

Az állam gazdasági szerepvállalásának piactorzító hatása – gondolatok a kockázati tőkeprogramok kapcsán

GLAVANITS JUDIT
PhD-hallgató

1. Bevezetés

Az állami támogatás, mint az állam közvetlen gazdasági megjelenési formája jogi és gazdasági kérdéseket egyaránt felvető tudományos terület. Míg a közgazdaság-tudomány elsősorban azt vizsgálja, hogy milyen hatásokkal működnek az állami támogatási programok, illetve ezek hogyan illeszthetők be a gazdaság sajátos logikai rendszerébe, addig a jogi kérdés úgy merül fel, hogy milyen keretek között adható úgy állami támogatás a gazdaság egyes szereplőinek, hogy az a jogrendszer egészének logikájába, célkitűzései közé illeszkedjen.

A gazdaság és jog sajátos kapcsolatrendszerét már számos szerző elemezte a legkülönbözőbb nézőpontokból.¹ A szerző egyik kutatási területe az állam gazdasági szerepvállalásának játékelméleti megközelítése, de jelen tanulmány nem ezt a vonalat követi, hanem egy konkrét példán keresztül feltárja azokat a találkozási pontokat, ahol a gazdasági és jogi elemzések találkoznak: vagyis amikor a jogi keretek alátámasztására gazdasági adatokat és modelleket használ fel a jogalkotó.

A kockázati tőkebefektetések piaca, illetve azok ösztönzése a tengerentúlon mintegy negyed százados gyakorlattal rendelkezik, Európa gyakorlatilag az utóbbi 10 évben ébredt rá a terület támogatásának szükségességére. A megfelelő támogatási forma megtalálása azonban a mai napig is csak folyamatban van. Az elmúlt 10 év gyakorlati tapasztalatainak elvi megalapozását ismerteti az alábbi tanulmány, amely egyben arra is keresi a választ, hogy a nemzetközi tapasztalatok szintézisével milyen fejlesztési irányok fogalmazhatók meg az állami támogatások területén.

A fogalmi elhatárolások tekintetében a kockázati tőkének és a kockázati tőkebefektetéseknek nincs egységes definíciója a közgazdasági irodalomban, és a jogforrási hivatkozások sem következetesek. Az elhatárolás elsősorban a kockázati tőke és magántőke, mint pénzügyi források között keletkezik, illetve másodsorban a kockázati tőkebefektetések egyes megvalósulási formáinak a fogalom szűk illetve tág értelmezési tartományába tartozása körében merül fel.

Az előbbi tekintetében: a magántőke befektetések (*private equity*) a kockázati tőkénél (*venture capital*, ritkábban *risk capital*) tágabb jelentéstartalommal bírnak: magukban foglalják a formális és informális befektetések mindazon halmazát, amikor egy vállalkozásban egy külső fél (másik vállalkozás vagy magán-személy) fejlesztési céllal tőkét emel, és amely tőkét nagy megtérülési aránnyal, a vállalkozás életében szerves szerepet játszva, relatíve rövid időtávon ki is veszi. A kockázati tőkebefektetések ehhez képest csak azokat a befektetéseket foglalják

¹ A szerzők tekintetében szinte teljes körű ismertetést ad: Jürgen G. Backhaus (szerk.): *The Elgar Companion on Law and Economics*. Edward Elgar, Cheltenham, 2005.

magukba, amelyek az induló, nagy növekedési potenciállal rendelkező, innovatív kis- és középvállalkozásokba történő tőkebefektetéseket jelentik.²

A kockázati tőkebefektetések körén belül meg kell különböztetnünk a formális és informális befektetői köröket, amelyek közül az előbbi jelenti a szűk értelemben vett kockázati tőkebefektetéseket, vagyis a kockázati tőkealapok, a professzionális vállalkozások célzott befektetéseit, utóbbi pedig az ún. üzleti angyalok (business angels) vagyis tehetős magánszemélyek profitorientált befektetéseit jelenti.

