

## Miből és hogyan – avagy a magyar vállalkozások projektfinanszírozási gyakorlata

### Dr. Csiszárik-Kocsir Ágnes

Egyetemi docens, Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar,  
[kocsir.agnes@kgk.uni-obuda.hu](mailto:kocsir.agnes@kgk.uni-obuda.hu)

### Dr. Varga János

Egyetemi adjunktus, Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar,  
[varga.janos@kgk.uni-obuda.hu](mailto:varga.janos@kgk.uni-obuda.hu)



#### AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK MINISZTERIUMA ÚJ NEMZETI KIVÁLÓSÁG PROGRAMJÁNAK TÁMOGATÁSÁVAL KÉSZÜLT

*Absztrakt: A beruházások és a projektek kiemelten fontos szerepet töltenek be egy gazdaság életében. A beruházások a GDP fő alkotóelemei, így azok értéke és alakulása mérvadó a gazdaság növekedése szempontjából. A beruházások projektek formájában valósulnak meg, melyek az ötlet felmerülésétől a konkrét megvalósulásig számos buktatóval kell, hogy szembe nézzenek. A kockázatok egyik fő területe a finanszírozás. Vajon lesz-e elég tőkéje a szervezetnek, hogy megvalósítsa a projektjét? Vajon képes lesz-e a terveknek megfelelően, az adott költségvetés mellett véghez vinni azt? Milyen forrásból kerüljenek a projektek finanszírozásra? Ezen kérdések meghatározóak és sarkalatosak egy projekt sikere szempontjából. A tanulmány célja annak feltérképezése, hogy a magyar vállalkozások milyen finanszírozási formákat használnak a projektjeik finanszírozására, valamint mely formákat helyezik előtérbe. Az írás célja az is, hogy rávilágítson arra, hogy milyen mértékben képesek élni a magyar kis- és középvállalkozások a korszerű finanszírozási formák adta lehetőségekkel.*

*Kulcsszavak: finanszírozás, KKV, saját tőke finanszírozás, hitelfinanszírozás, projektfinanszírozás,*

## 1 Szakirodalmi áttekintés

A KKV szektorral kapcsolatban már számos kutatás bebizonyította, hogy pénzügyileg kevésbé tudatosak szemben a nagyobb vállalatokkal, de az is tény, hogy a forrásokhoz való hozzájutásuk is igencsak korlátozott. Főleg igaz ez a formális pénzügyi forrásokra (Beck – Demircu-Kunt, 2006). Mindezt erősíti, hogy a hazai kisvállalkozók pénzügyi ismeretei sokszor hiányosak (Harangozó, 2015), ami miatt a tőkeszerkezetük is erősen a banki forrásoktól függő. A korszerű finanszírozási formák lassú térnyerése azért is figyelemreméltó, mert a hazai KKV szektor általános tőkehiányos állapotán túl relatíve nagy összegű követelésállomány és hosszú átlagos beszedési idők is jellemzők (Bereczk, 2011; 2013), ezek biztonságosabb menedzselésére pedig a banki hitelforrásokon túl is mutatkoznak megoldások.

A KKV-k hitelezése a válság előtti években expanzív jellegű volt (Balog – Nagy, 2014), ami a válság kitörése óta egyre jobban visszaszorult, és ez a helyzet még tovább romlott a 2013-as év első felében (Fábián, 2014). Források hiányában viszont a szektor nem képes a növekedésre<sup>1</sup>, amit a válság utáni évek teljes mértékben bizonyítanak. A KKV szektor finanszírozását számos tanulmány vizsgálta már. Vizsgálták azt annak fejlődése és a gazdasági növekedés szempontjából is (Ahmed, 2013; Bumann – Hermes – Lensink, 2013; Liu – Hsu, 2006; Shahbaz – Khan – Tahir, 2013;). Ezek a tanulmányok több aspektusból vizsgálták a témát, a pénzügyi nyitástól, liberalizációtól kezdve a szektor finanszírozását gazdasági növekedést gerjesztő hatásáig egyaránt.

A vállalkozások finanszírozását a tankönyvek és a szakirodalmak két aspektusból tárgyalják. Egyik oldalról megkülönböztetünk belső, azaz a vállalat működéséből, létéből származó forrásokat, valamint külső, azaz a vállalaton kívülről, a pénz- és tőkepiacról érkező forrásokat. Másik oldalról rövid távú, azaz éven belüli, és hosszú távú (éven túli) forrásokról is beszélünk. Ezen források vállalati működésbe való illesztése, ezek arányának megtalálása régóta érdekli a témával foglalkozó szakembereket. Egy dolog azonban biztosan kijelenthető, nem létezik olyan deklaráható arány egyik forráspárra sem, ami egyértelműen ráhúzható lenne az adott szektorban és méretkategóriában működő összes vállalkozásra. Más forrásigénnyel és összetétellel élnek a méretük alapján kisebb vállalkozások, akik nem akarnak vagy a finanszírozási anomáliák miatt nem is akarnak növekedni, és más forrásösszetétellel működnek az életkoruk szerint idősebb vállalkozások, akik szakmai tapasztalataik, vállalkozói kapcsolatrendszerük miatt más fajta forrásokhoz képesek a vállalkozásukat juttatni (Cabra-Mata, 2003).

