

Téma:

**A pénzügyi eszközök gap-
elemzéseinek, értékeléseinek
rövid összefoglalása**

Időszak:

2013.07.24.-2013.08.30.

Dátum:

2013.08.30.



SZÁZADVÉG
ALAPÍTVÁNY



SZÁZADVÉG
gazdaságkutató kft.



STRATEGOPOLIS
KÖRNYEZETGAZDASÁGI ÉS STRATÉGIAI KUTATÓ KFT.

Az anyag az NFM_SZERZ/378/1 (2012) számú
szerződés teljesítésére készült

Tartalomjegyzék

1.	Vezetői összefoglaló.....	3
2.	A gap-elemzések célja	4
3.	Piaci elégtelenségi vizsgálat – 2007	5
4.	Piaci elégtelenségi vizsgálat – 2012.....	8
5.	Pénzügyi eszközök értékelése – 2013.....	10

1. Vezetői összefoglaló

Jelen döntés-előkészítést támogató elemzés célja, hogy összefoglalja a 2007-2013 közötti időszakban készült, a pénzügyi eszközökre vonatkozó gap-elemzések, valamint a vállalkozások finanszírozási helyzetével foglalkozó értékelések legfontosabb megállapításait, következtetéseit, s ezzel segítse a 2014-2020 közötti periódusra vonatkozóan a pénzügyi eszközök előkészítését. Az elemzésekből azon javaslatokat, megállapításokat emeltük ki, amelyek megítélésünk szerint az új termékek és folyamatok kialakítása során is relevánsak lehetnek, s ezzel még hatékonyabban tudnak beépülni a 2007-2013 közötti időszak tapasztalatai a döntésekbe.

Az elemzés négy dokumentum megállapításait foglalja össze:

- A kis- és középvállalkozások finanszírozási forrásokhoz való hozzáférése, piaci elégtelenségek vizsgálata, Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, 2007. május
- SME Access to Finance in Hungary, EVALUATION STUDY, European Investment Fund, 2007
- A hazai kis- és középvállalkozások finanszírozási forrásokhoz való hozzáférése, piaci elégtelenségek, hiányosságok vizsgálata, Deloitte, 2012. április 4.
- Értékelés a Gazdaságfejlesztési Operatív Program pénzügyi eszközeiről, KPMG Tanácsadó Kft., 2013. április 30.

A pénzügyi eszközök fenntartható finanszírozással támogatják a kedvezményezetteket, továbbá jelentős multiplikátor-hatásuk révén érezhető többlethatással bírnak mind a magán-, mind az állami befektetésekre.

Magyarország úttörő szerepet vállalt a program elterjesztésében és a ciklus során az Unió egyik legkiterjedtebb pénzügyi eszköz programját indította el a Gazdaságfejlesztési Operatív Program 4. prioritásán (és tükrökiírásain) keresztül.

Az állami támogatással megvalósított KKV pénzügyi konstrukciók indokolatlanul sokféle, program keretében, programonként gyakran több termék útján nyújtottak finanszírozást a vállalkozásoknak. A programok ugyanakkor sokszor nem alkottak egységes rendszert, **helyenként azonos célokat több párhuzamos, de eltérő feltételekkel működő támogatási program kívánt kiszolgálni.**

A fentiek miatt a 2014-2020-as program tervezését megelőzően javasolt az elérhető, állami- és uniós forrásokból támogatott, illetve az ezekhez a támogatásokhoz kötődő **hitel- és garanciatermékek** célzott, **teljes körű forrástérképének elkészítése és stratégiai jellegű áttekintése,** s nem önmagában az EU társfinanszírozta programok „termékeit” kell kifejleszteni, felülvizsgálni, hanem a teljes hazai termékportfóliót azonos logika mentén szükséges kialakítani.

