ÁRA: 7,5 LEJ

XII. évfolyam, 89. szám

2009 AUGUSZTUS /7

Közgazdász Fórum

Forum Economic

RMKT Economist's Forum

RMKT 2009

Kiadja a Romániai Magyar Közgazdász Társaság

A Romániai Magyar Közgazdász Társaság és a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kara magyar tagozatának közös szakmai közlönye

ISSN 1582-1986
CNCSIS 755-2007 (C)

A tartalomból

5. **Tóth Kornél**
A valós értékelés szerepe és kihívásai a pénzügyi kimutatásokban

19. **Takács András**
A vagyonérték, a hozamérték és a hozzáadott érték értelmezése és meghatározása hitelintézeteknél

37. **Nagy Ágnes – Pete István – Györfy Lehel Zoltán – Benyovszi Annamária – Petru Tünde Petra**
Vállalkozói aktivitás Romániában

45. **Hauck Zsuzsanna**
Az infláció tartóssága

67. **Némethné Gál Andrea**
A hálózati együttműködés hatása a kis- és középvállalatok versenyképességére – nemzetközi összehasonlításában

KÖZGAZDÁSZ FÓRUM
Forum Economic Economist's Forum
RMKT

Tartalomjegyzék

COLŢEA TIBOR
Köszönőlevél....3

TÓTH KORNÉL
A valós értékelés szerepe és kihívásai a pénzügyi kimutatásokban....5

TAKÁCS ANDRÁS
A vagyonérték, a hozamérték és a hozzáadott érték értelmezése és meghatározása hitelintézeteknél....19

NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN – GYÖRFY LEHEL ZOLTÁN – BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – PETRU TÜNDE PETRA
Vállalkozói aktivitás Romániában....37

HAUCK ZSUZSANNA
Az infláció tartóssága....45

NÉMETHNÉ GÁL ANDREA
A hálózati együttműködés hatása a kis- és középvállalatok versenyképességére – nemzetközi összehasonlításban....67

CSOMAFÁY FERENC
Korszerű minőségi oktatás....81

PÁSZTOR CSABA
Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban – LXXII. rész....85

Hírek....88

A lap tartalmának román és angol nyelvű kivonata....94

Köszönőlevél

Kétségtelenül jelentős és egyben kockázatos feladatot vállalt magára Somai József közgazdász, a Romániai Magyar Közgazdász Társaság (RMKT) akkori alelnöke (majd hat évig elnöke, jelenleg tiszteletbeli elnöke), amikor 1998 januárjában, több mint tíz éve, útjának indította a *Közgazdász Fórum*ot. Abban az időben még csak körvonalakban sejlett fel az a szakmai-tudományos fejlődés, ami az azóta eltelt évtizedben részben lezajlott a romániai magyar közgazdasági életben. Ugyanakkor a romániai magyar sajtó már több sikertelen próbálkozást tudott maga mögött a gazdasági témájú publikációk terén.

Akkoriban magyar nyelvű szakmai előadásokat szinte kizárólag csak a Kolozsvári Magyar Diákszövetség Közgazdász Klubja (KGK) és az RMKT illetve az RMKT Ifjúsági Frakció szervezésében lehetett hallgatni. Ebben az időben dolgozott Vincze Mária professzor is fáradhatatlanul a Babeş–Bolyai Tudományegyetem (BBTE) Közgazdasági Kar magyar tagozatának létrehozásáért, és a Sapientia Erdélyi Magyar Tudományegyetem Gazdaság- és Humántudományok Kara is még csak az elképzelések körébe tartozott. A Babeş–Bolyai Tudományegyetem magyar tagozata 2000 őszén nyitotta meg kapuit, az EMTE Gazdaság- és Humántudományok Kara pedig egy évvel később, 2001-ben. Az útkeresés, a megújulás, az intézményes újraalakulás időszaka volt tehát ez.

A Közgazdász Fórumnak és általában az RMKT-nak kulcsfontosságú szerepe volt abban, hogy az akkor még nem létező anyanyelvű közgazdasági oktatás, magyar közgazdasági szaknyelv eljuthasson a magyar nyelvű közgazdász hallgatókhoz és a szakmai közönséghez. Bár a Fórum, kezdeti célját tekintve, inkább egy közéleti, széles közönségnek írt, gazdasági híreket és elemzéseket tartalmazó lap volt, semmint egy modern értelemben vett tudományos folyóirat. Mégis Somai József, Kerekes Jenő, Vincze Mária, Nagy Ágnes és más közgazdászok cikkei-tanulmányai az első, rendszerváltás utáni modern közgazdaságtudományi munkáknak tekinthetők, amelyek azután megnyitották az utat sok fiatalabb doktorandusz és tanársegéd előtt, és a tudományos kutatás irányába inspirálták őket.

A lap kezdetben (1998-tól 2001-ig) negyedévente jelent meg, majd 2001 és 2005 között kéthavonta. 2005 júniusától kezdődően már a havi megjelenés is lehetségessé vált, és 2009 júniusáig a lap havi gyakorisággal jelent meg. A havi gyakorisághoz kellő mennyiségű és minőségű írott anyag összegyűjtése, szelektálása nem kis feladat, amit Somai József töretlenül, évek hosszú során át végzett.

Ugyancsak Somai József érdeme, hogy főszerkesztése alatt a Közgazdász Fórum 2007-ben elnyerte a B+ tudományos minősítést a Romániai Felsőoktatási Tudományos Kutatási Tanács (CNCSIS) részéről, és hogy 2006 óta a BBTE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karával együttműködésben jelenik meg a lap. A főszerkesztő és a kiadó ezzel egyben nagyon pontos, tudományos jelleget is definiált a lap számára. Sajnálatos módon a 2007–2009-es időszakban a Fórum már nem tudott kellő gyorsasággal fejlődni és alkalmazkodni az időközben egyre szigorúbbá váló akkreditálási követelményekhez, így a 2009 és 2010-es évekre szóló újraakkreditálás nyomán már csak a C kategóriába nyert besorolást. Mindazonáltal a szerkesztőbizottság egyértelmű célja a legalább B osztályú minősítés visszanyerése, amelyhez a szerkesztőbizottság tudományos erejének, a cikkek szakmaiságának növelésére, valamint egy sor formai követelmény betartására van szükség. A lap megjelenését is kéthavira csökkentettük éppen azért, hogy több idő álljon rendelkezésre a minőségi tudományos cikkek lektorálására.

Folyó év januárjától Nagy Bálint Zsoltot, a BBTE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának adjunktusát, a szerkesztőbizottság főszerkesztő-helyettesnek jelölte, fokozatosan rábízva a folyóirat szerkesztését. A júniusi próbaszám megjelenése után megbízták a főszerkesztői feladatok ellátásával és tevékenysége céljául tűzték a B osztályú minősítés visszanyerését és a lap további fejlesztését, bővítését.

Még egyszer köszönjük Somai Józsefnek, a Közgazdász Fórum alapító főszerkesztőjének, az erdélyi magyar közgazdasági élet érdekében kifejtett évtizedes felbecsülhetetlen erőfeszítéseit, és egyben minden jót kívánunk közelgő születésnapja alkalmából! Munkánkban továbbra is számítunk hathatós segítségére, ugyanakkor kérjük a Közgazdász Fórum szerkesztőbizottságát és munkatársait, hogy támogassák Nagy Bálint Zsoltot közös céljaink elérésében.

A Romániai Magyar Közgazdász Társaság és munkatársai nevében
maradok köszönettel,

Colţea Tibor
RMKT-elnök

A valós értékelés szerepe és kihívásai a pénzügyi kimutatásokban

TÓTH KORNÉL

Absztrakt

A vállalkozások számviteli rendszerei nagy mennyiségű adatot kezelnek, amelyek összevontan a gazdálkodó szervezetek pénzügyi kimutatásaiban jelennek meg. A gyorsan változó gazdasági környezetben ezen adatoknak releváns információkat kell közvetítenie a jövedelmi, pénzügyi helyzetről a megbízható, valós összkép érdekében. A vállalati teljesítmény értékelése az időszakonként kiadott pénzügyi jelentéseken alapul, ezek a számviteli elvek szerint készített pénzügyi kimutatások a menedzsment döntéseinek hatását tükrözik. Ezzel összefüggésben az értékalapú számvitel térnyerését az is indokolja, hogy a globalizálódó világgazdaságban egyre nagyobb jelentősége van a tőkejövedelmeknek, ugyanis a befektetők a lehető legnagyobb hozamot ígérő lehetőségeknek biztosítanak forrásokat. A gyorsan változó piaci környezet, a kiszámíthatatlanabb, bizonytalanabb versenyhelyzet következtében bizonyos mérlegtételek vonatkozásában a bekerülési értékre alapozott értékelés mellett megjelent bizonyos eszközök – elsősorban a pénzügyi instrumentumok – valós értékelése. Ennek előnyei mellett alkalmazásának fő problémája, hogy a pénzügyi kimutatások egyes sorainak értéke hogyan mérhető megbízhatóan, különösen azon eszközök esetében, amelyeknek nincs, vagy megszűnt az aktív piaca. Ilyenkor a számviteli információk felhasználóinak kell megbecsülni a beszámolókból nyert adatok hasznosságát, illetve azok minőségi jellemzőit.

Kulcsszavak: számviteli beszámoló, nemzetközi számviteli standardok, valós értékelés, pénzügyi instrumentumok.

Az értékelés feladata és kapcsolata a beszámolóval

A számvitel és pénzügyi beszámolás alapvető célja, hogy megbízható, valós és teljes körű képet adjon a cég vagyoni-pénzügyi helyzetéről, illetve annak jövedelemtermelő képességéről. A számvitel ennek érdekében fogalmaz meg alapelveket, ugyanakkor a vagyon, valamint annak forrásának bemutatása során felmerül a kérdés, hogy ezeket az elemeket milyen értéken szerepeltessük a mérlegben. A beszámolónak megbízható és valós összképet kell közvetítenie, a mérlegtételek értékének ugyanezek feltételeknek kell megfelelnie, mivel a vállalkozás jövedelemtermelő képességéről alkotott képet is ez határozza meg.