A magyar KKV szektort számos kritika éri és érte is a múltban a finanszírozási függőség miatt. Ugyanakkor azt is meg kell említeni, hogy a finanszírozás mellett a cégek versenyképessége és stratégiai menedzsmentje sem minden esetben

---

<sup>1</sup> E dilemmát hazánk helyesen felismerte, ezért indította útjára a Magyar Nemzeti Bank a mára igen nagy sikernek örvendő Növekedési Hitelprogramját.

tekinthető magas színvonalúnak (Varga – Csiszárík-Kocsir, 2016). A hazai KKV szektor tőkepiaci kapcsolatrendszere nagyon gyenge, hiszen az inkább csak a részesedésfinanszírozásra és a hitelfinanszírozásra korlátozódik. Mindez erőteljes hatást gyakorol az alkalmazott finanszírozási stratégiára is (Csiszárík-Kocsir – Varga, 2015). A részesedésfinanszírozás nem a tőkepiacról érkezik, hanem a jegyzéskor kerül a céghez, így a továbbiakban az működésfinanszírozásra nem, vagy csak korlátozottan használható. A Magyar Nemzeti Bank nyilvántartásai alapján is látható a fent leírt jellemző.

A beruházási és a finanszírozási kérdések kardinálisak a vállalatok életében. A finanszírozási döntések meghatározzák azokat a kereteket, amelyek a vállalkozás hosszú távú versenyképességét, eredményességét garantálják. A hatékony, és a vállalkozás méretéhez, érettségéhez igazított finanszírozási stratégiai révén képes a vállalat növekedni, beruházni, fejlődni. A beruházás és a finanszírozási döntések minden esetben együtt kell, hogy járjanak, azokat összefüggésében, konzisztensen kell kezelni a vállalkozásnak.

A beruházások alakulása kulcskérdés egy ország egy nemzetgazdaság és egy vállalkozás életében is. Beruházások révén nő a gazdaság, növekszik a bruttó hazai termék, mindazonáltal növekszik a vállalkozás is.

A beruházások konkrét interakciói a projektek. Egy vállalkozás azonban csak úgy kezd neki egy projektnek, ha a mögött elégséges finanszírozási forrást tud felvonultatni. Rosszul meghozott finanszírozási döntések képesek egy jól tervezett projektet is sikertelenségre vinni, ezért nagyon fontos a pénzügyi helyzet és a finanszírozás körülményeként és alapos megtervezése. Jelen tanulmányban ismertetett kutatás egyik rész eredményeként megvizsgálása kerültek a projekt kockázatok is (Csiszárík-Kocsir – Varga, 2017). A vizsgálat alapján kiderült, hogy a kockázatok döntő többsége az elégtelen pénzügyi tervezésben, a helytelen finanszírozási döntésekben, a rossz költséggazdálkodásban keresendő.

A szakirodalom számos forrástípust, lehetőséget kínál a projektek finanszírozására. A 2008-as válság előtt a finanszírozás alapvetően hitel vezérelt volt (ahogy arról már korábban is szó esett), hiszen a korlátlan likviditásnak köszönhetően sokkal könnyebben, és sokkal nagyobb mértékben a te kölcsön a bankok a tőkájüket. A 2008-as válság mérföldkő volt ebből a szempontból, hiszen a korlátlan likviditás korszakának vége lett, a bankok óvatosabbak, körültekintőbbek lettek. 2008 után csak alapos mérlegelés után voltak hajlandóak a pénzügyi kockázatával projektet finanszírozni. Ezt követően viszont felmerültek olyan finanszírozási lehetőségek is mint a közösségi finanszírozás, amely korábban csak művészeti alkotások számára volt elérhető (Bethelendi – Végh, 2014). Miután a közösségi finanszírozás vállalati projektek számára is elérhetővé vált, tovább bővült a potenciális finanszírozó köre. Lehetőségként adott még a kockázati tőke finanszírozás is, melynek révén egy jól megtervezett, életképes projekt hosszútávon jót forráshoz. A kockázati tőkés nem csak a pénzt adja projekthez, hanem a kapcsolatrendszerét, a tudását is. Így a projekt sikere még egy oldaltól oldalról garantált elválik. Az angolszász pénzügyi

rendszerrel bíró országok vállalkozásai élhetnek a kötvény kibocsátás lehetőségével, azonban a magyar vállalkozások az elégtelen pénzügyi tudásuk, valamint a fejletlen tőkepiaci kapcsolatrendszer miatt még nem számolhatnak a kötvénykibocsátás révén szerezhető tőkével (Csiszárík-Kocsir, 2017). Sajnos a kis és közép vállalkozások esetén a helyzet azzal is romlik, hogy nem számolhatnak sem a kockázati tőke, sem a közösségi finanszírozás nyújtotta lehetőségekkel sem, hiszen méretük, beruházási aktivitások, valamint a projektek volumene miatt. A közösségi finanszírozás projektfinanszírozó tevékenységének térhódításával azonban a kis és középvállalkozások is élvezhetik annak előnyeit a jövőben. Hiszen ha egy KKV olyan beruházást kíván megvalósítani, amely a szűkebb és a tágabb környezet javára válik, akkor a mikro és a makro környezetben élő érdekeltek is hajlandóak lesznek a projektben való aktív részvételre, akár anyagilag is.