2. A gap-elemzések célja

A pénzügyi eszközök erőforrás-hatékony módot jelentenek a kohéziós politika célkitűzéseinek elérésében. Rugalmasan alkalmazható és fenntartható finanszírozással támogatják a kedvezményezetteket, továbbá jelentős multiplikátor-hatásuk révén érezhető többlethatással bírnak mind a magán-, mind az állami befektetésekre. A gazdaságilag életképes projektek megcélzásával a pénzügyi eszközök kölcsönök, garancia, tőke és más kockázatviselési mechanizmusok formájában nyújtanak segítséget, akár egyazon műveleten belül kamattámogatással vagy a garanciadíjak támogatásával együttesen is nyújtva.

A pénzügyi eszközök nem csupán azzal a nyilvánvaló előnnyel járnak, hogy hosszú távon a források ismételten felhasználhatók, hanem a köz- és a magánszférából további befektetéseket is képesek mozgósítani a piaci hiányosságok kezelése céljából. A jelenlegi gazdasági helyzet és az egyre szűkösebb állami források ismeretében várható, hogy a pénzügyi eszközök még jelentősebb szerepet játszanak majd a kohéziós politikában a 2014 és 2020 közötti programidőszakban.

A pénzügyi eszközök a ráfordítások egy különleges kategóriáját képviselik, sikeres kialakításuk és végrehajtásuk a piaci rések és igények helyes felmérésének függvénye (gap-elemzés). A pénzügyi eszközök kialakítását olyan ex ante értékelés (gap-elemzés) alapján kell végezni, amely ***előzetesen azonosítja a piac hiányosságait*** vagy az optimálistól elmaradó beruházási helyzeteket, a megfelelő beruházási igényeket, a magánszektor bevonásának lehetőségeit, és hogy a kérdések pénzügyi eszköz milyen hozzáadott értéket képviselne. Az ilyen ex ante értékelések a különböző szinteken tevékenykedő különböző szereplők által megvalósított finanszírozási eszközök közötti átfedések és következetlenségek elkerülését is lehetővé teszik.

3. Piaci elégtelenségi vizsgálat – 2007

Az Európai Bizottság és az Európai Befektetési Bank által indított **Jeremie kezdeményezés** (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises), az ún. Jeremie-termékek kiemelt szerepet kaptak a 2007-2013 közötti időszakban az uniós támogatáspolitikai célok elérésében.

Ennek jegyében a 2007-2013-as uniós költségvetési ciklus során a tagállamok számára nyitva állt a lehetőség, hogy a strukturális alapokból érkező támogatások egy részét ezen eszközökön keresztül juttassák el a kedvezményezettekhez. Magyarország úttörő szerepet vállalt a program elterjesztésében és a ciklus során az Unió egyik legkiterjedtebb pénzügyi eszköz programját indította el a Gazdaságfejlesztési Operatív Program 4. prioritásán (és tükrökiírásain) keresztül: Tervezéskor a rendelkezésre álló GOP források 23,9 százalékát a Jeremie-termékekre allokalák.

Az elemzés főbb következtetései

A magyar kis- és középvállalkozás-fejlesztést támogató **intézményrendszer** többfajta szervezetből, intézményből, illetve hálózatból áll. Több intézmény tevékenykedik a kis- és középvállalkozói szektor finanszírozását támogató és lebonyolító területen: garanciaszervezetek, export-import támogató szervezetek, kockázati tőke-, faktoring társaságok, hitelezéssel és mikrohitelezéssel foglalkozó szervezetek.

A 2000 és 2006 között közvetett vagy közvetlen támogatással megvalósított KKV pénzügyi konstrukciók indokolatlanul sokféle, évenként kb. 20 program keretében, programonként gyakran több termék útján nyújtottak finanszírozást a vállalkozásoknak. A programok ugyanakkor sokszor nem alkottak egységes rendszert, helyenként azonos célokat több párhuzamos, de eltérő feltételekkel működő támogatási program kívánt kiszolgálni (pl. kisvállalkozói fejlesztési hitelek).

A sokféle közreműködői struktúra bonyolulttá teszi a kedvezményezettek számára a programok közötti eligazodást, a fölösleges kizárólagosságok pedig a verseny kiiktatásából fakadó költségnövekedéssel járnak. A vállalkozásfejlesztési szervezetek egy részénél „rent seeking” típusú magatartás alakult ki, kevés az érdekeltség a tényleges eredményben, és az erőfeszítések jelentős részét a finanszírozási források biztosítása köti le.

