



Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem
Szent István Campus

Executive MBA szakközgazdász
Szakirányú Továbbképzés

A NÖVEKEDÉSI KÖTVÉNYPROGRAM,
MINT VERSENYKÉPESSÉGI TÉNYEZŐ

Belső konzulens:	Dr. Sipiczki Zoltán egyetemi docens
Belső konzulens intézete/tanszéke:	Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet Kaposvári Campus
Külső konzulens:	Bozsik Nikolett senior hitelkockázat-kezelő K&H Bank Zrt.
Készítette:	Molnár András

Gödöllő

2024

A Növekedési Kötvényprogram, mint versenyképességi tényező

Molnár András

Executive MBA szakközgazdász szakirányú továbbképzés, levelező tagozat

Intézet megnevezése: Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Szent István Campus (Gödöllő)

Belső témavezető: Dr. Sipiczki Zoltán, egyetemi docens, Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Kaposvári Campus, Vidékfejlesztés és Fenntartható Gazdaság Intézet Befektetési, Pénzügyi és Számviteli Tanszék

Külső témavezető/konzulens: Bozsik Nikolett, szenior-hitelkockázatkezelő, K&H Bank Zrt.

A vizsgálat tárgya a vállalati kötvények magyarországi létjogosultsága a Növekedési Kötvényprogram vonatkozásában. Minden földrész jelentős előrelépést ért el a saját piacán az elmúlt 20 évben, a kötvény „pótkerek” megítélése egyre halványodni látszik. Számos országban nyúltak ehhez a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírhoz annak érdekében, hogy a különböző gazdasági válságok hatásait tompítsák és a gazdasági fejlődést segítsék. A kérdőjelek ellenére a kötvényvásárlási programok sikeresen támogatták a vállalkozások adósságszerkezetének diverzifikációját, erősítették a hitelintézetekkel szembeni függetlenséget. A digitális megoldások alkalmazásával jelentős mértékben bővült a piac, felértékelődtek a hitelminősítések, megjelentek a zöldkötvények. Mindemellett a kibocsátói portfólióban jelentkeztek a kisebb méretű, vagy gyengébb minősítésű kibocsátók is, csökkent a befektetővédelem.

A Magyar Nemzeti Bank - a külföldi példákat felhasználva - a Növekedési Kötvényprogramban végrehajtott kötvényvásárlásai segítségével kívánt lendületet adni a hazai kötvénypiacnak. A módszertani áttekintést követően a dolgozat kettős célt tűzött maga elé: egyrészt piaci szempontból értékelte a program sikerességét, másrészt a cégek kockázati megítélését kutatta fel egyedi és aggregát pénzügyi adatok szintjén. A hazai kötvénypiac rövid idő alatt számottevő előrelépést ért el a regionális országokhoz viszonyítva, de továbbra is érdemi lemaradás mutatkozik az angolszász országokhoz és az euroövezethez képest.

A pénzügyi mutatók vizsgálata alapján megállapítható, hogy jelentős mértékben eltérő a banki és a hitelminősítési értékítélet. Miközben utóbbi egy stabil képet mutat a besorolások

tekintetében, a pénzügyi mutatók aktuális állapota alapján egyre kevesebb cég felel meg a hitelintézeti mutató-elvárásoknak. A 2018-2022. évek közötti időszakban a legfontosabb megállapítás - a kötelezettségek térnyerése mellett - a pénzügyi adósságok jelentős átrendeződése a kötvények javára az NKP-résztevők körében a hitelekkel szemben. Többváltozás lineáris regresszió segítségével levonható az a következtetés is, hogy bár van érdemi pozitív korreláció a cégek mérlegfőösszege és az adózott eredmény, valamint a kibocsátási névértékek között, de az csak közepes erősségű.

A Kötvényprogrammal kapcsolatos további kutatási lehetőséget rejt a hosszabb távú tendenciák feltárása a kibocsátók pénzügyi profiljában, egy szakmai összevetés a programból kimaradó, de annak feltételeit teljesítő cégekkel, valamint annak vizsgálata, hogy milyen tényezők játszanak szerepet a kibocsátási névérték meghatározásában és a befektetői döntésekben. Értékelni kell azt is, hogy a piac képes-e organikusan, a Magyar Nemzeti Bank szerepvállalása nélkül is vonzó alternatívát jelenteni a kibocsátást tervező és befektető vállalkozások számára.