kapott vissza nem térítendő támogatást, kedvezményes hitelt a fejlesztési bankrendszerből, illetve bármilyen hitelterméket a kereskedelmi bankrendszerből. Itt négy kimenet lehetséges, attól függően, hogy a támogatás mellett valamelyik, illetve mindkét hitelt igénybe vette-e. Tehát:

- támogatást kapott,
- támogatást és fejlesztési hitelt kapott,
- támogatást és kereskedelmi banki hitelt kapott,
- támogatást, fejlesztési hitelt és kereskedelmi banki hitelt kapott.

Amennyiben a fejlesztési projekt megvalósításához rendelkezésre álló saját forrás szempontjából is tekintjük a lehetőségeket, akkor 1) a saját forrás elégséges lenne, de támogatást, illetve kedvezményes és/vagy kereskedelmi banki hitelt vesz igénybe, illetve 2) a saját forrás nem lenne elégséges, ezért támogatást, illetve kedvezményes és/vagy kereskedelmi banki hitelt vesz igénybe a vállalat. Ez 10 alapeset, amelyet kiegészít, hogy a fejlesztés során bevon-e a vállalkozás üzleti partnert, ami így 20-ra módosítja a lehetséges kimenetek számát. A legegyszerűbb eset az, hogy a saját fejlesztési forrás elegendő lenne a projekt megvalósításához, ám a vállalkozás támogatásból valósítja azt meg. A legbonyolultabb eset az, hogy a vállalkozás saját forrásai nem elegendők a projekt megvalósítására, amelyhez támogatást, kamattámogatott és piaci hitelt, valamint üzleti partner együttműködését is igénybe veszi. Az így megvalósuló projekt hatása lehet negatív vagy pozitív az egész vállalkozás pénztermelő képességére, amelynek következtében az egész vállalkozás nyereségesből még nyereségesebb, illetve kevésbé nyereséges vagy veszteségesből nyereséges, illetve veszteségesből kevésbé veszteséges, valamint veszteségesebb lehet. Ez az öt lehetséges kimenet a korábban meghatározott alapesetek számát százra emeli. Ez azt jelenti, hogy a támogatások esetében összesen 100 különböző aleset lehetséges, amelyek egymással korlátozottan hasonlíthatók össze. Amennyiben a társadalmi többletre gyakorolt hatást tekintenénk egy korábban nyereséges és a támogatás igénybevétele után kevésbé nyereséges vállalkozás esetében – amely bár rendelkezett a fejlesztési projekt megvalósításához szükséges saját forrással, de a támogatás mellett még kereskedelmi banki hitelt is igénybe vett –, akkor azt egy hasonló nagyságú és hasonló méretű fejlesztési projektet megvalósító vállalkozással kellene összehasonlítani, amely nem kapott támogatást, de annak ellenére kereskedelmi banki forrást vont be, hogy rendelkezzen a megvalósításhoz szükséges teljes pénzmennyiséggel. Amennyiben a paraméterekben eltérés van, azaz nem azonos méretű cégeket hasonlítunk össze, akkor az eredmény torzított lesz, aminek az irányát azonban nem tudjuk előre jelezni, illetve nem állnak rendelkezésre olyan tapasztalati tények, amelyek ezt segíteni tudnák.

A fejlesztési projekt megvalósításának költségei és kockázatai a projekt megtervezésekor ismertek a vállalkozás számára, ahogyan a bevételi tervek, illetve a működtetés költségei is; ezekből összeállítható a projekt megtérülésének eredményterve és cash flow-kimutatása, amellyel meghatározható a fejlesztési projekt megtérülése. A támogatást azonban egy működő vállalkozás igényli, ebből következőleg nemcsak a projektnek kell megtérülnie, hanem a teljes vállalkozásnak profitálnia kell belőle, hiszen a támogatási rendszer logikája nem projektekre, hanem támogatott vállalkozásra épül.