Az egyik legfontosabb számviteli alapelv a *vállalkozás folytatásának elve*, amelynek lényege, hogy a vállalkozás belátható időn belül nem hagy fel tevékenységével. Ez az alapelv újabb elveket generál, mint például az összemérés elve, az időbeli elhatárolás elve, vagy az óvatosság és a valódiság elve. Ez utóbbi két számviteli elv határozza meg leginkább az értékelési eljárásokkal és módszerekkel, mivel ezen elvekkel sok mérlegtétel összefüggésben van, például immateriális javak, tárgyi eszközök, kötelezettségek. A magyar számviteli elszámolásokkal kapcsolatban elmondható, hogy a konkrét értékeket e két elv érvényesülésének aránya határozza meg (Korom et al. 2005). Az általános számviteli beszámolási feladatok mellett a vagyon- és üzletértékelési tevékenységek az alábbi célokat szolgálják:

- privatizáció előkészítése, vagyonmérleg egyes elemeinek értékelése, cégérték becslése
- átalakulás előkészítése, apportlista egyes elemeinek tételes értékelése
- mérleghelyesbítés – eszközök, vagyontárgyak valós piaci értékének megállapítása értékelési tartalék meghatározása céljából, valamint eszközök hátralévő élettartamának és maradványértékének megállapítása
- hitelbiztosíték finanszírozása – fedezeti érték megállapítása
- biztosítás – biztosítási érték, újraelőállítási érték megállapítása
- értékesítés vagy vásárlás – eszközök, vagyontárgyak valós piaci értékének megállapítása
- felszámolás – eszközök szabályos felszámolási értékének megállapítása
- hitelből finanszírozott kivásárlás – projektértékelés, hozam alapú értékelés
- fúziók és cégvásárlás (vegyes vállalatok) – befektetések üzleti értékének megállapítása, goodwill és egyéb immateriális eszközök értékelése

A számviteli értelemben vett értékelés nem végezhető el egy egyszerű képlettel vagy számítással. A pontos és megbízható értékelések kellő tájékozottsággal megalkotott véleményeket jelentenek, amelyeknek a múlt ismeretét, a jelen megértését és reális jövőbeni elvárásokat tükröznie kell. E célok elérése érdekében létrejött Nemzetközi Értékelési Standard Bizottság (az IVSC[1]) alapvető feladata, hogy olyan standardokat alkosson, amelyek a piaci szereplők széles közössége számára elfogadható, beszámolóikban alkalmazható és mindeközben az eljárások standardizálása révén az alkalmazók mindkét oldalának (készítők és felhasználók) az értelmezést megkönnyítve a javát szolgálja, valamint hogy az IAS és IFRS-ek és egyéb beszámolási rendszerek által elfogadott módszertant kínáljanak.

[1] International Valuation Standards Committe.

A nemzetközi értékelési standardok (IVS[2]) és az IAS (IFRS)-ek[3] kapcsolata tekintetében elmondható, hogy a modern számviteli rendszerek információtartalmát nem a kormányzati adópolitika, sokkal inkább a piaci szereplők információigénye befolyásolja.[4] Mivel piaci szereplők pedig elsősorban a befektetésük piaci értékére kíváncsiak, az IFRS-ekben, mint a magyar számviteli szabályokban, szerepet kapott a piaci érték meghatározásának igénye, amelynek leggyakoribb területei az alábbiak:

- immateriális javak és tárgyi eszközök terven felüli értékcsökkenése,
- a goodwill értékelése,
- értékelési tartalék és értékhelyesbítések megítélése,
- egyes pénzügyi instrumentumok piaci értéke, a részesedések, értékelése,
- aktualizált értéken történő konszolidálás,
- befektetési célú ingatlanok értékelése,
- transzfer árak, kapcsolt ügyletek megítélése, adózás a piaci árak után,
- a felszámolási mérlegek értékelése,
- apport hitelesítése,
- csereügyletek, cégfelvásárlások értékelése, sajátos bekerülési érték meghatározása (Havas 2002; Jakab et al. 2006).

A számviteli rendszerek, illetve a számvitel alatt a vagyon és a vagyonváltozás követésének és kommunikációjának tudománya és gyakorlata értendő. Vagyon alatt azon jelenségek értendőek, amelyek egy gazdálkodó számára adott időpontban gazdasági tartalommal (értékkel) bírnak és értékelhetők. A vagyonváltozás egy vagyonelem mozgását, annak irányát és a vagyonra gyakorolt hatását fejezi ki. Ebben a megközelítésben a számvitel legfontosabb feladata, hogy választ adjon arra, mikor tekinthető egy jelenség vagyonelemnek és milyen érté-

[2] International Valuation Standards, General Valuation Concepts and Principles. Code of Conduct. Standard 1 Market Value Basis of Valuation, Standard 2 Valuation Bases other than Market Value. Standard 3 Valuation Reporting. Application I Valuation for Financial Reporting. Application 2 Valuation for Lending Purposes. Guidance Note 1 Valuation of Real Property. Guidance Note 2 Valuation of Lease Interests, Guidance Note 3 Valuation of Plant/Equipment, Guidance Note 4 Valuation of Intangible Assets, Guidance Note 5 Valuation of Personal Property, Guidance Note 6 Business Valuation. Guidance Note 7 Consideration of Hazardous and Toxic Substances in Valuation, Guidance Note 8 Depreciated Replacement Cost (DRC), Guidance Note 9 Discounted Cash Flow (DCF) Analysis, Guidance Note 10 Valuation of Agricultural Properties, Guidance Note 11 Reviewing Valuations. Information Paper Valuation in Emerging Markets.

[3] International Accounting Standards, International Financial Reporting Standards.

[4] A nemzetközi értékelési standardok a következő számviteli standardok értékelési előírásait pontosítják:

IAS 16 (Termelési célú tárgyi eszközök), IAS 17 (Lízing), IAS 40 (Befektetési célú tárgyi eszközök), IAS 36 (Értékvesztések), IAS 2 (Készletek), IFRS 5 (Megszűnő tevékenység), IFRS 3 (Konszolidáció), IAS 1 (Bevezetés), IAS 41 (Mezőgazdaság).

ket képvisel az adott jelenség. Ezekre a kérdésekre a számvitelben az aktiválási és passziválási kritériumok és az értéktan alapján lehet válaszolni, mégpedig úgy, hogy folyamatában a jelenségeket tulajdonságjellemzőik alapján tartalmilag azonosítja és értékeli. Mindehhez olyan sémára van szükség, amellyel a tartalmi azonosítás és a különböző nézőpontok szerinti értékelés megvalósítható. A vagyon és a vagyonváltozás megjelenítése a vállalkozások számára lényeges, mivel az irányításhoz, a piaci környezet változásaihoz való rugalmas reagáláshoz ismerni kell a vagyonváltozások hatásait, ennek eszköze a számviteli beszámoló. A számvitelnek a vállalkozás pénzügyi, jövedelmi és vagyoni helyzetéről való tájékoztatáson túl az alábbi feltételeket is figyelembe kell venni:

- egyértelműen meg kell fogalmazni, hogy milyen jelenségek tekinthetők vagyonelemnek, és miként lehet elhelyezni azokat a mérlegben,
- értékelni kell a beáramló, átalakításra és/vagy kiáramoltatásra kerülő vagyonelemeket (kezdetben csak a bekerülési árakon történő értékelés),
- a pénzügyi, jövedelmi helyzet kommunikációja az eredménykimutatás és mérleg bemutatásán keresztül valósul meg.

A valós értékelés kialakulása

A számvitellel kapcsolatos kihívások a leggyakrabban a világválságok hatásaként jelentkeznek, amelyek közül elsősorban az infláció tette egyértelművé, hogy egy adott vagyonelemnek, attól függően, hogy milyen szempontból nézzük, különféle értéke lehet (bekerülési, piaci, utánpótlási érték), és ez eltérő vagyonértékhez és eredményhez vezet.

A számvitelben jelentkező értékelési problémákra egyrészről a különféle *mérlegelméletek* (Niklisch és Le Cutre statikus, Schmalenbach dinamikus, Kosiol pagatorikus és Schmidt organikus mérlegelmélete), másrészről az *értékalapú számvitel* egyes területei (árváltozás, valós érték, értékvesztés) kísérelnek meg választ adni.

Az elmúlt néhány évtized társadalmi-gazdasági változásai, a multinacionális vállalatok megjelenése, az informatikai eszközök gyors fejlődése, a pénzügyi műveletek körének bővülése és a globalizáció újabb és újabb kihívásokat támasztanak a számvitelben (Baricz 2008, 1994). A pénzügyi instrumentumok/származékos ügyletek térnyerését a nemzetközi kereskedelem növekvő jelentősége, az export-import tevékenység és a külföldi befektetések ösztönözték, és mindez magával hozta a kockázatok és a bizonytalanság emelkedését is. A gyakorlatban a piacok fejlődése nagyban hozzájárult a vállalatok megnövekedett kockázatainak kezeléséhez. Ennek a leggyakoribb eszközei a származékos ügyletek (derivatívok): futuresek, forwardok, swapok, opciók, amelyek fő célja, hogy bizonyos gazdasági eredményt érjünk el, amikor egy alapvető értékpapír, index, kamatráta, áru vagy más pénzügyi eszköz ára változik.

A számvitel alapkérdése ezen eszközökkel kapcsolatban is az, hogy mit tekintsünk vagyonelemnek. A különféle értékelési lehetőségek alapján többféle ár vagy érték rendelhető ezen értékkel bíró jelenségekhez. Landsman (2006) alapján megállapítható, hogy az elmúlt időszakokban tendenciává vált a pénzügyi instrumentumok valós értékelése, bár számos ország számviteli rendszere a kevert értékelési modellt (részben múltbeli, részben valós értékelés) alkalmazza, az USA és a nemzetközi standardalkotó testületek (FASB[5], illetve IASB[6]) mellett amerikai tőzsdefelügyelet (SEC[7]) is ezt támogatja. Mindez eddig ismeretlen pénzügyi termékek mérlegbe való felvételét is jelentheti, bár a nehezen mérhető és értékelhető jelenségeket csak akkor szabad a mérlegbe felvenni, ha biztosított az egyértelmű értékelés lehetősége. Az *értékalapú megközelítés* alapvető előnye, hogy egyrészt csökkenti a kevert áras eljárások által biztosított elszámolások eredmény-megállapításra gyakorolt hatását, másrészt egyszerűsíti a pénzügyi kimutatások értelmezhetőségét. A számviteli értékelés kihívásai leggyakrabban a tőkemegtartási koncepciók további fejlődésével jelentkeznek, mivel ezen koncepciók határozzák meg, hogy milyen számviteli modellt használnak és annak mi az eredményhatása. Ez azt is maga után vonja, hogy az eredménykimutatásban az értékkategóriák tisztázása és új tételek bevezetése is szükséges lehet.

