



**A növekedési hitelprogram első  
szakaszában résztvevő vállalatok  
elemzése:**

**Leíró statisztikák mikro adatok alapján  
2014. április**



Készítette: Endrész Marianna, Harasztosi Péter, Hosszú Zsuzsanna, Módos Dániel, Oláh Zsolt

## Tartalomjegyzék

1. Bevezetés .....	3
2. Az NHP-ban résztvevő vállalatok jellemzői .....	6
3. Az NHP-ban résztvevő vállalatok makrogazdasági súlya .....	7
4. Az NHP-s vállalatok múltbeli teljesítménye .....	10
5. Mekkora marginális eladósodással járt az új hitel? .....	12
6. Nem-teljesítési valószínűségek .....	13
7. Kik váltották ki a devizahitelüket? .....	15
8. A devizahitel-kiváltók eladósodottsága .....	16
9. Függelék .....	19

## 1. BEVEZETÉS

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) által indított Növekedési Hitel Program (NHP) célja a szigorú hitelezési feltételek oldása a leginkább likviditáskorlátosnak tekinthető kis- és középvállalkozói szektor (KKV) körében. A program során a Monetáris Tanács folyamatosan nyomon követi a programban kitűzött célok teljesülését és a kapott eredmények alapján dönthet a feltételek esetleges finomhangolásáról. E célt szolgálja a Monetáris Tanács kérésére készült elemzésünk, mely a Növekedési Hitelprogram 2013. szeptemberében lezáruló első körében résztvevő vállalatok egyedi adatait vizsgálva azonosítja azok legfontosabb gazdasági jellemzőit.

Az elemzéshez számos mikro adatbázist felhasználunk, így a Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR) adatait és a vállalatok pénzügyi beszámolóit. Kihhasználva az adatbázisok részletgazdagságát, megvizsgáltuk az NHP-ban résztvevő cégek alapjellelmezőit, korábbi hiteltörténetét, makrogazdasági súlyát, pénzügyi- és reálteljesítményét, illetve kockázatosságát.

Jellemzőik bemutatásánál az NHP-ban résztvevőket a vizsgált kérdések szempontjából releváns kontrollcsoportokkal vetettük össze – ez lehet a teljes vállalati vagy KKV kör, a hitellel rendelkezők köre, és az új hitelt felvevők, vagyis az a vállalati kör, akiket a bankok korábban is hitelképesnek tartottak. A kontroll csoportokkal való összehasonlítást először elvégeztük az összes NHP-ban résztvevő vállalatra. Ezt követően külön vizsgáltuk őket a hitel célja szerint is, mivel az újhitel-felvevők és a hitelkiváltók között jelentős különbségeket találtunk. Az elemzés nagy részében 2011-re vonatkozó adatokat elemeztünk, mert ez az utolsó év, melyre a felhasznált adatbázisok teljes körűen hozzáférhetőek és biztosított a vállalatok beazonosítása.

Elemzésünk részletes megállapításai a következőkben foglalhatók össze.

- Az NHP első körében 7179 vállalkozás, 9853 szerződéssel vett részt. A résztvevő vállalatok többsége 5 évnél idősebb, kb. 85%-uknak korábban is volt bankhitele. Közel 5 százalékuk külföldi tulajdonú vállalat, ez az arány hasonló a teljes KKV körben megfigyelthez. Összevetve a hitellel rendelkező kisvállalkozásokkal, az NHP-ban résztvevő vállalatok átlagos mérete nagyobb.
- A program makrogazdasági hatása többek között függ attól, hogy mekkora a programban résztvevők makrogazdasági súlya. **Az NHP-ban résztvevők 2011-ben 4 és 7% közötti részaránnyal bírtak az egyes makro aggregátumokban** - kibocsátás, foglalkoztatás, beruházások. A külkereskedelemben ehhez képest alul voltak reprezentálva (2-3%), az összes hitel felvételben viszont csaknem 13% volt a részarányuk. Ha a kört leszűkítjük azokra, akik nem rendelkeztek korábban banki hitellel, a különböző makro mutatókból vett részarányok 0.5% körül alakulnak.
- Ha a programban résztvevők makrogazdasági súlyát a 250 fő alatti új hitelt felvevőkével vetjük össze, megállapítható, hogy **az új hitelt felvevőkhöz képest az NHP keretében hitelt felvevők 2011-ben többet ruháztak be, és több embert foglalkoztattak, mint ami a hitelpiaci súlyukból következne.** Míg a programban résztvevők relatív hitelpiaci súlya 20,3% volt, hozzájárulásuk a kibocsátáshoz a kontroll csoport (250 fő alatti új hitelfelvevők) 36%-a, a foglalkoztatáshoz és a beruházáshoz 35, illetve 43%-a volt.

- Becsléseink szerint 2013-ban az új beruházási hiteleknek köszönhetően az NHP-ban résztvevők részesedése a beruházásokban akár 11,6%-ra is nőhet – amennyiben az összes NHP-ban nyújtott beruházási hitel addicionális beruházást eredményez.
- **A 2011-es pénzügyi- és reálteljesítményüket összevetve az átlagos új hitelfelvevőkével megállapítható, hogy az NHP-ban résztvevők általában jobban vagy hasonlóan teljesítettek.** Méretüket tekintve nagyobbak, termelékenyebbek voltak, gyorsabban növekedtek, nagyobb valószínűséggel termeltek profitot, beruházási rátájuk hasonló volt, ugyanakkor jobban el voltak adósodva, mint azok, akik ugyanebben az időszakban tudtak/akartak hitelt felvenni.
- **Ugyanakkor a vállalatok között erős heterogenitás figyelhető meg az NHP célja szerint.** Az NHP-ban új (beruházási vagy forgóeszköz) hitelt felvevők teljesítménye meghaladja az átlagos új hitelfelvevőkéét – termelékenyebbek, nagyobbak voltak és gyorsabban növekedtek, mint az új hitelhez jutó vállalatok. A forint hitelt kiváltók nagyon hasonlóak a tipikus új hitelfelvevőkhöz, csak gyorsabb növekedésükkel és nagyobb eladósodottságukkal tűnnek ki. A deviza hitelt kiváltók a leggyengébben teljesítő csoport. Rosszabb a beruházási teljesítményük és az eladósodottságuk jóval magasabb, méretüket tekintve pedig nagyobbak mind az új hitelfelvevőkkel, mind az összes devizahitelessel vett összehasonlítás szerint.
- **Mindkét hitelkiváltásnál erős mozgató lehetett a magas eladósodottság.** A devizahitelkiváltás további mozgatórugóit vizsgálva azt találjuk, hogy a magas eladósodottságon túl jellemző még rájuk, hogy korábban megfelelő adósok voltak (kisebb valószínűséggel estek késedelembe) és átlagosan hosszabb lejáratú hitellel rendelkeztek.

Az elemzés elsődleges célja stilizált tények, leíró statisztikák bemutatása. Ezek azonban még nem elégségesek az NHP-nak a **növekedésre, likviditási korlátokra gyakorolt hatásának** egyértelmű meghatározására, de fontos adalékokat adnak e kérdések megválaszolásához, további vizsgálatához. Az NHP növekedésre gyakorolt hatásának értékeléséhez meg kell várnunk a vállalatok tényleges beruházási teljesítményének alakulását már tükröző jelentéseket.

A likviditási korlátok alakulásáról csak közvetett információink vannak. Az olcsó, és hosszútávra elérhető forrás önmagában oldja a likviditási korlátokat. Az, hogy új, korábban hitelhez nem jutó, vagy nem létező vállalatok is hozzáfértek az NHP-hoz, szintén oldhatja a likviditási korlátokat, amennyiben ezeknek a cégeknek a kockázata egy bizonyos szint alatt marad (erről nincsenek információink).

A deviza hitelek kiváltása is oldhatta a likviditási korlátokat. Korábban már számos bizonyítékot találtunk arra, hogy a forint leértékelődése szignifikáns mérleghatásokat okozott - a devizahitelek beruházási teljesítménye jóval elmaradt a hasonló vállalatokétól (ld. Endrész-Harasztosi, 2014). A hitelek átváltása és a hitelköltség csökkentése ezért az esetükben javíthatja a beruházási teljesítményt.

Ugyanakkor az NHP-ban résztvevő (2011-ben is létezett cégek) reál és pénzügyi teljesítményét vizsgálva azt találtuk, hogy a hitelt felvevő kontroll csoporthoz hasonló vagy annál jobb

teljesítményt mutattak. Ez azt sejteti, hogy ebben a vállalati körben feltehetően korábban sem voltak a likviditási korlátok effektívek.

Összességében az első eredmények azt mutatják, hogy a Növekedési Hitel Program számos résztvevő vállalat esetében javíthatta a hitelhez jutás esélyeit. A pontos reálgazdasági hatások azonosítása azonban csak további vállalati szintű adatok<sup>1</sup> publikálását követően lesz elvégezhető.

---

<sup>1</sup>Igy például az NHP növekedésre gyakorolt hatásának értékeléséhez meg kell várnunk a vállalatok tényleges beruházási teljesítményének alakulását már tükröző 2013. évi vállalati beszámolókat.