A fogalmi elhatárolás során Karsai Judit, a magyar kockázati tőkepiac gazdasági elemzésének hazai szaktekintélye a következő fogalmat használja: „a professzionális befektetők olyan hosszú távú, jelentős kockázattal járó tőkebefektetéseit, amelyek elsődleges célja a kiszálláskori tőkejövedelem megszerzése, amit a befektetés ideje alatt kapott osztalék csak kiegészít”.³

A fentieket alapul véve az állami támogatások csak a szűk értelemben vett kockázati tőkebefektetések ösztönzését jelentik, amennyiben a célkitűzések megfogalmazása során a támogatotti kör meghatározásakor az induló, vagy korai fázisban lévő kis- és középvállalkozások a célcsoport, és a támogatást az őket finanszírozó intézményrendszer kapja.

2. Az állami támogatások megítélése a közösségi jogban

Az Európai Unió szabályozási politikájának alapja, hogy egyes gazdasági-jogi jelenségeket csak akkor szabályoz, ha azok a közös piacot, az Európai Közösségeket érintik. A kockázati tőkebefektetések, mint gazdasági jelenségek így nem tartoznak az EU látókörébe, viszont az állami részvétellel megvalósított befektetések már igen, illetve az ilyen ügyletekhez kapcsolódó állami támogatási programok egyes elemei is.

Az állami beavatkozási formák közül a közvetlen beavatkozás élvez nagyobb „népszerűséget” az európai államok körében, holott gazdasági szempontból ennek az indokolhatósága a legnehezebb. A közvetett beavatkozási formák viszont körülményesek, nehézkesek, és politikailag kevésbé „látványosak”, mint a közvetlen tőkeinjekció.

Az Európai Unió aktívan a 2000-es évektől kezdett el foglalkozni a kockázati tőkebefektetésekhez kapcsolódó jelenségekkel, illetve azoknak a közös piaci hatásaival.

A konkrét pénzügyi kérdéssel először egy 1999-es munkaanyag foglalkozott, a kérdést onnan közelítve, hogy az innovatív kis- és középvállalkozások a kockázati tőke segítségével új munkahelyek teremtéséhez járulhatnak hozzá. A fejlődést érzékeltetve hozzá kell tenni, hogy ez a lisszaboni folyamat, és a Lisz-

² A fogalmi kérdéseket részletesen tárgyalja Kovács Balázs PhD-értekezése: *Az állami kockázati tőke a kv-finanszírozásban*. PhD-értekezés. Kézirat. 2009.

³ Karsai Judit számos tanulmányban elemzi a magyar és kelet-közép-európai kockázati tőkepiacot. Legfontosabb munkái: Karsai J.: „Az aranykor vége” A kockázati és magántőke-ágazat fejlődése Közép- és Kelet-Európában. MTA Közgazdaságtudományi Intézet, Műhelytanulmány. 2008 Úó: A magyarországi kockázati tőkefinanszírozás másfél évtizede (1989–2004) in: Makra Zsolt (szerk) *A kockázati tőke világa*. AULA Kiadó, Budapest, 2006. 33–52.o. Úó: *Helyettesítheti-e az állam a magántőke-befektetőket? Az állam szerepe a kockázati tőke-piacon*. MTA Közgazdaságtudományi Kutatóközpont. Műhelytanulmány. Budapest. 2004.

szaboni Program elfogadásának időszaka, tehát az Unió prioritása ebben az időszakban a versenyképesség drasztikus növelése volt.

1999-ben került elfogadásra az első Kockázati Tőke Akcióterv, amely már a finanszírozási formákhoz való hozzáférés könnyítését célozta a kkv-szektorban. Már ez az anyag is felveti a többi szabályozási területhez való kötődést: az innováció-finanszírozás, a versenypolitika és az állami támogatások újragondolása nélkül a kockázati tőkepiac állami/közösségi ösztönzése nem elképzelhető.⁴

Az állami kockázati tőkeprogramok jogtudományi megközelítése a kezdetek óta változatlan: a szabályozási rendszerben a versenypolitika tárgykörén belül helyezik el, és az állami támogatások között ítélik meg mind a közvetett, mind a közvetlen beavatkozási eszközöket.

Ennek az elhelyezésnek az elsődleges következménye, hogy az állami részvételt elsősorban annak piaci hatása, piaci indokoltsága determinálja, vagyis elfogadhatóságának elsődleges értékmérője a piactorzító hatás vizsgálata. Ellenkező előjellel megközelítve a kérdést: az EU vizsgálati szempontja az, hogy az elfogadott/előkészített állami aktus a megfelelő piaci működéshez szükséges-e, van-e olyan piaci rés, amely indokolja a beavatkozást, illetve annak mértéke és módja nincsen-e torzító hatással a piac egészére nézve.