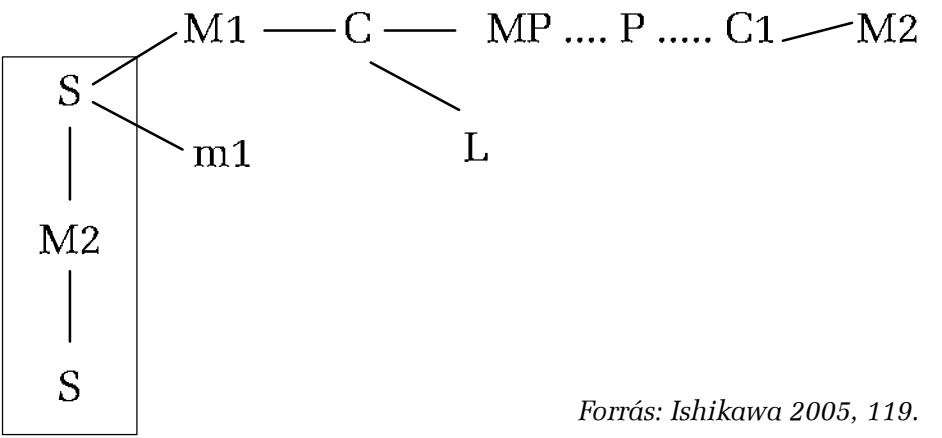
Az értékalapú számvitel közgazdasági alapjai és a valós értékelés

Az értékalapú számvitel más és más tartalommal jelent meg az elmúlt időszakokban. Az első ilyen forma az *árváltozás számvitele* volt, ez leginkább a nem pénzügyi eszközök folyamatos árnövekedésével állt kapcsolatban, és az 1970-es éveket (magas inflációval jellemezhető időszakokat) ölelte fel. Az értékalapú számvitel második változata a *valós értékelés számvitele*, amely az 1980-as évek közepén jelent meg, és napjainkban a legfontosabb területe a pénzügyi instrumentumok/származékos ügyletek elszámolása,[8] amely pénzügyi piacok kamat- és árváltozási kockázatának kitett eszközök számviteli problémáival foglalkozik. A harmadik forma az *értékvesztés/értékromlás számvitele („impairment accounting”)*, amely elsősorban a jövedelmezőség csökkenése miatti vagyonvesztés elszámolásával foglalkozik (például a deflációs gazdaságokban). Fontos megjegyezni, hogy az értékalapú számvitel különböző változatai eltérő gazdasági és társadalmi feltételek mellett alakultak ki. Napjaink értékalapú számvitele alapvetően eltér az 1970-es évek árváltozási számvitelétől,

[5] Financial Accounting Standards Board.
[6] International Accounting Standards Board.
[7] Securities and Exchange Comission.
[8] Ezt nevezik a befektetések értékalapú számvitelének is.

bár mindkettő egyfajta „piaci értéket" próbál megragadni, az eltérések azonosítása ugyanakkor segíthet abban, hogy miként definiáljuk a valós értékelés számvitelének jellegzetességeit. Másképpen fogalmazva: melyek az elsősorban pénzügyi instrumentumokra koncentráló valós értékelés számvitelének közgazdasági alapjai, és az miben tér el az árváltozás számvitelétől? Napjaink valós értékelés számvitelének megértéséhez szükséges az ezzel összefüggő számviteli kérdések közötti kapcsolat bemutatása – mint például a közgazdasági elméleten alapuló költségallokálás, realizálás, tekintettel az értékpapírok gazdasági tartalmára és a hitelezési rendszer fejlődésére.

Az egyik leglényegesebb, hogy a pénzügyi instrumentumok/származékos ügyletek valós értékelésének számvitelével összefüggő tőketípus a fiktív tőke, amelynek a gazdaságban való áramlása eltér a valós tőkétől, és ez azt jelenti, hogy a fiktív tőke természetéből adódóan az árazása is teljesen más, mint a fizikai javaké. Míg a fizikai tőke a hagyományos (funkcionális) javak átalakításával (M-C-M') áll kapcsolatban, addig a fiktív tőke áramlása a közvetkező módon megy végbe: a részvényeket (S) a kibocsátás után értékesítik (M), ennek az összegnek egy része (m1) a kibocsátóé, a másik része (M1) átalakul produktív tőkévé. Amennyiben a részvényeket újra eladják, további pénzre (M2) van szükség. Ennek az áramlásnak (S-M2-S) a helye a tőzsde, és ezért nincs semmilyen közvetlen hatása a produktív tőkére. A valós és a fiktív tőke áramlását szemlélteti az alábbi ábra.



Forrás: Ishikawa 2005, 119.

1. ábra. *A valós és a fiktív tőke áramlása*

Amíg a hagyományos, költségekre és realizálásra koncentráló számviteli keret a fizikai tőke áramlását (ami gyakorlatilag termékek és szolgáltatások előállítását és értékesítését jelenti) volt hivatott rögzíteni, addig a fiktív tőke áramlásának nyomon követésére teljesen más számviteli keretre van szükség, tehát

a korábbi fizikai tőkére tervezett számviteli keretet nem lehet kiterjeszteni a fiktív tőkével kapcsolatos elszámolási problémákra. Uno (1977) és Kimura (1972) szerint a piacgazdaság viszonyai között egy meghatározott pénzösszeg után járó kamatfizetés egy periodikus bevételsorozat azonosítására alkalmas, azaz ezen periodikus bevételeket kapitalizálhatjuk a pénzpiacon kialakult kamatrátával és tekinthetjük az ún. fiktív tőke kamatának. Az értékpapírok piaci ára, amely az osztalék és kamat átlagos kamatlábbal történő kapitalizálásából származtatható, teljesen eltér a közgazdasági elméletben alkalmazott költségalapú árképzéstől. Míg a javak értéke és ára a termelés szociális kapcsolatain alapul, addig az értékpapírok ára a pénzpiacok tőketulajdon-viszonyaitól (általában különféle jogviszonyoktól) függ. A pénzügyi közgazdaságtan álláspontja szerint a pénzügyi instrumentumokkal/származékos ügyletekkel kapcsolatos számviteli problémák elsősorban a fiktív tőke elmúlt évtizedben bekövetkezett fejlődésének tudható be, amelyet az immateriális javak és üzleti kombinációk térnyerése is elősegített. Más értelemben a fiktív tőke kvalitatív és kvantitatív előretörését a kihasználatlan tőkére épülő hitelrendszer, illetve a jogi és intézményi rendszer fejlődése ösztönözte. Ezt a gondolatmenetet támasztja alá Hilferding (1981) is azzal, hogy a hitelrendszer kihasználatlan pénzt alakít át pénztőkévé különféle produktív tőkeelemek megvásárlásával. Ezen elméleti megfontolások lényegesek annak érdekében, hogy azonosítani tudjuk az ezen eszközökkel összefüggő aktuális számviteli problémákat és betekintést nyerjük annak igazi természetébe. Mivel a fiktív tőke alapvetően fiktív hiteltőke, és mivel a kockázatcsökkentő származékos ügyletek ennek egy magasabb szintjét képviselik, a meglévő számviteli keretek vagy annak bizonyos kiterjesztései ezek azonosítására és mérésére nem lehet alkalmas. Ezt indokolja az is, hogy a kamat- és árváltozási kockázatnak kitett pénzügyi eszközök részaránya az összes vállalati eszközön belül jelentősen növekedett az elmúlt harminc évben, például az USA termelő vállalatainál ez az arány 44% volt az 1990-es években, a 11%-os 1960-as évekbelihez képest. A vállalatok tipikusan azért rendelkeznek eszközökkel, hogy növelni tudják a vállalat értékét. Ennek a célnak a megvalósítása során lényegtelen, hogy fizikai vagy pénzügyi eszközt használnak fel, csak abban az értelemben van különbség a két eszköztípussal kapcsolatban, hogy ki és hogyan teremt értéket, azaz az értékteremtésben különböző szereplők érintettek. A működési eszközök általában a vállalkozások termelési tevékenységében vesznek részt, így az érték lényegében a vállalat számára rendelkezésre álló munkaerő és menedzsment képességeitől fog függeni, az eredményt pedig a realizált működési bevétel és a működési eszközök használati költségeinek (allokált költség) különbsége adja. Ezzel ellentétben a pénzügyi eszközök értékét nem a birtokosa, hanem annak végső felhasználója hozza létre. A pénzügyi eszközökkel rendelkező vállalkozásoknak fontos figyelemmel

kísérni a befektetéseik hozamát, aktuális információk és piaci árak alapján meghatározva a valós értéket, ezzel lehetőség nyílik a menedzsment számára a pénzügyi eszközökkel való hatékonyabb gazdálkodásra. Az értékteremtés más módon megy végbe a működési eszközök, és más módon a pénzügyi eszközök esetében. Az előbbinél maga a vállalkozási tevékenység teremti az értéket, míg az utóbbinál a hozamokat és kockázatokat a piaci várakozások, makroökonómiai trendek és egyéb olyan tényezők alakítják, amelyek kívül esnek a vállalkozás ellenőrzési körén (Ishikawa 2005).

Ebből következik, hogy a pénzügyi instrumentumok értéke a belőlük származó várható jövőbeli pénzáramlások jelenértékeként határozható meg, így az eltérő gazdasági tartalmú jövedelmek meghatározására és mérésére megfelelő számviteli keretet kell alkalmazni, mert csak ez szolgálhatja érdemben a pénzügyi-számviteli beszámolási feladatokat, illetve kötelezettségeket. Wilson és Stanwick (1995) szerint a pénzügyi eszközök számviteli bemutathatóságát az is negatívan befolyásolja, hogy azok minimális kezdeti befektetést igényelnek. Ezen eltérő forrásokból származó jövedelmeket tehát a beszámolók eredménykimutatásaiban is különböző módon célszerű bemutatni, amely elméleti szinten a mérleg egyes sorainak besorolásában és osztályozásában is változásokat indukálhat. Mindezek lehetővé teszik a beszámolók felhasználói számára, hogy egy átfogóbb és integráltabb képet kapjanak a vállalkozások üzleti teljesítményéről.

A valós értékelés szabályozása és a válság hatása

A valós értéken történő értékelés mint az *értékalapú számvitel* részterülete valójában piaci értéken történő értékelést jelent, amelyet a pénzügyi instrumentumokkal foglalkozó két nemzetközi számviteli standard (IAS 32, IAS 39) szabályoz. Ennek szükségességét az indokolta, hogy az elmúlt évtizedekben a pénzügyi világ jelentős fejlődésen ment át, újabb és egyre bonyolultabb pénzügyi termékek, ügyletek, szolgáltatási ágazatok és ezekkel kapcsolatos kockázatok jelentek meg, amelyre a korábbi rendelkezések nem voltak felkészülve. Ezt támasztja alá néhány pénzügyi piac összeomlása (például 1997-1998-ban az ázsiai tőzsdeválság, az orosz és mexikói pénzügyi válságok). A pénzügyi instrumentumok nem csak a pénzügyi szektorban, hanem a gazdaság más vállalkozásaiban is elterjedtek. Mindezek olyan szabályozást igényeltek, amely egyértelműen meghatározza a pénzügyi instrumentumok fajtáit, azok kockázatainak számszerűsítését, kezelését, illetve fedezését.