## 2. AZ NHP-BAN RÉSZTVEVŐ VÁLLALATOK JELLEMZŐI

Az elemzéshez felhasználtuk az NHP-s adatszolgáltatást, a Központi Hitelinformációs Rendszer adatait, és a vállalatok pénzügyi beszámolóit. Az adatbázisok utolsó közös teljes éve 2011<sup>2</sup>. Ezt az évet használjuk a különböző vállalatcsoportok összehasonlításánál. Az összekötés részleteit a Függelék tartalmazza.

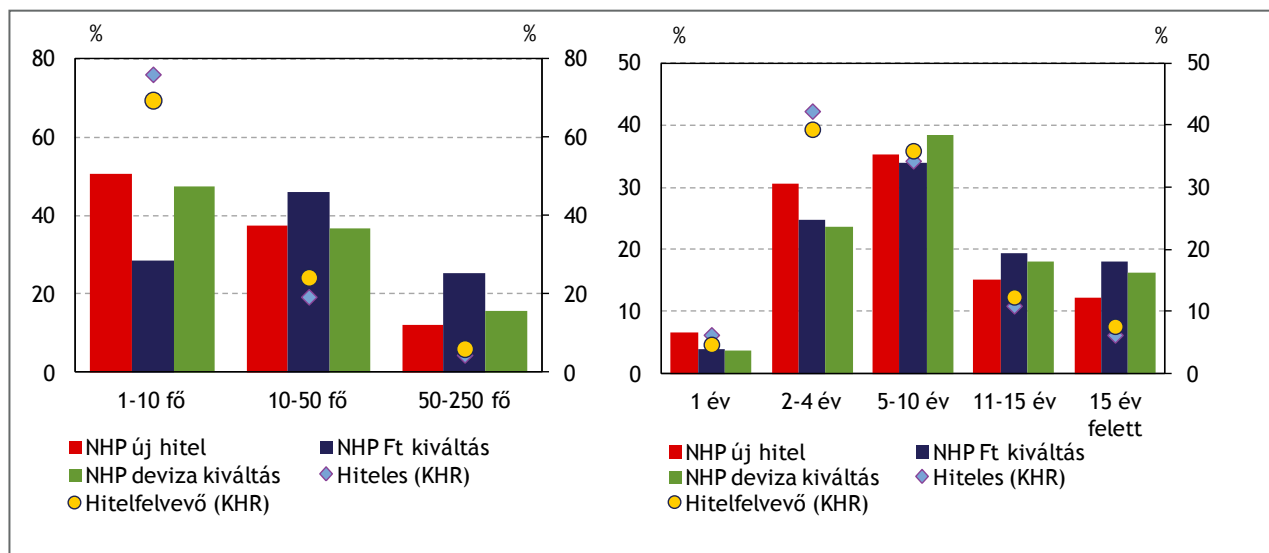
NHP-ban résztvevők egy részéről nem áll rendelkezésre információ – ezek az egyéni vállalkozók és a 2013-ban alakult vállalkozások. Ezek a vállalatok közel 50 milliárd forintnyi NHP hitelt vettek fel. Rájuk nem terjed ki az elemzés.<sup>3</sup>

Az alábbi bekezdésekben az NHP-ben résztvevő vállalatok általános jellemzőit mutatjuk be. Vizsgáljuk a vállalatméret, kor, tulajdon, külkereskedelmi tevékenység és korábbi hitelpiaci részvétel szerinti megoszlásokat, jellemzőket.

A legtöbb NHP-ban résztvevő vállalat mikro vállalat, az 1-20 fő közötti kategóriába esik. Ők átlagosan 60 millió Ft értékű hitelt vettek fel. A kisvállalatok és a középvállalatok hasonló arányban vettek részt a programban. A kisvállalatok átlagosan 120 millió forintnyi, míg a közepes méretű vállalatok átlagosan 270 millió forintnyi hitelt vettek fel.

Ha az NHP-s vállalatok méreteloszlását összehasonlítjuk a 2011-ben banki hitellel rendelkező kis és középvállalatok méreteloszlásával (1. ábra) azt látjuk, hogy inkább a nagyobb méretű vállalatok éltek az NHP lehetőségével.<sup>4</sup> Az egyes hitelcélokat tekintve elmondhatjuk, hogy elsősorban a forinthitel-kiváltók között találjuk a relatíve nagyobb méretű vállalatokat.

1. ábra: Vállalatméret és kor szerinti megoszlás a 250 fő alatti vállalatok körében



<sup>2</sup> A KHR adatszolgáltatás szerkezete 2012 közepétől megváltozott. Ezzel egyidőben megszűnt annak lehetősége, hogy a KHR adatokat összekapcsoljuk más adatforrásokkal.

<sup>3</sup> E vállalatok részaránya a teljes NHP állományban 7% körül van, ugyanakkor többségük beruházási hitel, ezért a beruházási hitelek esetében sokkal kisebb a lefedettség.

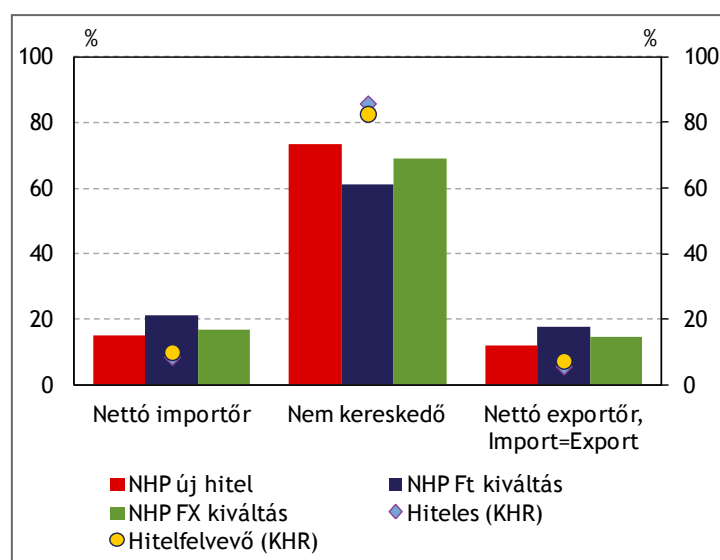
<sup>4</sup> Fontos, hogy az összehasonlítást torzíthatja az, hogy a KHR-ben a folyószámla hitelek is benne vannak. Az NHP viszont hosszúlejáratú hiteleket takar.

Az NHP-ban résztvevő vállalatok több mint fele 5 évnél idősebb. Míg a korábban hitelt felvevők esetében a 2-4 év közötti csoport súlya a legnagyobb, az NHP-ban szereplők az 5 év fölötti korcsoportokban rendelkeznek relatíve nagy részarányal. Így az NHP-ban résztvevők átlagos életkora meghaladja a korábban banki hitelkapcsolattal rendelkezőkét.

Az NHP-ban résztvevő vállalatok közel 5 százaléka külföldi tulajdonú vállalat. Ez az arány nagyságrendben megegyezik a külföldi vállalatok arányával a kis-és középvállalkozások körében.

Az NHP-ban résztvevő vállalatok 75 százaléka nem végez külkereskedelmi tevékenységet, míg 15 százalékuk nettó importőr, 10 százalékuk pedig nettó exportőr. Összevetve a hitellel rendelkező KKV-k kereskedelmi tevékenységével, az NHP-ban résztvevő vállalatok között relatíve több külkereskedő vállalatot találunk. A hitellel rendelkező KKV-knak ugyanis mintegy 85 százaléka nem bonyolít üzletet határon túl.

2. ábra: A 250 fő alatti vállalatok külkereskedelmi tevékenység szerinti megoszlása



Az NHP-ban résztvevő cégek többsége korábban is jelen volt a hitelpiacon. 2011-ben 85%-uk rendelkezett bankhitellel, aminek értéke 640 milliárd forintot tett ki.

### 3. AZ NHP-BAN RÉSZTVEVŐ VÁLLALATOK MAKROGAZDASÁGI SÚLYA

A makrogazdasági súly elemzésénél a következő aggregátumok szerinti részarányokat vizsgáljuk: létszám, reál-hozzáadott érték (VA), reál-beruházás, export, import, belföldi hitelállomány és új hitelfelvétel (KHR). Továbbra is elsősorban a 2011-es adatokat értékeljük.

Az NHP résztvevők súlyának értékeléséhez több kontroll csoportot is használunk. Ilyen kontroll csoport az adott évben hitellel rendelkezők, az új hitelt felvevők, valamint ezeken belül a 250 fő alattiak csoportja. Az egyes vállalati csoportok arányát a makro-aggregátumokban az 1. táblázat foglalja össze.

