

## **TÉZISGYŰJTEMÉNY**

**dr. Balog Ádám**

**Kis- és középvállalatok forrásszerkezetének vizsgálata tekintettel a  
vállalkozói attitűdökre**

című Ph.D. értekezéséhez

**Témavezető:**

**Bánfi Tamás, DSc**  
professor emeritus

Budapest, 2023

**Világgazdasági Tanszék**

**TÉZISGYŰJTEMÉNY**

**dr. Balog Ádám**

**Kis- és középvállalatok forrásszerkezetének vizsgálata tekintettel a  
vállalkozói attitűdökre**

című Ph.D. értekezéséhez

**Témavezető:**

**Bánfi Tamás, DSc**  
professor emeritus

© dr. Balog Ádám

## Tartalomjegyzék

Tartalomjegyzék.....	3
Kutatási előzmények és a téma indoklása .....	4
Felhasznált módszerek .....	5
Az értekezés tudományos eredményei .....	8
Főbb hivatkozások.....	20
A témakörrel kapcsolatos saját publikációk jegyzéke.....	25

## **Kutatási előzmények és a téma indoklása**

Kutatásaimat adózási területen kezdtem, de későbbi tanulmányaimban már elsősorban a finanszírozási környezetet elemeztem, mind monetáris politikai, mind pénzügyi stabilitási szempontból. Emellett vizsgáltam a gazdaság egyes együttműködési kérdéseit, kiemelten az információk hatását a döntésekre, valamint a „sharing economy”-t.

Érdeklődésem tágabban értelmezett tárgya az, hogy a vállalkozók a társadalom és gazdaság számára hogyan tudnak értéket teremteni, és erre a széles értelemben vett társadalmi környezet milyen hatással van. Azt a metszetet keresem, ahol a „*vállalkozói szellemből fakadó vállalkozói cselekvés*” (Ahmad & Seymour, 2008) fenntartható értékteremtést eredményez valódi, nem társadalmi és környezeti károkat okozó termelékenységjavulással, különös tekintettel a tudásalapú gazdaság kialakulására és további fejlődésére.

Értekezésem témáját azt motiválta, hogy fordulatot látok a vállalkozási szektor értékteremtési lehetőségeiben. Az immateriális tőke egyre nagyobb teret nyer benne, növekedésének mértéke már meghaladja a materiális tőkét.

Az olyan, jellemzően ismert és elfogadott immateriális tőkeelemek, mint a know-how vagy a K+F mellett az immateriális tőkének része a nehezen számszerűsíthető vállalkozói képesség vagy vállalkozási kultúra is. Ezek sejtésem szerint még fontosabb alkotóelemei a vállalkozói sikernek és ezáltal a vállalkozói értékteremtési képességnek, elfogadottságuk ugyanakkor még mindig vegyes.

Finanszírozási szempontból az immateriális tőke megnövekedett szerepe gyökeres változásokat igényelhet. A hitelfinanszírozás gyakorlata, elmélete és szabályozása nem alkalmas ennek a megoldására jelenleg, ami másik oldalról a materiális eszközök túlfinanszírozásának kockázatát – például ingatlanpiaci buborékok kialakulásának a veszélyét – eredményezheti.

Mindez összefüggésben áll a fenntartható gazdasági növekedés egyes kérdéseivel, melynek következtében a vállalkozásoknak egyre több externáliát kell pénzügyi kimutatásaikban internalizálni. Erről ugyanakkor dolgozatomban csak említés szintjén volt lehetőségem említést tenni.

## **Felhasznált módszerek**

A kutatás kiegészíti a KKV szektor forrásösszetétel-elemzésének kutatását a döntéshozók attitűdjének szerepével. A szakirodalomban sok olyan tanulmánnyal találkozni, amelyek a vállalatok hiteleinek aktuális mértékét magyarázzák és ehhez a vállalat korát, eszközeit, a gazdaság egyéb mutatószámait (GDP, infláció), a tőkeáttételt, esetleg a csődök számát alkalmazzák (Baral, 2004), (Zhao, et al., 2006), (Ryan, et al., 2014), (Jensen & Uhl, 2008). Van olyan tanulmány is, amely a vállalkozások különböző finanszírozási formáinak a növekedésre gyakorolt hatását vizsgálja (Antal-Pomázi, 2011). Míg ezek ténylegesen jelentős szereppel bírnak, feltételezhető, hogy a finanszírozási döntést meghozó vezető vagy tulajdonos, illetve a másik oldalon a finanszírozó attitűdje is számít a döntéshozatalban. Olyan tanulmány ritka, ahol a finanszírozás struktúráját – legalább részben – attitűdökkel, mint magyarázó változókkal elemzik.

Nemzetgazdasági szinten a fenntartható növekedés csak bizonyos makrogazdasági szintű tőkeáttétel, finanszírozás mellett valósítható meg. Következésképpen a vállalkozási szinten a forrásszerkezetről hozott döntések nemzetgazdasági hatással bírnak. Az értekezés hipotézisei az előzőekben összefoglaltak figyelembevételével a következők:

### ***Hipotézis 1***

*A KKV-k forrásszerkezete összefüggésben van ország, szektor és / vagy egyéb klaszter-specifikus magyarázó változókkal, a vállalkozás méretével, a hozamkörnyezettel, valamint a vállalkozói attitűdökkel. Ezt az összefüggésrendszert torzítják a támogatások.*

### ***Hipotézis 2***

*A KKV-k immateriális eszközökbe történő beruházásai és forrásszerkezetük között van összefüggés.*

### ***Hipotézis 3***

*A KKV szektor forrásszerkezete szerepet játszik a KKV szektor összesített finanszírozottságában, és ennek hatása van makrogazdasági szinten is.*

A kutatás során feldolgoztam a releváns szakirodalmat: a vállalkozóval, vállalkozással és a vállalkozói szellemmel kapcsolatos közgazdaságtudományi kutatásokat, ezek elmélettörténeti összefüggéseit, egyes pszichológiai vonatkozásait valamint a nemzetközi gyakorlat definícióit. A forrásszerkezettel és a bizonytalansággal kapcsolatos elméleti kérdések, valamint a külső finanszírozási kérdések szintén elemzésre kerülnek.

A releváns szakirodalom alapján a matematikai, statisztikai jellegű racionalitás mellett a vállalkozók és vállalkozások attitűdjeit, személyiségjegyeit is vizsgáltam abból a perspektívából, hogy ezek milyen hatással vannak egy adott szektor, klaszter vagy egy egész ország gazdasági struktúrájára és növekedésére. Található-e olyan összefüggés, amely szerint egy vállalkozói személyiség-típus „struktúra”, vagy jellemző vállalkozási kultúra döntéseivel hatással van egy nagyobb egység gazdasági teljesítményére, struktúrájára.

Vállalkozói szellem nem csak a KKV szektorban van. Egy nagyvállalatban is lehet vállalkozói szellem például, vagy a szociális és az egyházi szférában is. A vállalkozók és a vállalkozói szellem nem kizárólag a kis- és középvállalkozásokra vagy az önálló vállalkozókra vonatkozó fogalmak, ahogyan azt sok tanulmány célszerűségéből gyakran feltételezi. *„A vállalkozás, mint meghatározható jelenség bizonyos sajátosságokat tükröz, amelyek a megvalósulás folyamatához kapcsolódnak, és ez nem kizárólag a kisvállalkozások vagy vállalkozók sajátja. Nyilvánvaló, hogy a nagyvállalatok vállalkozó szelleműek lehetnek, és fontos, hogy ezeket a vállalatokat sem szabad figyelmen kívül hagyni a policy döntések meghozatalakor.”* (Ahmad & Seymour, 2008, p. 5) A nagyvállalatok sokszor valóban komoly erőfeszítéseket tesznek a belső vállalkozói szellem megerősítésére. Az „agile” koncepció például divatos volt az elmúlt években, és „tribe”-ok is alakultak számos multinacionális vállalatnál a 2008-as válság után.