A magyar vállalkozások, akárcsak a környező országok vállalkozásai inkább az Európai Uniótól érkező, valamint az államtól kapott támogatásokra alapozzák a projekt tevékenységüket. Amíg ezek elégségesnek bizonyulnak, addig nem keresnek más piaci alapú forrásokat. Azonban meg kell azt jegyezni, hogy a piaci alapú források sem keresik a kis- és középvállalkozási szektort. Kockázatosnak, bizonytalanak ítélik meg azt, ezért nem is nyitnak nagymértékben irányukba. Ez a helyzet Magyarországon is megfigyelhető volt. A 2008-as válságot követően még 2013-ban sem indult be az a hitelezési aktivitás, ami a gazdaság növekedéséhez, egészséges fejlődéséhez lett volna szükséges. Ezért indította útjára a Magyar Nemzeti Bank a Növekedési Hitelprogramját, melynek révén a beruházásokhoz legnehezebben hitelt kapó kis és közép vállalkozás szektort juttatták fejlesztési forrásokhoz, elviselhető kamatszint mellett. A program célja egyértelműen a KKV szektor beruházási aktivitásának a növelése volt, annak érdekében, hogy a legnagyobb foglalkoztatónak minősülő szektor is korszerű körülmények között legyen képes megállni a helyét az egyre élesedő piaci versenyben. A 2008-as válság azonban nemcsak a finanszírozók számára jelentett mérföldkövet, hanem a hitelfelvevők számára is. A válságot követő gazdasági visszaesés, a hitelek drágulása miatt óvatosabbá váltak a hitelfelvevők. A hitelek drágulásától való félelem miatt inkább úgy döntöttek, hogy elhalasztják a beruházásaikat, és megpróbálják azon eszközöket alkalmazni, és azon eszközökkel piacot megtartani, amelyeken már korábban rendelkeztek. A Növekedési Hitelprogram ezen a helyzeten is segíteni kívánt, a hitelek kamatához nyújtott támogatás révén. A program másik célja az volt, hogy beindítsa a bankok piaci alapú hitelezését is. Még a beruházások értékének és darabszámának emelésében egyértelműen sikeres volt a program, addig a piaci alapon hitelezést nehezen tudta beindítani.

Jelen tanulmány célja, hogy bemutassa a magyar vállalkozások projekt finanszírozási gyakorlatát, kitérve a legfontosabb forrásokra, lehetőségekre egy kérdőíves kutatás eredményei alapján. A mintában döntő többségében kis és közép vállalkozások szerepelnek, leképezve azok súlyát és szerepét a magyar gazdaságon belül.

## 2 Anyag és módszer

A jelen tanulmányban bemutatott kutatási eredmények egy 2016-ban kivitelezett primer, kérdőíves kutatás részét jelentik. A kutatás egy előtesztelt, sztenderdizált kérdőív segítségével került elvégzésre<sup>2</sup> Magyarországon. A kutatás során egy összetett, a vállalkozások finanszírozási és beruházási aktivitására kiterjedő kérdőív segítségével kerültek az adatok összegyűjtésre. A kutatás során 592 darab értékelhető kérdőív került a mintába. A felhasznált kérdőív foglalkozik még a vállalkozások részletes projektaktivitásának felméréseivel is a projektfinanszírozás kérdéskörén túl.

Jelen tanulmányban a két kutatás eredményeit a válaszadó vállalkozások létszámadatai és szektorbeli hovatartozásuk alapján mutatjuk be. A minta összetételét az alábbi táblázat mutatja be.

Alkalmazotti létszám			Szektor		
	db	%		db	%
50 fő alatt	478	80,7	primer	59	10,0
50-250 fő között	60	10,1	szekunder	139	23,5
250 fő felett	54	9,1	tercier	394	66,6

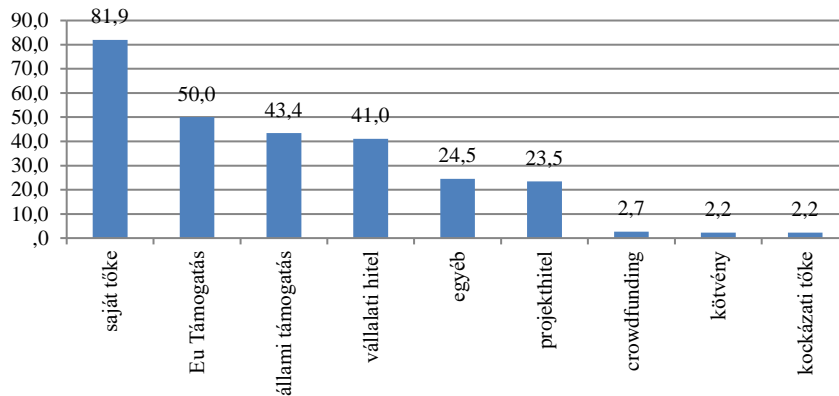
1. táblázat  
A minta összetétele

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

## 3 Eredmények

A kutatás során arra kértük a válaszadókat, hogy a felsorolt finanszírozási források közül válasszák ki azokat, melyeket ők is használnak a projektjeik finanszírozási forrásaként az eddigi működésük során. A kérdéssel a kis és középvállalkozások általános projektfinanszírozási gyakorlatát kívántuk felmérni abból a célból, hogy kirajzolódjanak azok a prioritások, melyek meghatározzák a magyar kvv szektor beruházási és finanszírozási tevékenységét. A vizsgálathoz egyszerű alapló módszereket használtunk. Következtetéseinket keresztábra elemzéssel, Chi-négyzet és korrigált sztenderdizált reziduum érték számításával együtt.