Az USA számviteli standardjai (US GAAP[9]) már korábban is szabályozták a pénzügyi instrumentumok elszámolását, és egyre inkább jellemző, hogy a

[9] United States Generally Accepted Accounting Principles.

nemzetközi számviteli standardtestület (IASB), illetve az Európai Unió törekszik az IAS és a US GAAP összhangjának megteremtése.[10] Az IAS 32 és az IAS 39 standardok a pénzügyi instrumentumok egy részénél kötelezővé vagy lehetővé tette a valós értéken történő értékelést, így a vállalatok bizonyos köre köteles azt alkalmazni, figyelembe véve, hogy biztosítani kell az egyedi éves beszámolóban és a konszolidált éves beszámolóban annak azonos módon való alkalmazását. A nemzetközi szabályozás ezen változásai tették szükségessé, hogy a magyar számviteli szabályokban is adaptálásra kerüljön a valós értéken történő értékelés.[11] (Nagy 2004a)

Noha a valós értéken történő értékelésnek számos előnye van, számviteli alkalmazása bizonyos költségekkel is jár. Az egyik alapvető probléma, hogy a pénzügyi kimutatások egyes sorainak értéke hogyan mérhető megbízhatóan, különösen azon eszközök esetében, amelyeknek nincs aktív piaca. Ilyen esetekben a befektetőknek és más döntéshozóknak kell megbecsülniük, hogy a számviteli információk mennyire hasznosak, illetve a pénzügyi kimutatásokkal szemben támasztott minőségi jellemzőknek megfelelnek-e. A jellemzők pontos tartalmi ismerete mellett hangsúlyozni kell a közöttük lévő arányokat (tradeoff), illetve azok érvényesítését és az ezzel járó költségeket. Ebből a szempontból a relevancia és a megbízhatóság a leglényegesebb (Landsman 2006).

Egy információ akkor tekinthető relevánsnak, ha befolyásolják a gazdasági szereplő döntéseit, összetevői pedig az alábbiak: előrejelző, megerősítő, időszerű. Az információ csak akkor lehet hasznos, ha megbízható, ennek összetevői: ellenőrizhetőség, semlegesség, hű bemutatás.

Egy információ lehet releváns, miközben teljesen megbízhatatlan, és fordítva. Az információk hasznossága tehát e két jellemző megfelelő arányára épül. A gazdasági folyamatok függvényeként ez az egyensúlyi pont állandó változásnak van kitéve. A számviteli szabályok alakításakor a relevancia és a megbízhatóság közötti megfelelő arányra statikus és dinamikus szemléletben egyaránt figyelemmel kell lenni. A valós értéken történő értékelés megjelenése a szabályozásban egy új relevancia-megbízhatóság arány kialakítását eredményezheti. Mindez alapvetően összefügg a beszámolási elvekkel, nevezetesen azzal, hogy a valós értéken történő értékelés elősegíti a számviteli információk hasznosságát, ugyanakkor továbbra is igény van a bekerülési értékek megjelenítésére is. Nyil-

[10] 2001/65/EK irányelv, amely módosította az éves beszámolóra vonatkozó korábbi 78/660/EGK/ 4. számú, valamint a 83/349/EGK 7. számú és a 86/653/EGK irányelveket az értékelés tekintetében.

[11] A számvitelről szóló 2000. évi C. törvény, illetve a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások éves beszámolókészítési és könyvvezetési kötelezettségeinek sajátosságairól szóló 250/2000. (XII.24.) kormányrendelet.

vánvaló, hogy a valós érték jobban tükrözi a piacot, a piaci értékítéletet, de nagyobb volatilitást (változékonyságot) eredményez a különféle vagyonelemekben és a jövedelmezőségben is. Különösen igaz ez a hitelintézetekre, illetve a befektetési vállalkozásokra, amelyek vagyonuk nagy százalékát pénzügyi instrumentumokban tartják, s ezeket a nemzetközi standardok szerint valós értéken kell értékelni. Ugyanakkor ennek nemzetközi viszonylatú szabályozása tekintetében elmondható, hogy a pénzügyi instrumentumok kevert értékelése a különböző kategóriákba sorolt, de a gazdasági tartalmukat tekintve azonos vagyonelemek eltérő értékelése megnehezíti a vállalkozások teljesítményeinek összehasonlíthatóságát. Problémákat okoz, hogy a közzétett adatok a számviteli értékelés következtében jelentős eltérést mutatnak, miközben közgazdasági értelemben nincs vagy minimális a különbség (Bosnyák 2004).

2008 folyamán számos változás és iránymutatás született a napjainkban tapasztalható pénzügyi válság hatására a számviteli előírásokban.[12] Az IAS 39 változásának lényege, hogy a társaságoknak lehetősége nyílik arra, hogy a korábbi eredménnyel szemben valós értéken értékelt vagy értékesíthető kategóriában lévő, de a kölcsönök és követelések definíciójának megfelelő instrumentumokat átsorolják a kölcsönök és követelések kategóriába. A változás hatása az, hogy miközben az eredménnyel szemben valós értéken értékelt és az értékesíthető kategóriában lévő instrumentumokat valós értéken kell értékelni, addig a kölcsönök és követelések kategóriában lévő pénzügyi eszközöket (amortizált) bekerülési értéken kell bemutatni. A IAS 39 szerint a vállalkozásoknak követniük kell az értékelési hierarchiát: első lépésként az aktív piacon lévő jegyzett árat kell alkalmazni, amennyiben ez rendelkezésre áll, ennek hiányában pedig belső modellekkel kell a valós értéket meghatározni.

A standardváltoztatás fő indoka, hogy mivel a válság előtt azonnal rendelkezésre állt a pénzügyi piacokról számos instrumentum valós értéke, sok vállalkozás besorolta pénzügyi instrumentumait az eredménnyel szemben valós értéken értékelt kategóriákba. A válság hatására azonban ezek az aktív pénzügyi piacok sokszor nem működtek, és már nem álltak rendelkezésre a valós értékek. Az IAS 39 szerint ilyen esetben eddig nem volt lehetőség arra, hogy a vállalkozás ezekből a kategóriákból átsoroljon instrumentumokat. Az instrumentumok valós értékét pedig piaci árak hiányában belső modellek segítségével kell meghatároznia a társaságnak, ugyanakkor a standard változása megköveteli, hogy az átsorolást megelőzően az instrumentumokat valós értékre értékeljék át.[13]

[12] Az IASB 2008 decemberében adott ki két nyilvános tervezetet (Exposure Draft, ED), amely az IFRS 7 és az IAS 39 módosításait részletezi.

[13] Az Európai Unió az 1725/2003/EK-rendeletének módosításával a módosítást befogadta, a magyar számviteli törvény 2008. december 10-i hatállyal változott.

A valós érték meghatározásának problémája érinti mind a magyar, mind a bármilyen nemzetközi számviteli standardok alapján készítendő beszámolókat. A valós érték megállapítása befolyásolja többek között a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, részvények, részesedések, származékos ügyletek, üzleti kombinációk, befektetési célú ingatlanok és a kiegészítő megjegyzésekben vagy kiegészítő mellékletben megjelenő közzétételek területeit. Ezeken a területeken a legjelentősebb problémát az jelenti, hogy több instrumentum korábban létező aktív piaca megszűnt, és így már nem áll rendelkezésre piaci ár. Ennek hiányában a piaci szereplők számára szükségessé válik az értékelési modellek kidolgozása, ám gyakran nem áll rendelkezésre a szükséges szakmai tudás és tapasztalat a modellek kialakításához.

A valós értékelés egyik problémás területe a fedezeti elszámolások. A cash flow-fedezeti ügyletek esetében például az üzleti környezet negatív változásai hatására (mint például megszűnő megrendelések, nem fizető vevők, csődbe jutott partnerek) jelentősen lecsökkent a jövőbeni pénzáramlások valószínűsége. Az értékvesztés területe – a tevékenység jellegétől függetlenül – majdnem minden céget érint. Az ezzel kapcsolatos probléma kiterjed a pénzügyi instrumentumokra, azaz az értékpapírokra, hitelkövetelésekre, vevőkövetelésekre, származékos ügyletekből származó követelésekre, de ezek mellett érint más eszközöket is, mint például a tárgyi eszközöket, immateriális javakat, halasztott adóeszközöket. Az értékvesztés elszámolásánál a legfontosabb kérdés: várható-e a könyv szerinti érték megtérülése, és milyen mértékben. A várható megtérüléseket befolyásolja egyrészt az adósok várható fizetőképessége (például a vevőköveteléseknél), másrészt az eszközök működtetéséből várható jövőbeni pénzáramlások (például a tárgyi eszközöknél). A pénzügyi válságban a társaságok tevékenységük jellegétől függően eltérő módon érintettek, de szinte minden társaság esetében igaz, hogy nem lehet mérlegelés nélkül elfogadni a múltbeli statisztikákon és tapasztalatokon alapuló értékvesztésképzést. Az értékvesztéshez hasonló problémák merülnek fel a céltartalékképzés során is, itt leginkább a nem fedezeti célú származékos ügyletek után képzendő céltartaléknál a valós érték meghatározása okoz problémát (Fekete 2009, Boros–Rakó 2009).

Összegzés

A piaci szereplők érdeklődésének középpontjában a piaci érték áll, és mivel döntéseik meghozatalához a pénzügyi beszámolók adatait használják fel, az ő igényeik nagyban befolyásolják a számviteli rendszerek információtartalmát. Különösen igaz ez a tőzsdei vállalatokra, illetve azok értékpapírjainak értékelésére. A pénzügyi instrumentumok vállalkozásoknál betöltött egyre fonto-

sabb szerepe és a globalizálódó világgazdasági környezet hatásai miatt a befektetők kockázatkerülő magatartást tanúsítanak, azaz két azonos hozamú befektetés közül a kisebb kockázatút részesítik előnyben. E változások nagyban hozzájárulnak ahhoz, hogy a vállalkozások olyan értékalapú számviteli rendszert alakítsanak ki, amely a cégvezetés hatékonyabb döntéseit segíti elő. Ennek elengedhetetlen alapja a tervezés és az összehasonlító elemzés, mivel a különböző elszámolási rendszerek és értékelési szabályok kérdésessé teszik az egyes pénzügyi beszámolók összehasonlíthatóságát.

Felhasznált irodalom

Baricz Rezső 2008. A számvitel súlypontjai. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, jubileumi melléklet, 3–6.

Baricz Rezső 1994. *Mérlegtan.* Aula Kiadó, Budapest.

Bordáné Rabóczki Mária 1990. *A gazdasági társaságok pénzügyi megítélése.* Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Boros Judit – Rakó Ágnes 2009. A pénzügyi válság hatása az év végi beszámolók összeállítására és a könyvvizsgálatokra. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, január, 14–18.

Bosnyák János 2004. Valós értékelés a magyar és nemzetközi szabályozásban. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, október, 435–439.

Deák István 2008. A számvitel vagyonfelfogásáról. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, december, 497–505.