Ezen okok felderítésére számos tanulmány, elemzés és indokolt vélemény látott napvilágot az elmúlt 10 évben, amelyek közös pontjait az alábbiakban lehet összefoglalni:

- az EU a kockázati tőke tekintetében saját fogalommal operál, amely a következő: „vállalkozások részére a korai növekedési szakaszokban (magvető, induló és növekedési szakasz) saját tőke vagy kvázi-sajáttőke útján nyújtott finanszírozás⁵”,
- a kockázati tőke állami támogatásának megítélése szorosan kapcsolódik két másik prioritáshoz: az innovációs politikához, és a kkv-szektor fejlesztéséhez, a jogforrások a három problémát gyakran egyszerre tartják kezelhetőnek, illetve fejleszthetőnek,
- a kockázati tőkeprogramok indokoltságát a hitelekhez való korlátozott hozzáférésben látják, vagyis a kiemelten fejlesztendő és támogatandó kkv.-szektor tőkeszükségletét kielégítendő van szükség az alternatív tőkeforrások támogatására,
- az elkészült dokumentumok és vélemények egyike sem vitatja a finanszírozási rés létét, de csak a magvető és induló szakaszok tekintetében⁶!

A kockázati tőkepiac sajátos kérdéseire adott tagállami válaszok tekintetében az Európai Unió által meghatározott vízvonal: a versenyjog. Az állami támogatások, mint szűk körben alkalmazható eszközök a gazdaságpolitikában, nem irányulhatnak olyan célra, amelyet a piac maga is meg tud valósítani. Annak ellenére, hogy tudjuk, a kockázati tőke gazdasági irodalma megosztott a kérdés-

⁴ A közösségi jog vonatkozó fontosabb joganyagait bemutatja: Kovács B.–Glavanits J. 2011: Az állam részvétele a kockázati tőkefinanszírozásban. Savaria University Press. Megjelenés alatt.

⁵ Összevetve ezt a meghatározást az elméleti részekben leírtakkal megállapíthatjuk, hogy az EU sokkal kevésbé szofisztikált a fogalom-meghatározás terén, mint a szakirodalom.

⁶ Például: EGSZB vélemény 2006/C 10/08, Az Európai Parlament állásfoglalása az innovációs támogatásokról 2006/2044(INI).

ben (például kanadai piacon Cumming és MacIntosh⁷, belga piacon Manigart és Hyfte⁸ 1999, az amerikai támogatási struktúrával összehasonlított német vállalkozások tekintetében pedig Gilson⁹ ismerteti az eredménytelen állami beavatkozásról kialakult véleményét), az a kétely nem fogalmazódott meg a közösségi jogban, hogy a kockázati tőkepiac egyáltalán segítségre szorul-e.

3. Az állami támogatások formái

2.1. Gazdasági megközelítés

A gazdasági irodalom és a jogi irodalom nem minden ponton egyező terminológiát használ az állami támogatások körének meghatározására.

Buigues és Sekkat¹⁰ foglalja össze az állami támogatások meghatározását a fontosabb nemzetközi szervezeteknél, és mutatnak rá a definíciós különbségekre. Az alábbiakban a fenti szerzőpáros ábráját egészítem ki és módosítom a megfelelő helyeken, illetve mellérendelem a jogtudományi álláspontot is a Kende–Szűcs¹¹ szerzőpáros alapján.

1. ábra
Az állami támogatások meghatározása

	Támogatási formák	Szektorális érintettség	A vizsgált támogatási mérték	Hatáskör	Az elfogadhatóságról dönt
EU	EUMSZ 107. cikk: „a belső piaccal összeegyeztethetetlen a tagállamok által vagy állami forrásból bármilyen formában nyújtott olyan támogatás, amely	Minden ágazat	A támogatási összeg	EU–27	Európai Unió Bizottsága

⁷ Cumming, D. J.– J. G. MacIntosh: Crowding out private equity: Canadian evidence. *Journal of Business Venturing* 2006., 21. 569–609. o.

⁸ Manigart, S., Hyfte, M.: Post-Investment Evolution of Belgian Venture-Capital Backed Companies: An Empirical Study”. Babson Entrepreneurship Conference publikált tanulmány, 1999.

⁹ Gilson, R.: Engineering a venture capital market: Lessons from the American experience. *Stanford Law Review*. 55 (4). 2003. 1067–1103.o.