<sup>2</sup> Ezúton szeretném megköszönni az Óbudai Egyetem azon hallgatóinak segítségét, akik közreműködtek a kérdőívek terjesztésében és kitöltésében.



1. ábra  
A projektekhez használt források gyakorisága

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

Az ábrából egyértelműen látszik, hogy a leggyakrabban használt forrás a saját forrás, ami a válság miatti hitelszűke és a hitelektől való félelem miatt érthető is. Saját forrásokra szükség van az önrész biztosítása miatt is, ami tovább emeli a használati gyakoriság értékét. További vizsgálat tárgya lehet az, hogy a különböző költségvetésű projektek esetén mekkora arányt képvisel a saját tőke a teljes projektköltségvetésen belül, azonban ez az arány megmutatja, hogy nem igazán képzelhető el vállalati beruházás saját erő nélkül, ami csak ritkán és csak bizonyos esetekben váltható ki más alternatív forrásokkal.

Az ábrából az is kiolvasható, hogy a magyar vállalkozások igen gyakran építik a projektjeiket az uniós forrásokra is. Sajnálatos módon az elmúlt időszakok során használt fejlesztési tervek, és az abban szereplő operatív programok biztosította pályázati kiírások sok esetben olyan projektek irányába is terelték a projektgazda vállalkozásokat, melyek nem minden esetben szolgálták a vállalkozások érdekeit. A pályázati kiírások irányította projekttevékenység miatt sokszor olyan projektek valósultak meg, melyek nem feleltek meg a projektekkel szemben támasztott hármas követelményrendszernek (fenntartható, releváns, megvalósítható). Az uniós támogatások mellett igen gyakori az államtól érkező források használata is, mely visszatérítésekben, vételárhoz kapcsolódó támogatásokban testesül meg. Az előbb vizsgált két tétel együttesen járult hozzá ahhoz a beruházás növekményhez, melyet 2013-ban tapasztaltunk az NHP hatása mellett.

A vállalati hiteleket, mint finanszírozási forrásokat a válaszadó vállalkozások 41%-a jelölte meg. Ez jelentős mértékű elmaradás a saját tőke arányához képest. Mindez azt mutatja, hogy a vállalkozások a válság hatásaiból okulva óvakodnak a hitelekből való beruházás finanszírozástól. A válság előtti relatíve magas hitelkínálat miatti eladósodás forintban és devizában sok vállalkozás esetén olyan mértékű gondokat okozott, melyeket csak jelentős erőfeszítések által voltak képesek megoldani. A

helyzetet tovább rontott az árfolyamváltozás miatti devizahitel drágulás, a kamatok miatti tehernövekedés, ami miatt óvatossá vált a szektor a hitelekkel szemben.

A válaszadó vállalkozások kevesebb, mint negyed arányban élnek az egyéb források biztosította finanszírozási módokkal, és ugyanez igaz a projekthitelekre is. A projekthitelek, ezzel együtt a strukturált finanszírozási termékek azok a hiteltermékek, melyek jellemzőiknél fogva képesek olyan nagymértékű fejlesztések végrehajtására, melyek érdemben képesek növelni a beruházási ráta értékét úgy, hogy nem terhelik le a szponzor vállalkozás mérlegét, teret engedve más, további beruházásoknak. A strukturált termékek igénybevételekor a finanszírozók megkövetelik a pontos és valóságnak megfelelő terveket, ami további biztonságot nyújt a finanszírozóknak és a hitelfelvevőknek egyaránt (Csiszárík-Kocsir, 2017). A nagy értékű beruházások, a kis mértékű önrész szintén „jó” tulajdonsága a finanszírozási formának, amit a hitelfelvevők is előnyként érzékelnek.

Sajnálatos módon, az olyan modern finanszírozási technikák, mint a közösségi finanszírozás, avagy a kockázati tőkefinanszírozás a mintában szereplő vállalkozások számára szinte teljes mértékben elérhetetlen, amit jól mutat az igénybevételi gyakoriság értéke is. A kis- és középvállalkozások nem jelentenek célpontot a finanszírozóknak, másrészt a vállalkozások sem bírnak annyi ismerettel, hogy fel merjék keresni azokat, avagy éljenek vele. A kötvényfinanszírozás a korábban már említett gyenge tőkepiaci kapcsolatrendszer miatt szintén nem releváns forrás a vállalkozások számára.

A továbbiakban megvizsgáltuk, hogy létezik-e statisztikai kapcsolat a használt finanszírozási források valamint a válaszadó vállalkozások nagysága (alkalmazotti létszám alapján), valamint a tevékenysége között. A kapcsolat felfedésére a Pearson-féle Chi-négyzet értékeket számoltuk ki. Az értékek alapján látható, hogy a tevékenységi kör nem befolyásolja a választott finanszírozási forrást, azonban a létszám és a források között számos esetben (az állami és egyéb források kivételével) fedezhető fel kapcsolat. Az értékeket az alábbi táblázat tartalmazza.