A vállalkozásnak meg kell határoznia a fejlesztési projekt költségcsökkentő hozadékát, ugyanakkor azonosítania kell a pályázati rendszer elvárásai következtében jelentkező, pótlólagos költségeket, illetve a kockázatnövekedés számszerűsíthe-

tő költségeit is. Meg kell határozni a pályázati rendszer előírásai következtében jelentkező bevételnövekedési ütem csökkenését is, amelyről feltételezhetjük azt is, hogy ez éppen nulla. Ha valamennyi módosító tényezőt sikerült azonosítani, akkor összehasonlíthatóvá válik a támogatási szerződéssel megvalósított projekt és az eredeti fejlesztési projekt költségei és bevételei közötti különbség, amelyben az utólagos finanszírozás által felmerült, áthidaló finanszírozás költségei is megjelennek. Ezáltal összehasonlíthatóvá válik a két projekt megtérülése, és kiszámítható a különbség is. Ebből következtethetünk az ingyenesen átadott eszközök érzékelt költségeire.

A közvetlen állami támogatás esetén az erkölcsi kockázat a következő módon definiálható: a vállalkozás közvetlen állami támogatást igényel abban az esetben is, ha ezzel nem járul hozzá a társadalmi többlet növekedéséhez. A közvetlen állami támogatások erkölcsi kockázatának formális modellezése nem része a nemzetközi kutatások fő áramvonalának. A Holmstrom–Tirole (1997) által felállított vizsgálati modell – amely alpmunkának számít mind az állami támogatások, mind a kv-finanszírozás kutatása terén – nem a közvetlen állami támogatást vizsgálja, hanem az állam mint lehetséges pénzügyi megmentő szerepét tekinti. Berlinger et al. (2016) kiterjeszti a vizsgálatot a közvetlen állami támogatásra, illetve a támogatott hitelek esetére, de olyan alapfeltételezésekkel él, amelyek alapján az állami támogatás morális kockázata nem vizsgálható mélyebben. Megállapításai a kockázatsemleges szereplők, konstans mérethozadék és pozitív externáliák feltételezések következtében nem alkalmazhatók az általam vizsgált probléma esetén.

#### 4. A FEJLESZTÉSI CÉLÚ SAJÁT FORRÁS ÉRTELMEZÉSE

Nagyszámú vállalkozás esetében szükséges meghatározni azt a mutatószámot, amely a fejlesztések megvalósításához szükséges saját forrás értékét megadja. A beruházási döntés meghozatalának pillanatában a vállalkozásnak tisztában kell lennie azzal, hogy éppen az adott pillanatban mekkora a rendelkezésére álló fejlesztési célú saját forrás. Ez alatt azt a meglévő, illetve viszonylag rövid idő alatt rendelkezésre bocsátható pénzeszközt értjük, amellyel a vállalkozás rendelkezik. Ez valójában a készpénz, bankbetétet, illetve az értékpapírokba fektetett pénzállományt jelenti, valamint ehhez kapcsolódhatnak olyan befektetési célú eszközvásárlások, amelyek értékesítése az adott üzleti évben megvalósítható; lehetnek például ingatlanok, műkincsek stb. Itt fontos megjegyezni, hogy amennyiben jelentős eltérés mutatkozik a számított fejlesztési célú saját forrás és a felhasználható készpénzállomány között, akkor a vállalkozás működésében kell keresnünk az eltérés okát.

A támogatások számviteli elszámolása és a gazdaságfejlesztésre gyakorolt hatásainak vizsgálata során azokat a nyilvánosan elérhető gazdasági adatokat tekint-



hetjük, amelyeket a vállalkozások minden évben megadnak a kötelező adatszolgáltatás keretében. A vállalatok gazdálkodásának értékelésében a nyereségesség az egyik legfontosabb tényező. A támogatások számviteli elszámolásának a közvetlen következménye az, hogy a támogatásban részesült vállalatok üzemi eredménye a támogatásban nem részesült vállalkozásokhoz képest növekedni fog. Fontos ugyanakkor megvizsgálni, hogy az állami támogatás eredményjavító hatása nélkül hogyan gazdálkodnának a vállalkozások, ami megmutatja, hogy minden egyéb feltétel változatlanul hagyása mellett hogyan alakult volna a vállalkozás jövedelemtermelő képessége. Ezt a vizsgálatot több hasonló méretű, illetve azonos iparágban és azonos régióban tevékeny vállalkozás csoportjára érdemes elvégezni.