A sokféle program esetenként a célok és az eszközök szétaprózódását eredményezte, kis összegű hitelprogramok esetében az évi száz alatti ügyletszám „gazdaságtalan sorozatnagyságot”, azaz költséges és nem hatékony működést mutat. Az új operatív programban olyan programok kialakítására van szükség, amelyek a jelenleg támogatott finanszírozásban részesülő vállalkozások többszörösét képesek elérni.

A korai hitelprogramok esetében gyakran került sor speciális, ágazati tevékenység kedvezményes finanszírozására, ami – különös tekintettel az igénybevevők alacsony számára – a piaci verseny torzítását eredményezte. A vállalkozások egészséges szerkezetben történő erősítését akkor tudja megvalósítani a fejlesztési politika, ha a kis- és középvállalkozások széles spektrumának teljesítményét képes érzékelhetően javítani. Ennek megfelelően az új programoknak alapvetően versenysemlegesnek és horizontális szemléletűnek kell lenniük.

A 2000 és 2005 között meghirdetett programok **feltételrendszere gyakran változott**, a legtöbb hitelprogram mindössze két-három évig működött. Ez megnehezítette, hogy a programok kiszámítható módon befolyásolják a vállalkozások működését és a fejlesztéseit.

Néhány esetben az elérni kívánt vállalkozói szegmens és céltevékenység nem a piaci elégtelenséggel jellemezhető körben lett kijelölve, ezért működtetésük a dinamikus átalakulást mutató magyar hitelpiacon elérhető termékek kiszorítását vagy zavarását eredményezte. Egyes támogatott programokkal ugyanakkor sikerült a piacon korábban nem létező olyan finanszírozási formákat bevezetni, amelyek a vállalkozások széles köréhez eljutottak és tartósan ösztönzően hatottak a finanszírozási szegmens kiépülésére (Széchenyi Kártya, portfólió-jellegű garanciális „tömegtermékek”).

A kis- és középvállalkozások magyarországi finanszírozása terén is érvényesülnek az EU-15 országokban jól ismert, piaci elégtelenségeket kiváltó fő tényezők: az információs aszimmetria és a méretgazdaságosság problémája. A finanszírozó szervezeteknek nem kifizetődő, hogy a rövid hitelműlttal rendelkező vállalkozások kisösszegű hiteligényeit alapos kockázatkezelésnek vessék alá.

Piaci elégtelenségnek tekinthető, hogy a növekedési potenciállal rendelkező vállalkozások egy részét a kereskedelmi bankszektor nem tudja finanszírozni. Ennek oka, hogy a bankok eszközeivel nem kezelhető gazdaságosan azoknak **a kis összegű hitelt igénylő, hitelezési múlttal nem rendelkező vállalkozásoknak a kockázata**, amelyekről az egyszerűsített, gyors eljárásokkal nem szerezhető biztonságos mennyiségű és minőségű információ. Ezeket a vállalkozásokat akkor lehet finanszírozni, ha a kockázatkezelést speciális szaktudással rendelkező szervezetek végzik, erős technikai segítségnyújtási háttérrel és a hitelveszteség egy részét megosztó garanciális támogatással.

A kereskedelmi bankok által hitelezett vállalkozások körének bővítése, illetve a meglevő ügyfelek hitelfelvevő kapacitásának növelése elsősorban azon múlik, hogy a kereskedelmi bankok kellő rugalmassággal és hatékonysággal tudják kezelni ezt a kört. **Problémát jelent a kis összegű tranzakciók magas relatív tranzakciós költsége**, ami az ügyfelek számára nehezen kezelhető terhet jelent. Emellett a hitelfedezetek értékelése és kezelése is olyan probléma, amely fékezi az ügyfelek körének növelését.