Ennek ellenére az értekezésben a KKV szektor elemzésére szűkítem vizsgálataim specifikusabb pontjait, ugyanis elegendően jelentős szerepet töltenek be a vizsgált gazdaságokban, és könnyebben mérhető a vállalkozói szellem működése a hivatalos beszámolóikban, mint egy nagyvállalatnál, vagy társadalmi szinten, ahol könnyen eltűnik egy-egy belső vállalkozói eredmény a nagy számok között. Ezek ugyanis könnyebben strukturálják át belül a forrásaikat, ezért nehezebb megvizsgálni, hogy egy adott forrásból származó pénz mire és mikor kerül felhasználásra.

A vizsgált adatok jó értelmezhetősége érdekében a vállalkozó fogalma továbbá szűkítésre kerül az Európai Unió és pár kapcsolódó állam területén működő kis- és középvállalkozásokra, de ezek közül további kiszűrésre kerülnek egyes torzító tényezők, így kiemelten a pénzügyi szolgáltató szektorban működő és a mezőgazdasági vállalkozások. Bizonyos adatok az EU-n belül is csak egyes országokra állnak rendelkezésre, értelemszerűen ez ezen esetekben szűkíti az elemzés lehetőségeit.

Az elemzett adatok elsősorban az Európai Központi Bank 27. és 28. SAFE felmérésének adatbázisából származnak (European Central Bank, 2023), (European Commission, 2022).<sup>1</sup> Ezek klaszterelemzéssel kerültek feldolgozásra, a két adatbázis összesen háromszor, két különböző módszerrel.

A vizsgálat célja az Európai Unióban lévő KKV-k attitűdjének felmérése az általuk alkalmazott pénzügyi eszközök tekintetében. Az Európai Beruházási Alap (EIF) és a Trieri Egyetem által megbízott munkacsoport elemezte a 2013-ban, 28 EU tagországra és 9 egyéb országra elvégzett 9. SAFE felmérés finanszírozási struktúrára vonatkozó kérdését, szintén klaszterelemzéssel (European Commission, 2013), (Moritz, et al., 2015). Az értekezés empirikus része ennek az elemzésnek részben a megismétlését, részben kiegészítését tartalmazza. Tekintettel az eltelt idő alatti módszertani változásokra a felmérésben, a két vizsgálat összehasonlító elemzése csak korlátozottan volt lehetséges.

A vizsgálatok klaszterelemzéssel, valamint kisebb mértékben statisztikai és ökonometriai vizsgálatokkal (például: t-próba, korreláció az egyes adatok között, lineáris regresszió) készültek.

A klaszterelemzés a megfigyelt adatokat hierarchikus osztályokba rendezi, és ezzel lehetővé teszi a különböző csoportok összehasonlítását a passzív változók szerint. Az elemzés R programnyelven történt, módszere az eredeti tanulmányhoz hasonlóan a közismert "ward.D2". Az egyes logikai vektorok között mért távolság meghatározására négyzetes euklidészi („SE”) és Jaccard távolságot is használ. Ez egy általános módszer, ami mint mennyiségi változó definiálja az 1-es és 0-s értékeket, azonban mivel az intézményrendszer, infrastruktúra kérdéskörét, mint minőségi kérdést is megközelíthetjük ennek tükrében az adataink is IGAZ / HAMIS (felvette / nem vette fel) értéket kaphatnak.

A t-próba során azt vizsgáljuk, hogy két mintában a valószínűségi változó átlagai megegyeznek-e. Így vizsgálható, hogy a különböző vállalati méretek és szektorok tőkeszerkezete között találunk-e statisztikailag szignifikáns eltérést. Az adatok együtmozgását a korrelációs együtthatóval tudjuk megvizsgálni. A lineáris regresszió segítségével meg tudjuk határozni, hogy egy függő változót (jelen esetben az adott társaságra jellemző hitelek változását) milyen független változók magyarázzák a leginkább. A regresszió esetében a többváltozós lineáris regresszió releváns, itt a függő változót több független változó határozza meg.

---

<sup>1</sup> Az összes közös felmérés itt található: [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe_en), a csak EKB számára készültek pedig itt: [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/safe/html/all-releases.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/all-releases.en.html)

## **Az értekezés tudományos eredményei**

Értekezésemben azt vizsgáltam, hogy a vállalkozó, illetve a vállalkozás immateriális tőkéjének növelésében milyen szerepet játszhatnak a tőke- és pénzpiaci instrumentumok. Azt vélelmezem ugyanis, hogy makrogazdasági szinten ez a kérdés jelentősen befolyásolja a növekedési lehetőségeket. Ehhez fel kellett mérnem, hogy mik az a legfontosabb változók, melyek a vállalkozások forrásszerkezetét meghatározzák, ezek ország, szektor és / vagy egyéb klaszter-specifikus magyarázó változók lehetnek, valamint a vállalkozás mérete, a hozamkörnyezet valamint a vállalkozói attitűdökkel

### **1. Az immateriális tőke szerepe jelentősen megnőtt a gazdaságban, de a fogalomrendszere még kialakulóban van. Leginkább az attitűd vagy kulturális jellegű immateriális eszközöket övezi bizonytalanság**

Az immateriális tőkébe való beruházási arány az 1990-es évek vége felé meghaladta a materiális tőkébe való beruházási arányt, és azóta folyamatosan magasabb annál. (Corrado, et al., 2022), (Crouzet, et al., 2022), (Bronnenberg, et al., 2022)

Kutatása és gyakorlata egyelőre sok szubjektív elemet és számos perspektívát tudhat magáénak. Ami jól látszik, hogy a változatos immateriális tőkeelemek leginkább a következőkben egységesek:

- Nem rivális jelleg / Skálázhatóság,
- Szinergiák lehetősége,
- Elsüllyedt költségek veszélye.

Látható továbbá, hogy a vállalkozó attitűdje vagy a vállalkozás kultúrája speciális, a jellegzetességek és a kategóriák szempontjából a többi immateriális tőkeelemhez képest eltérő jellegzetességekkel bír. Ez leginkább amiatt lehet, mert nehéz mennyiségi változókkal jellemezni, inkább egyfajta bináris jelleget mutat, azaz vagy van vagy nincs.

Finanszírozási szempontból az immateriális eszközökbe való beruházás szélsőséges üzleti kimeneteleket eredményezhet. Az immateriális javak múlt századbeli felfutásakor a finanszírozásra még elegendőek voltak a kockázati- és magántőkealapok. Tekintettel ugyanakkor az immateriális javakba történő beruházások növekvő mennyiségére a hitelezési rendszereknek is képesnek kell lenniük a finanszírozásra, különben nem reménykedhetünk markánsabb növekedési számokban. Erre a célra természetesen építhetőek még okosabb, akár mesterséges intelligencia alapú értékelő és előrejelző rendszerek, de nem megkerülhető a vállalkozó attitűdjének vagy a vállalkozás kultúrájának megértése. Bármilyen „okos”



innovációt vagy piacra juttatási marketingstratégiát is alakít ki egy vállalkozás, az semmit sem ér, ha a belső kultúrája, szabályozási rendszere<sup>2</sup> – a Say szerinti intellektuális összetétel – nem fenntartható, nem tartja össze a vállalkozás működését. (Say, 1971)

**2. Számos elméleti és gyakorlati definíció született a vállalkozóról, vállalkozásról illetve annak társadalmi szerepéről. Ezek meghatározó arányban tartalmazznak olyan jellemzőket, melyek nehezen vagy egyáltalán nem számszerűsíthetőek. Olyan minőségi jellegű változók ezek, melyek jelentős mértékben befolyásolják adott vállalkozó vagy vállalkozás sikerét.**