A pályázat benyújtása a naptári év során történt, ezért egyes gazdasági események következtében az értékek módosulhattak év közben, hiszen

- felmerülhettek már kifizetések a pályázat érdekében,
- jelentős mozgások fordulhattak elő a készpénzállományban a működőtőke változásának következtében,
- osztalékfizetés történhetett,
- másik pályázott beruházás esetén történhetett kifizetés,
- bizonyos finanszírozási döntések változtathatták a készpénzállományt,
- személyi jellegű pénzkivételek történhettek.

A következőkben az egyes módosító tényezők potenciális torzító hatását tekintem annak érdekében, hogy kiválaszthassam azt a mutatót, amelyik a legpontosabban képes fejlesztési célú forrásokat megragadni. Mialatt a vállalkozás a beruházási döntés pillanatában tisztában van a felhasználható önerő mértékével, annak egyértelmű meghatározása utólagosan nehézségekbe ütközhet. Az alábbiakban ezeket a lehetőségeket mutatjuk be.

#### 1) *Betétállomány a pályázat benyújtásának évében*

Ez a mutató a kumulált cash flow értékét adja meg, abban az esetben, ha a vállalkozás minden korábbi felhalmozott nyereségét pénzeszközben tartja. A hazai kkv-k tőkeellátottsága alacsony, tehát amennyiben a felhalmozások egyfajta tőkepótlásként megjelennek a vállalkozás működésében, akkor a betétállomány értéke jelentősen elmaradhat a korábbi években felhalmozott nyereségtől.

#### 2) *Betétállomány a pályázat benyújtását megelőző évben*

Ezzel abban az esetben tudjuk pontosabban becsülni a rendelkezésre álló saját forrás értékét, amennyiben azt feltételezzük, hogy a pályázat benyújtásának

évben történtek a fejlesztési projekt megvalósítása érdekében kifizetések. Ekkor az előző év végi betétállomány értéke jobban megragadja a vállalkozás likviditási helyzetét, hiszen a pályázati döntés meghozatalakor ez az érték állhatott még csak rendelkezésre.

3) *Eredménytartalék a pályázat benyújtásának évében*

A támogatott projekt érdekében merülhetnek fel költségek a pályázat benyújtását követően, azonban jellemzően a költségek felmerülése a támogatási döntés meghozatala után esedékes. Ennek következtében az adott év eredménye, illetve annak figyelembevétele még jelentős lehet a fejlesztési projekt méretének meghatározása során.

4) *Eredménytartalék a pályázat benyújtását megelőző évben*

Amennyiben azt feltételezzük, hogy a vállalkozás a fejlesztési célú projekt megindítását előre határozza el, akkor ésszerű lehet az eredménytartalék értékét egy korábbi időpillanatban tekinteni.

Döntenünk kell arról, hogy milyen típusú mérlegtétel képes jobban becsülni a vállalkozás fejlesztési célú forrásainak felhalmozódását: egy eszköz, azaz a vállalkozás tágan értelmezett pénzállománya, illetve egy forrás, azaz az eredménytartalék. A vizsgálathoz még szükséges figyelembe venni, hogy a pályázat benyújtásának évében, illetve az azt megelőző évben vizsgáljuk meg ezeket a tételeket. Javasolhatnánk egy kompozit mutatót is, amely megmutatja, hogy a vállalkozás eredménytartalékának mekkora része áll rendelkezésre pénzeszközökben. Ez lehetne a vállalkozások betétállományának és eredménytartalékának, illetve saját tőkéjének egymáshoz viszonyított aránya. Azonban ez a mutató kizárólag a vállalkozás tőkeszerkezetéről adna információt, a támogatások gazdaságélénkítő hatásának vizsgálatához tartalmat nem jelentene. Végül arra a megállapításra juthatunk, hogy az empirikus vizsgálatokhoz a vállalatok gazdasági adatait megfigyelve, a pályázat benyújtása évének eredménytartaléka lehet a legpontosabb meghatározása a fejlesztési célú saját forrás értékének.