¹⁰ Buigues, P. A.–K. Sekkat: *Industrial policy in Europe, Japan and the USA*. Palgrave MacMillan, New York. 2009. Az általuk összeállított ábra a 35. oldalon található, de véleményem szerint az EU vonatkozásában megközelítése alapvetően nem helyes. A szerzők ábrája alapján az EU-szabályozás által átfogott területnek csak a pénzügyi támogatások tekinthetők, holott a közösségi jog az állami támogatások ennél szélesebb körét fogja át. Erre felhívom a figyelmet egy másik tanulmányomban is, ahol az ábra angol nyelvű, általam javított verzióját is közlöm. Glavanits J.: Rationality of state subsidies. 2011. Pravni ROZPRÁVY 2011 konferencia-előadás és konferenciakötet. Megjelenés alatt.

¹¹ Kende T.–Szűcs: Bevezetés az Európai Unió politikáiba. 2009. 5. fejezet: Állami támogatás. *Complex*. 223–300. o.

	Támogatási formák	Szektorális érintettség	A vizsgált támogatási mérték	Hatáskör	Az elfogadhatóságról dönt
		bizonyos vállalkozásoknak vagy bizonyos áruk termelésének előnyben részesítése által torzítja a versenyt, vagy azzal fenyeget, amennyiben ez érinti a tagállamok közötti kereskedelmet”			
OECD ¹²	Pénzügyi támogatás, szabályozási politika és állami megrendelések.	Minden ágazat	Állami költségvetési tétel	OECD-tagok	Tanács
WTO ¹³		Kereskedelem	Állami költségvetési tétel	WTO-tagok	WTO vitarendezési eljárás keretében születik döntés
Jogtudomány	Állami pénzzuttatások, különleges jogok és állami megrendelések	Minden ágazat	Támogatási összeg	Általános	

Mint ahogy a tanulmány az állami szerepvállalás gazdasági szempontú racionalitását vizsgálja, a továbbiakban az állami támogatásokkal szembeni elvárásokat vizsgálom, illetve vetem össze a gazdasági tényekkel.

Zahariadis¹⁴, aki az állami iparpolitikát elsősorban az állami támogatások tükrében értelmezi, részletesen összefoglalja azokat az ismérveket, amiért a mindenkori kormányzat számára kedvezőbb a gazdaságösztönzés támogatás formájában történő megvalósítása, mint a vámok vagy vámmal egyenértékű intézkedések bevezetése. A következőkben foglalja össze az állami támogatások lényeges tulajdonságait:

- az állami támogatások kevésbé transzparenssek, mint a közvetlen adókedvezmények, vagy a nem adó jellegű kedvezmények,
- a támogatásban csak az állami költségvetés érintett, és a hazai kedvezményezetteknek nem érdeke a hírverés,
- ha a támogatást a hátrányos helyzetű régiók segítésének formájában nyújtják, ez a forma nemzetközileg elfogadott és alkalmazott módszer,
- minthogy a támogatás tisztán veszteség a kincstár számára, az államok csak akkor alkalmazzák, ha látják a megtérülési lehetőséget is,

¹² OECD: Competition, state aids and subsidies. Global forum on competition. 2010. február 10. Hivatalos dokumentum száma: DAF/COMP/GF/WD(2010)68.

¹³ Az Uruguay-i fordulót lezáró egyezmény részeként elfogadott Megállapodás az állami támogatásokról és az azokkal egyenértékű intézkedésekről.: Agreement on the subsidies and countervailing measures. 1. cikk az állami támogatás definíciója.

¹⁴ Zahariadis, N. 2008: State subsidies in the global economy. Palgrave Macmillan, New York. 5–8. o.

- a közvetlen állami támogatás politikailag látványos eszköz, minthogy azonnal jelentkezik a hazai gazdaságban,
- míg a vámjellegű intézkedések a behozatali árat növelik, addig a támogatások a hazai árakat tudják a világgpiaci árakhoz csökkenteni,
- amennyiben a támogatás olyan tevékenységekre irányul, amelyek maguk is köztes termékek vagy szolgáltatások, a kedvező gazdasági hatás multiplikálódik, hiszen a késztermék, vagy végső szolgáltatás árára is hatással van,
- komoly hátrány azonban, hogy a támogatások teljes összege azonnali költségvetési teherként jelentkezik, míg az elérhető bevételek csak hosszú távon jelentkeznek (ha jelentkeznek egyáltalán),
- illetve kétséges a hatékonyságuk,
- valamint versenytorzító hatással rendelkeznek a piaci szektorban, amennyiben növelik a támogatott vállalkozások életben maradási esélyeit a többi vállalkozással szemben.