Az NHP-ban résztvevők súlya 2011-ben a foglalkoztatásban, kibocsátásban és beruházásban 4-7% körül alakult. Ugyanakkor a külkereskedelem volumenében való részesedésük csak 2-3% volt,



vagyis a külkereskedelmi súly a kibocsátási súlynak körülbelül a fele. Ez az arány mind a 250 fő alatti hitellel rendelkezők esetében, mind pedig az új hitelfelvevők esetében magasabb. Vagyis az NHP-ban súlyukat tekintve alul vannak reprezentálva a külkereskedelemben résztvevők.<sup>5</sup>

Azoknak az NHP-s cégeknek a makro súly, akik 2011-ben nem rendelkeztek hitellel, elenyésző, mindössze 0,5%, a külkereskedelemben még kisebb (0,1%). Ennek oka, hogy az NHP nagy része olyan vállalatokhoz került, akiknek korábban is volt bankhitele. Az 1. táblázatból az is leolvasható, hogy valamivel több forint hitelük volt, mint deviza, és a forint hitelek esetében nagyobb a súlyuk.

Ha a kontroll csoportot leszűkítjük a 250 fő alatti új hitelt felvevőkre, a makrogazdasági súlyuk a következőképpen alakul: az NHP-ban résztvevők relatív hitelpiaci súlyuk 20,3%, hozzájárulásuk a kibocsátáshoz a kontroll csoport 36%-a, a foglalkoztatáshoz és a beruházáshoz 35 illetve 43%. Ezeket az arányokat összevetve megállapíthatjuk, hogy az új hitelt felvevőkhöz képest az NHP-ban résztvevők 2011-ben többet ruháztak be, és több embert foglalkoztattak, mint ami a hitelpiaci súlyukból következne.

Fontos megjegyezni, hogy a beruházási részarány értékelésénél 2011-es adatokból indultunk ki. Ugyanakkor, az NHP-s vállalatok 2013-as beruházásokban vett részaránya az NHP-ban való részvétel miatt érdemben nőhet. Figyelembe véve az aggregált vállalati beruházások 2011 és 2013 közötti változását, a beruházásra felvett új NHP hiteleket, és a korábban jellemző hitel-beruházási arányokat, becslésünk szerint a korábbi 6,4%-ról akár 11,6%-ra is nőhet az NHP-ban résztvevő vállalatok részesedése. Ez az érték felső becslésnek tekintendő, mert azzal a feltevéssel élünk, hogy az NHP beruházási hitelek teljes mértékben addicionális beruházásokat generálnak.

---

<sup>5</sup> Korábban, csak a vállalatszám alapján vizsgálódva azt találtuk, hogy a külkereskedelemben résztvevők felül vannak reprezentálva az NHP-ban. Ez azt jelenti, hogy bár szám alapján sok NHP-s külkereskedik, de ezek exportja illetve importja volumenében kicsi.

1. táblázat: A hitellel rendelkezők, új hitelt felvevők és az NHP-ban résztvevők súlya az aggregátumokban

Vállalat csoportok aránya az aggregátumban:	Létszám	VA	Beruházás	Export	Import	Hitel	Forint hitel	Deviza hitel	Új hitel 2011
(1) 250 fő alatti	66.0%	46.0%	55.0%	32.0%	37.0%	62.0%	69.9%	55.8%	62.0%
(2a) Hiteles	51.4%	49.2%	50.2%	52.2%	50.2%				
(2b) Hiteles, 250 fő alatt	29.4%	20.5%	24.1%	16.3%	19.0%				
(3a) Új hitel felvevő	32.2%	31.1%	30.4%	33.0%	32.5%				
(3b) Új hitel felvevő, 250 fő alatt	16.8%	11.4%	14.8%	10.0%	9.2%				62.0%
(4) NHP résztvevő	5.9%	4.1%	6.4%	2.4%	2.1%	11.4%	14.2%	9.3%	12.6%
(5) NHP-s, de 2011-ben nem vesz fel hitelt	0.5%	0.5%	0.6%	0.1%	0.1%				
NHP-ban résztvevők relatív súlya a 250 fő alattiakhoz képest (4)/(1)	8.9%	8.9%	11.6%	7.5%	5.7%	18.4%	20.3%	16.7%	20.3%
NHP-ban résztvevők relatív súlya az új hitelfelvevőkhöz képest (4)/(3a)	18.3%	13.2%	21.1%	7.3%	6.5%				12.6%
NHP-ban résztvevők relatív súlya a 250 fő alatti, új hitelfelvevőkhöz képest (4)/(3b)	35.1%	36.0%	43.2%	24.0%	22.8%				20.3%

#### 4. AZ NHP-S VÁLLALATOK MÚLTBELI TELJESÍTMÉNYE

A teljesítmény elemzésénél a következő vállalati jellemzőket vizsgáljuk meg 2011-ben: jövedelmezőség, teljes tényező termelékenység (TFP), árbevétel növekedése, beruházási ráta és eladósodottság. A változók definíciója és leírása a Függelékben található.

Kontroll csoportként figyelembe vehető a teljes sokaság, az NHP-ra jogosult kör, a hitellel rendelkezők illetve az új hitelt felvevők. Mivel a teljes sokaságban sok veszteséges, hitelképtelen, rosszul működő cég van, az azokkal való összevetés nem túl informatív. Ezért a hitellel rendelkezőkre és az adott évben hitelt felvevőkre koncentrálunk, ezt a kört időnként leszűkítjük a 250 fő alatti vállalatokra. Összevetjük a cégeket az NHP-n belül is hitelcéllok szerint.

A stilizált tények bemutatásához két módszert alkalmazunk. Egyrészt vizsgáljuk az egyes változók mediánját.<sup>6</sup> E mutatók az átlagos értékekről is informálnak, és a csoportok közötti különbségeket is érzékeltetik. Emellett azonban regressziós becsléseket is végzünk. Ezek egyik előnye, hogy a különbségek szignifikanciájáról is informál. Másrészt számos vállalati jellemzőre tudunk kontrollálni - mint például ágazati hovatartozás, kor, tulajdon, méret, vállalati teljesítmény. Ezért nem csupán arra ad választ a becslés, hogy vajon az érintett vállalati kör az adott jellemzőre vonatkozóan jobban teljesített-e, hanem arra is, hogy kontrollálva minden egyéb vállalati jellemzőre, az adott jellemző szelekciós kritériumként is működött-e. A főszövegben a vizsgált kérdéstől függően mutatjuk be a két módszerrel kapott eredményeket. A Függelékben azonban megtalálható az összes regressziós becslés eredménye.

A vállalatok jövedelemtermelő képességét elemezve azt találjuk, hogy a cégek számát illetve hitelállományát tekintve az NHP-ban résztvevők 88%, illetve 85%-a volt nyereséges 2012-ben, a többinek nem volt profitja vagy veszteséget termeltek (lásd a 2. táblázatot). 2011-es teljesítményük ennél rosszabb, csak 72%-uk (állomány) volt nyereséges. Az új hitelt felvevők azonban mindkét mutató szerint rosszabbak. Vagyis az átlagos NHP-s nagyobb valószínűséggel termelt profitot, mint az új bankhitelt felvevők 2011-ben.

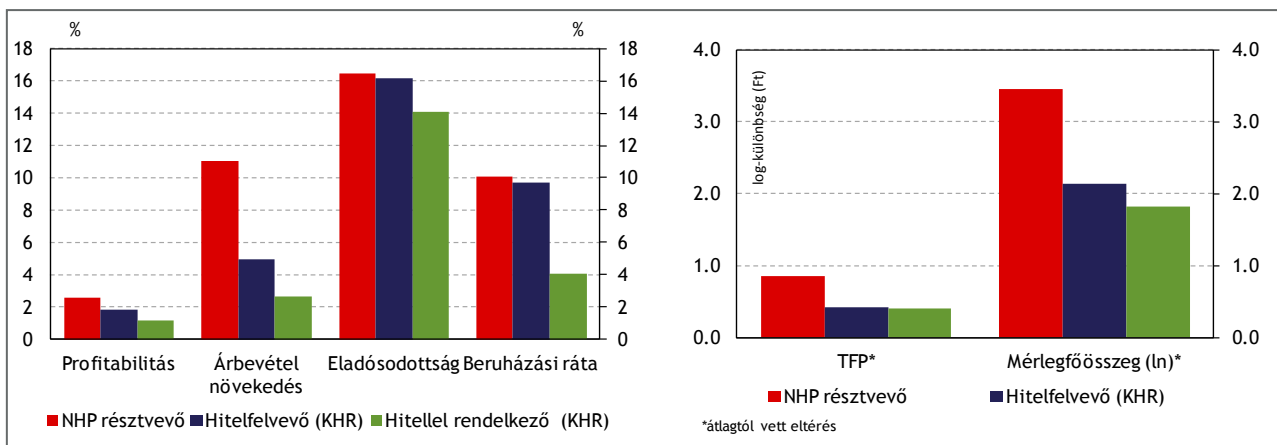
2. táblázat: A KHR és NHP összetétele a vállalatok jövedelemtermelő képessége szerint

Nyereségesek aránya (%)		2011	2012
vállalatszám szerint	NHP hitelesek	81.3%	87.8%
	Belföldi hitellel rendelkezők	65.9%	
	Belföldi hitelfelvevők	76.1%	
hitelállomány szerint	NHP hitelesek	72.4%	84.5%
	Belföldi hitellel rendelkezők	49.7%	
	Belföldi hitelfelvevők	59.7%	

<sup>6</sup> Az átlag alapján levonható kvalitatív következtetések nagyon hasonlóak, csak a sok szélsőséges érték miatt az átlagok nem valószínűek.