Az alábbi táblázatban az egyes években támogatási pályázatot benyújtott vállalkozások esetében a benyújtás évében mért eredménytartalék értékét és a betétállományát mutatjuk be a pályázott projektméret arányában, illetve az utolsó oszlopban az eredménytartalék és betétállomány egymáshoz viszonyított arányát láthatjuk. A 2007-es év, amely a hétéves tervezési ciklus első éve volt, nem szerepel a táblázatban, mert ebben az évben mindössze néhány száz vállalkozás nyújtotta be a támogatási kérelmet.

**2. táblázat****A támogatási pályázatot benyújtott vállalkozások egyes adatai**

	<b>Eredménytartalék/ projektméret</b>	<b>Betétállomány/ projektméret</b>	<b>eredménytartalék/ betétállomány</b>
2008	49,249%	25,921%	1,9
2009	86,350%	46,444%	1,9
2010	76,711%	36,941%	2,1
2011	121,662%	75,049%	1,6
2012	56,098%	26,034%	2,2
2013	123,652%	57,816%	2,1
2014	134,968%	41,060%	3,3
2015	81,510%	55,186%	1,5

*Forrás: saját gyűjtés, MNB, KSH*

Megfigyelhető, hogy az első három évben a pályázatot nyert vállalkozások összesített eredménytartalék-értéke rendre közel kétszerese a betétállománynak, amely megfelel a nyolc év átlagának, ami 2,1-es értéket mutat. A 2011-es és 2015-ös év lefelé tért el, mialatt 2014-ben a különbség több mint háromszorosára növekedett. A 2011-es és 2015-ös évek mellett a 2014-esben volt átlagosan jellemző a projektméretet meghaladó eredménytartalék. Mialatt az eredménytartalék és betétállomány egymáshoz viszonyított arányában általában stabilitás jellemző a vizsgált nyolc évben, a projektmérethez viszonyítva a betétállomány egy tényleges trend nélkül a 25–75 százalék közötti tartományban mozog, az eredménytartalék pedig 49–135 százalék között. Ezt azzal magyarázhatjuk, hogy az egyes években eltérő, a pályázatokot kiegészítő támogatott és kereskedelmi banki finanszírozás volt elérhető.

Ezzel el is érkeztünk az összemérhetőségi problémához: azt a gazdasági mutatók alapján megfigyelhetjük, hogy a fejlesztési célú saját forrásként azonosított önerő trend nélküli, jelentős mozgást mutat, jelezve ezzel a gazdasági szereplők változó hozzáállását a vissza nem térítendő támogatások igénybevételéhez. Az erkölcsi kockázatot a vissza nem térítendő támogatások esetében úgy definiáltuk, hogy a vállalkozás igénybe veszi a támogatást, de társadalmi többletet nem hoz létre; ennek empirikus megfigyelése azonban csak elkövetkező években válik lehetővé, amikor a vállalkozások a pályázati kifizetéseket követő évek pénzügyi jelentéseit elkészítik, és azokat az adóhatóság, valamint a támogatásokat kezelő irányító hatóság számára is elérhetővé teszik. Ebből válik kiolvashatóvá, hogy a vállalkozások milyen mértékben tudták a vissza nem térítendő források felhasználásával

a saját gazdasági teljesítményüket javítani, és ezen keresztül társadalmi többletet létrehozni.

## 5. ÖSSZEGZÉS

A vissza nem térítendő állami támogatások esetében utófinanszírozott pályázati formákról beszélünk. Ebben az esetben a vállalkozónak előre rendelkeznie kell a teljes pályázat megvalósításához elegendő összeggel, amely állhat az önerőből, intézményes finanszírozási forrásokból, üzleti partnerek áthidaló forrásaiból, illetve egyéb pályázati forrásokból. A projekt megvalósítása a vállalkozás feladata, és amennyiben ez igazolhatóan a pályázati forrásoknak megfelelően történt, akkor a pályázati összeget kifizetik számára.