A tőkepiac kis volumene és a korlátozott tapasztalatok miatt a befektetők nem kellő mértékben tudják mérlegelni a kockázatokat, illetve az egyes cégek növekedési potenciálját. Különösen fontos, hogy a következetesen hozamra törekvő befektetői attitűd erősödjön, és a befektetők egyre szélesebb köre számára vonzóvá váljon a magyarországi tőkepiac.

4. Piaci elégtelenségi vizsgálat – 2012

A 2012 elején készült tanulmány *az időközbeni változásokat elemzi*, célja a kis- és középvállalkozások forráshoz jutási lehetőségeinek értékelése, az egyes finanszírozási részpiacokon meglévő piaci elégtelenségek, hiányosságok feltárása, valamint a hiányosságok megszüntetését célzó állami szerepvállalásra vonatkozó javaslatok megfogalmazása volt, szem előtt tartva a JEREMIE program kereteit és lehetőségeit.

Az elemzés főbb következtetései

A hitelpiaci aktivitás fokozását a jelenlegi gazdasági és bankpiaci környezetben elsősorban az olcsó refinanszírozás támogatja. A hitelpiac élénkítéséhez emellett garanciaprogramokra is szükség van azzal a céllal, hogy az egyébként banki alapon is hitelezhető, ám valamiért nem sztenderd ügyletek (fedezethiány, nagyobb ügyfélkockázat) magasabb kockázataira nyújtsanak átfogó fedezetet. A piac rugalmatlanságát egy új termékkel szemben nagyban magyarázza, hogy a már jól bevált folyamatok és rendszerek működtetése mindig egyszerűbb, ám ez orvosolható egyrészt jól célzott, hosszabb távon kiszámítható feltételeket biztosító kedvezményes hitellel, amelynek implementálásához fokozott támogatást biztosít a támogatásközvetítő szervezet.

A lízingpiac jellegéből adódóan olyan, hogy a kockázatot a finanszírozó nagy részben a finanszírozott eszköz alapján vállalja. Maga az adós tehát, bár természetesen szintén vizsgálat tárgya az elbírálás során, sokkal kisebb súllyal számít a döntésben, mint hitelbírálat esetén. A lízing alapvetően nem mérlegalapú finanszírozás, sokkal inkább a finanszírozott eszköz piacának ismeretére épül. Így, bár a lízingcégeknek nem célja az eszközök megszerzése, de az az adós fizetési gondja esetén könnyedén visszavehető (hiszen az a lízingcég tulajdonát képezi), majd továbbértékesíthető. Így bár tény, hogy a tőketartozás és az eszköz amortizációja nem hangolható össze teljes mértékben, de ideális esetben a tőketartozás mértéke az eszköz piaci értékét nem haladja meg, azaz az ügyfél nemteljesítése esetén sem éri veszteség a lízingtársaságot.

A lízing éppen e tulajdonsága miatt alkalmas a hazai KKV-k esetében fennálló finanszírozási gap – legalábbis egy részének – betöltésére. A hazai piacon ugyanis számos olyan vállalkozás van, amelyek bár hitelképesek lennének adósminősítésük alapján, mégsem kapnak hitelt a szükséges fedezet hiánya miatt – ez leginkább a fiatal vállalkozásokra jellemző, melyek azonban NyugatEurópához viszonyítva például nagyobb arányban vannak jelen a piacon. A lízing megoldást jelenthet a fedezet hiánya miatt beruházási forráshoz nem jutó vállalkozások egy jelentős része számára, hiszen ez esetben maga az eszköz szolgál fedezetként. Egy jól működő piacon tehát a lízing önmagában alkalmas lenne egy piaci elégtelenség megszüntetésére, azaz az életképes, de megfelelő fedezettel még nem rendelkező vállalkozások finanszírozására.

A lízing alkalmas olyan életképes vállalkozások finanszírozására, melyek hitelhez nem jutnak, így fontos szerepe van egy piaci hiányosság megszüntetésében, s a lízingpiaci szereplők visszajelzése alapján lenne fogadókészség egy állami garanciaprogramra.