Fekete Imréné 2009. A globális válság szakmai kihívásai. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, január, 20–24.

Havas István 2002. Értékfajták, értékelési standardok a vállalkozások értékelésében, elemzésében. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, 2002. szeptember, 385–391.

Hilferding, R. 1981. *Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development.*

Ishikawa, Junji 2005. A social science of contemporary value-based accounting: economic foundations of accounting for financial instruments. *Critical Perspective on Accounting*, Volume 16, Issue 2, February, 115–136.

Jakab Ágoston – Matukovics Gábor – Ormos Mihály 2006. A vagyon- és üzletértékelési sztenderdek bevezetésének egyes kérdései Magyarországon. *SzámAdó*, április, 7–9.

Kimura, W. 1972. *Accounting studies as a social science.* Yuhikaku.

Korom Erik – Ormos Mihály – Veress Attila 2005. *Bevezetés a számvitel rendszerébe, Szemlélet és módszertan.* Akadémia Kiadó, Budapest.

Kovács Dániel Máté 2007. A valós érték mérésének problémái és az amerikai válasz. *SzámAdó*, 5. szám, 7–13.

Landsman, Wayne R. 2006. *Fair Value and Value Relevance: What Do We Know?* Kenan-Flagler Business School, University of North Carolina, november, Information for Better Markets Conference, sponsored by the Institute of Chartered Accountants of England and Wales, 18-19 December 2006.

Nagy Katalin 2004a. A valós értéken történő értékelés I. rész. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, április, 149–153.

Nagy Katalin 2004*b*. A valós értéken történő értékelés II. rész. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, május, 203–207.

Uno, K. 1977. *Priciples of political economy: theory of a purely capitalist society.* Harvester Press.

Wilson, A. C. – Stanwick, S. D. 1995. Concerns with and alternatives to current accounting for derivative instruments. *The CPA Journal*, december, 50–51.

Zékány András 2006. A számvitel a tőzsde világában. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat,* szeptember, 379–384.

A vagyonérték, a hozamérték és a hozzáadott érték értelmezése és meghatározása hitelintézeteknél

TAKÁCS ANDRÁS

Absztrakt

A vállalatértékelés módszertana az értékelési eljárások igen széles körét kínálja a termelő, szolgáltató illetve kereskedelmi vállalatok értékének megbecslésére. Ezzel szemben a hitelintézetek értékelésére irányuló irodalom – főleg a magyar szakirodalomra gondolok – igencsak szűk, gyakorlatilag nincs. Cikkem összefoglalja a vagyonérték, a hozamérték és a hozzáadott érték alapú módszerek hitelintézetekre történő alkalmazását a magyar szabályozásnak megfelelően.

Kulcsszavak: vállalatértékelés, vagyonérték, diszkontált cash-flow, hozzáadott érték, hitelintézeti mérleg, hitelintézeti eredménykimutatás.

1. A vállalatértékelési módszerekről általában

A vállalatértékelési eljárások három fő irányvonalát a vagyonérték, a hozamérték és a hozzáadott érték alapú módszerek képezik.

A *vagyonérték eljárások* a cég értékét a nettó eszközértékkel (eszközök mínusz kötelezettségek) közelítik meg, tehát arra a pénzösszegre koncentrálnak, amit a vállalat vagyontárgyainak értékesítése és a fennálló kötelezettségek rendezése után a tulajdonosok a jelenben kaphatnának. E megközelítésről elmondhatjuk, hogy általában alulbecsüli a cégértéket, hiszen csak a jelenben biztosan meglévő eszközértékkel számol, és nem veszi figyelembe a vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességét. Alkalmazása mégis indokolt, különösen olyan piaci környezetben (például gazdasági válság esetén), ahol a jövőbeli hozamok előrejelzése kockázatos.

A fentiekből már következik, hogy a *hozamérték eljárások* éppen a vállalat jövőbeli teljesítményére alapozzák a jelenlegi cégértéket. Kiindulópontja tehát az, hogy a cég által a jövőben várhatóan realizált hozamokat kell számszerűsíteni, melyek jelenértéke adja meg a vállalat értékét. Ehhez természetesen egy körültekintően meghatározott diszkontrátára (tőkeköltségre) van szükség. E módszer az említett jellemzői (jövőorientáltság, a pénz időértékének figyelembevétele) miatt vélhetően sokkal reálisabb képet ad a vállalat aktuális értékéről, mindezt azonban – a sok szubjektív értékelési paraméter miatt – jóval magasabb becslési kockázat mellett.

A harmadik fontos irányzatot a *hozzáadott érték alapú módszerek jelentik*, melyeknél az értékteremtés – a vállalat által az adott évben a tulajdonosok számára teremtett érték – jelenik meg kulcsszóként. Ezek az eljárások fontos esz-

közei lehetnek a menedzseri teljesítmények értékelésének, ösztönzési rendszerek kialakításának.

Az említett három irányzathoz tartozó hagyományos módszerek részletes kifejtése korábbi munkáimban (Takács 2007, 2008, 2009) megtalálható, e tanulmányban kifejezetten a hitelintézetekre történő alkalmazásra helyezem a hangsúlyt. Az eredeti termelő, szolgáltató és kereskedelmi vállalatokra kidolgozott modellekhez képest a legfontosabb különbségek természetesen a hitelintézeti beszámoló specialitásaiból fakadnak. Éppen ezért elsőként a hitelintézeti mérleg és eredménykimutatás szerkezetét foglalom össze.

2. A hitelintézeti beszámoló sajátosságai

A hitelintézetek tevékenysége és beszámolója alapjaiban eltér a termelő, szolgáltató és kereskedelmi vállalkozásokétól, ebből következően az értékelési eljárásokat is eltérően kell alkalmazni. A hitelintézeti tevékenység sajátosságait a számviteli szabályozás is figyelembe veszi, így külön rendelkezésekkel találkozhatunk a hitelintézeti beszámolókat illetően. E sajátos beszámolási kötelezettséget a számviteli törvény (2000. évi C. tv.) kiegészítéseként kiadott 2000/250. kormányrendelet szabályozza.

A *hitelintézeti mérleg* az egyes eszközöket típus szerint sorolja fel, csökkenő likviditási sorrendben, tehát első helyen tünteti fel a pénzeszközöket, majd így halad az egyre kevésbé likvid eszközök felé. Az eszközöknél részletes bontásban találjuk meg a különböző típusú értékpapírokat (állampapírok, részvények, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok), valamint a követeléseket (különbontva hitelintézetekkel szembeni, ügyfelekkel szembeni és egyéb tételekre). A forrásoknál is érvényesül a csökkenő likviditási sorrend, de itt is elmondható, hogy a kötelezettségeknél elsőrendű csoportosítási szempont az, hogy a tartozás kivel szemben áll fenn (hitelintézet, ügyfél, kötvénytulajdonos stb.), továbbá természetesen a forrásoldalon találjuk meg a céltartalékokat és a bank saját tőkéjét. Az 1. ábra a hitelintézeti mérleg egyszerűsített szerkezetét szemlélteti.

Elsődleges cél az eszköz- és forrástípusok világos elkülönítése, a lejárat szerinti bontás itt jóval kevesebb szerepet játszik, mint a számviteli törvény szerinti mérlegnél: mindössze a főösszeg alatt kell tájékoztató adatként megadni, hogy az összes eszköz miként oszlik meg forgóeszközökre és befektetett eszközökre, az összes forrás pedig rövid lejáratú kötelezettségekre, hosszú lejáratú kötelezettségekre és saját tőkére.

A *hitelintézeti eredménykimutatás* természetesen ugyanazt az alapvető célt szolgálja, mint más vállalkozások esetében, mégpedig a tárgyévi mérleg szerinti eredmény részletes levezetését. A tevékenység jellegéből következően azonban a hitelintézetek esetében értelmét veszti az árbevétel fogalma, helyette első helyen a kapott kamatok és a fizetett kamatok különbségeként számított *kamat-*

Hitelintézeti mérleg

Eszközök	*Források*
1. Pénzeszközök 2. Állampapírok 3. Hitelintézetekkel szembeni követelések 4. Ügyfelekkel szembeni követelések 5. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 6. Részvények és más változó hozamú értékpapírok 7. Részvények, részesedések befektetési célra 8. Részvények, részesedések kapcsolt vállalkozásban 9. Immateriális javak 10. Tárgyi eszközök 11. Saját részvények 12. Egyéb eszközök 13. Aktív időbeli elhatárolások	1. Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek 2. Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek 3. Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettség 4. Egyéb kötelezettségek 5. Passzív időbeli elhatárolások 6. Céltartalékok 7. Hátrasorolt kötelezettségek 8. Jegyzett tőke 9. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (–) 10. Tőketartalék 11. Általános tartalék 12. Eredménytartalék (±) 13. Lekötött tartalék 14. Értékelési tartalék 15. Mérleg szerinti eredmény (±)
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	FORRÁSOK ÖSSZESEN
– ebből: *FORGÓESZKÖZÖK* *BEFEKTETETT ESZKÖZÖK*	– ebből: *RÖVID LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK* *HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTELEZETTSÉGEK* *SAJÁT TŐKE*

1. ábra. *A hitelintézeti mérleg felépítése*

különbözetet kell kimutatni. Ezután vesszük sorra az értékpapírokból származó bevételeket, a díjakkal és jutalékokkal kapcsolatos bevételeket és ráfordításokat, az üzleti tevékenységhez kötődő egyéb bevételeket és ráfordításokat, az általános igazgatási költségeket és amortizációt, valamint a különböző pénzügyi instrumentumok elszámolt értékvesztését és visszaírását. Ily módon jutunk el a szokásos üzleti eredményig, melyhez a rendkívüli eredményt hozzáadva kapjuk az adózás előtti eredményt, az adókötelezettség levonásával pedig az adózott eredményt. Végül a tartalékképzés, ill. felhasználás, az eredménytartalék igénybevétele és a jóváhagyott osztalék figyelembevételével számítjuk ki a végeredményt, azaz a hitelintézet tárgyévi mérleg szerinti eredményét. A hitelintézeti eredménykimutatás egyszerűsített sémája a 2. ábrán látható.

3. Az értékelési eljárások alkalmazása hitelintézeteknél

A hitelintézeteket a termelő-szolgáltató vállalatokhoz hasonlóan értékelhetjük a vagyonérték, a hozamérték vagy a hozzáadott érték alapján, az értékelési szituációtól függően. A hitelintézeti beszámoló sajátosságai miatt azonban speciális számítási sémákat kell alkalmazni. Az alábbiakban összegzem a hitelintézetekre kidolgozott saját modelljeimet.