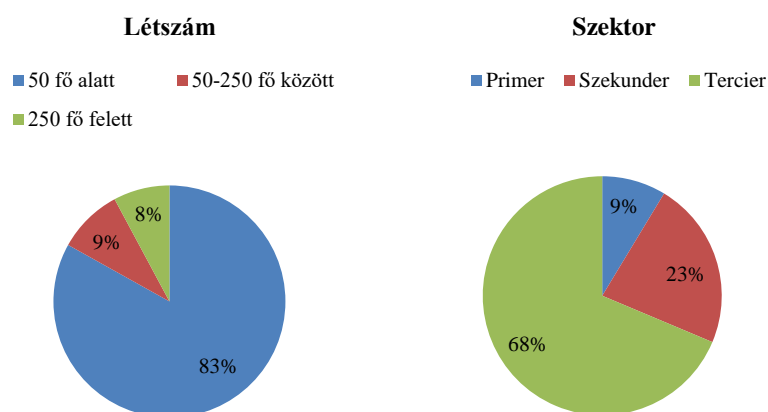
	létszám	szektor
saját tőke	0,008	0,029
EU támogatás	0,012	0,163
állami támogatás	0,267	0,120
vállalati hitel	0,000	0,477
egyéb	0,420	0,069
projekthitel	0,000	0,561
crowdfunding	0,003	0,569
kötvény	0,001	0,811
kockázati tőke	0,001	0,721

2. táblázat

A Pearson-féle Chi négyzet értékek a források, valamint a vállalkozás létszáma és a szektora között

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

A továbbiakban a öt legfontosabb forrás használatát mutatjuk be kereszttáblák segítségével.



2. ábra

A saját tőke finanszírozást használó vállalkozások megoszlása a teljes minta alapján

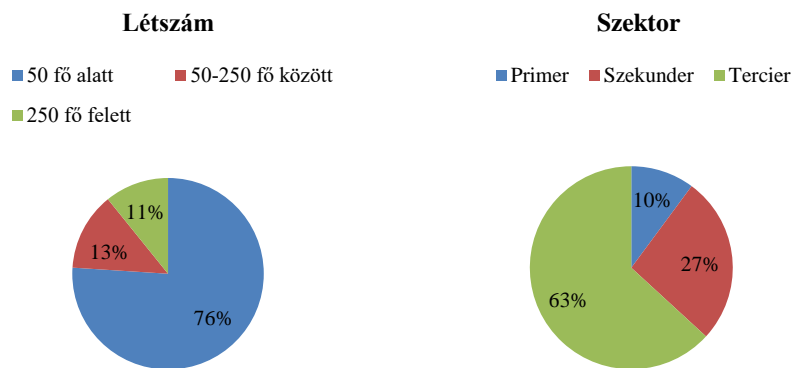
Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592



A saját tőke finanszírozást 485 vállalkozás jelölte meg, ami a minta 81,9%-át jelenti. A forrást legnagyobb arányban a legkisebb vállalkozások használják, ami a mintában elfoglalt súlyuk alapján érthető is. Azon vállalkozások aránya az 50 fő alatti cégek esetén, akik használnak saját forrásokat a projektjeik finanszírozásához a másik két csoporthoz képest is a legmagasabb, mivel ők 84,3%-ban élnek azzal, szemben a nagyobb cégek 73,3%-os, valamint 70,4%-os arányával. Mindezt megerősíti a korrigált sztenderdizált reziduum értékek alakulása is. A legkisebb vállalkozások esetén az AdjR érték (3,1) alapján elmondható, hogy az elvárt érték felett teljesítettek a forrás választás szempontjából, míg a legnagyobb vállalkozások (-2,3) az elvárt érték alatt teljesítettek.

Ha létszám szerint vizsgáljuk a mintát, akkor egyértelműen a tercier szektor jelenti a többséget a forrástípus használatában (68,7%), ami a mintában elfoglalt súlyuk alapján is érthető. Azonban nemcsak az arányuk alapján övük a legmagasabb érték, hanem a szektoron belül is. Míg a primer szektorban tevékenykedő vállalkozásoknál a saját tőkét használók aránya mindössze 71,2%, addig a szekunder ágazatban működő vállalkozások aránya 79,1% a forráshasználat szempontjából, és a tercier szektorbéli vállalkozások esetén ez már 84,5%. Ugyan a Chi-négyzet érték alapján nem volt statisztikai összefüggés, azonban érdemes itt is megemlíteni az AdjR értékek alakulását. A primer szektor vállalkozásai az elvárt érték alatt használják a forrást (-2,3), ellenben a tercier vállalkozások az elvárt érték felett (2,3).