A vállalkozó kialakulása a közgazdasági szakirodalomban vitatott kérdés. Az egyik irányzat szerint a vállalkozók a társadalmi és kulturális változások közös eredményeként jöttek létre, mások, pl. McClelland szerint a vállalkozók okozták a társadalmi és kulturális változásokat (McClelland, 2016). A vita oka álláspontom szerint leginkább az egységesen elfogadott definíció hiánya.<sup>3</sup>

A vállalkozók motivációjának, tevékenységének és hatásának elméleti elemzése évszázadokkal ezelőtt elkezdődött, és a vállalkozók társadalmi szerepe növekedésével együtt fejlődött. Az biztosan állítható, hogy Richard Cantillon, Adam Smith és Jean-Baptiste Say már foglalkozott a vállalkozókkal gazdaságelméleti munkáikban (Braunerhjelm, et al., 2022). Cantillon és Say két teljesen más perspektívát láttak, mely különbség a később alkotó közgazdászok gondolataiban is tetten érhető. Cantillon definíciója szerint ugyanis vállalkozó az, aki nem dolgozik másnak, csak magának, kockázatot vállal, és keresi az arbitrázslehetőségeket. Cantillon a vállalkozó tevékenységéhez semmilyen, a társadalom számára értéket teremtő elemet nem rendelt. Ezzel szemben Say szerint a vállalkozó kell ahhoz, hogy az „okosok” által megszerzett tudás összekapcsolódjon a termeléshez szükséges erőforrásokkal, és ezáltal a piacra jusson. A vállalkozó így teremt értéket. (Boutillier & Uzunidis, 2014), (Say, 1971)

Marx definíciója a vállalkozókról például inkább a cantilloni utat követi, de abban is szélsőséges, a vállalkozót azonosítja a tőkessel, a tőkést pedig a tőkével, mely automatikusan, természeténél fogva úgy működik, hogy „*a neki megfelelő társadalmi termelési folyamatban meghatározott mennyiségű többletmunkát szivattyúz ki a közvetlen termelőkől vagy munkásokból, többletmunkát, melyet egyenérték nélkül kap meg*”. (Marx, 1957)

---

<sup>2</sup> Bővebben lásd: (Balog, et al., 2023)

<sup>3</sup> Ez az oka annak is, hogy a fejlődő és kevésbé fejlett országokban ma is éles vita folyik a közgazdászok között arról, hogy ezekben a gazdaságokban tőkehiány (külső) vagy vállalkozói (belső) hiányosságok vannak-e, azaz a fejlődés kívülről vagy belülről tud elindulni, esetleg mindkét irányból egyszerre.

A Weber szerinti „cselekedetekben való megszentelődésből” keletkező vállalkozói magabiztosság, és ebből fakadó vállalkozói tett viszont ismét a vállalkozók értékteremtő képességét erősíti meg, egy, még ma is rendkívül izgalmas gondolatmenettel (Weber, 2020).

A téma szempontjából releváns kutatásokat végzett a 20. század elején még számos közgazdász, például Thorstein Veblen, Frank Knight<sup>4</sup>, John Bates Clarke és természetesen Joseph Schumpeter. Schumpeternek nagy és időről időre visszatérő hatása lett, szerinte a vállalkozó feladata a „teremtő rombolás”, azaz az diszrupció<sup>5</sup>. Say nyomán Schumpeter is elkülöníti a vállalkozót a feltalálótól, az újdonság piacra vezetésében látja a társadalmi feladatát. (Heilbroner, 1999), (Landstrom & Lohrke, 2010)

A 20. században később számos területe alakult ki a vállalkozók, vállalkozások kutatásának, ilyen volt például a menedzsment. Peter Drucker egyik jeles képviselője, ő a vállalkozók innováció megvalósítási képességét tekintette kiemelt kérdésnek, a többiekhez képest ugyanakkor erősebben fókuszált az erőforrások új vagy újszerű, diszruptív felhasználására (Braunerhjelm, et al., 2022). A változás Drucker szerint normális, sőt egészséges. A vállalkozás – a társadalomban és a gazdaságban való – fő feladata az, hogy valami mást csináljon, és ne csak jobban csinálja azt, amit mások már csinálnak. A vállalkozó szerinte felzaklat és dezorganizál (Drucker, 1993).

A 20. század vége fele a vállalkozók társadalmi hatása kapott nagyobb hangsúlyt a kutatásokban. Etzioni a vállalkozói tevékenységet annak társadalmi funkciója alapján tanulmányozta, azt olyan hajtóerőként szemlélítette, mely a társadalmi valóság folyamatos tesztelését mozdítja elő. Legfőbb kiindulópontja, hogy a kialakult társadalmi szerkezet – az intézmények, a szervezetek, a köztük lévő kapcsolatok, a termelési módozatok és a szabályok összessége – hajlamos arra, hogy az állandóan változó külső környezettől elmaradjon. A vállalkozók azáltal, hogy folyamatosan, adaptív módon igyekeznek a külső környezethez igazodni, keresve a különböző üzleti lehetőségeket megváltoztatják, vagy változásra kényszerítik a berögzült, elavuló mintákat (Etzioni, 1987). Ez a gondolkodási irány mára a

---

<sup>4</sup> Frank Knight szegmentálta először a jövőbeli bizonytalanságokat (kockázat, bizonytalanság és valódi bizonytalanság) és összekötötte ezeket a nyereség lehetőségének, valamint a vállalkozói képességek különböző szintjeivel. Némileg leegyszerűsítve azt találta, hogy ezek metszetében van az adott vállalkozó képességeinek bizonytalansága, mely egy valóban kiszámíthatatlan változó.

<sup>5</sup> Fontos ugyanakkor elhatárolni a Schumpeter féle kreatív rombolást az Israel Kirzner-féle arbitrázs fogalmától. Utóbbi ugyanis a vállalkozók szerepét inkább a piaci információs tökéletlenségekben látta, lényegében egy piaci hatékonyságnövelő eszközként tekintett a vállalkozókra. (Braunerhjelm, et al., 2022).

vállalkozók fenntartható működését tartalmazza, melynek gazdaságpolitikai ikertestestvére az ESG<sup>6</sup>.

A vállalkozóra, vállalkozásra számos egyéb tudományos és gazdaságpolitikai szereplő határozott meg definíciót az elmúlt évtizedekben. Összességében az alábbi struktúra rajzolódik ki a vállalkozóról való – külső – gondolkodásban:

<b>Képességek</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kreativitás</li> <li>Bizonytalanságtűrés</li> <li>Lehetőségek azonosításának képessége</li> <li>Megvalósítási képesség</li> <li>Dinamikus működés</li> <li>Alkalmazkodóképesség</li> <li>Különleges gondolkodás</li> <li>Valami új elindításának a képessége</li> <li>Erőforrások összegyűjtésének képessége</li> <li>Erőforrások összehangolásának képessége</li> <li>Szervezetépítés képessége</li> </ul>
<b>Külső (látható) jellemzők</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Függetlenség</li> <li>Saját és társadalmi tőke kockáztatása</li> <li>Valami új teremtése</li> <li>Erőforrások megszerzése</li> <li>Erőforrások szervezése</li> <li>Szervezetépítés</li> <li>Termék vagy szolgáltatás előállítása</li> <li>Értékesítés</li> <li>Arbitrálás</li> <li>Eredményesség</li> </ul>
<b>Tevékenységek</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(Gazdasági) lehetőséget azonosítása</li> <li>Erőforrások megszerzése és összehangolt felhasználása</li> <li>Folyamatszervezés</li> <li>Fejlesztés</li> <li>Termék vagy szolgáltatás előállítása</li> <li>Értékesítés</li> <li>Arbitrálás</li> <li>Irányítás, menedzsment</li> </ul>
<b>Társadalmi hatás</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Értékteremtés</li> <li>Átalakítás</li> <li>Diszrupció</li> <li>Gazdasági növekedés előidézése</li> <li>Munkahelyteremtés</li> <li>Hosszabb távon egy a kreatívabb és magabiztosabb társadalom megteremtése</li> </ul>

<sup>6</sup> Az ESG mozaikszó az angol Environmental (környezet), Social (társadalom), Governance (vállalatirányítás) szavakból ered, lényegében egy szempontrendszer, amely alapján az adott vállalkozás minősíthető. A társadalmilag felelős vállalkozások erősítését célozza.