Szűkítve a megkülönböztető ismérveket, a közgazdasági modellezésben Bauer és Burghof¹⁵ szerint a kockázati tőkepiacot érintő állami támogatás optimális voltát a következő három feltétel határozza meg:

- a mindenkori kormányzat bármilyen áron támogat egy programot, mert hisz az ezzel elérhető pozitív externáliák nagyságában, vagy egy másik gazdasági vagy politikai megfontolás miatt minél nagyobb támogatást akar közvetíteni a gazdaság felé,
- az állami támogatással a magántőke-befektetéseket kívánják ösztönözni, ezért a szűkös erőforrások felhasználásakor ez a megoldás tűnik a leghatékonyabbnak,
- a kockázati tőkés és a vállalkozó közötti szerződéses egyenlőtlenség kiküszöbölése miatt vállal szerepet a befektetésben az állam is.

2.2. Elvárások az állami kockázati tőkével szemben

Felhasználva az EU, a magyar kormányzat, a nemzetközi szervezetek és a gazdasági és jogi megközelítések eddigi eredményeit, a kockázati tőkebefektetésekhez kapcsolt állami támogatásokkal szembeni elvárásokat az alábbi táblázatban foglaltuk össze.

A források tekintetében a közösségi joganyagok közül a 2006-os közösségi iránymutatás a kis- és középvállalkozásokba történő kockázati tőkebefektetések előmozdítását célzó állami támogatásokról c. anyagot választottam, mint a legfrissebb, a témakörben kiadott anyagot. Ennek egyik gyakorlati megvalósulását jelenti a magyar kormány által elfogadott Új Magyarország Kockázati Tőke Program, amely önmagában is elemezhető, ugyanakkor érdekes eredményt hoz az elméleti iránymutatás gyakorlati átültetésének vizsgálata. Az OECD, mint kormányoktól független szervezet folyamatosan figyeli és elemzi a globális gazdasági folyamatokat, és összehasonlító elemzéseket

¹⁵ Bauer, E.–H. P. Burghof: The economics of state subsidies in early stage financing. 2004. International Journal of Economics of Business. 14 (3) 433–457.

készít, amelyek tükrében megfogalmaz lehetséges fejlesztési irányokat. Ezen dokumentumok aztán mintául és egyben hivatkozási alapul szolgálnak az egyes tagországok döntéshozói számára, ezért az általuk megfogalmazott ajánlásokat hiteles és független forrásnak tekinthetjük. Végül a közgazdaságtudomány képviselői az elmúlt 20 évben számos olyan eredményt publikáltak, amelyek egyrészt kritikai észrevételeket fogalmaznak meg, másrészt modellezik az egyes állami beavatkozási formák hatékonyságát és tényleges érvényesülését.

2. ábra
Az állami kockázati tőke megítélésének szempontjai

	EU	Új Magyarország Kockázati Tőkeprogram ¹⁶	OECD ¹⁷	Gazdasági elméletek pro és kontra ¹⁸
Gazdasági szempontok	<ol style="list-style-type: none"> 1. munkahely-teremtés 2. versenyképesség növelése 3. innováció ösztönzése 4. piaci hiányosság csökkentése 5. kimutatható gazdaságösztönző hatás 6. kizorító hatás kiküszöbölése 7. a befektetés nyereségorientált jellege 8. üzleti szemléletű vezetés 	<ol style="list-style-type: none"> 1. innovatív, kezdeti fázisú befektetések 2. az állami befolyásolás lehetőségének kizárása a döntésekből 3. a piacihoz hasonló költségszerkezet 4. kizárt támogatási tárgykörök (EU jogszabályoknak megfelelően) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. az állami tőkeprogramok ösztönözzék a magántőke-befektetéseket, de azok piaci megjelenése után vonuljon ki az állam a területről 2. célzott, regionális ösztönzők, programok 3. az üzleti angyal-hálózatok becsatornázása a közvetítői rendszerbe 	<ol style="list-style-type: none"> 1. a közvetlen állami beavatkozás visszaszorítása <u>meghatározott</u> szegmensekben, a kizorító hatás elkerülése érdekében 2. csak az induló, kis tőkeigényű vállalkozások finanszírozása, amelyek a gazdasági szempontok miatt a kockázati tőke látókörén kívül esnek