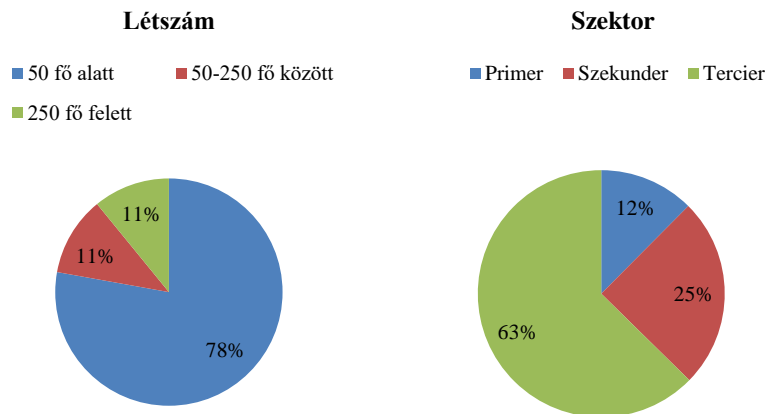
Kimondható ez alapján, hogy a saját tőkével való projektfinanszírozás főként a kisebb, tercier cégek számára fontos, mivel ők azok, akik kevésbé vonzó ügyfelek a forrásnyújtóknak, ezért ha fejleszteni, beruházni akarnak, akkor azt saját tőkében kell kivitelezni, avagy nagyobb összegű önrészt kell az asztalra letenni esetükben.



3. ábra  
Az EU támogatásokat használó vállalkozások megoszlása a teljes minta alapján  
Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

Az EU támogatásokat, mint szóba jöhető forrásokat a mintában vállalkozások 50%-ban használják (296 vállalkozás). A legkisebb vállalkozások ismét a legnagyobb arányt képviselik (76%), ami viszont a típuson belül nem figyelhető meg. Az 50 fő alatti vállalkozások 47,1%-ban jelölték a forrást, míg a közepes, 50 és 250 fő közötti vállalkozások esetén ez az arány 65%, a legnagyobb vállalkozások esetén pedig 59,3%. A Chi-négyzet értékek alapján jelen esetben is volt összefüggés, mivel az 0,05 alatt volt. A reziduum értékek alapján kimondható, hogy az 50 fő alatti vállalkozások az elvárt érték alatt (-2,9), a közepes vállalkozások pedig afelett teljesítettek (2,5).

Ágazat alapján szelektálva a mintát látható, hogy nincs összefüggés a szektor és az uniós támogatások használata között. A legnagyobb mértékben a szekunder vállalkozások használják (56,8%), míg a legalacsonyabb arány a tercier vállalkozásokhoz köthető (47,5%). A reziduum értékek alapján nem lehet megállapítani, hogy mely csoport teljesít az elvárt érték alatt avagy felett, mivel az minden esetben 2,00 érték alatti. Kimondható, hogy a forrástípus inkább a közepes, szekunder vállalkozások esetén dominál, ami megerősíti az előzőekben leírtakat is.



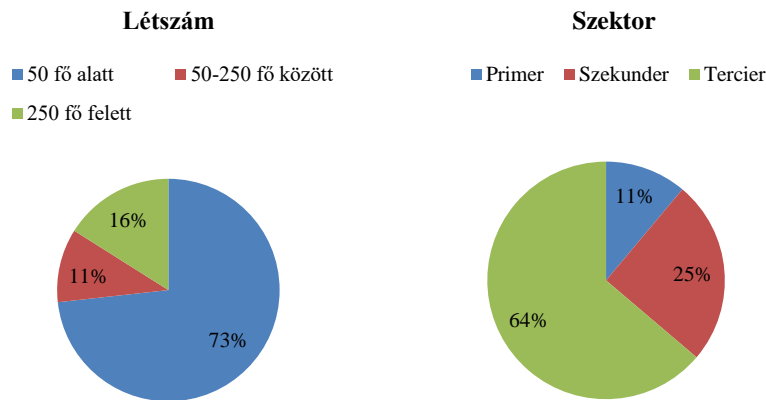
4. ábra  
Az állami támogatásokat használó vállalkozások megoszlása a teljes minta alapján

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

Az állami támogatások használatát a projektekből 257 vállalkozás jelölte meg. Arányában a legnagyobb érték a legkisebb vállalkozásokhoz köthető (77,8%), míg a legkisebb érték (10,9%) a legnagyobb vállalkozásoké. A csoportokon belül leginkább a nagyobb vállalkozások élnek vele (51,9%), de közepes vállalkozások esetén is közel 50% az arány (48,3%). Az 50 fő alatti vállalkozások esetén 41,8% a használat aránya, ami azt mutatja, hogy a beruházásokhoz igénybe vehető állami támogatások inkább a nagyobb vállalkozások számára elérhető lehetőségek, mivel

azok sok esetben pántlikázva, cél vagy összeg szerint vehetők igénybe. Az állami támogatások esetén nem volt kimutatható statisztikai összefüggés, és a reziduum érték alapján se vonható le következtetés.

Ha a szektor alapján bontjuk meg a mintát, akkor ismét látható, hogy itt is a tercier szektor dominál (62,6%), majd sorban a szekunder és a primer szektor következik (24,9% és 12,5%). A primer szektorban működő vállalkozások 54,2%-a használ állami támogatásokat a beruházásaihoz, mivel a mezőgazdaság jelentős támogatási preferenciának örvend, a gép és eszközvásárlások tekintetében. A szekunder szektor vállalkozásai is 46%-ban élnek vele, és legkevésbé a tercier szektor vállalkozásai azok, melyek élnek vele (40,9%). A reziduum értékek jelen esetben is 2,00 alattiak, így érdemi jellemzésre nem alkalmasak. Az állami támogatások a legkisebb, primer vállalkozásokhoz köthetők inkább a mezőgazdasági fejlesztések prioritása miatt.