Az európai országok GDP-hez viszonyított faktoring forgalma átlagosan több mint kétszerese a kelet-európai, illetve magyarországi értékeknek. A különbség feltételezhetően az üzleti élet fejlettségére, a gazdasági élet integráltságának mértékére, a pénzügyi szektor termékeinek elterjedtségére, valamint a helyi és nemzetközi munkamegosztásban való részvétel mértékére vezethető vissza.

A hazai faktoring elterjedésének hiánya egyrésztől összefügg azzal, hogy a szolgáltatás igénybevételének az ára éppen annak a körnek haladja meg a kapacitásait, amelyik arra leginkább rá lenne utalva. Másrésztől az alacsony faktoring penetráció hátterében állhat az is, hogy a likviditás kezelésére a hazai piacon jellemzően más termékeket részesítenek előnyben a mikro- és középvállalkozások.

Rendkívül nagy szükség lenne államilag támogatott faktoring programra, hogy csökkentsék a faktoring ügyfélkörét jelentő KKV-k kamatterheit, mérsékeljék a körbetartozásokat, növeljék a faktoring népszerűségét és ezáltal a faktoring forgalmat, javítsák a KKV-szektor belföldi és export versenyképességét, illetve hogy támogassák a vállalkozások pénzügyi tudatosságának és üzleti kultúrájának fejlesztését.

A kedvezményes faktoring igénybevételére lehetőséget adó támogatást szükséges elérhetővé tenni azon vállalkozások számára, amelyek – a válság ellenére – jó piacokkal rendelkeznek, növekedni képesek, de a beszűkült és drága banki finanszírozási lehetőségek miatt mégsem tudnak forráshoz jutni. Ezért indokolt egy olyan program kialakítása, melynek keretében az állam kedvezményes forrást biztosítana a faktoring cégeknek, amelyek abból csak KKV-kat finanszíroznának követeléseik megvásárlásával (jelenleg a faktorok banki hiteltől vásárolják meg a követeléseket). A faktorok rögzített feltételekkel és kedvező kamatozással nyújtanának faktoring szolgáltatást a megcélzott KKV-kör számára, ezzel biztosítva, hogy a támogatás kedvezményeiből a meghatározott célcsoport részesüljön.

A KKV-finanszírozásban **a kockázati tőkének a korai életszakaszban van kiemelten fontos szerepe** – akkor, amikor a vállalkozás esetleges kiemelkedő növekedési potenciálja ellenére sem tud a hagyományos finanszírozási forrásokhoz (elsősorban hitelekhez) hozzájutni, mivel nem rendelkezik elegendően hosszú múlttal, illetve befektetett eszközökkel ahhoz, hogy hitelt kaphasson. Természetesen hozzá kell tenni azt is, hogy a kockázati tőke nem jelent alternatívát a KKV-k nagy többsége részére, a kockázati tőke ugyanis csak az innovatív, nagy növekedési potenciállal rendelkező és nagy megtérülést biztosítani képes vállalkozások számára elérhető.

5. Pénzügyi eszközök értékelése – 2013

A 2007-2013-as időszak eredményeinek részletes elemzése – kiegészítve egy pontos gapelemzéssel – jelentősen hozzájárulhat a pénzügyi eszközök hatékonyabb és célzottabb felhasználásához a 2014-2020-as ciklusban. Az „Értékelés a Gazdaságfejlesztési Operatív Program pénzügyi eszközeiről” tanulmány ennek jegyében **értékeli a 2007-2013-as ciklus magyarországi Jeremie-programját.**

Az elemzés főbb következtetései

A magyarországi Jeremie program keretén belül alapvetően három terméktípus – hitel, garancia és kockázati tőke – került bevezetésre, amit kiegészített két kombinált termék (hitel és vissza nem térítendő támogatás, illetve hitel, garancia és vissza nem térítendő támogatás kombinációja).

Hiteltermékek

A sztenderd hiteltermék elérhetőségének feltételei a program előrehaladása során többször változtak; a feltételek gyakori módosítása a közvetítői hálózat – elsősorban a bankok elkötelezettségét a termékek értékesítése iránt jelentősen csökkentette.