¹⁶ A program kiírása két ütemben történt, ugyanis az első pályázati kiírás eredménytelen volt. A módosított (és később eredményes) pályázati kiírás és a mellékelt dokumentációk alapján állítottam össze a táblázat tartalmát. A pályázati kiírás és mellékletei megtalálhatók a Nemzeti Fejlesztési Ügynökség honlapján: http://www.nfu.hu/palyazati_felhivas_a_gop_4_prioritas_es_a_kmp_1_3_intezkedes_penzugyi_eszkozok_kereteben_finanszirozott_uj_magyarorszag_kockazati_tokeprogramok_kozvetitesere1 Letöltés ideje: 2010. 12.10.

¹⁷ OECD 2003: Venture capital: trends and policy recommendations. Paris. Letölthető: <http://www.oecd.org/dataoecd/4/11/28881195.pdf>.

¹⁸ A gazdasági elemzések két csoportja különül el az állami támogatások megítélése kapcsán, ahogyan azt a korábbiakban is említettem. A táblázatban megfogalmazott elvárásokat az alábbi, a téma szempontjából legtöbbet idézett tanulmányok alapján állítottam össze: Lerner, J 1999: The government as venture capitalist: The long-run effects of the SBIR programme. Journal of Business. 72. 285–318.p. valamint Gilson, R.J. 2003: Engineering a venture capital market: lessons from the American experience. Stanford Law Review, 2003. 55(4). 1067–1103. o. Ezen két szerző elemzi mind jogi, mind gazdasági szempontból az állammal szemben támasztott elvárásokat. A vélemények egy másik csoportját adják az ellenzők, akik közül a következő két szerző érvrendszerét építettem be a táblázatba: Cumming–J. G. Macintosh 2006: Crowding out private equity: Canadian evidence. Journal of Business Venturing, 21. 569–609. o., valamint Florida, R.–D. F. Smith 1993: Keep the Government out of Venture Capital. Issues in Science and Technology. 1993. 9. 61–68. o.

	EU	Új Magyarország Kockázati Tőkeprogram ¹⁶	OECD ¹⁷	Gazdasági elméletek pro és kontra ¹⁸
Jogi szempontok	<ol style="list-style-type: none"> 1. megfelelő szakpolitikai eszköz a gazdasági szempontok érvényesítéséhez 2. versenytorzító hatás hiánya vagy minimális volta 3. arányosság követelményének való megfelelés 4. magvető, korai és bővítési szakaszra való korlátozás 5. magánbefektetők kötelező bevonása 	<ol style="list-style-type: none"> 1. legfeljebb 5 éve működő társaság kaphat finanszírozást 2. ösztönzők: hozamplafon, veszteség-mérséklés 3. magánbefektetők részvétele az alapban, és szakemberek a döntéshozatalban 	<ol style="list-style-type: none"> 1. az intézményi befektetők kockázati tőkebefektetéseit mennyiségileg korlátozó szabályok csökkentése 2. a tőkejövdelmek adójának csökkentése 3. a speciális, kockázati tőkebefektetésekhez kapcsolódó adókedvezmények 4. a másodlagos értékpapír-piacok kialakítása kedvező jogi és adminisztratív feltételekkel 	<ol style="list-style-type: none"> 1. tőkejövdelmek adójának csökkentése 2. nyugdíj-megtakarítások kockázati tőkealapokba irányításának lehetősége 3. az üzleti angyalhálózatok helyi szinten történő megerősítése 4. a kockázati (főleg a részvénytőzsdék) átláthatóságának növelése 5. a kockázati tőkealapok működésének átláthatóbbá és egyszerűbbé tétele 6. adójogszabályok egyszerűsítése, és az adminisztrációs teher csökkentése

A fentiek alátámasztják azt a hipotézist, hogy a jogalkotási folyamat végtermékeként megjelenő állami kockázati tőkeprogramok eltérést mutatnak a gazdasági szereplők elvárásaihoz képest. Ugyanakkor az is megállapítható, hogy egyes ösztönző programok híven tükrözik a gazdasági elméletben megfogalmazott elvárásokat.