Fontos tisztázni, hogy egy támogatás esetében valójában mi történik az állam és a támogatott között. Kérdés, hogy (1) forrásátcsoportosítás történik-e, vagyis az, hogy a vállalkozások egyszerűen kiváltják a lehető legolcsóbb forrásra a külső finanszírozási igényeiket, ezt más néven kiszorításnak nevezzük. Amennyiben (2) jövedelemátcsoportosítás történik, akkor az állami támogatással megsegített vállalkozások által elért, magasabb jövedelmezőség mellett megnövekedhet a tőkefelhalmozás. Ezzel – a javuló tőkeszerkezetnek köszönhetően – fellendülhet a támogatott vállalkozások versenyképessége. Amennyiben (3) vagyonátadás történik, akkor a fejlesztési projektekből megvásárolt gépek, berendezések, illetve egyéb vagyoni jogok térítésmentesen kerülnek a vállalkozások tulajdonába, növelve ezzel a vállalkozások értékét.

A vállalkozások tulajdonosi értéke mindhárom feltételezés mellett növekedhet, míg az első két esetben indirekten a magasabb jövedelemtermelés és jobb profitabilitás következtében, a harmadik esetben pedig közvetlenül a termelési eszközök olcsóbb bekerülése következtében. A támogatások egyszeri hatást gyakorolnak a vállalkozás életére, ezért fontos lehet még megvizsgálni, hogy a fenntartási időszak és általánosabban az elkövetkező években a megszerzett versenyelőny hogyan befolyásolhatja a vállalkozás működését, amely adatok az elkövetkező években fognak majd rendelkezésre állni.

## HIVATKOZÁSOK

- ABBRING, J. H. – CHIAPPORI, P. – PINQUET, J. (2003): Moral hazard and dynamic insurance data. *Journal of the European Economic Association* 1(4).
- AGORAKI, M. E. – MANTHOS, D. (2011): Regulations, competition and bank risk-taking in transition countries. *Journal of Financial Stability* 7(1).
- AKERLOF, G. (1970): The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- ARNOLD, L. G. – RILEY, J. G. (2009): On the possibility of credit rationing in the Stiglitz-Weiss Model. *The American Economic Review*, 99(5), 2012–2021.
- BABBIE, E. R. (2013): *The practice of social research*. Wadsworth, Cengage Learning.
- BANERJEE, A. – DUFLO, E. (2004): *Do Firms Want to Borrow More. Testing Credit Constraints Using a Directed Lending Program*. Massachusetts: MIT.
- BECK, T. (2007): Financing constraints of SMEs in developing countries: Evidence, determinants and solutions. KDI 36th Anniversary International Conference.
- BECK, T. – DEMIRGÜÇ-KUNT, A. – MAKSIMOVIC, V. (2004): Bank competition and access to finance: International evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 627–648.
- BELLUCCI, A. – BORISOV, A. – ZAZZARO, A. (2016): Bank Organization and Loan Contracting in Small Business Financing. *IAW Discussion Papers* No. 122, Tübingen: Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung eV.
- BERGER, A. N. (2004): Bank concentration and competition: An evolution in the making. *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3).
- BERGER, A. N. (2006): A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966.
- BERGER, A. N. – UDELL, G. (1995): Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68(3), 351–381.
- BERGER, A. N. – UDELL, G. (2002): Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure. *The Economic Journal*, 112(477).
- BERLINGER, E. J. (2015): Az állami támogatás hatása a projektfinanszírozásra erkölcsi kockázat és pozitív externáliák mellett. *Közgazdasági Szemle*, 62(2), 139–171.
- BERLINGER, E. – LOVAS, A. – JUHÁSZ, P. (2016): State subsidy and moral hazard in corporate financing. *Central European Journal of Operations Research*, 25(4), 743–770.
- BODNÁR, V. – DANKÓ, D. – KISS, N. – VAS, G. (2007): Changes in the management control toolkit of Hungarian organizations (1996–2006). Working paper, Budapest: BCE.
- BOURGEOIS, J. – DAWAR, K. – EVENETT, S. (2007): A comparative analysis of selected provisions in free trade agreements. DG Trade, Brussels: European Commission.
- BREALEY, R. A. (2012): *Principles of corporate finance*. . Tata McGraw-Hill Education.
- BURRELL, G – MORGAN, G. (1979): *Sociological paradigms and organisational analysis*, 248, London: Heinemann.
- CAMPELLO, M. – GRAHAM, J. – HARVEY, C. (2010): The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3).
- CARBÓ-VALVERDE, S. – RODRÍGUEZ-FERNANDEZ, F. – UDELL, G. (2009): Bank market power and SME financing constraints. *Review of Finance*, 13(2).
- CARDON, J. H. – HENDEL, I. (2001): Asymmetric information in health insurance: evidence from the National Medical Expenditure Survey. *RAND Journal of Economics* 32(3), 408–427.
- COASE, R. H. (1936): The nature of the firm. *Economica*, 4(16).