Az NHP-ban résztvevők a 2011-es adatok alapján méretükben nagyobbak voltak, az egyes teljesítménymutatók szerint hasonlóan vagy jobban teljesítettek pénzügyi és reálértelemben is, mint az adott évben új hitelt felvevők vagy hitellel rendelkezők. Miután a bankok új hitelt csak a jobb cégeknek adnak, a hitelportfolióban pedig a válság miatt sok rossz hitel ragadt benn, ezért nagy különbség van a régebbi és az új hitelek között is – ez minden mutató elemzésénél visszaköszönő jelenség. Ahogy az ábra is mutatja, az NHP-ban résztvevők 2011-ben nagyobbak és termelékenyebbek voltak, sokkal gyorsabban növekedtek, jövedelmezőbbek voltak, beruházási rátájuk hasonló volt, de jobban el voltak adósodva, mint azok, akik tudtak/akartak hitelt felvenni.<sup>7</sup>

**3. ábra: A NHP-ban résztvevő és a belföldi hitellel rendelkező illetve hitelt felvevő cégek átlagos pénzügyi- és reáltejesítménye (2011)**



Az ábra különböző vállalatcsoportok medián teljesítményét mutatja. Három vállalatcsoportot vizsgál: NHP-ben részvevő vállalatok, hitelfelvevők és hitellel rendelkező vállalatok. Például az árbevétel növekedés esetében: Az NHP-s vállalatok átlagosan 10 százalék feletti, míg a hitellel rendelkező és hitelfelvevő vállalatok 2011-es árbevétel növekedése átlagosan 5 százalék alatt marad. A jobb oldali panel változói logaritmusban vannak kifejezve, a könnyebb ábrázolás miatt a csoportátlagokból kivontuk a mutatók sokasági átlagát. Ezek alapján a NHP résztvevők 133 százalékkal termelékenyebbek, mint az átlagos vállalat és mérlegfőösszegük több mint 30-szor nagyobb.<sup>8</sup>

Az NHP-n belüli összehasonlításakor jelentős különbség tapasztalható az új hitelt felvevők és a hitelt kiváltók között, az utóbbiak kárára.<sup>9</sup> Pénzügyi és reáltejesítmény alapján is általában a következő rangsor állítható fel a jobbaktól a rosszabbak felé haladva: új hitelt felvevők – forint hitelt kiváltók – deviza hitelt kiváltók. E különbségek érzékeltetésére a továbbiakban e három csoport teljesítményét vetjük össze az új hitelt felvevőkével illetve a hitellel rendelkezőkével. Az

<sup>7</sup> A regressziós becslések is alátámasztják a megállapításokat az eladósodottság kivételével. A regressziós eredményeket a Függelékben lévő 7. táblázat mutatja. Az eladósodottság esetében azt találjuk, hogy az NHP résztvevők az új hitelfelvevőknél jobban, de a hitellel rendelkezőknél kevésbé vannak eladósodva. A 3. ábra által illusztrált eredmény ebben az esetben ágazati összetétel hatás eredménye.

<sup>8</sup> Ha az átlagtól vett log TFP különbség 0.8 akkor a százalékos eltérés:  $100 * (\exp(0.8) - 1) = 133\%$

<sup>9</sup> Az új hitelt felvevőket nem bontjuk tovább hitelcél szerint (forgóeszköz, beruházási, EU-s), mert e cégek teljesítménye nagyon hasonló.

összehasonlító regressziók eredményeiből a szignifikáns előjeleket a 3. táblázat foglalja össze, a részletes becslési eredmények a Függelékben találhatóak.

Az NHP keretében új hitelt felvevők majdnem minden szempontból jobban teljesítettek, mint a 2011-ben hitelt felvevő vállalati csoport – termelékenyebbek voltak és gyorsabban növekedtek, mint az abban az évben új hitelhez jutó vállalatok. Az eladósodottságukra pedig szignifikáns negatív eltérést kaptunk, vagyis az NHP-ban új hitelt felvevők eladósodottsága is kedvezőbb volt.

**3. táblázat: Az NHP-s pillérekben szereplők relatív teljesítménye 2011-ben**

NHP résztvevők	Kikhez képest (250 fő alatti, KHR)	Árbevétel növekedés	TFP	Mérlegfő-összeg	Beruházási ráta	Eladósodottság
Új hitelt felvevők	Új hitelt felvevők	+ <sup>***</sup>	+ <sup>***</sup>	+ <sup>***</sup>		- <sup>***</sup>
Forint hitelt kiváltók	Új hitelt felvevők/ Hitelek	+ <sup>***</sup> / + <sup>***</sup>		+ <sup>***</sup> / + <sup>***</sup>		+ <sup>***</sup> / + <sup>***</sup>
Deviza hitelt kiváltók	Új hitelt felvevők/ Devizahitelek	- <sup>**</sup> /		+ <sup>***</sup> / + <sup>***</sup>	- <sup>***</sup> / - <sup>***</sup>	+ <sup>***</sup> / + <sup>***</sup>

A Táblázat a Függelék 8. táblázatának regressziós eredményeit foglalja össze: csak a szignifikáns együtthatók előjelét és csak a releváns kontrollcsoportra mutatva. A csillagok a becslésből származó szignifikancia szintet jelölik. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05.

Az NHP keretében forint hitelt kiváltók nagyobb méretükkel, árbevétel növekedésükkel és nagyobb eladósodottságukkal tűnnek ki – csak e három mutató esetén szignifikáns a csoportot jelző indikátor-változó. Vagyis a forint hitelkiváltásban az átlagos hitelesnél nagyobb, gyorsabban növekvő, de magasabb eladósodottságú cégek vettek részt.

A deviza hitelt kiváltók csoportja a legrosszabbul teljesítő csoport, az új hitelfelvevőkhöz, de az átlagos devizahitelekhez viszonyítva is. Esetükben a rossz beruházási teljesítményt és a magas eladósodottságot érdemes kiemelni. Mivel e cégek esetében még mindig nagy súllyal van jelen a fedezetlen deviza kitétség, a kiugróan rossz beruházási teljesítmény egybecseng más (ld. Endrész-Harasztsi MNB WP 2014/1), a mérleghatások jelenlétét alátámasztó eredményekkel.

## 5. MEKKORA MARGINÁLIS ELADÓSODÁSSAL JÁRT AZ ÚJ HITEL?

Ebben a részben összehasonlítjuk a válság alatti illetve a válság előtti hitelfelvételek eredményeként létrejött marginális eladósodást az NHP hitelek által okozott eladósodottsággal. Fontos megjegyezni, hogy a különböző időszakok közötti összevetést nehezíti a makrogazdasági környezet eltérése és a bankok viselkedésének a változása.

A KHR hitelfelvételi adatokat vizsgálva azt találjuk, hogy a válság hatására csökken az új hiteleknek a mérlegfőösszegre vetített aránya. Ennek több oka is lehet – a válság hatására megváltozhatott az eladósodottság optimálisnak tartott szintje, a romló makrogazdasági környezet csökkentette a hitel keresletet, és a bankok is szigoríthatták a hitelezési korlátokat.

Az NHP-ban résztvevők esetében a 2011. ill. 2012. évi mérlegfőösszegükhöz képest tudunk eladósodást számolni. Az összevetésnél figyelembe kell venni, hogy az NHP hitelek folyósítása 3-4 hónap alatt zajlott le, ennek évesítése azonban kérdéses. Nyilván a program időben sűrítette az adott évi hitelfelvételeket, ezért az időarányos, hárommal való szorzás túlzónak tekinthető. Ezért a táblázatban nem évesítjük az értékeket.

Figyelembe véve a lefedett idő különbséget (négy hónap versus éves adatok), valamint a tényt, hogy nem NHP hitelnyújtásra is sor került – amit sajnos nem tudunk vállalatokhoz rendelni – az NHP keretében új hitelt felvevők a mérlegfőösszegükhöz képest valószínűleg jobban eladósodtak, mint a 2011-es átlagos hitelfelvevő. A hitelkiváltással kapcsolatos összegek ennél is nagyobb eladósodottságot érintettek.

Az összefüggés nem változik abban az esetben sem, ha csak a hosszú távú hiteleket vesszük figyelembe. Ezt azért érdemes megtenni, mert az újonnan felvett NHP hitelek gyakorlatilag mind éven túliak.

Érdekes lenne megnézni, okozott-e eladósodottság növekedést az NHP, ezt azonban nem tudjuk pontosan meghatározni, hiszen ehhez a hitelfelvétel pillanatában kellene ismernünk a cég hitelállományának nagyságát. Az utolsó rendelkezésre álló, vállalati szinten beazonosítható KHR adat viszont 2011-ből származik.