Hitelintézeti eredménykimutatás

1. Kapott kamatok és kamatjellegű bevételek 2. Fizetett kamatok és kamatjellegű ráfordítások
KAMATKÜLÖNBÖZET (1-2)
3. Bevételek értékpapírokból 4. Kapott (járó) jutalék- és díjbevételek 5. Fizetett (fizetendő) jutalék- és díjráfordítások 6. Pénzügyi műveletek nettó eredménye 7. Egyéb bevételek üzleti tevékenységből 8. Általános igazgatási költségek 9. Értékcsökkenési leírás 10. Egyéb ráfordítások üzleti tevékenységből 11. Értékvesztés követelések után és kockázati céltartalékképzés a függő és biztos (jövőbeni) kötelezettségekre 12. Értékvesztés visszaírása követelések után és kockázati céltartalék felhasználása a függő és biztos (jövőbeni) kötelezettségekre 13. Értékvesztés a befektetési célú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásban való részvények, részesedések után 14. Értékvesztés visszaírása a befektetési célú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásban való részvények, részesedések után
15. Szokásos (üzleti) tevékenység eredménye (1-2+3+4-5+6+7-8-9-10-11+12-13+14)
16. Rendkívüli bevételek 17. Rendkívüli ráfordítások
18. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY (16-17)
19. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY (15+18)
20. Adófizetési kötelezettség
21. ADÓZOTT EREDMÉNY (19-20)
22. Általános tartalékképzés / felhasználás (+) 23. Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre 24. Jóváhagyott osztalék, részesedés
25. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY (21+22+23-24)

2. ábra. *A hitelintézeti eredménykimutatás felépítése*

3. 1. Vagyonérték

A hitelintézet vagyonértéke a *nettó eszközérték*re utal, tehát az eszközök és a kötelezettségek különbségére (Takács 2007). Az egyes eljárások közül a legkézenfekvőbb a *könyv szerinti érték* meghatározása, ez ugyanis a hitelintézeti mérlegből közvetlenül kiszámítható. Amint az 1. ábrán látható, a hitelintézeti mérlegben nem elsődleges szempont a források elkülönítése saját tőke-elemekre és kötelezettségekre, ezek az információk csak tájé-

koztató adatként szerepelnek a forrásoldal alján. A levezetésnél a céltartalékokat ismerve keletkezésük módját (a tárgyévi eredményből kerülnek elkülönítésre) saját forrásként érdemes figyelembe venni. Eszerint a hitelintézet vagyonértéke (könyv szerinti értéke) az eszközök és a kötelezettségek különbsége, másik oldalról nézve pedig a saját tőke-elemek és a céltartalékok összege:

A vagyonérték eszközoldali megközelítése	**A vagyonérték forrásoldali megközelítése**
Eszközök összesen – Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek – Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek – Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettség – Egyéb kötelezettségek – Passzív időbeli elhatárolások – Hátrasorolt kötelezettségek	Jegyzett tőke – Jegyzett, de még be nem fizetett tőke + Tőketartalék + Általános tartalék + Eredménytartalék + Lekötött tartalék + Értékelési tartalék + Mérleg szerinti eredmény + Céltartalékok
= A HITELINTÉZET VAGYONÉRTÉKE (KÖNYV SZERINTI ÉRTÉKE)	

3. ábra. *A vagyonérték levezetése hitelintézeti mérlegből*

Kiemelném, hogy az értékelési tartalék megjelenése a fenti sémában nem véletlen: az értékelési tartalék bizonyos eszközök könyv szerinti értékének a piaci értékhez való hozzáigazításából származó többletértéket fejez ki, így annak figyelembevétele a vagyonértékben teljes mértékben helytálló, a kiszámított értéket az aktuális piaci értékhez közelebb állóvá teszi.

3. 2. Hozamérték

A hozamérték-megközelítés alkalmazásakor a jövőben jelentkező pénzáramlások vagy számviteli eredmények jelenértékét határozzuk meg és ezt tekintjük a vállalat értékének. A szakirodalom több cash-flow kategóriát különböztet meg, melyek közül a két legfontosabb a Free Cash Flow és az Equity Cash Flow.

A Free Cash Flow (FCF) azt az adózás utáni pénzáramot reprezentálja, amely a vállalkozás tulajdonosai és hitelezői számára a befektetett eszközökbe történő beruházások és a forgótőke-szükséglet kielégítése után elérhető. Azt a pénzösszeget fejezi ki tehát, melynek a vállalkozás összes tőkejuttatója (tulajdonos, hitelező) által támasztott megtérülési elvárásokat fedeznie kell (Takács 2008). Kiszámításához elsőként meg kell határozni az adózás és kamatfizetés előtti eredményt (EBIT), melyet csökkenteni kell az erre vetített elméleti adóval (EBIT*adókulcs), majd korrigálni kell az eredményben, illetve a saját tőkében elszámolt, de pénzmozgással nem járó tételekkel (amortizáció, értékelési

tartalék növekménye), valamint az eredményt nem érintő, de pénzmozgást okozó tételekkel (befektetett eszközök és a forgótőke növekménye).

A jelenérték-számításhoz felhasznált diszkontrátának a hozam tartalmához kell igazodnia. Éppen emiatt az így kapott pénzáramot a teljes (saját és idegen) tőke átlagos költségével (a tőke súlyozott átlagköltsége, WACC) diszkontálva kapjuk meg a vállalat becsült értékét.

A másik fontos kategória, az Equity Cash Flow (ECF) pedig azt a pénzáramot fejezi ki, amely a tulajdonosok számára a beruházások, a forgótőke-szükséglet kielégítése, az idegen tőke törlesztő részeinek és kamatainak kifizetése, valamint az új adósság igénybevétele után elérhető. A definíció kulcspontja, hogy az ECF kiszámításakor már figyelembe vettük a hitelezőkkel szembeni pénzáramokat (a hitelek törlesztőrészleteit és kamatait rendezettnek feltételezzük), így ennek már csak a saját tőke juttatói, azaz a tulajdonosok megtérülési elvárásait kell fedeznie. Ily módon az ECF diszkontálásához nem a WACC értéket, hanem a saját tőke elvárt megtérülését (Ke) kell felhasználni, melyből ugyanakkor nem a teljes vállalatértéket, hanem csak a saját tőke értékét kapjuk.

Amennyiben a hozamérték-megközelítést hitelintézetekre is alkalmazni szeretnénk, feltétlenül figyelembe kell vennünk egy alapvető különbséget: a hitelintézetek speciális tevékenységéből eredően mérlegfőösszegük jelentős részét követelés- és kötelezettségállomány teszi ki, így a „hitelező" fogalma teljesen más tartalmat kap, mint egy termelő, szolgáltató vagy kereskedelmi vállalkozásnál. A kamatköteles kötelezettség vállalása itt nem a főtevékenység finanszírozásának eszköze, hanem maga a főtevékenység. Hasonlóképpen a fizetett kamat nem a külső finanszírozás díjaként, hanem az alaptevékenység legfontosabb ráfordítás-tételeként értelmezhető.

E megfontolások miatt a hitelintézetek hozamérték-elvű értékelése során a *saját tőke értékére kell koncentrálnunk*, tehát a tulajdonosok számára rendelkezésre álló (az idegen tőke terheinek rendezése utáni) pénzáramlást, illetve számviteli eredményt kell előrejeleznünk, majd azt a tulajdonosok által elvárt megtérülési rátával kell diszkontálnunk.

3.2.1. Cash-flow alapú hozamérték

Az előbb ismertetett cash-flow modellek közül *a hitelintézetek értékeléséhez egyértelműen az Equity Cash Flow modell alkalmazását javaslom*, egyetértve Copeland, Murrin és Koller (2000) álláspontjával.

Az Equity Cash Flow-t (ECF) termelő, szolgáltató és kereskedelmi vállalatok esetén – a magyar számviteli beszámolók szerkezetét követve – a Free Cash Flow-ból (FCF) vezethetjük le az alábbi módon:

EBIT
– EBIT számított adóterhe (EBIT(1 – T))*
– Befektetett eszközök mérlegértékének növekménye
– Forgótőke mérlegértékének növekménye
+ Értékelési tartalék növekménye
= Free Cash Flow (FCF)
– Kamatráfordítások
+ Kamatráfordítások adópajzsa (Kamat(1 – T))*
+ Új idegen tőke bevonása
– Idegen tőke törlesztései
= Equity Cash Flow (ECF)

A levezetésből látható, hogy *az ECF meghatározásához a kamat és az adó levonása utáni eredményt* (az adózott eredményt) vesszük alapul, melyet korrigálunk a befektetett eszközök, a forgótőke és a kamatköteles kötelezettségek (tehát *a pénzeszközökön kívül az összes eszköz, valamint az összes kötelezettség, beleértve a passzív időbeli elhatárolásokat is*) állományváltozásával, illetve az értékelési tartalék növekményével. Az értékelési tartalék növekményét azért kell korrekciós tételként szerepeltetni, mert ez olyan eszköznövekményt testesít meg, melynek hátterében sem pénzeszköz-csökkenés, sem eredménynövekedés nem áll. Könnyen belátható, hogy a fenti levezetés megfelelő összevonásokkal sokkal egyszerűbben is felírható:

Adózott eredmény
– Eszközök (pénzeszközök nélkül) növekménye
+ Értékelési tartalék növekménye
+ Kötelezettségek és passzív időbeli elhatárolások növekménye
= Equity Cash Flow (ECF)

Ezt a formulát – a hitelintézeti beszámoló sajátosságait figyelembe véve – érdemes kissé cizelláltabb formában felírni. A hitelintézeti mérleg és eredménykimutatás szerkezetét követve a hitelintézet tulajdonosai számára osztalékfizetésre szabadon rendelkezésre álló pénzáramlást (Equity Cash Flow-t) a 4. ábra szerint vezethetjük le.