- COLLEWAERT, V. (2012): Angel investors' and entrepreneurs' intentions to exit their ventures: A conflict perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(4), 753–779.
- CONNING, J. (1996): Group lending, moral hazard, and the creation of social collateral. University of Maryland at College Park: Center for Institutional Reform and the Informal Sector.
- DARVAS, Z. (2014): Can Europe recover without credit? *Society and Economy*, 36(2).
- DIAMOND, D. W. – RAJAN, R. G. (2000): A theory of bank capital. *The Journal of Finance*, 55(6).
- DIAZ-SERRANO, L. – SACEKY, F. (2015): Is Rationing in the Microfinance Sector Determined by the Microfinance Type? Evidence from Ghana. IZA Discussion Papers, No. 8999.
- DIONNE, G. (2005): The role of memory in long-term contracting with moral hazard: Empirical evidence in automobile insurance. Available at SSRN 764705.
- DRÓTOS, G. – GAST, K. – MÓRICZ, P. – VAS, G. (2006): *Az információmenedzsment fejlettsége és a versenyképesség*. BCE: Versenyképesség kutatások műhelytanulmány-sorozat, 28.
- EISENHARDT, K. M. (1989): Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1).
- EL OUAFY, S. – CHAKIR, A. (2015): Financing micro businesses in Morocco: Case studies. *European Journal of Business and Social Sciences*, 4(2).
- EC (é. n.): Article 88 of the EC Treaty (ex Article 93). Retrieved from ec.europa.eu, [http://ec.europa.eu/competition/legislation/treaties/ec/art88\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/legislation/treaties/ec/art88_en.html).
- EC (2015): State Aid Scoreboard 2015, [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/scoreboard/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/scoreboard/index_en.html).
- FARHI, E. – TIROLE, J. (2009): Collective Moral Hazard. Maturity Mismatch and Systemic. NBER Working Paper, 15138.
- FORD, G. – KOUTSKY, T. – SPIWAK, L. (2007): A valley of death in the innovation sequence: an economic investigation. Available at SSRN 1093006.
- GREENWALD, B. C. – STIGLITZ, E. J. – WEISS, A. (1984): Informational imperfections in the capital market and macro-economic fluctuations. NBER Working Papers, 1335.
- GRIFFITH-JONES, S. – TYSON, J. – CALICE, P. (2011): The European Investment Bank and SMEs: Key Lessons for Latin America and the Caribbean. ECLAC, Serie Financiamiento del Desarrollo, 236.
- HELLMANN, T. F. – MURDOCK, K. C. – STIGLITZ, J. E. (2000): Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough?. *American Economic Review*, 90(1), 147–165.
- HOLMSTROM, B. (1979): Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74–91.
- HOLMSTROM, B. – TIROLE, J. (1997): Financial intermediation, loanable funds, and the real sector. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(3).
- HOSHI, T. – KASHYAP, A. – SCHARFSTEIN, D. (1991): Corporate structure, liquidity, and investment: Evidence from Japanese industrial groups. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(1), 33–60.
- IVASHINA, V. – (2010): Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 319–338.
- JAFFEE, D. – STIGLITZ, J. (1990): Credit rationing. Chapter 16 in *Handbook of Monetary Economics*, 2, 837–888.
- KÁLLAY, L. (2014): Állami támogatások és gazdasági teljesítmény| Támogatás-túladagolás a magyar gazdaságfejlesztésben? *Közgazdasági Szemle*, 61(3), 279–298.
- KÁLLAY, L. – VAS, G. (2017): *The impact of state aid on social welfare* (forthcoming).