#### 4. táblázat: Egyes hitelfelvételek okozta medián addicionális eladósodottság (2007-2012)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
KHR hitelek	20.6%	22.0%	19.9%	19.3%	18.2%	
KHR hosszú hitelek	19.4%	20.3%	18.6%	18.4%	17.1%	
NHP új hitelek					14.8%	13.5%
NHP hitelkiváltás					16.9%	16.2%

## 6. NEM-TELJESÍTÉSI VALÓSZÍNŰSÉGEK

Az egyes pénzügyi- és reáلتeljesítmény mutatók alapján azt láttuk, hogy az NHP-ban résztvevők általában jobban vagy hasonlóan teljesítettek, mint az átlagos új hitelt felvevők, de azon belül erős heterogenitás figyelhető meg az NHP célja szerint.

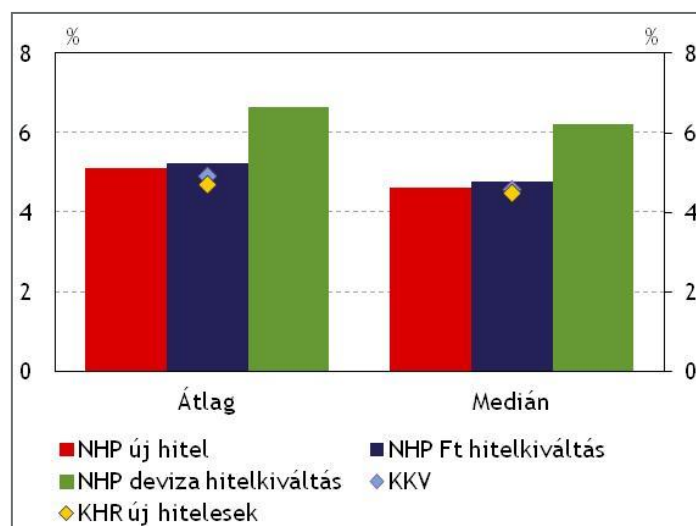
A korábbi, mutatónkénti elemzést itt kiegészítjük egy nem-teljesítési valószínűséget becslő modell segítségével.<sup>10</sup> A modell célja, hogy a vállalati jellemzők alapján becslést adjon az új hitelt felvevők nem-teljesítési valószínűségére. A becslést a 2007-2011-es időszakra végeztük el. A logit-becslés eredményváltozója a vállalatok egy éven belüli nem-teljesítési valószínűsége (továbbiakban PD), magyarázó változói: összes kötelezettség, pénzeszközök és árbevétel a

<sup>10</sup> A modell leírása: Hosszú Zsuzsanna–Körmendi Gyöngyi–Tamási Bálint–Világi Balázs: A hitelkínálat hatása a magyar gazdaságra, MNB-szemle 2013. októberi különszám.

mérlegfőösszeg arányában, mérleg szerinti eredmény az árbevétel arányában, mérlegfőösszeg logaritmus, kkv-e az adott vállalat, van-e exportárbevétele, milyen denominációjú hitelt vett fel. A makrogazdasági környezet változásának hatását külön változó (év dummy) szerepeltetésével mértük – ebben egyszerre jelenik meg a bankok viselkedésének és a makrogazdasági kilátások változásának a hatása. Ezt a modellt használtuk fel arra, hogy összevessük a PD eloszlását az NHP-ban szereplő cégekre és a többi, 2010-ben hitelt felvevőre - a nem teljesítésekre vonatkozó információk 2011-ig köthetők cégekhez, ezért itt 1 évvel korábbi vállalati adatokkal számolunk. Ugyanezt elvégeztük az NHP-n belül, hitelcélok szerinti csoportosításban.

Az eredmények azt mutatják, hogy csak a devizahitelt kiváltók csoportja tér el érdemben kockázatosság szempontjából. E cégek nem-teljesítési valószínűsége több mint 1,5 százalékponttal magasabb, mint a kontroll csoporté és a többi NHP-s csoporté. Ugyanakkor kockázatosság szempontjából az NHP új hiteles vállalatcsoport nem tűnik jobbnak, mint a benchmark KKV új hitelt felvevő csoport.<sup>11</sup> Az ábrán átlagot és mediánt is vizsgálunk, a következtetések a két mutató esetében egybecsengenek.<sup>12</sup>

4. ábra: Nem teljesítési valószínűségek 2011-ben



Ezen kívül azt is megnéztük, hogy a 2012-es vállalati adatok alapján hogyan teljesítenének az NHP-s adósok. Szintben pontos előrejelzést nem tudunk adni, mivel az év dummy 2013-as értékének becsléséhez a szükséges adatok nem állnak még rendelkezésre. Ez azért jelent problémát, mert becsléseink szerint a makro környezet és a banki viselkedés (amit az év dummy ragad meg) jelentős hatással van a PD eloszlására, így annak átlagára is. A válság alatt pedig jelentősen megugrott az év dummy becsült értéke. Ezért kétfajta számítást végeztünk:

- **1. változat:** A 2011-es év dummy becslését használtuk. Egyrészt ez az utolsó rendelkezésre álló becslés. Másrészt a két év (2011 és 2013) sok szempontból hasonló makro

<sup>11</sup> A változónkénti becsléseknél azt találtuk, hogy több esetben is az NHP új hitelfelvevők jobban teljesítettek, mint az átlagos új hiteles. A PD becslésnél, ahol hasonló, de csak részben átfedő változók kombinációjával dolgozunk, nem találunk szignifikáns különbséget a két csoport között. Ennek több oka is lehet – más a vizsgált változók köre, a PD becsléshez 2010-es vállalati adatokat használunk, más a modell specifikációja (logit transzformációt használunk a PD becslésnél).

<sup>12</sup> Megjegyezzük, hogy az ábrán nem szereplő, nagyvállalati kör esetében a becsült nem-teljesítési ráta átlaga mindössze 2,3% volt 2011-ben.

környezetet jelent - mindegyike recessziót követő kilábalás éve. Bár 2011-ben magasabb volt a növekedési ráta, azonban az nagyobb mértékben származott a külpiazi konjunktúrából.

- 2. változat: A 2011-es év dummy-t módosítottuk a két évben (eddig) megfigyelt vállalati csődráták arányával. Itt azt a durva feltevést tesszük, hogy a csődráta jól ragadja meg a makrogazdasági környezet változását. Megjegyezzük, hogy a vállalati csőd- és felszámolási eljárás időben erősen elhúzódó folyamat,<sup>13</sup> így a 2009-es mély recesszió hatása még 2011-ben is érezhető lehet. Ezért a két év csődrátájának aránya lefele torzíthat.

E két módszerrel 2013-ra az alábbi átlagos nem-teljesítési rátákat kapjuk:

**5. táblázat: Az NHP-ban szereplő cégek átlagos nem-teljesítési rátája 2013-ra**

	2013 1. változat	2013 2. változat
Átlag	4.0%	3.1%
Medián	4.3%	3.4%

Eszerint az érintett vállalati kör kockázatosága valószínűleg csökkent, a javulás nagyobbik része a kedvezőbb makro környezetnek köszönhető. A csökkenés mértékét azonban csak nagy bizonytalansággal tudjuk megmondani - ennek fő forrása az év dummy körüli bizonytalanság. Az NHP a devizahitel átváltás miatt még tovább csökkenthette a PD-t. A modellben nem szerepel a hitelköltség, mivel erre nincsenek megfigyelhető adatok, ezért ennek pozitív hatása a PD nagyságára nem jelenik meg a becslésben. Mint ahogy az sem, hogy az NHP keretében felvett új hitelek az eladósodottság esetleges növekedésén keresztül ronthatják a nem-teljesítési valószínűséget.

## 7. KIK VÁLTOTTÁK KI A DEVIZAHITELÜKET?

A devizahittel rendelkező vállalatok mintegy 7%-a váltotta ki devizahitelét az NHP keretében. Az 5. ábra a devizahiteles két csoportjának tulajdonságait hasonlítja össze: azokét, akik éltek és azokét, akik nem éltek az NHP deviza hitelkiváltási pillér lehetőségével. A korábban bemutatott reál- és pénzügyi teljesítmény mutatókon túl itt további jellemzők mentén is vizsgálódunk, hogy közelebb kerülhessünk annak megértéséhez, kik és miért dönthettek a hitelkiváltás mellett.