Ezzel a sémával az ECF a múltbeli, lezárt üzleti évekre teljes pontossággal meghatározható. Természetesen az értékelés során az ECF jövőbeli értékeit kell előrejeleznünk, és az így kapott cash-flow sort kell jelenértékre számítani. *Diszkontrátaként minden esetben a tulajdonosok hozamelvárását (Ke) kell felhasználnunk.*

Kifinomult értékbecslést úgy készíthetünk, ha a vállalkozás folytatásának

Adózott eredmény
– Állampapírok növekménye – Hitelintézetekkel szembeni követelések növekménye – Ügyfelekkel szembeni követelések növekménye – Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok növekménye – Részvények és más változó hozamú értékpapírok növekménye – Részvények, befektetési célú részesedések növekménye – Részvények, kapcsolt vállalkozásban lévő részesedések növekménye – Immateriális javak növekménye – Tárgyi eszközök növekménye – Saját részvények növekménye – Egyéb eszközök növekménye – Aktív időbeli elhatárolások növekménye + Értékelési tartalék növekménye + Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek növekménye + Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek növekménye + Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettség növekménye + Egyéb kötelezettségek növekménye + Passzív időbeli elhatárolások növekménye + Hátrasorolt kötelezettségek növekménye
= EQUITY CASH FLOW (ECF)

4. ábra. *Hitelintézetek Equity Cash Flow-jának levezetése*

elvét („going concern") alkalmazzuk (azaz végtelen működési időtávból indulunk ki), ugyanakkor a jövőt több fázisra bontjuk (Ulbert 1994). Az első fázis a jelen időponttól számított 1–3. év, melyre megpróbálunk reális cash-flow (ECF) előrejelzést készíteni, majd a második fázisban (4–8. év) az első fázis hozamsor-tendenciájának folytatódását feltételezzük, végül a harmadik fázisban (9. évtől a végtelen jövőig) feltesszük, hogy a 8. év cash-flow-ja realizálódik konstans örökjáradék formájában. Ugyanilyen bontásban mindhárom fázishoz hozzá kell rendelnünk egy várható tőkeköltséget (a saját tőke elvárt megtérülését, azaz a *Ke* értéket), melyet az első fázisra az ismert jelenbeli adatok alapján a CAPM modell szerint határozunk meg, a későbbi fázisokban pedig ezt az értéket – a becslési kockázat kivédése érdekében – megnöveljük egy ún. kockázati prémiummal (Damodaran 2002). Az így kapott ECF értékeket a hozzájuk rendelt *Ke* rátával diszkontálva kapjuk meg a hitelintézet becsült értékét. Amennyiben a hozamsort több szcenárióban (optimista, realista, pesszimista) is felírjuk, akkor a vállalatértékre egy konkrét érték helyett egy érték-intervallumot kapunk, ami esetenként reálisabbnak tűnhet egy konkrét számadatnál. Végül, gyakran alkalmazott módszer az érzékenységvizsgálat, mely során a cégértéket leginkább befolyásoló tényezők (pl. tőkeköltség, adókulcs) megváltozásának hatását vizsgáljuk meg a vállalati értékre.

Persze ennél egyszerűbben is eljuthatunk a becsült cégértékhez: amennyiben a jelenbeli cash-flow-t és tőkeköltséget a hosszú távú jövőben változatlannak feltételezzük, akkor az egyszerű örökjáradék, ha pedig az éves cash-flow-t egy rögzített ráta szerint növekvőnek vesszük, akkor a növekvő örökjáradék formulája adja meg a helyes eredményt.

Ismételten ki szeretném hangsúlyozni, hogy mivel a számítás során Equity Cash Flow adatokat diszkontálunk a *Ke* rátával, *az értékelés végeredményeként kapott adat vagy intervallum a hitelintézet saját tőkéjének becsült értékét fejezi ki.*

3.2.2. Számviteli eredményre alapozott hozamérték

Amennyiben a hitelintézet hozamértékét nem a jövőbeli pénzáramok, hanem a jövőben várhatóan realizálódó számviteli eredmények alapján kívánjuk megközelíteni, akkor az előzőek után már nagyon egyszerű dolgunk van. A jövőbeli évekre előre kell jeleznünk a hitelezők elvárásainak kielégítése (a kamat levonása), valamint az adózás figyelembevétele utáni eredményt, ami nem más, mint a banki eredménykimutatás 21. sorában kimutatott *adózott eredmény*. Ez az összeg fejezi ki a tulajdonosok szabad rendelkezésére álló számviteli eredményt, melyből az osztalékfizetés fedezhető. A jövőre előrejelzett adózott eredményeket az előzőekhez hasonlóan a tulajdonosok hozamelvárásával (*Ke*) kell diszkontálnunk fázismódszer alkalmazása, növekvő kockázati pótlékok figyelembevétele természetesen itt is lehetséges, az így kiszámított jelenérték fogja megmutatni a hitelintézet *saját tőkéjének becsült értékét*.

3. 3. Hozzáadott érték

A hozzáadott érték mérésére a hitelintézetek esetében is ugyanazok az eljárások alkalmazhatók, mint a termelő, szolgáltató és kereskedelmi vállalatok esetében. A két legismertebb mutató a gazdasági hozzáadott érték (EVA) és a piaci hozzáadott érték (MVA). Természetesen mindkét mutatónál elengedhetetlen a hitelintézeti sajátosságok figyelembevétele. Az alábbiakban kifejtem az EVA és az MVA banki tevékenységre adaptált modelljét.

3.3.1. Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

Az eredeti (termelő vállalatokra kidolgozott) EVA modellben a hozzáadott érték meghatározásához a teljes befektetett tőke (tehát a saját tőke és idegen tőke együttese) által generált gazdasági hozamot kell összevetnünk ugyanezen tőke költségével, és a hozzáadott értéket az elért hozamnak a tőkeköltséget meghaladó részeként értelmezzük (Takács 2009):

Adózás utáni nettó működési profit (Net Operating Profit After Tax, NOPAT)
*– Befektetett tőke költsége (Teljes tőke * WACC)*
= Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

Banki tevékenység esetén azonban most is előjön az a korábban leírt érvelés, miszerint a hitelezői szerepkör itt nem ruházható fel ugyanazzal a tartalommal, mint más iparágakban, ebből következően *a hozzáadott értéket a saját tőke által generált hozam és a saját tőke költségének különbségeként célszerű meghatározni*.

A hozam kiszámításánál az idegen tőke szerepének kiszűrése érdekében *a kamatráfordítások levonása utáni eredményt kell alapul venni* (a banki eredménykimutatásban a „szokásos üzleti tevékenység eredménye"), melyet korrigálni kell néhány tétellel. A saját tőke hozamát érintő két legfontosabb EVA-korrekció a goodwill terven felüli értékcsökkenéséhez, valamint a kísérleti fejlesztés költségeihez kapcsolódik:

1. A goodwill-t az EVA koncepció nem amortizálható eszköznek tekinti. Ennek megfelel a magyar szabályozás is, mely szerint a goodwillre amortizációt (terv szerinti értékcsökkenést) nem szabad elszámolni. Ugyanakkor meghatározott feltételek esetén terven felüli értékcsökkenést kell elkönyvelni, amely megjelenik a tárgyévi ráfordítások között. Az EVA rendszere a goodwillnek semmilyen formájú leírását nem ismeri el, így amennyiben a tárgyévben terven felüli értékcsökkenés elszámolására került sor, akkor azt a hozam számszerűsítésénél vissza kell fordítani (a kimutatott ráfordítás hatását ki kell szűrni).

2. A kísérleti fejlesztés költségei a számviteli szabályok szerint aktiválhatók, de az aktiválás nem kötelező. A gazdálkodó szervezet tehát dönthet úgy, hogy a teljes tárgyévi kutatási költséget benne hagyja az eredményben (a teljes költséget a tárgyévben érvényesíti). Az EVA rendszerében azt feltételezzük, hogy a kísérleti fejlesztés költségeit minden esetben aktiválják, így minden évben csak az adott évre jutó számított amortizáció csökkentheti az eredményt. Ha ezt a vállalkozás számvitelileg nem így oldja meg, akkor az EVA számításánál korrekciós tételekre van szükség.

A felsorolt érvek alapján a hitelintézet tulajdonosi tőkéje által generált tárgyévi hozamot a következő képlettel számíthatjuk ki:

Szokásos (üzleti) eredmény
+ Goodwill tárgyévi terven felüli értékcsökkenése
+ Kísérleti fejlesztés aktiválható költségei
– Kísérleti fejlesztés tárgyévre jutó elméleti amortizációja
= Korrigált szokásos üzleti eredmény
** (1 – társasági adókulcs)*
= Adózott szokásos üzleti eredmény

Az így kapott hozammal a saját tőke tárgyévi költségét kell szembeállítani, melynek meghatározása (a hitelintézeti mérlegből kiindulva) a következő:

Jegyzett tőke
– Jegyzett, de még be nem fizetett tőke
+ Tőketartalék
+ Általános tartalék
± Eredménytartalék
+ Lekötött tartalék
+ Értékelési tartalék
± Mérleg szerinti eredmény
+ Céltartalékok
+ Goodwill halmozott terven felüli értékcsökkenése
= Saját tőke (tulajdonosok tőkéje)
** Tulajdonosok hozamelvárása (Ke)*
= Saját tőke költsége

Mindkét adat birtokában a hitelintézeti EVA tehát az alábbi:

Adózott szokásos üzleti eredmény
– Saját tőke költsége
= Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

Más iparágakhoz hasonlóan a vállalatvezetés hatékonyságának megítéléséhez elsősorban az EVA mutató előjelét kell megnézni: a cél a minél nagyobb pozitív érték elérése kell hogy legyen, ez ugyanis a menedzsment által a tulajdonosok számára teremtett érték kifejezője. A jövőre vonatkozó EVA értékek előrejelzésekor a banki tevékenység magas kockázatára tekintettel készíthetünk pesszimista, realista és optimista változatot, melynek eredményeként nem egy konkrét EVA értéket, hanem egy érték-intervallumot kapunk (Pintér 2005).

3.3.2. Hozzáadott piaci érték (MVA)

Az MVA mutató a termelő vállalatokra kidolgozott eredeti modell szerint nem más, mint a vállalat piaci értéke és könyv szerinti értéke közti különbözet, tehát a tőzsdei árfolyam alapján kialakuló értéknek a számvitel szerinti érték feletti többlete. A mutató bankszektorban történő alkalmazásánál az eredeti modellt az előzőekkel megegyező logika alapján egyetlen ponton kell módosítani: az idegen tőke hatásait a számításból ki kell zárni. A hitelintézet hozzáadott piaci értéke tehát nem más, mint a saját tőkéjének piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti különbözet:

Forgalomban lévő részvények mennyisége
** Éves átlagos részvényárfolyam*
= Saját tőke piaci értéke
***–** Saját tőke könyv szerinti értéke*
= Hozzáadott piaci érték (MVA)

A vállalatvezetés értékteremtő képességének minősítéséhez az MVA előző évhez képesti változását kell megvizsgálni: a menedzsment nyilvánvalóan az MVA folyamatos növelésében érdekelt, ugyanis az MVA növekedése egyben a tulajdonosi érték növekedését is jelenti.

4. Mintapélda a hitelintézetek értékelésére

Az eddigiekben ismertetett elméleti modellek gyakorlati alkalmazását most egy kitalált hitelintézet fiktív adatain keresztül szemléltetem.

Tegyük fel, hogy az XY vállalat egy Magyarországon működő bank, amely a magyar jogszabályi előírásoknak megfelelően hitelintézeti beszámolót készít, tehát az 1-2. ábrákon látható mérleggel és eredménykimutatással rendelkezik.

Mielőtt nekikezdenénk az értékelésnek, igen fontos kérdés, hogy melyik módszert alkalmazzuk. E kérdés megválaszolását elméleti és empirikus oldalról is megközelíthetjük, a szakirodalmat áttekintve mindkét esetben ugyanazt a választ fogjuk kapni: a szakemberek által leginkább elfogadott és legrelevánsabbnak tartott módszer a diszkontált cash-flow (DCF) alapú értékelés.