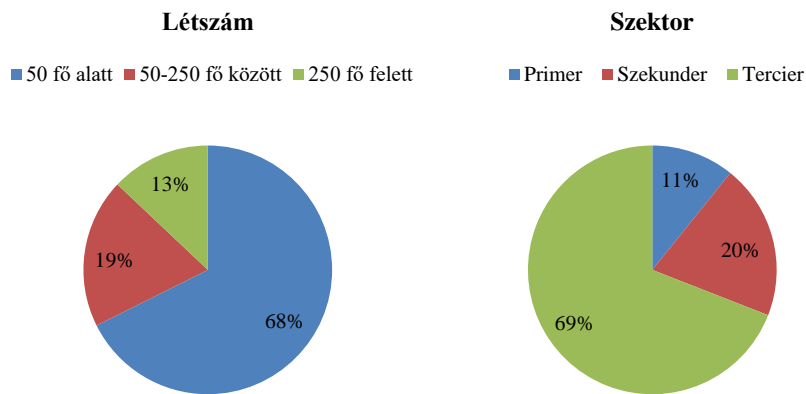
5. ábra  
A vállalati hiteleket használó vállalkozások megoszlása a teljes minta alapján

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

Vállalati hiteleket a mintában szereplő vállalkozások 41%-ban használták a projektjeikhez, ami 243 vállalkozás igenlő válaszát jelenti. A legkisebb vállalkozások 73,3%-ban adták a válaszokat, míg a legnagyobbak csak 16%-ban. Érdekes, hogy a legnagyobb vállalkozások minősülnek a válaszok alapján a leginkább „hitelképesnek”, mivel 72,2%-ban jelezték a hitelek használatát a teljes elemszámukhoz képest. A legkisebb és a közepes vállalkozások esetén az arány számottevően kisebb, 37,2% valamint 43,3%. A Chi-négyzet érték alapján az összefüggés látható volt, így érdemes foglalkozni az AdjR értékekkel is. A legnagyobb vállalkozások jóval az elvárt érték felett teljesítettek (4,9), amit az igenlő válaszok aránya is bizonyít. A legkisebb vállalkozások pedig éppen ellenkezőleg, az elvárt érték alatt teljesítettek az igenlő válaszok alapján (-3,9).

Mindebből az a következtetés vonható le, hogy a banki finanszírozók számára továbbra is a nagyobb, tőkeerősebb vállalkozások jelentik a fő célpontot, akik méretüknél, piacaiknál fogva hitelképesebb, stabilabb ügyfelek, mint a kisebb alig pár főt foglalkoztató társaik.

Az ágazat szerint vizsgált minta szerint ismét tercier szektor dominál. Ha az igenlő válaszok arányát nézzük, akkor látható, hogy az a primer szektor esetén a legnagyobb (45,8%), amit sorban a szekunder szektor (43,9%), majd a tercier szektor követ. A szektor nem befolyásolja a hitelfelhasználást, és az AdjR értékek se adnak érdemi információt. Ez alapján kimondható, hogy a banki ideális ügyfelek azok a nagyobb cégek, akik hitelképesek, így náluk csapódik le a legnagyobb hitelarány.



6. ábra  
A projekt hitelek használó vállalkozások megoszlása a teljes minta alapján

Forrás: saját kutatás, 2016, N= 592

Bár a projekthitelek nem szerepeltek az elsődlegesen használt források között, mégis a fent bemutatott jellemzők miatt érdemes részletesebben megvizsgálni azt. A mintában szereplő vállalkozások 23,5%-a jelezte, hogy használt már valamiféle projekthitelt a beruházása finanszírozásához, ami szám szerint 139 válaszadót jelentett. Azon vállalkozások aránya, akik már használtak projekthitelt valamely beruházásukhoz 45% a közepes cégeken belül, míg pontosan egy harmad a legnagyobb, és 19,7% a legkisebb vállalkozások esetén. A fent leírtakat teljesen alátámasztják a korrigált sztenderdizált reziduum értékek is, mivel a legkisebb cégek -4,5-ös értéke az elvárt érték alatti teljesítést mutatja, míg a közepes vállalkozások 4,1-es értéke a az elvárt érték feletti teljesítést mutatja.

Ha létszám szerint bontjuk a mintát, akkor látható, hogy a projekthitelek használata 20 és 25% között van mindhárom kategória esetén. Érdekes, hogy a primer

vállalkozások 25,4%-ban jelölték azt, holott a mezőgazdaság nem is célterülete a projektfinanszírozásnak. A tercier cégeknél az arány 24,4%, ami érthetőbb, mivel a tercier szektorbeli tevékenységek közül számos szerepel a projektfinanszírozás palettáján is. A szekunder cégek mindössze 20,1%-ban használják azt, ami a legalacsonyabb érték a szektor szerinti csoportosításban. Statisztikailag nem befolyásolja a szektor a forrás igénybevételét, így a reziduumok elemzése sem szükséges az érték alapján sem. A kapott eredmények kissé ellentmondanak a megszokott gyakorlatnak, miszerint a projekthitelek a nagyobb, tőkeerősebb vállalkozások eszközei, mivel azok nagy kockázat mellett finanszíroznak nagy beruházásokat.