**3. A sikeres vállalkozók esetében azonosíthatóak pszichológiai mintázatok, melyekben a tudományos következtetések egységesek. Ezek párhuzamba állíthatóak a vállalkozóra, vállalkozásra vonatkozó külső értékelésekkel.**

A vállalkozót számos tudományterület szemszögéből vizsgálhatjuk. Chell szerint például közgazdaságtani, szociológiai és pszichológiai irányból is elindulhatunk (Chell, 2008), Landstrom és Lohrke ezek mellett a történelem, a filozófia és a menedzsment tudományterületek által is vizsgálható témának tartja a vállalkozói tevékenységet (Landstrom & Lohrke, 2010). Van továbbá, aki az antropológiát is ide sorolja<sup>7</sup> (Ahmad & Seymour, 2008). Az 1970-es és 1980-as években ennek megfelelően a vállalkozói ismeretek kutatása még inkább túlterjeszkedett a közgazdaságtanon, és folytatódott a szociológiai és pszichológiai szempontok bevonása. A kutatók ebben az időszakban a vállalkozói szellemet befolyásoló társadalmi és kulturális tényezőket, valamint a vállalkozók személyes motivációit és attitűdjeit vizsgálták leginkább.

Értekezésemben a pszichológiai kutatások fő irányait tekintetem még át. A kutatások három szinten vizsgálják a vállalkozókat. A vállalkozói hajlandóság és szándék elemzése a populáció potenciális vállalkozóit méri fel, míg a vállalkozói sikeresség elemzése már a vállalkozóvá vált személyek, vagy vállalkozásokká vált csoportok attitűdjeiben keresi a siker receptjének pszichológiai hozzávalóit. A hajlandóság egyfajta nyitottságot testesít meg, megmutatja, kik azok a potenciális vállalkozók, akik hajlandóak lennének megragadni a kínáló üzleti lehetőségeket, míg a szándék már sokkal konkrétabb elkötelezettséget takar, a megvalósítás ez esetben már inkább külső tényezőktől függ.

Értekezésem szempontjából a vállalkozói sikeresség pszichológiája a legfontosabb, ez esetben azt találtam, hogy – a megismert kutatások közös metszetében – a legjellemzőbb vállalkozói attitűdök a sikeres vállalkozók esetében az alábbiak:

- teljesítményigény,
- belső kontroll,
- józan bizonytalanságtűrés,
- erős belső meggyőződés, és
- adaptív cselekvőképesség.

---

<sup>7</sup> Gillian Tett, a Financial Times szerkesztőbizottságának elnöke például végzettségét tekintve antropológus, több antropológiai díjat is kapott (<https://www.ft.com/gillian-tett>)

Megfigyelhető, hogy nagyon hasonló, vagy akár azonos kategóriák találhatóak a 3. pont végén található táblázatban azonosított legfontosabb képességek között is. Ez alól az erős belső meggyőződés a kivétel, ez feltehetően egy kívülről történő elemzés során kevésbé azonosítható<sup>8</sup>.

**4. A KKV-k finanszírozása egyre bizonytalanabb, egyre több olyan nehezítő tényező látszik, mely hátráltatja a vállalkozók értékteremtését. Ez a gazdasági növekedésnek is gátja lehet.**

A pénz és a vállalkozás viszonyáról bemutattam, hogy komplex, és a vállalkozói tevékenységtől sokszor független erők befolyásolják a pénz értékét és rendelkezésre állását.

Pénzforgalmi alapon jellemzően csak nagyobb, már bizonyítottan sikeres cégeket finanszíroznak a bankok. A Bank of England egy 2015-ös felmérése szerint az 500 millió fontnál kisebb árbevételű brit kis- és középvállalkozások esetében a hitelezés több mint 90 százaléka valamilyen fedezet ellenében történt (Haskel & Westlake, 2023, p. 143). A kisebb vállalkozások (immateriális) fejlődését megérteni és kockázatot számolni rá is túlzott költség egy bank számára, így fedezetet csak materiális eszköz jelenthet, az viszont egyre kevésbé jelent vonzó beruházási lehetőséget a KKV-k számára. Az Európai Központi Bank és az Európai Bizottság felmérése szerint (ECB, 2016) a megfelelő fedezet hiánya az egyik oka annak, hogy a KKV-k nem jutnak megfelelő külső forráshoz. Leginkább a gazdasági növekedés szempontjából leghatékonyabb, gyors és erős tolvagyűrűzési tulajdonságokkal bíró immateriális eszközök finanszírozása problémás.

A számviteli „lemaradás miatti hiányosságok” következtében kialakult információs torzulások szintén a kisebbeket hozzák hátrányos helyzetbe (Lev & Gu, 2016). Az információs aszimmetria olyan probléma, melyet az egyre szofisztikáltabb informatikai rendszerek sem minden vonatkozásában tudnak kezelni, különös tekintettel a vállalkozói minőségre.

---

<sup>8</sup> Csak Max Weber levezetésében szerepel kiemelt jellegzetességként

**5. Léteznek olyan finanszírozási eszközök, melyek a KKV finanszírozás nehézségeinek megoldásában szerepet játszhatnak.**

A vállalati kötvények, az értékpapírosítás, a kockázati- és magántőkealapok mind máshogy értelmezik és számítják a kockázatot, ezáltal lehetőséget teremtenek a bankok által nem finanszírozható KKV-k számára. Jelentős segítséget nyújthatnak és nyújtanak emellett az állami vagy részben állami garanciaalapok.

Az információs aszimmetrikákra a regionális bankok mint a regionális társaságok jobb ismerői is bizonyos fokig megoldást jelenthetnek (Lang, et al., 2016).

**6. Az Európai Unióban a vállalkozások a pénzügyi forrásokhoz való hozzáférést nem tartják számon a legfontosabb problémáik között, annak ellenére, hogy véleményük szerint ezekhez egyre nehezebb hozzáférni. Ennek lehet az az oka, hogy már „feladták” a finanszírozáshoz jutást, nem akarnak nőni és inkább a meglévő tevékenységük fenntartására fókuszálnak.**

A vállalkozói szellem és a vállalkozók az innováció, a növekedés és a foglalkoztatás fontos forrásai. A szigorúbb hitelkorlátozásokkal jellemezhető közelmúltbeli válság vitathatatlanul hátráltatta az új vállalkozások alapítását, és akadályozta a már meglévő induló vállalkozások növekedését, valamint a túlélési képességüket. Az elmúlt években az üzletek bezárásának jelentős növekedése, különösen a mikro- és kisvállalkozások esetében, bizonyítja ezt, emiatt kiemelt figyelmet kell fordítani arra, hogy a monetáris politikai szempontból helyes szigorítás ne eredményezzen túl nagy áldozatot a KKV szektorban.

Az EU-ban a KKV-k finanszírozási igényeire elsősorban a banki termékek jelentenek megoldást. Ilyen lehet a banki rövid vagy hosszú lejáratú hitel, a faktoring, a lízing, melyek a teljes finanszírozási igény 80-85%-ért képesek lefedni. Ez utóbbi szám rendkívül magas, főként amennyiben összevetjük az USA-ban kialakult gyakorlattal, hiszen ott a banki termékek mindösszesen 45%-ot tesznek ki a finanszírozási mixből.