- KAPLAN, B. – MAXWELL, J. A. (2005): *Qualitative research methods for evaluating computer information systems. Evaluating the organizational impact of healthcare information systems*. New York: Springer.
- KEUSCHNIGG, C. (2001): Public policy for venture capital. *International Tax and Public Finance*, 8(4), 557–572.
- KIESER, A. – EBERS, M. (2006): *Organisationstheorien*. Stuttgart: W. Kohlhammer Verlag.
- LOVAS, A. (2012): *Innováció-finanszírozás erkölcsi kockázat mellett-Az állami beavatkozás hatása*. BCE Közgazdaságtani Doktori Iskola, VIII. éves konferencia, 2012. november 5., Budapest.
- MANNONEN, P. (2002): *The Strategic Response of Banks to an Exogenous Positive Information Shock in the Credit Markets*. ETLA Discussion Papers, 830.
- MAXWELL, J. (2005): *Qualitative Research Design: An Interactive Approach*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- MAXWELL, J. (2012): *A realist approach for qualitative research*. CA: Sage.
- MILLER, M. – ROJAS, D. (2004): Improving access to credit for smes: an empirical analysis of the viability of pooled data sme credit scoring models in Brazil, Colombia & Mexico. World Bank Working Paper.
- MIYAZAKI, H. – AMAN, H. (2015): Effects of Regional Bank Merger on Small Business Borrowing: Evidence from Japan. *International Journal of Economics and Finance*, 7(11).
- MNB (2017): A Növekedési Hitelprogram eredményei. <https://www.mnb.hu/letoltes/a-novekedesi-hitelprogram-eredmenyei-honlapra-20170613.pdf>.
- OECD (2005): *OECD SME and Entrepreneurship Outlook, 2005*. OECD Publishing.
- ORICCHIO, G. (2017): European Funding of SMEs through Securitization: An Introduction. In: ORICCHIO, G. – CROVETTO, A. – LUGARESI, S.: *SME Funding: The Role of Shadow Banking and Alternative Funding Options*, Chapter 3. UK: Palgrave Macmillan.
- OSAWA, Y. – MIYAZAKI, K. (2006): An empirical analysis of the valley of death: Large scale R&D project performance in a Japanese diversified company. *Asian Journal of Technology Innovation*, 14(2).
- PETERSEN, M. – RAJAN, R. (1995): The effect of credit market competition on lending relationships. *The Quarterly Journal of Economics* 110, 404–473.
- RAMSKOGLER, P. (2007): Uncertainty, market power and credit rationing. Vienna University of Economics & B. A., Department of Economics Working Paper Series, Working Paper 105.
- REPULLO, R. – SUAREZ, J. (2000): Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: a model of the credit channel. *European Economic Review*, 44(10).
- REPULLO, R. – SUAREZ, J. (2013): The procyclical effects of bank capital regulation. *Review of Financial Studies* 26(2).
- RICHAUDEAU, D. (1999): Automobile insurance contracts and risk of accident: An empirical test using French individual data. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, 24(1).
- ROSS, S. A. (1973): The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2).
- SHEN, Y. (2009): Bank size and small-and medium-sized enterprise (SME) lending: Evidence from China. *World Development*, 37(4).
- SHENG, J. (2014): The Real Effects of Government Intervention: Firm-Level Evidence from TARP. 2014 North American Summer Meeting of the Econometric Society, 2014 Northern Finance Association Conference.
- SIMONOVITS, A. (2006): Optimal design of pension rule with flexible retirement: The two-type case. *Journal of Economics*, 89(3).

- SIMONOVITS, A. – HILLINGER, C. (1993): Cyclical Growth in Market and Planned Economies. *Journal of Economics*, 57(3).
- STIGLITZ, J. E. – WEISS, A. (1981): Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.
- STIGLITZ, J. E. – WEISS, A. (1987): Credit rationing: reply. *The American Economic Review*, 77(1).
- TASH, F. H. (2016): Motives for Entrepreneurial Saving: Evidence from Sweden.
- TIROLE, J. (1988): *The Theory of Industrial Organization*. Cambridge (MA), London (UK): MIT Press.
- VIVES, X. (2010): *Competition and stability in banking. The Role of Regulation and Competition Policy*. New Jersey: Princeton University Press.
- YLHÄINEN, I. (2010): Persistence of government funding in small business finance. The Research Institute of the Finnish Economy, Discussion Papers 1232.