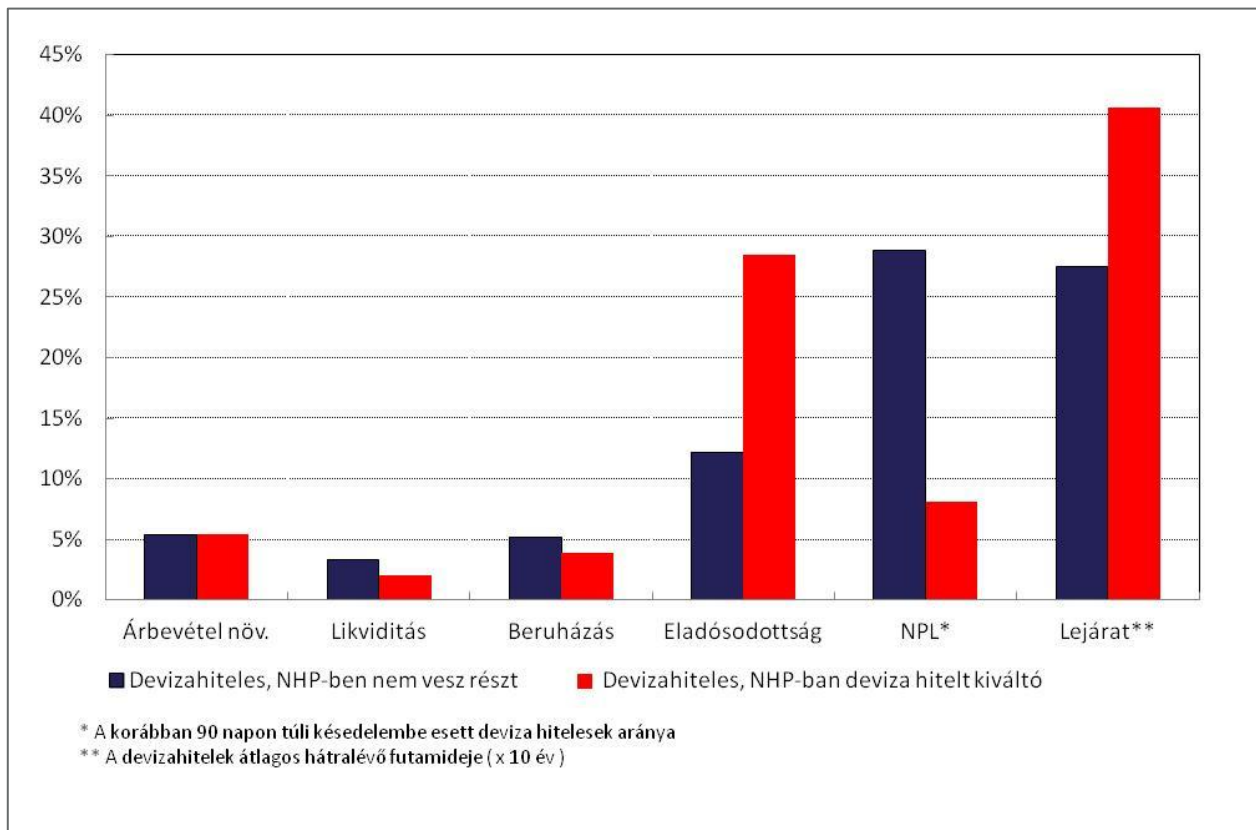
Azok, akik nem váltották ki a hitelüket számos, tulajdonságban különböznek a többi devizahiteles vállalattól: így pl átlagos eladósodottságuk a ki nem váltókénak duplája és mindössze harmad akkora annak a valószínűsége, hogy korábban devizahiteleik törlesztésével 90 napnál hosszabb késedelembe estek. Ugyanakkor azt is látjuk, hogy a kiváltók valamelyest kevesebb likviditással és alacsonyabb beruházási mutatóval rendelkeznek – ez akár következménye is lehet a magas deviza eladósodottságnak. Továbbá átlagosan kisebb az exportbevételi arányuk, vagyis nagyobb eséllyel

<sup>13</sup> Ha összevetjük a vállalatok utolsó adóbevallásának évét, és a csőd illetve felszámolás elindításának időpontját, akkor az esetek mindössze 30-40%-a indul meg 1 éven belül, de az arány a 2. és 3. évben is közel 20%.



volt esetükben fedezetlen a hitelből adódó devizakitettség. Az NHP program kihirdetése előtt fennálló devizaszerződések átlagos lejáratá pedig másfélszer akkora, mint más devizahiteleské.<sup>14</sup>

5. ábra A devizahitelesek összehasonlítása - hitel kiváltók és nem-kiváltók



## 8. A DEVIZAHITEL-KIVÁLTÓK ELADÓSODOTTSÁGA

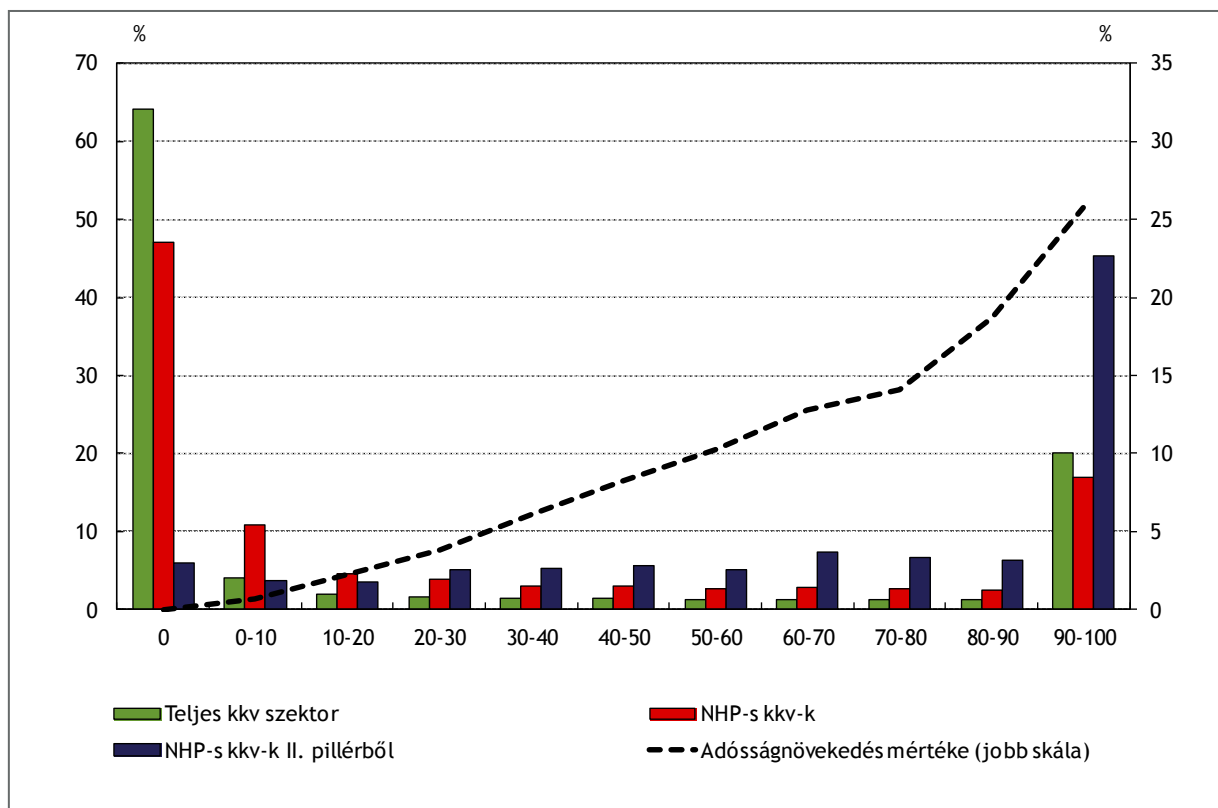
A Növekedési Hitelprogram egyik kitűzött célja a devizahittel rendelkező vállalatok árfolyamkockázatának, illetve az abból fakadó szektorális sérülékenységnak a mérséklése. A program bejelentése előtt számottevő volt azon kkv hitelszerződések száma, amelyek esetében a felvételtől árfolyamhoz képest jelentős leértékelődés ment végbe: a kkv devizahitelek harmadánál 30 százalékot meghaladó mértékű leértékelődés volt tapasztalható. A devizahitelek leértékelődése egyrészt megnöveli a vállalatok teljes adósságállományát, másrészt a növekvő törlesztési terheken keresztül rontja azok jövedelmezőségét is, összességében növelve ezzel a vállalatok nemteljesítési kockázatát. Az alábbiakban azt vizsgáljuk, hogy a programban résztvevő vállalatok hitelkötelezettségein belül mekkora volt a devizahitelek súlya, illetve a teljes kötelezettségállományon belül mekkora mértékű állománynövekedés realizálódott a

<sup>14</sup> Ez a megfigyelés szektor független, azaz nem az építőipari projekthitelek jelenlététől függ.

leértékelődés hatására a felvételi árfolyamhoz képest (hány százalékkal nőtt a teljes tartozás összege az árfolyamváltozás hatására).<sup>15</sup>

Bár a hitellel rendelkező kkv-k több mint 60 százaléka egyáltalán nem rendelkezett devizahittel, jelentős azon kkv-k gyakorisága, ahol a devizahitelek részaránya a teljes hiteltartozásokon belül meghaladta a 90 százalékot (6. ábra). Ez utóbbi csoportban a teljes hitelkitettségre átlagosan 26 százalékkal növekedett az árfolyamváltozások miatt. Az NHP-ban résztvevő vállalkozások e tekintetben hasonló jellemzőkkel bírtak a teljes kkv szektorhoz képest, nagyobb azonban azon vállalatok gyakorisága, amelyek nem csak kizárólag forinthitelekkel rendelkeztek. A II. pillérben továbbá jellemzően azon vállalatok vettek részt, amelyek adósságán belül relatíve magasabb a devizahitelek részaránya, illetve ebben a körben a legmagasabb azon vállalatok gyakorisága, ahol 90 – 100 százalék a devizahitelek részaránya.