## Összegzés

A fentiek alapján elmondható, hogy a mintában szereplő 592 vállalkozás véleménye szerint a magyar projekt finanszírozási gyakorlat erőteljesen támogatás és hitelvezérelt a saját források mellett a saját források megfelelő mennyisége mellett. Ez alapján elmondható, hogy fontos a jövőben a beruházási aktivitás előmozdítása érdekében olyan szabályok kialakítása, melyek több saját forrást hagynak a vállalkozásoknál, valamint az olyan hitelprogramok és támogatási konstrukciók kialakítása, melyek szintén képesek a beruházási aktivitás növelésére.

## Felhasznált irodalom

- [1] Ahmed, A. (2013): Effects of Financial Liberalization on Financial Market Development and Economic Performance of The SSA Region: An Empirical Assessment,” Economic Modelling no. 30, 261.–273. pp.
- [2] Balog, Á. – Nagy, M. (2014): Már nemcsak nálunk fontos a vállalati hitelek ösztönzése, Magyar Nemzeti Bank, [http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/hitelezeshp/Szakmai\\_cikk\\_Balog\\_adam\\_Nagy\\_Marton\\_Mar\\_nemcsak\\_nalunk\\_fontos\\_a\\_vallalati\\_hitelek\\_ostonzese.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/hitelezeshp/Szakmai_cikk_Balog_adam_Nagy_Marton_Mar_nemcsak_nalunk_fontos_a_vallalati_hitelek_ostonzese.pdf) letöltve: 2014.11.29.
- [3] Beck, T. – Demircuc-Kunt, A. (2011): Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as A Growth Constraint, Journal of Banking and Finance, vol. 30, no. 11., 2931.-2943. pp.
- [4] Berczk, Á. (2011): Management Features of the Hungarian Automotive Industry and Supplier Companies. In: Iwona Mazurkiewicz; Piotr Miszczyński (ed.) International Dimensions in Economics – IDIE 2012. Lodz: OPTEAM, 6-13. pp.

- [5] Bereczk, Á. (2013): Comparative Analysis in the Field of Hungarian Manufacturing. In: Goran Vlastic, Jurica Pavicic, Josef Langer (ed.): Global Business Conference 2013. Tignes: Innovation Institute, 45-55. pp.
- [6] Bethelendi, A. – Végh, R. (2014): Közösségi finanszírozás – Valós lehetőség-e a hazai kisvállalatok számára? Hitelintézeti Szemle Vol. 13, No. 4, 102-1206 pp
- [7] Bumann, S. – Hermes, N. – Lensink, R. (2013): Financial Liberalization and Economic Growth: A Meta-Analysis, Journal of International Money and Finance, no. 33, 255.-281. pp.
- [8] Cabral, L. – Mata, J. (2003): On the evolution of the firm size distribution: facts and theory, The American Economic Review, no. 91., 1286-1310 pp.
- [9] Csiszárík-Kocsir, Á. – Varga, J. (2015): Tudatos vállalatfinanszírozás az alkalmazott finanszírozási stratégiák tükrében, "Kitekintések - 25 éves a győri közgazdászképzés" Kautz Gyula Emlékkonferencia konferenciakötete, 2015. június 11.,
- [10] Csiszárík-Kocsir, Á. – Varga, J. (2017). Crisis – Project – Risk: According to the Opinions of Hungarian SMES', Project Management Development – Practice and Perspectives: Sixth International Scientific Conference on Project Management in the Baltic Countries. Riga: University of Latvia, 60-70 pp.
- [11] Csiszárík-Kocsir, Á. (2017): Crisis and Financing - or the Practical Financing Decisions of Hungarian Small and Medium-sized Enterprises, Polgári Szemle (Civic Review), vol 13, 199-215 pp.
- [12] Fábrián, G. (2014): Az NHP megfordította a hitelszűke negatív spirálját, Magyar Nemzeti Bank, [http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai\\_cikkek/hitelezesnhp/Szakmai\\_cikk\\_Fabian\\_Gergely\\_NHP.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/hitelezesnhp/Szakmai_cikk_Fabian_Gergely_NHP.pdf) letöltve: 2014.11.29.
- [13] Harangozó, G. (2015): Gazdasági és pénzügyi nevelés. In: Kormos J.; Pálvölgyi F. (szerk.): A köznevelés céljai és fejlesztési területei: a Nemzeti alaptanterv szemléletének tükrében: Pedagógiai tanulmányok, Budapest: PPKE BTK, 2015. 205-229. pp.
- [14] Liu, W. – Hsu, C. (2006): The Role of Financial Development In Economic Growth: The Experiences of Taiwan, Korea, and Japan," Journal of Asian Economics, no. 17, 667.-690. pp.
- [15] Shahbaz, M. – Khan, S. – Tahir, M. I. (2013): The Dynamic Links Between Energy Consumption, Economic Growth, Financial Development And Trade In China: Fresh Evidence from Multivariate Framework Analysis, Energy Economics, no. 40., 8.-21. pp.

- [16] Varga, J. – Csiszárík-Kocsir, Á. (2016): A szervezetek versenyképességének alapjai: stratégiai menedzsment a hazai vállalkozásoknál, In: Csiszárík-Kocsir Ágnes Vállalkozásfejlesztés a XXI. században VI.: tanulmánykötet. Óbudai Egyetem, Budapest. 433-458. pp.