Ha a közös pontokat keressük az elmélet és a gyakorlat között, megállapíthatjuk, hogy a jogalkotás és gazdaságpolitika által egyaránt elvárt elv, a piaci rést lefedő támogatás részlegesen ugyan, de mindenképpen megvalósulni látszik. A közösségi iránymutatásnak megfelelően a konkrét pályázati kiírás (és más, nem az Unió tagországainak programjai is) a hangsúlyt az induló vállalkozásokra helyezi. Ugyanakkor a kizorító hatást nem küszöböli ki sem a konkrét kiírás, sem az EU általános iránymutatása, amely megengedi a növekedési szakaszban lévő vállalkozások finanszírozását is, a meghatározott (3 éven keresztül évi 1,5 millió EUR) összeghatár felett is. Ez a lehetőség, amely jogi kiskapunak is tekinthető, megalapozza azoknak a befektetéseknek az elfogadhatóvá nyilvánítását is, amelyeket egyébként piaci forrásból is lehetne finanszírozni, vagyis ebben a szegmensben továbbra is érvényesülni fog az a kizorító hatás, amelyet pontosan elkerülnie kellene a támogatásnak ahhoz, hogy a versenytorzító hatás ne érvényesüljön a piacon.

Ugyanakkor érthető, hogyha megfogalmazzuk az igényt a nyereségesség iránt, és kizárólag a magvető tőkefinanszírozásra korlátozzuk a megvalósítható befektetéseket, gazdasági ellentmondásba ütközünk: a piac azért nem finanszírozza (szívesen) ezeket az ügyleteket, mert a fajlagos költség sokkal nagyobb egy kisebb tőkeigényű vállalkozásnál, így az ügyleten elérhető nyereség sokkal kisebb (ha van egyáltalán). A befektetésekhez kapcsolódó kiadási oldalon szereplő tételek akkor sem kisebbek, ha ez egy állami programon keresztül valósul meg, tehát törvénytörvényesen nem lehet nyereséges egy ilyen konstrukció. A programokban (így az ÚMKTP-ben is) kötelező előírás a befektetési döntéshozók ösztönzésének és díjazásának a nyereségtől való függővé tétele. Ha egy olyan programot alakítunk ki, amely eleve minimális nyereség elérésére predestinált, úgy a piaci szakemberek számára nem kifizetődő az állami programban való részvétel, vagyis a pályázók köréből kiesnek a legjobb piaci szakemberek. Erre az összefüggésre több gazdasági elemző is felhívta már a figyelmet,¹⁹ és közös megállapításuk, hogy egyfajta finanszírozási csapda áll elő: ha nem kerülnek be az állami kockázati tőkeprogramokba a növekedési szakaszú vállalkozások, akkor a nyereség visszaesése miatt a program színvonala csökken. A nagyobb nyereséggel rendelkező vállalkozások viszont piaci finanszírozást is kaphatnának, amely egyet jelent a kiszorító hatás és a verseny torzulásának megvalósulásával. Nincs tehát üdvös megoldás?

Az egyes szereplők elvárásai között a legnagyobb eltérések a jogi szabályozási környezettel kapcsolatban merülnek fel. Szinte minden független elemző és a gazdasági szereplők egyhangúan javasolják (és javasolták már az elmúlt 20 évben számtalan fórumon) a tőkejövedelmek adójának csökkentését, valamint a célzott adókedvezményeket a kockázati tőkebefektetésekkel érintett vállalkozások és pénzügyi közvetítők számára. Nemzetközi gyakorlata szűk körben van, elsősorban az Egyesült Államokban (amely nem véletlenül a legfejlettebb kockázati tőkepiaccal rendelkező ország), ahol nem szövetségi, hanem tagállami szinten ösztönzik ilyen módon a befektetőket. 2000-ben ugyanakkor a New Market Tax Credit²⁰ program keretében a kockázati tőkebefektetést megvalósító társaságok a befektetési összeg 39%-ának erejéig kaptak adókedvezményt 7 éves időszakra. Az elemzések szerint ez a szövetségi költségvetésnek az első néhány évben évente mintegy 15 millió dollárnyi költséget jelentett, ennek ellenére a program változatlan feltételekkel jelenleg is működik.