Sikertermékké vált a 2011 elején bevezetett kombinált mikrohitel termék, ahol egyetlen pályázaton belül vált a pályázók számára elérhetővé visszatérítendő és vissza nem térítendő uniós támogatás. A konstrukció sikeréhez hozzájárult, hogy induló vállalatok is pályázhattak, illetve ingatlanvásárlást is finanszírozott; mindez ugyanakkor a konstrukció ügyleteinek kiemelt ellenőrzését teszi szükségessé.

2008 végén és 2009 elején az MFB-vel együttműködésben bevezettek két, elsősorban középvállalatokat megcélzó terméket: az ún. KKV beruházási hitelt (KKV Hitel) és az Új Magyarország Forgóeszköz Hitelt (UMFOR). E két termék felfutása azonban elmaradt a várakozásoktól a piacon kedvezőbb feltételekkel elérhető versengő hiteltermékek, másrészt bonyolult eljárásrendjük miatt.

Garanciatermékek

A garanciatermék nem vált a program sikertermékévé: A tervezéskori várakozásokhoz képest kevés Jeremie-forrást kötött le. Egész előrehaladása során alacsony ügyletszám és alacsony közvetítői aktivitás jellemezte – 2012 decemberéig alig több mint 400 ügylet került megkötésre – amit részben a programba bevonható beruházási hitelek iránti alacsony kereslet, részben a párhuzamosan elérhető, bejáratott garanciatermékek elérhetősége okozott.

Kockázati tőke

A Jeremie-forrásokból támogatott tőkealapok meghatározó elemeivé váltak a hazai kockázati tőkepiacnak. Bár eddig csak az első, 2009-es meghirdetésű alapok tudják befektetéseik eredményeit felmutatni, rövidesen a többi kiválasztott alap is megkezdte tevékenységét, kiemelkedő mennyiségű forráshoz juttatva a célcsoportot. A piacon elérhető forrásmennyiség a következő évekre elegendő kínálatot biztosít, így a további kihelyezési lehetőségek korlátozottabbnak tűnnek.

Kiemelt javaslatok

■ A 2014-2020-as program tervezését megelőzően javasolt az elérhető, állami- és uniós forrásokból támogatott, illetve az ezekhez a támogatásokhoz kötődő hitel- és garanciatermékek célzott, teljes körű forrástérképének elkészítése és stratégiai jellegű áttekintése.

■ A következő ciklus pénzügyi eszköz programjainak indulása előtt javasolt a közvetítői intézményrendszer, valamint az abba beépített irányító és ellenőrző mechanizmusok működésének vizsgálata; a jelenleg párhuzamosan futó monitoring tevékenység és ellenőrzések még szorosabb összehangolása; valamint az eljárásrend további egyszerűsítése. A pénzügyi eszközökhöz kapcsolódóan a konstrukciókban részt vevő vállalatok, illetve a közvetítő intézmények számára nyújtott kiemelt támogatás, tanácsadás, oktatás támogatása javasolt.

■ Javasolt a kombinált konstrukciók tapasztalata alapján a következő ciklus során tovább erősíteni a kombinált termékek szerepét, új kombinált konstrukciók bevezetésével. Ez a támogatáspolitikai és abszorpciós célok mellett a pénzügyi eszközök kötelező használatán keresztül elősegítheti a vállalkozási kultúra fejlesztését is, valamint egybevág az Európai Bizottság pozíciós papírjában megfogalmazottakkal. Emellett javasolt a kombinált konstrukciók vissza nem térítendő támogatáshoz és pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó összetevőit javasolt egy prioritáson belül szerepeltetni, ami nagyobb rugalmasságot ad a döntéshozók számára a program előrehaladása során finomhangolásra.

■ A garanciaprogram felfutásához elsődleges a célzottabb hitelintézeti kommunikáció. Kiemelkedő szereppel bír az uniós és állami garanciatermékek megfelelő összehangolása, valamint a kombinált garanciatermék elérhetőségének kiterjesztése egyrészt a