Az EKB és az Európai Unió Bizottsága által végzett SAFE kutatások szerint a legfontosabb korlátok a finanszírozás mellett a verseny, a megfelelő, szakképzett munkások hiánya, a munkaerőköltség, az ügyfelek akvirálása és a szabályozás<sup>9</sup>. Míg 2013-ban a finanszírozás szerepelt a második helyen, addigra 2017-re már ez a legkevésbé emlegetett probléma a vállalkozások részéről, és ez a trend 2022-ig ez utóbbi kérdésben nem változott.<sup>10</sup>

Ennek ellentmond ugyanakkor az, hogy az empirikus kutatás szerint közben egyre kevesebb KKV tud rendszeres banki finanszírozási kapcsolatban maradni. A zero közeli kamatkörnyezet feltehetően nem segítette a vállalkozók finanszírozási struktúráinak hosszú távú stabilitásában.

A finanszírozási kérdés tehát egy kiemelt, változó jelentőségű akadály a vállalkozók szerint saját hatékony működésük útjában. Ez ugyanis csak részben múlik a vállalkozón, a másik változó exogén számára, és a pénzügyi szektor, az állam és a nemzetközi (pénzügyi) intézményektől, valamint ezek együttműködésétől függ.

#### **7. A KKV-k forrásszerkezete összefüggésben van ország, szektor és / vagy egyéb klaszter-specifikus magyarázó változókkal**

Az elvégzett klaszterelemzés egyértelműen megerősíti, hogy a KKV-k finanszírozási-, forrásszerkezete összefüggésben van ország, szektor és / vagy egyéb klaszter-specifikus magyarázó változókkal.

Az alább ábrák mutatják be az elvégzett összehasonlító elemzések közül a legszéleskörűbbeket, a 27 SAFE felmérésen Jaccard távolsággal kialakított klasztereken belüli megoszlásokat és a klaszterek közötti megoszlásokat.

---

<sup>9</sup> Megfigyelhető, hogy a vizsgálat irányultságára leginkább a vállalatgazdaságtani kutatások menedzsment irányzat volt hatással, annak is a külső környezetre vonatkozó – Leginkább Porter által kutatott – része. (Ahmad & Seymour, 2008)

<sup>10</sup> [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/safe/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html)

## Klaszterek összehasonlítása

Változók	Kategóriák	Önfinanszírozott	Hitelfinanszírozott és támogatott	Rugalmasan finanszírozott	Szállító által finanszírozott	Lizingfinanszírozott	Összesen kategória (db)	Összesen kategória (%)	
Méret (munkavállalók)	1-9 fő	57.9%	8.4%	10.2%	18.1%	5.5%	5362	40.9%	
	10-49 fő	43.4%	11.4%	15.4%	20.0%	9.8%	4208	32.1%	
	50-249	30.1%	11.3%	22.2%	26.6%	9.8%	3533	27.0%	
Méret (árbevétel euróban)	< 0.5m	60.6%	8.4%	9.0%	16.7%	5.3%	3931	30.0%	
	0.5m - 1m	52.9%	9.7%	11.0%	19.0%	7.5%	1833	14.0%	
	1m-2m	45.3%	11.3%	14.8%	19.9%	8.7%	1834	14.0%	
	2m-10m	36.7%	12.1%	18.6%	22.6%	10.0%	3334	25.4%	
	10m-50m	27.1%	9.6%	24.5%	28.9%	9.9%	2171	16.6%	
Életkor	>= 10 év	45.2%	10.4%	15.5%	20.8%	8.2%	11297	86.3%	
	5-10 év	47.1%	8.5%	13.8%	22.6%	7.9%	1100	8.4%	
	2-5 év	53.8%	9.0%	10.9%	21.5%	4.8%	578	4.4%	
	2 év >	46.3%	7.4%	9.9%	24.8%	11.6%	121	0.9%	
	Tulajdonos	Tözsde	42.3%	7.1%	14.1%	25.3%	11.2%	241	1.8%
	Család	43.1%	9.9%	17.9%	21.8%	7.3%	5032	38.5%	
	Vállalkozás	40.4%	9.5%	16.6%	23.3%	10.2%	1782	13.6%	
	Kockázati tőke	31.1%	5.4%	21.6%	32.4%	9.5%	74	0.6%	
	Magánszemély	50.4%	10.6%	11.9%	19.3%	7.9%	5511	42.1%	
	Egyéb	42.5%	12.3%	16.9%	19.9%	8.4%	438	3.3%	
Növekedés (nyereség)	Nőtt	43.6%	9.0%	17.2%	21.3%	8.9%	3009	23.7%	
	Maradt	50.3%	10.4%	12.9%	18.2%	8.1%	4036	31.8%	
	Csökktent	43.0%	10.7%	15.6%	23.1%	7.6%	5647	44.5%	
Növekedés (munkavállaló)	Nőtt	38.0%	11.9%	18.4%	22.8%	8.9%	2833	21.7%	
	Maradt	49.1%	9.4%	13.8%	19.8%	7.9%	8172	62.5%	
	Csökktent	42.9%	10.6%	15.7%	23.3%	7.5%	2077	15.9%	
Innováció	új termék vagy szolgáltatás	37.5%	11.4%	18.3%	25.8%	7.0%	3220	28.4%	24.6%
	<b>86.6%</b> új termelési folyamat, műszaki technológia	37.3%	12.1%	18.7%	24.6%	7.3%	2555	22.5%	19.5%
	új vezetési, irányítási rendszer	37.1%	11.9%	18.2%	25.3%	7.5%	3083	27.2%	23.5%
	új értékesítési út	40.3%	11.8%	15.9%	25.3%	6.6%	2490	21.9%	19.0%
	Iparág	Ipar	36.0%	11.0%	19.5%	26.2%	7.4%	2960	22.6%
	Építőipar	42.0%	9.8%	14.8%	22.0%	11.4%	1762	13.4%	
	Kereskedelem	45.2%	9.3%	14.6%	25.5%	5.4%	2920	22.3%	
	Szolgáltatás	52.5%	10.2%	13.1%	15.4%	8.8%	5461	41.7%	
	<b>Összesen (db)</b>	<b>5993</b>	<b>1328</b>	<b>1977</b>	<b>2751</b>	<b>1054</b>	<b>13103</b>		
	<b>Százalékos arány</b>	<b>45.7%</b>	<b>10.1%</b>	<b>15.1%</b>	<b>21.0%</b>	<b>8.0%</b>			