Az adókedvezmények tekintetében Németország 2009-ben folytatott le eljárást az Európai Bizottság előtt az általa elfogadott, kockázati tőkebefektetésekhez kapcsolódó törvénnyel összefüggésben. A törvény 3 területen támogatja a kockázati tőkebefektetések szereplőit: egyrészt a kockázati tőketársaságok iparüzésiadó-kedvezményt kapnak, másrészt a kockázati tőkebefektetéssel érintett célvállalkozások számára lehetőséget ad a veszteségeik késsőbbre történő elhatárolására, valamint a magánbefektetők számára a befektetésük értékesítésekor, amennyiben a részesedésüket nyereséggel értékesítik, jelentős személyi jövedelemadó-kedvezményt ad.

¹⁹ Például: Bentsson, O.–J. R. M. Hand: CEO compensation in venture-backed firms. *Journal of Business Venturing*. 2009. 21.pp. vagy Jääskeläinen, M.–M.Maula–G. Murray: Profit distribution and compensation structures in publicly and privately founded hybrid venture capital funds. 2007. *Research Policy*, 36. 913–929. o.

²⁰ A program jelenleg is működő feltételei az alábbi elérhetőségen találhatóak: http://www.cdfifund.gov/what_we_do/programs_id.asp?programid=5 Letöltés ideje: 2010.12.10.

A Bizottság a 3201D0013 sz. határozatában²¹ állapította meg az elfogadott törvényről, hogy módosításokkal felel csak meg a közösségi jognak.

A gazdasági szereplők és szakemberek jogi elvárásai között elsősorban olyan tételeket találunk, amelyek rövid távon nehezen valósíthatók meg, vagy számottevő előkészítést és társadalmi együttműködést követelnek (pl. tőzsdei előírások módosítása, nyugdíjpénztári rendszer szigorának enyhítése). Nem véletlenül állapította meg tehát Zachariadis a korábban idézettek szerint, hogy az állami közvetlen támogatások számottevő előnnyel rendelkeznek mind a adó- és vámpolitikai módosításokkal szemben, de főleg a strukturális reformokkal szemben.

4. Konklúzió

Az állam a gazdasági megjelenése során alapvetően kétféle módszert alkalmazhat: közvetlen és közvetett beavatkozási módokat. A közvetlen beavatkozás politikailag jól kommunikálható, gyorsan kivitelezhető, célzott forma, ugyanakkor a piaci szereplők és a nemzetközi szervezetek részéről egyaránt ellenállásba ütközhet, ha a piaci verseny szabadságát sérti, vagy a versenyt torzítja. Ugyanakkor nem hagyhatjuk figyelmen kívül, hogy egy-egy gazdasági lépésnek más racionalitásokat is szolgálnia kell: szociális, politikai, jogi, társadalmi kényszerek és érdekek is érvényesülnek az állam gazdaságpolitikájában. Mindezek összehangolása olyan feladat, amelynek modellezését mind a közigazgatási jog, mind a közgazdaság elmélete folyamatosan fejleszti. Meg kell azonban állapítani, hogy az egyes érdekek ellentmondásosak: a politikai racionalitás a protekcionizmus, a hazai termékek támogatása, a hazai vállalkozások versenyelőnyének biztosítása mellett voksol, míg mindezek gátját jelenti a jogi racionalitás, vagyis a legalitás határainak szigorú betartása, és mindezek mellett a gazdasági szereplők érdekei, és az érdekérvényesítő képesség az a tényező, amely egy konkrét gazdasági lépés végső formáját kialakítja.

A kockázati tőkebefektetések tipikusan az a terület, ahol az állami részvétel szükségességét bár egyik racionalitás sem kérdőjelezi meg, a módszert azonban minden szereplő máshogyan képzei. A gazdasági szereplők és az elemzők jelentős része is a jogrendszer átalakításán keresztül látják a hatékonyság fokozásának lehetőségét, a gazdaságpolitika azonban – ahogy azt a tanulmány is bemutatta – könnyebben tud a közvetlen beavatkozás eszközeivel (politikai) eredményeket elérni.

A kockázati tőkebefektetések konkrét példáján jól látszik, hogy egy gazdasági szempontból kifogásolható döntés miért racionális mégis a jog és a politika nézőpontjából, illetve hogyan igyekszik a döntéshozó vagy jogalkotó összehangolni az egyes szempontokat.

²¹ Hivatalos Lap L 006 , 09/01/2010 o. 0032–0045. o.