6. ábra: A kkv-k eloszlása a devizahitelek részaránya szerint és a teljes hiteltartozás árfolyamhatás miatti növekedésének átlagos értéke az egyes csoportokban (2013. március 31-i állapot szerint)

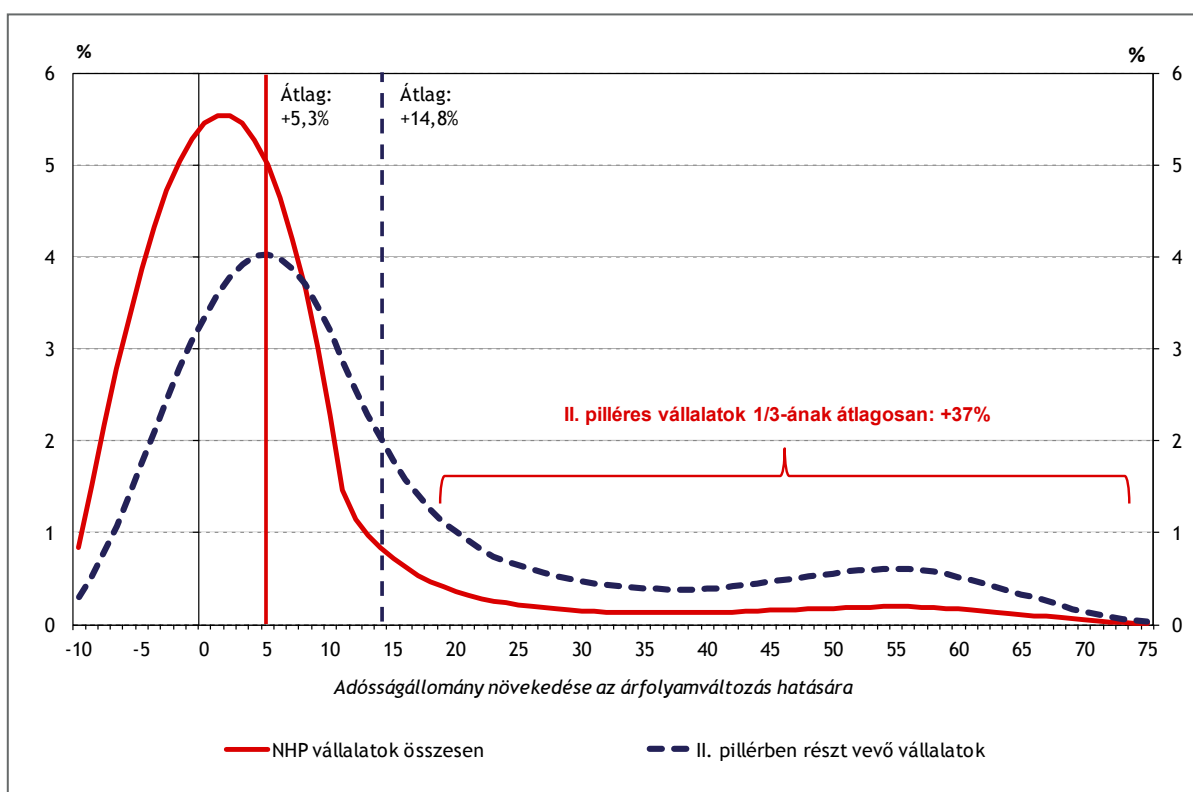


Az NHP-ban részt vevő vállalatok adósságállománya különböző mértékben változott az árfolyammozgások hatására attól függően, hogy mikor, illetve milyen árfolyamon vették fel devizahiteleiket, továbbá, hogy mekkora az adósságállományban a felvett devizahitelek részaránya. Az NHP-ban résztvevő kkv-k eloszlása e tekintetben nem tér el jelentősen a teljes kkv szektor vállalataitól: esetükben az átlagos állománynövekedés mértéke 5 százalék körüli, míg a

<sup>15</sup> Minden szerződés esetében a felvételi árfolyam és a 2013. március 31-i állapot közötti árfolyamváltozás került kiszámításra.

teljes kkv szektorban 6 százalék ez az érték. A II. pillérben résztvevő vállalatok eloszlása azonban markánsan eltér ettől. Az átlagos állománynövekedés üteme közel 15 százalék, és esetükben jelentősebb azon vállalatok gyakorisága is, amelyeknél az árfolyam-leértékelődés hatására extrém, 30-60 százalékkal nőtt a hiteltartozások teljes összege. A program keretében devizahiteleket forinthitelekre kiváltó vállalatok 1/3-ának átlagosan 37 százalékkal nőtt a teljes hitelállománya.

**7. ábra: Az NHP-ban résztvevő kkv-k eloszlása az adósságállomány változása szerint (2013. március 31-i állapot szerint a felvételtől árfolyamok figyelembevételével)**



Össességében tehát elmondható, hogy a teljes KKV-szektoron belül bár inkább a forinthitelek domináltak a vállalatok hitelállományában, számottevő azon kkv aránya is, ahol a devizahitelek extrém magas, 90 százalékot meghaladó részarányt képviseltek a teljes adósságállományon belül. Attól függően, hogy a vállalatok milyen időszakban, illetve milyen árfolyamon vették fel devizahiteleiket, különböző mértékben növekedett a hiteltartozásuk teljes összege. A teljes kkv szektor, illetve a NHP-ban részt vevők köre esetében 5-6 százalékos állománynövekedésről beszélhetünk átlagosan, azonban a II. pillérben a devizahiteleket forinthitelekre kiváltók esetében közel 15 százalék ez az érték. Ebben a körben magasabb az extrém mértékű állománynövekedést szenvedett vállalatok gyakorisága is, és esetükben megszűnt az árfolyamváltozások kockázata a hitelkiváltások által.

## 9. FÜGGELÉK

### Az NHP-s hiteladatok összekapcsolása más adatbázisokkal

Az NHP keretében 7179 vállalat élt a hitelfelvétel, hitelkiváltás lehetőségével. Közülük 994 vállalatot nem találunk meg az általunk használt adatbázisokban. Ezen vállalatok nagy része, 841, egyéni vállalkozó, míg kisebb része, 153 vállalat, 2013-ban alakult, így még nincs róluk információ. E vállalatok ill. egyéni vállalkozások összesen 50 milliárd forint értékben vettek részt az NHP-ban – az összeg túlnyomó része 2013-ban, az NHP program meghirdetés után alakult vállalatokhoz került.

6. táblázat: Főbb változók definíciója

változó	leírás	statisztika 2011-ben	
		Átlag	Szórás
Méret	Az éves átlagos állományi létszám logaritmus	1.3	0.85
Jövedelmezőség	Adózás előtti eredmény/mérlegfőösszeg	-0.31	1.62
Árbevétel növekedés	A t. évi és t-1. évi árbevétel logaritmusának különbsége	0.06	1.03
Termelékenység	Teljes tényező termelékenység, szektoronként becsült értéke fixed effects eljárással: $TFP = \log(HÉ) - a_{FE} * \log(K) - b_{FE} * \log(L)$	6.9	1.27
Beruházási ráta	Reál beruházás (t) / Reál tőke (t-1)	0.147	0.42
Eladósodottság	Belföldi hitelek év végi állománya / Mérlegfőösszeg	0.51	0.33
Likviditás	Pénzeszközök / Mérlegfőösszeg	0.29	0.34
Külföldi tulajdon indikátor	Indikátor változó: A jegyzett tőke 10%-nál nagyobb külföldi tulajdonlása esetén	0.07	0.25
Exporthányad	Export részaránya az árbevételből	0.02	0.13
Import indikátor	Indikátor változó: pozitív import esetén	0.04	0.19

## 7. táblázat: Az NHP-s vállalatok relatív teljesítménye – becslési eredmények

Az alábbi táblázatok az NHP pillérekben résztvevő vállalatok relatív teljesítményét mérő lineáris regressziók eredményeit foglalják össze 2011-re. Minden oszlop egy-egy külön regresszió, melyben a teljesítmény mutatót, mint függő változót magyarázzuk az összes NHP bármelyik pillérében való részvételt mutató indikátorváltozókkal és kontrollokkal. Az egyes oszlopok eltérő vállalati mintákon vizsgálják a kapcsolatot, melyeket a MINTA és Méretkorlát sorok definiálnak. A kontroll változók a következők: méret, mérlegfőösszeg, külföldi tulajdon, exporthányad, import indikátor, vállalat kora, eladósodottság és likviditás. Természetesen, a függő változó nem szerepel a kontrollok között. Az egyes együtthatók átlagos százalékpontos eltérésként értelmezhetők a csoport átlagtól. A TFP és a mérlegfőösszeg logaritmus skálán vannak. Itt az együtthatók az  $100 \times (\exp(\text{együttható}) - 1)$  százalékként értelmezendők. A mérlegfőösszeg esetében a 0.769-es együttható tehát 116%-kal nagyobb mérlegfőösszeget jelent.