Forrás: 27. SAFE adatbázis, saját elemzés



## Klasztereken belüli megoszlások összehasonlítása

Változók	Kategóriák	Önfinanszírozott	Hitelfinanszírozott és támogatott	Rugalmasan finanszírozott	Szállító által finanszírozott	Lízingfinanszírozott
<i>Méret (munkavállalók)</i>	1-9 fő	51.8%	33.9%	27.6%	35.2%	28.1%
	10-49 fő	30.5%	36.1%	32.8%	30.6%	39.1%
	50-249	17.8%	30.0%	39.6%	34.2%	32.8%
<i>Méret (árbevétel euróban)</i>	< 0.5m	39.7%	25.0%	17.9%	23.9%	19.7%
	0.5m - 1m	16.2%	13.3%	10.2%	12.6%	13.0%
	1m-2m	13.8%	15.7%	13.7%	13.3%	15.2%
	2m-10m	20.4%	30.3%	31.4%	27.4%	31.7%
	10m-50m	9.8%	15.7%	26.9%	22.8%	20.4%
<i>Életkor</i>	> = 10 év	85.2%	88.3%	88.5%	85.3%	87.7%
	5-10 év	8.6%	7.1%	7.7%	9.1%	8.3%
	2-5 év	5.2%	3.9%	3.2%	4.5%	2.7%
	2 év >	0.9%	0.7%	0.6%	1.1%	1.3%
<i>Tulajdonos</i>	Tőzsde	1.7%	1.3%	1.7%	2.2%	2.6%
	Család	36.3%	37.6%	45.7%	39.9%	34.8%
	Vállalkozás	12.1%	12.8%	14.9%	15.1%	17.3%
	Kockázati tőke	0.4%	0.3%	0.8%	0.9%	0.7%
	Magánszemély	46.5%	43.9%	33.1%	38.8%	41.2%
	Egyéb	3.1%	4.1%	3.7%	3.2%	3.5%
<i>Növekedés (nyereség)</i>	Nőtt	22.8%	20.8%	27.0%	23.9%	26.1%
	Maradt	35.2%	32.5%	27.1%	27.4%	32.1%
	Csökken	42.1%	46.6%	45.9%	48.7%	41.8%
<i>Növekedés (munkavállaló)</i>	Nőtt	18.0%	25.3%	26.4%	23.5%	24.0%
	Maradt	67.1%	58.1%	57.0%	58.9%	61.2%
	Csökken	14.9%	16.6%	16.6%	17.6%	14.8%
<i>Innováció</i>	új termék vagy szolgáltatás	28.0%	27.4%	29.2%	29.0%	27.9%
	új termelési folyamat, műszaki technológia	22.1%	23.2%	23.6%	21.9%	23.0%
	új vezetési, irányítási rendszer	26.5%	27.4%	27.7%	27.2%	28.6%
	új értékesítési út	23.3%	22.0%	19.5%	22.0%	20.4%
<i>Iparág</i>	Ipar	17.8%	24.5%	29.1%	28.2%	20.7%
	Építőipar	12.3%	13.0%	13.2%	14.1%	19.1%
	Kereskedelem	22.0%	20.6%	21.5%	27.1%	14.9%
	Szolgáltatás	47.9%	41.9%	36.2%	30.6%	45.4%

Forrás: 27. SAFE adatbázis, saját elemzés

### 8. A KKV-k forrásszerkezete összefüggésben van a hozamkörnyezettel, ez az összefüggés ugyanakkor gyenge

Az adatok elemzése alapján azt találtam, hogy a csökkenő ECB alapkamat nem minden országban csapódott le egyenlő mértékben a csökkenő hozamkörnyezet hatására. A vizsgálat szerint a hosszú lejáratú hitelek negatív kapcsolatban vannak az éves kamatváltozással és a kamatok az EU átlagához viszonyított változásával szemben is. Bár a korreláció értéke kicsi, elvettem azt a lehetőségét annak, hogy a kettő közötti kapcsolat nulla. Ezzel együtt, az összefüggés gyenge.

## **9. A KKV-k immateriális eszközökbe történő beruházásai és forrásszerkezetük között van összefüggés**

Az innovációs tevékenység megoszlása a klaszterek között mutatja a klaszterelemzésben, hogy a hipotézis igazolt. Az látható, hogy a lízingelő cégek nem innoválnak, amiből arra lehet következtetni, hogy a lízingelő cégek csak kihasználnak egy finanszírozási rést. Más a helyzet a szállítók klaszter esetében, mert ezeknél a cégeknél magasabb az innováció aránya minden innovációs szegmensben. Ebből az a következtetés is adódhat, hogy itt olyan cégekről van szó, akik támaszkodnak egymásra, egyfajta hálózatot alkotnak, és ez a hálózat valójában közösen innovál. Ennek a pénzügyi megnyilvánulása lehet, hogy időlegesen tartoznak egymásnak. Az a következtetés viszont biztosan állítható, hogy a hálózatosodás innovációs szempontból előnyös, amit pénzügyi eszközökkel érdemes ösztönözni. Ez azért is lényeges, mert az elmúlt tíz évben középpontba állított startup modell elsősorban egy típusú innováció, az új termék bevezetésében vett részt. Ők a rugalmas finanszírozásúak körébe tartoznak, ahogy ez korábban is látható volt, de nem építenek új értékesítési utat, és kevésbé kapcsolódnak össze a többi vállalkozóval.

## **10. A KKV-k forrásszerkezete összefüggésben van a vállalkozói attitűdökkel**

A klaszterek sok tekintetben bizonyos közös vállalkozási attitűdök jelenlétét mutatták, mely nem magyarázható egyéb, iparági, méretbeli vagy egyéb exogén jellegzetességgel. Például a nem euró-zóna országokban szállítói tartozások szerepe a finanszírozásban erősebb, ez kevésbé pontos fizetésre, és alacsonyabb pénzügyi kultúrára utal. Érdekes az is, hogy az északi cégeknél magasabb a szállítók által finanszírozott cégek aránya, ami a hálózatosodás magas szintjét mutatja ebben a régióban, a gyakran hangoztatott északi modell sikerességére utal. Ennek megfelelően, a forrásszerkezet vállalkozói attitűdökkel való kapcsolata is igazolódott.

## **11. A KKV szektor forrásszerkezete szerepet játszik a KKV szektor összesített finanszírozottságában, és ennek hatása van makrogazdasági szinten is.**

Az elemzés alapján érdekes mintázatok bontakoznak ki, melyek megerősítik a hipotézist. Úgy látszik például, hogy finanszírozási szempontból a nyugati cégek jellemzően tartós, hosszú távú finanszírozási szerkezetbe illeszkednek, a kapcsolatrendszer kiérlelt, ami jelentősen növeli a pénzügyi intézményrendszer hatásosságát, viszonylag magas a száma az önfinanszírozó, szolgáltató vállalatnak. Ezzel szemben a keleten működők inkább kötődnek a rugalmas finanszírozáshoz, több a rövid távú pénzügyi előnyöket kihasználó cég, és ez nyilván csökkenti a bankok, pénzintézetek a „tanácsadó”, támogató szerepét. Ezzel

összhangban a finanszírozás makrogazdasági mértéke is jobb ott, ahol a tartós, hosszú távú finanszírozási szerkezetek alakulnak ki.

## Főbb hivatkozások

- Ciavarella, M. és mtsai., 2004. The Big Five and venture survival: Is there a linkage?. *Journal of Business Venturing*, 19(4), pp. 465-483.
- Acemoglu, D. & Robinson, J. A., 2013. *Miért buknek el nemzetek? - A hatalom, a jólét és a szegénység eredete*. Budapest: HVG Könyvek.
- AECM, 2017. [Online]  
URL: [https://bw.ermoeglicher.de/media/documents/AECM-brochure\\_2018.pdf](https://bw.ermoeglicher.de/media/documents/AECM-brochure_2018.pdf)
- Ahmad, N. & Seymour, R. G., 2008. DEFINING ENTREPRENEURIAL ACTIVITY: Definitions Supporting Frameworks for Data Collection. *OECD Statistics Working Paper*, 6. február, p. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1090372>.
- Amit, R. & Muller, E., 1995. "Push" and "Pull" Entrepreneurship. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, pp. 64-80 <https://doi.org/10.1080/08276331.1995.10600505>.
- Antal-Pomázi, K., 2011. A kis- és középvállalkozások növekedését meghatározó tényezők: A különböző finanszírozási formák hatása a vállalati növekedésre. *IEHAS Discussion Papers*, március.
- Arcand, J.-L., Berkes, E. & Panizza, U., 2012. *Too Much Finance?*, Washington : International Monetary Fund <https://doi.org/10.2139/ssrn.2127541>.
- Balog, Á., 2018/2. A KKV-szegmens hitelezési folyamatainak elemzése a hitelgaranciák tükrében, az Európai Unióban. *Hitelintézeti Szemle*, 17(1), pp. 62-83.
- Balog, Á., 2018. Asymmetric information as a risk in lending to SMEs. *Modern Science*, III. kötet, pp. 58-71.
- Balog, Á., 2018. Sharing economy as a new business model or just a phenomenon. *Köz-Gazdaság*, XIII(3), pp. 111-124.
- Balog, Á., 2022. How research contributes to higher liquidity?. *KÖZ-GAZDASÁG*, 17(1), pp. 201-216 <https://doi.org/10.14267/RETP2022.01.12>.
- Balog, Á., Baranyi, D. & Trautmann, L., 2023. „Kapcsoljuk össze a tudományos kutatásokat és az azokat hasznosító cégeket” — Interjú Balog Ádámmal, a BKIK általános alelnökével. *VILÁGPOLITIKA ÉS KÖZGAZDASÁGTAN*, 2(1), pp. 42-44 <https://doi.org/10.14267/VILPOL2023.01.06>.
- Balog, Á., Csontos, O., Törös, Á. & Zsigó, M., 2015. What do new forms of finance mean for EM central banks?. *BIS Papers*, Issue 83, pp. 159-180.
- Balog, Á., Matolcsy, G., Nagy, M. & Vonnák, B., 2014. Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége?. *Hitelintézeti Szemle*, pp. 11-34.
- Balog, Á., Szabó, D. & Trautmann, L., 2023. „Iránymutatás kell az önálló szabályalkotó gondolkodáshoz”. *Világpolitika és Közgazdaságtan*, július, 2(3), pp. 47-50 <https://doi.org/10.14267/VILPOL2023.03.08>.
- Bánfi, T., 2021. *APOKALIPSZIS! és ismét a PARADICSOMBAN!*. Budapest: ÁMON Bt..
- Baral, K. J., 2004. Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, pp. 1-13 <https://doi.org/10.3126/jnbs.v1i1.34>.
- Beck, T., 2007. Financing constraints of SMEs in developing countries: Evidence, determinants and solutions. *ResearchGate*.

- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V., 2005. Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?. *The Journal of Finance*, pp. 137-177  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>.
- Blomström, M. & Kokko, A., 2002. *The Economics of Foreign Direct Incentives*. Frankfurt: conference working paper <https://doi.org/10.3386/w9489>.
- Bogáth, Á., 2012. A vállalkozói attitűd szerepe a vállalkozásfejlesztésben. *Vállalkozásfejlesztés a XXI. században*, pp. 201-218.
- Bolcic, S., 1997-98. Entrepreneurial Inclinations and New Entrepreneurs in Serbia in the early 1990s. *International Journal of Sociology*, vol. 27, no. 4, Winter 1997-1998. kötet, pp. 3-35  
<https://doi.org/10.1080/15579336.1997.11770166>.
- Boutillier, S. & Uzunidis, D., 2014. The theory of the entrepreneur: from heroic to socialised entrepreneurship. *Journal of Innovation Economics & Management*, pp. 9-40  
<https://doi.org/10.3917/jie.014.0009>.
- Braunerhjelm, P., Andersson, M. & Eklund, J., 2022. Pioneering Entrepreneurship Research: How, by Whom, and When. *Entrepreneurship*, 18(2), pp. 75-158  
<https://doi.org/10.1561/0300000103>.
- Caggese, A., 2012. Entrepreneurial risk, investment, and innovation. *Journal of Financial Economics*, pp. 287-307 <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.009>.
- Chatouz, M., Gereben, Á., Lang, F. & Torfs, W., 2017. Credit guarantee schemes for SME lending in Western Europe. *EIB Working Paper*.
- Chell, E., 2008. *The Entrepreneurial Personality: A Social Construction*. Hove: Routledge  
<https://doi.org/10.4324/9780203938638>.
- Chen, Y., 2006. Collateral, loan guarantees, and the lenders' incentives to resolve financial distress. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, pp. 1-15  
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2004.10.001>.
- Covin, J. G. & Lumpkin, G. T., 2011. Entrepreneurial Orientation Theory and Research: Reflections on a Needed Construct. *Entrepreneurship Theory and Practice*, pp. 855-872  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00482.x>.
- Crouzet, N., Eberly, J. C., Eisfeldt, A. L. & Papanikolaou, D., 2022. The Economics of Intangible Capital. *Journal of Economic Perspectives*, pp. 29-52  
<https://doi.org/10.1257/jep.36.3.29>.
- Csáth, M., 2022. Gondolatok az ipar jövőjéről és az iparpolitikáról. *Köz-Gazdaság*, 17.. kötet, pp. 19-35 <https://doi.org/10.14267/RETP2022.04.03>.
- De Bono, E., 2007. *A hat gondolkodó kalap - A párhuzamos gondolkodás szakaszai*. Budapest: Manager Könyvkiadó Kft..
- DeAngelo, H. & Masulis, R. W., 1980. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, pp. 3-29 [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90019-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90019-7).
- DeNisi, A. S., 2015. Some Further Thoughts on the Entrepreneurial Personality. *Entrepreneurship Theory and Practice (ETP)*, pp. 997-1003  
<https://doi.org/10.1111/etap.12168>.
- Drucker, P. F., 1993. *Innováció és vállalkozás az elméletben és a gyakorlatban*. Budapest: Park Kiadó.

- ECB, 2016. *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area April to September 2016*, Frankfurt: ECB.
- Etzioni, A., 1987. Entrepreneurship, Adaptation and Legitimation; A Macro-behavioral Perspective. *Journal of Economic Behavior and Organization*, Issue 8, pp. 175-189 [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(87\)90002-3](https://doi.org/10.1016/0167-2681(87)90002-3).
- European Commission, 2016. *Annual Report on European SMEs 2015/2016*, Brussels: European Commission.
- Farhi, E. & Tirole, J., 2011. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts. *American Economic Review*, pp. 60-93 <https://doi.org/10.1257/aer.102.1.60>.
- Fayolle, A., Landström, H., Berglund, K. & Gartner, W. B., 2018. *Institutionalization of Entrepreneurship Research*. New York: Routledge <https://doi.org/10.4324/9781351270762>.
- Ferguson, N., 2011. *Civilizáció: a Nyugat és a többiek*. 2nd szerk. Budapest: Scolar Kiadó.
- Fukuyama, F., 2006. *The End of History and the Last Man*. New York: Free Press.
- Fukuyama, F., 2022. *Bizalom*. Budapest: Európa Könyvkiadó Kft..
- Galbraith, J. K., 2015. *The New Industrial State*. Princeton: Princeton University Press.
- Hagen, B., Zucchella, A., Cerchiello, P. & De Giovanni, N., 2012. International strategy and performance—Clustering strategic types of SMEs. *International Business Review*, pp. 369-382 <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.04.002>.
- Harari, Y. N., 2022. *Sapiens - Az emberiség rövid története*. Budapest: Animus Kiadó.
- Harris, M. & Raviv, A., 1991. The Theory of Capital Structure. *THE JOURNAL OF FINANCE*, pp. 297-355 <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>.
- Haskel, J. & Westlake, S., 2023. *A jövő újraindítása - Hogyan adjunk lendületet az immateriális gazdaságnak?*. Budapest: MCC Press.
- Heilbroner, R. L., 1999. *The worldly philosophers: the lives, times, and ideas of the great economic thinkers*. New York: Touchstone.
- Hisrich, R. D. & Peters, M. P., 1991. *Vállalkozás. ÚJ VÁLLALKOZÁSOK INDÍTÁSA, FEJLESZTÉSE ÉS MŰKÖDTETÉSE*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Holy Father, F., 2020. *Encyclical Letter Fratelli Tutti*. [Online]  
URL: [https://www.vatican.va/content/francesco/en/encyclicals/documents/papa-francesco\\_20201003\\_enciclica-fratelli-tutti.html](https://www.vatican.va/content/francesco/en/encyclicals/documents/papa-francesco_20201003_enciclica-fratelli-tutti.html)
- Huang, C., When, Y. & Liu, Z., 2014. Analysis on Financing Difficulties for SMEs due to Asymmetric Information. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(2), pp. 28-31 <https://doi.org/10.18034/gdeb.v3i1.174>.
- Hunyady, G. & Székely, M., 2003. *Gazdaságpszichológia*. Budapest: Osiris Kiadó.
- Ingham, G., 2004. *The Nature of Money*. Bodmin, Cornwall: Polity Press <https://doi.org/10.4337/9781845423490.00031>.
- Jensen, N. S. & Uhl, F. T., 2008. *Capital Structure in European SMEs: An analysis of firm- and country specific variables in determining leverage*, Aarhus: Aarhus School of Business.
- Jones, C. I., 2019. Paul Romer: Ideas, Nonrivalry, and Endogenous Growth. *The Scandinavian Journal of Economics*, pp. 859-883 <https://doi.org/10.1111/sjoe.12370>.
- Kay, J. & King, M., 2022. *Radikális bizonytalanság - döntéshozatal a számokon túl*. Első kiadás szerk. Budapest: Napvilág kiadó.