<b>Függő változó: TFP</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.109*** [0.0120]	0.0952*** [0.0115]	0.0925*** [0.0121]	0.0844*** [0.0115]	0.120*** [0.0137]	0.107*** [0.0138]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyzet	0.459	0.470	0.455	0.466	0.526	0.522
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

<b>Függő változó: Beruházási ráta</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.0196*** [0.00444]	-0.00179 [0.00506]	0.0179*** [0.00447]	-0.00359 [0.00511]	0.0357*** [0.00463]	0.0342*** [0.00467]
Megfigyelés szám	47,298	21,304	46,828	21,025	12,762	12,546
R-négyzet	0.080	0.083	0.080	0.083	0.112	0.110
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

<b>Függő változó: Ár-bevételek növekedése</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.0880*** [0.00862]	0.0640*** [0.00927]	0.0888*** [0.00870]	0.0647*** [0.00939]	0.110*** [0.00940]	0.113*** [0.00955]
Megfigyelés szám	52,863	25,057	52,373	24,765	13,672	13,448
R-négyzet	0.066	0.053	0.066	0.053	0.085	0.086
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó: Eladósodottság</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.0277*** [0.00665]	-0.0278*** [0.00532]	0.0330*** [0.00669]	-0.0260*** [0.00537]	-0.115*** [0.0101]	-0.111*** [0.0102]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyzet	0.072	0.041	0.073	0.037	0.085	0.085
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó: In. Mérlegfőösszeg</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.622*** [0.0171]	0.508*** [0.0180]	0.663*** [0.0166]	0.558*** [0.0173]	0.366*** [0.0206]	0.413*** [0.0199]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyzet	0.594	0.579	0.590	0.580	0.638	0.637
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó: Profitabilitás</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: bármilyen céllal	0.0129 [0.0101]	0.0116 [0.00712]	0.0108 [0.0102]	0.0105 [0.00721]	0.0435*** [0.00973]	0.0413*** [0.00988]
Megfigyelés szám	61,573	28,045	61,052	27,737	15,409	15,172
R-négyzet	0.195	0.147	0.196	0.148	0.163	0.164
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
ÉV	2011	2011	2011	2011	2011	2011
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

8. táblázat: Az NHP-n belüli csoportok relatív teljesítménye 2011-ben – becslési eredmények

Az alábbi táblázatok az NHP-ban résztvevő vállalatcsoportok relatív teljesítményét mérő lineáris regressziók eredményeit foglalják össze 2011-ben. Minden oszlop egy-egy külön regresszió, melyben a teljesítmény mutatót, mint függő változót magyarázzuk az NHP részvétel formáját mutató indikátorváltozókkal és kontrollokkal. Az egyes oszlopok eltérő vállalati mintákon vizsgálják a kapcsolatot, melyeket a MINTA és Méretkorlát sorok definiálnak. A kontroll változók a következők: méret, mérlegfőösszeg, külföldi tulajdon, exporthányad, import indikátor, vállalat kora, eladósodottság és likviditás. Természetesen, a függő változó nem szerepel a kontrollok között. Az egyes együtthatók átlagos százalékpontos eltérésként értelmezhetőek a csoport átlagtól. A TFP és a mérlegfőösszeg logaritmus skálán vannak. Itt az együtthatók az  $100 \times (\exp(\text{együttható}) - 1)$  százalékként értelmezendőek. Azaz 0.13 együttható a TFP új hitelfelvétel esetén azt jelenti, hogy az új hitelfelvevők termelékenysége átlagosan  $100 \times (\exp(\text{együttható}) - 1) = 13.8$  százalékkal nagyobb.

Függő változó: TFP	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: új hitelfelvétel	0.136*** [0.0121]	0.124*** [0.0124]	0.124*** [0.0122]	0.116*** [0.0125]	0.144*** [0.0135]	0.134*** [0.0135]
NHP: Huf hitelkiváltás	-0.0199 [0.0200]	0.0022 [0.0199]	-0.0393* [0.0201]	-0.0111 [0.0200]	-6.45E-05 [0.0204]	-0.0164 [0.0205]
NHP: deviza hitelkiváltás	0.0561** [0.0219]	0.0196 [0.0220]	0.0446** [0.0220]	0.0118 [0.0220]	0.0459** [0.0221]	0.0375* [0.0222]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyzet	0.459	0.471	0.455	0.466	0.526	0.522
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Függő változó: Beruházási ráta	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NHP: új hitelfelvétel	0.0312*** [0.00525]	0.00882 [0.00550]	0.0300*** [0.00527]	0.00763 [0.00554]	0.0460*** [0.00562]	0.0449*** [0.00567]
NHP: Huf hitelkiváltás	0.0117 [0.00722]	0.00979 [0.00738]	0.00981 [0.00726]	0.00784 [0.00743]	0.0175** [0.00735]	0.0154** [0.00740]
NHP: deviza hitelkiváltás	-0.0286*** [0.00663]	-0.0391*** [0.00702]	-0.0299*** [0.00665]	-0.0405*** [0.00705]	-0.0206*** [0.00680]	-0.0219*** [0.00682]
Megfigyelés szám	47,298	21,304	46,828	21,025	12,762	12,546
R-négyzet	0.081	0.083	0.080	0.084	0.114	0.112
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó:</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Árbevétel növekedése</b>						
NHP: új hitelfelvétel	0.0930*** [0.0103]	0.0720*** [0.0107]	0.0933*** [0.0103]	0.0723*** [0.0108]	0.109*** [0.0112]	0.110*** [0.0113]
NHP: Huf hitelkiváltás	0.0534*** [0.0157]	0.0473*** [0.0158]	0.0548*** [0.0158]	0.0487*** [0.0160]	0.0670*** [0.0163]	0.0706*** [0.0165]
NHP: deviza hitelkiváltás	-0.0108 [0.0146]	-0.0349** [0.0153]	-0.0105 [0.0146]	-0.0348** [0.0154]	-0.00143 [0.0151]	1.26E-05 [0.0152]
Megfigyelés szám	52,863	25,057	52,373	24,765	13,672	13,448
R-négyszet	0.066	0.053	0.067	0.053	0.086	0.086
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó:</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Eladósodottság</b>						
NHP: új hitelfelvétel	-0.0628*** [0.00391]	-0.0991*** [0.00388]	-0.0591*** [0.00397]	-0.0977*** [0.00393]	-0.186*** [0.00620]	-0.183*** [0.00618]
NHP: Huf hitelkiváltás	0.116*** [0.00757]	0.0597*** [0.00743]	0.122*** [0.00770]	0.0623*** [0.00757]	0.0630*** [0.00901]	0.0700*** [0.00927]
NHP: deviza hitelkiváltás	0.205*** [0.0119]	0.159*** [0.0119]	0.210*** [0.0119]	0.162*** [0.0120]	0.112*** [0.0124]	0.117*** [0.0125]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyszet	0.076	0.045	0.076	0.041	0.087	0.087
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

<b>Függő változó:</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>In. Mérlegfőösszeg</b>						
NHP: új hitelfelvétel	0.306*** [0.0193]	0.206*** [0.0200]	0.339*** [0.0192]	0.246*** [0.0198]	0.0937*** [0.0213]	0.131*** [0.0211]
NHP: Huf hitelkiváltás	0.894*** [0.0317]	0.819*** [0.0319]	0.928*** [0.0312]	0.858*** [0.0314]	0.749*** [0.0321]	0.786*** [0.0315]
NHP: deviza hitelkiváltás	0.645*** [0.0347]	0.575*** [0.0350]	0.678*** [0.0342]	0.614*** [0.0345]	0.422*** [0.0346]	0.458*** [0.0341]
Megfigyelés szám	53,870	25,296	53,374	25,002	13,845	13,618
R-négyszet	0.595	0.582	0.592	0.583	0.640	0.639
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1



<b>Függő változó:</b>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<b>Profitabilitás</b>						
NHP: új hitelfelvétel	0.0194 [0.0142]	0.0228* [0.0120]	0.0174 [0.0143]	0.0218* [0.0121]	0.0306 [0.0233]	0.0273 [0.0235]
NHP: Huf hitelkiváltás	-0.0202 [0.0202]	-0.00387 [0.0162]	-0.0228 [0.0203]	-0.00505 [0.0164]	-0.0292 [0.0310]	-0.0340 [0.0313]
NHP: deviza hitelkiváltás	0.0144 [0.0221]	0.0194 [0.0202]	0.0125 [0.0222]	0.0183 [0.0203]	0.00703 [0.0220]	0.00406 [0.0222]
Megfigyelés szám	61,573	28,045	61,052	27,737	15,409	15,172
R-négyzet	0.195	0.147	0.196	0.148	0.163	0.164
szektor indikátor	igen	igen	igen	igen	igen	igen
MINTA	hiteles	új hiteles	hiteles	új hiteles	Fx hiteles	FX hiteles
Méretkorlát	nincs	nincs	250 alatt	250 alatt	nincs	250 alatt

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1