- Kraemer-Eis, H., Lang, F., Torfs, W. & Gvetadze, S., 2016. *European Small Business*, hely nélkül.: EIF Research & Market Analysis Working Paper 2016/35.
- Kraemer-Eis, H., Lang, F., Torfs, W. & Gvetadze, S., 2017. *European small Business Finance Outlook*, Luxembourg: EIF.
- Kraemer-Eis, H., Lang, F., Torf, W. & Gvetadze, S., 2015/32. *European Small Business Finance Outlook. EIF Research and Market Analysis*.
- Krugman, P., 2009. How Did Economists Get It SO Wrong?. *The New York Times Magazine*, 2 szeptember.
- Landstrom, H., 2004. Pioneers in Entrepreneurship Research. In: *Crossroads of Entrepreneurship*. Dordrecht: Kluwer Academic Publisher, pp. 13-31  
[https://doi.org/10.1007/0-306-48742-X\\_2](https://doi.org/10.1007/0-306-48742-X_2).
- Landstrom, H. & Lohrke, F. T., 2010. *Historical Foundations of Entrepreneurship Research*. Cheltenham: Edward Elgar <https://doi.org/10.4337/9781849806947>.
- Lang, F., Signore, S. & Gvetadze, S., 2016. *The role of cooperative banks and smaller institutions for the financing of SMEs and small midcaps in Europe*, Luxembourg: EIF.
- Lengyel, G., 2008. A vállalkozói hajlandóság hatása a vállalkozásra és a jólétre. A Magyar Háztartás Panel néhány tanulsága (1992-2007). *Társadalmi Riport 2008*, július, pp. 429-450.
- Lengyel, G., 2011. *Entrepreneurial Inclinations and Entrepreneurship in Hungary and in Europe*. Budapest, Társadalomtudományi Kar, Budapesti Corvinus Egyetem.
- Lev, B. & Gu, F., 2016. *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons  
<https://doi.org/10.1002/9781119270041>.
- Lukács, J. & Zéman, Z., 2018. A controlling információ igénye versus az éves beszámoló információ tartalma. *Controller Info*.
- Marx, K., 1957. *A Tőke*. Budapest: Kossuth Kiadó.
- McClelland, D. C., 2016. *The Achieving Society*. perlego.com: Pickle Partners Publishing.
- McGrattan, E. R., 2020. Intangible capital and measured productivity. *Review of Economic Dynamics*, pp. S147-S166 <https://doi.org/10.1016/j.red.2020.06.007>.
- Mersch, Y., 2014. *Overcoming the current challenges faced by small firms*. [Online] URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140407.en.html>
- Modigliani, F. & Miller, M. H., 1963. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* 53, pp. 433-443.
- Moritz, A., Block, J. H. & Heinz, A., 2015. Financing Patterns of European SMEs.: *EIF Research & Market Analysis Working Paper Nr. 30*.
- MYERS, S. C., 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39, pp. 575-592.
- Narayanan, M. P., 1988. Debt versus Equity under Asymmetric Information. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp. 39-51 <https://doi.org/10.2307/2331023>.
- Pirsig, R. M., 2018. *A zen és a motorkerékpár-ápolás művészete*. Budapest: Európa Könyvkiadó Kft.
- Pozzolo, A. F., 2004. The Role of Guarantees in Bank Lending. *Basel Meeting Papers* <https://doi.org/10.2139/ssrn.498982>.

- Romer, P. M., 1990. Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*, pp. 71-102 <https://doi.org/10.1086/261725>.
- Ryan, R. M., O'Toole, C. M. & McCann, F., 2014. Does bank market power affect SME financing constraints?. *Journal of Banking & Finance*, pp. 495-505 <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.12.024>.
- Sarasvathy, S. D., 2008. What Makes Entrepreneurs Entrepreneurial?. *Darden Business Publishing*.
- Say, J.-B., 1971. *A TREATISE ON POLITICAL ECONOMY*. 6. szerk. New York: AUGUSTUS M. KELLEY PUBLISHERS.
- Schumpeter, J., 2021. *The Theory of Economic Development*. London: Routledge Classics <https://doi.org/10.4324/9781003146766>.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A., 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, pp. 393-410.
- Trautmann, L., 2018. A tudásalapú gazdaság és a globalizáció. *KÖZ-GAZDASÁG*, pp. 293-302 <https://doi.org/10.14267/RETP2018.04.23>.
- Weber, M., 2020. *A protestáns etika és a kapitalizmus szelleme*. Budapest: L'Harmattan.
- Zhao, H., Wu, W. & Chen, X., 2006. What factors affect small and medium-sized enterprise's ability to borrow from bank: Evidence from Chengdu City, capital of South-Western China's Sichuan province. *Econstor*.



## A témakörrel kapcsolatos saját publikációk jegyzéke

- Balog, Á., Matolcsy, G., Nagy, M. & Vonnák, B., 2014. Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége? *Hitelintézeti Szemle*, pp. 11-34.
- Balog, Á., Csontos, O., Tőrös, Á. & Zsigó, M., 2015. What do new forms of finance mean for EM central banks? *BIS Papers*, Issue 83, pp. 159-180.
- Balog, Á., 2018/2. A KKV-szegmens hitelezési folyamatainak elemzése a hitelgaranciák tükrében, az Európai Unióban. *Hitelintézeti Szemle*, 17(1), pp. 62-83.
- Balog, Á., 2018. Asymmetric information as a risk in lending to SMEs. *Modern Science*, III. kötet, pp. 58-71.
- Balog, Á., 2018. Sharing economy as a new business model or just a phenomenon. *Köz-Gazdaság*, XIII(3), pp. 111-124.
- Balog, Á., 2022. How research contributes to higher liquidity? *Köz-Gazdaság*, 17(1), pp. 201-216 <https://doi.org/10.14267/RETP2022.01.12>.
- Balog, Á., Szabó, D. & Trautmann, L., 2023. „Iránymutatás kell az önálló szabályalkotó gondolkodáshoz”. *Világpolitika és Közgazdaságtan*, július, 2(3), pp. 47-50 <https://doi.org/10.14267/VILPOL2023.03.08>.
- Balog, Á., Baranyi, D. & Trautmann, L., 2023. „Kapcsoljuk össze a tudományos kutatásokat és az azokat hasznosító cégeket” — Interjú Balog Ádámmal, a BKIK általános alelnökével. *Világpolitika és Közgazdaságtan*, 2(1), pp. 42-44 <https://doi.org/10.14267/VILPOL2023.01.06>.