Elméleti oldalról például Fernandez (2002) munkájára hivatkozhatunk, aki szerint azért vált a DCF módszer a leggyakrabban használt eljárássá, mert „ez az egyetlen olyan módszer, amely hibátlan elméleti alapokon nyugszik".

Empirikus közelítésben pedig Dittmann, Maug és Kemper (2002) vizsgálatát emelném ki, akik német nagyvállalatok vezetőivel folytatott kérdőíves kutatás eredményeként állapították meg, hogy a cégek nagy többsége a vállalatértékelési eljárások közül egyértelműen a DCF módszer mellett teszi le a voksát, e módszert rendszeresen alkalmazzák, eredményeit mérvadónak tekintik.

E megfontolások alapján a mintapéldában *az XY bank értékét a diszkontált cash-flow modell alapján fogom meghatározni*. A bank utolsó két lezárt évre vonatkozó mérleg- és eredménykimutatás-adatai a következők:

Mérleg (adatok mFt-ban)

Eszközök	Előző év	Tárgyév
1. Pénzeszközök	104 334	131 526
2. Állampapírok	193 174	168 688
3. Hitelintézetekkel szembeni követelések	94 448	124 202
4. Ügyfelekkel szembeni követelések	1 512 680	1 794 426
5. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	62 406	47 592
6. Részvények és más változó hozamú értékpapírok	9 060	16 014
7. Részvények, részesedések befektetési célra	2 688	2 688
8. Részvények, részesedések kapcsolt vállalkozásban	9 330	10 446
9. Immateriális javak	6 996	10 034
10. Tárgyi eszközök	65 098	70 820
11. Saját részvények	0	0

Eszközök	Előző év	Tárgyév
12. Egyéb eszközök	5 486	8 362
13. Aktív időbeli elhatárolások	95 310	79 168
ESZKÖZÖK ÖSSZESEN	**2 161 010**	**2 463 966**

Források	Előző év	Tárgyév
1. Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek	468 024	599 524
2. Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek	302 684	1 406 354
3. Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettség	55 680	60 296
4. Egyéb kötelezettségek	46 472	57 486
5. Passzív időbeli elhatárolások	70 254	75 570
6. Céltartalékok	35 566	40 738
7. Hátrasorolt kötelezettségek	43 706	45 266
8. Jegyzett tőke	50 000	57 000
9. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (–)	0	0
10. Tőketartalék	9 070	9 964
11. Általános tartalék	19 788	21 772
12. Eredménytartalék (±)	42 238	55 588
13. Lekötött tartalék	2 800	2 800
14. Értékelési tartalék	1 378	1 826
15. Mérleg szerinti eredmény (±)	13 350	29 782
FORRÁSOK ÖSSZESEN	**2 161 010**	**2 463 966**

Eredménykimutatás (adatok mFt-ban)

	Előző év	Tárgyév
1. Kapott kamatok és kamatjellegű bevételek	105 642	157 665
2. Fizetett kamatok és kamatjellegű ráfordítások	71 114	108 952
KAMATKÜLÖNBÖZET	**34 528**	**48 713**
15. Szokásos (üzleti) tevékenység eredménye	**16 022**	**30 246**
18. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY	**135**	**-144**
19. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	**16 157**	**30 102**
20. Adófizetési kötelezettség	3 073	5 896
21. ADÓZOTT EREDMÉNY	**13 084**	**24 206**
22. Általános tartalékképzés / felhasználás (±)	-881	-1 325
23. Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre		
24. Jóváhagyott osztalék, részesedés	5 528	7 990
25. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY	**6 675**	**14 891**

A korábban leírt érvelést továbbra is fenntartva a bank diszkontált cash-flow értékét a tulajdonosok számára elérhető pénzáramból, az Equity Cash Flow-ból eredeztetem. Ennek kiszámításához az adózott eredményből kell ki-

indulni, melyet korrigálni kell a pénzeszközöket nem tartalmazó eszközállomány növekményével, az értékelési tartalék növekményével és a kötelezettségek növekményével. E korrekciós tételeket a mérlegadatokból tudjuk levezetni. Elsőként vizsgáljuk meg az eszközállomány változását:

Megnevezés	Előző évi érték (mFt)	Tárgyévi érték (mFt)	Növekmény (mFt)
Eszközök összesen	2 161 010	2 463 966	302 956
Pénzeszközök	104 334	131 526	27 192
Eszközök pénzeszközök nélkül	2 056 676	2 332 440	275 764

A pénzeszközök nélküli eszközállomány tehát a tárgyév során 275 764 mFt-tal nőtt. A következő korrekciós tétel az értékelési tartalék növekménye:

Megnevezés	Előző évi érték (mFt)	Tárgyévi érték (mFt)	Növekmény (mFt)
Értékelési tartalék	1 378	1 826	448

Az értékelési tartalékban 448 mFt-os növekedés látható. Végül ismernünk kell az összes kötelezettség változását:

Megnevezés	Előző évi érték (mFt)	Tárgyévi érték (mFt)	Növekmény (mFt)
Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek	468 024	599 524	131 500
Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek	1 302 684	1 406 354	103 670
Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettségek	55 680	60 296	4 616
Egyéb kötelezettségek	46 472	57 486	11 014
Passzív időbeli elhatárolások	70 254	75 570	5 316
Hátrasorolt kötelezettségek	43 706	45 266	1 560
Kötelezettségek összesen	**1 986 820**	**2 244 496**	**257 676**

A kötelezettségállomány a tárgyévben 257 676 mFt-os emelkedést mutatott. Mindhárom korrekciós tétel ismeretében a jelenre (a tárgyévre) vonatkozó Equity Cash Flow-t (ECF) most már meg tudjuk határozni a korábban bemutatott séma segítségével:

Megnevezés	Érték (mFt)
Adózott eredmény	48 412
– Eszközök növekménye (pénzeszközök nélkül)	-275 764
+ Értékelési tartalék növekménye	448
+ Kötelezettségek növekménye	257 676
= EQUITY CASH FLOW (ECF)	**30 772**

Ezt a cash-flow-t a tulajdonosok által támasztott megtérülési elvárással, a *Ke* rátával diszkontálva kapjuk meg a vállalat értékét. A *Ke* rátát a jól ismert CAPM modell szerint a következő képlettel határozhatjuk meg:

$$K_e = R_F + \beta_L(R_M - R_F)$$

A képletben szereplő paraméterek közül először állapítsuk meg a kockázatmentes ráta (R_F) értékét. Ezt mindenképpen hosszú távú, valóban kockázatmentesnek tekinthető befektetések hozamaként értelmezzük, a legtöbb esetben hosszú lejáratú államkötvények kamatlábát vesszük alapul. Tegyük fel, hogy a jelenleg elérhető 10 éves lejáratú államkötvények évi 8% kamatot fizetnek, így a továbbiakban ezt a mértéket tekintjük a kockázatmentes rátának.

A következő szükséges adat a piaci megtérülés (R_M). Ennek megállapításához az egész piac (iparág, nemzetgazdaság, tőzsde) által elért éves megtérülést kell meghatároznunk, melyre általában találhatunk becsléseket különböző nyilvános adatbázisokban (Ecostat, KSH stb.). Példánkban tegyük fel, hogy az ország pénzügyi szektora által realizált átlagos megtérülés az utolsó lezárt évben 25% volt, így ezt használjuk fel R_M értékként.

Végül, a β_L paraméter nem más, mint a vállalat saját megtérülése és az ($R_M - R_F$) különbséggel kifejezett ún. *piaci prémium* (többlethozam) együttmozgását kifejező együttható. Fogadjuk el azt a feltevést, hogy rendelkezünk múltbeli évek adataival az XY bank részvénymegtérüléseire és a piaci megtérülésre vonatkozóan. Tegyük fel továbbá, hogy erre a két adatsorra ráillesztettünk egy lineáris regressziófüggvényt, ahol a független változóhoz (a piaci prémiumhoz) rendelt regressziós paraméterként 0,768-at kaptunk, ez lesz a vállalat bétája.

Miután minden szükséges paraméterre sikerült becslést adnunk, meghatározhatjuk a tulajdonosok hozamelvárását (a *Ke* értéket) az alábbi módon:

$$Ke = 8\% + 0{,}768 * (25\% - 8\%) = 21{,}06\%.$$

A jelenérték-számításhoz most már a hozam és a tőkeköltség is rendelkezésre áll. Az egyszerűség kedvéért fogadjuk el azt a feltevést, miszerint a bank Equity Cash Flow-ja konzervatív, de a szektor magas jövedelmezőségét is figyelembe vevő előrejelzés szerint a jövőben várhatóan évi 5%-kal növekedni fog, a tulajdonosok hozamelvárása ugyanakkor változatlan marad. Ekkor a bank jelenlegi értékét a növekvő örökjáradék-formula segítségével becsülhetjük meg:

$$PV = ECF / (Ke - g) = 30\,772 / (0{,}2106 - 0{,}05) = 191\,654 \text{ mFt.}$$

A számítások alapján tehát az XY bank saját tőkéjének jelenlegi értéke (a banknak a tulajdonosokra jutó értéke) 191 654 millió forint.

5. Összegzés

A hitelintézetek értékének megbecslése alapvetően ugyanazzal a módszertannal végezhető el, mint a normál termelő, szolgáltató, illetve kereskedelmi vállalatok esetén. Figyelembe kell vennünk ugyanakkor, hogy a hitelintézeti tevékenység speciális, ennek megfelelően az értékelés információbázisa (a bankok beszámolója) jelentősen eltér a más iparágakba tartozó vállalatok beszámolójától. Az értékelési modelleket tehát e speciális jellemzőkhöz kell hozzáigazítanunk. Véleményem szerint a legfontosabb eltérést a hitelezői szerep tartalmában találjuk. Egy termelő vállalatnál a hitelező az idegen tőke juttatója, aki a tevékenység külső finanszírozását teszi lehetővé tőkehasználati díj, azaz kamat ellenében. Ilyen esetben tehát a vállalat eldöntheti, hogy bevon-e idegen tőkét, vagy tevékenységét saját forrásból finanszírozza.

Egészen más a helyzet a hitelintézeteknél: esetükben a „hitelező" kategória teljesen más tartalommal bír: a betéteseket nem külső finanszírozónak, hanem ügyfélnek (vevőnek) kell tekintenünk, a nekik kifizetett kamatot pedig inkább a rendszeres tevékenység költségeként, mintsem tőkehasználati díjként értelmezhetjük.

A hitelintézeti érték meghatározásakor ennek megfelelően minden esetben a *saját tőkére (a tulajdonosok tőkéjére)* érdemes koncentrálni: a vagyonérték- és a hozamérték-eljárásokkal a saját tőke értékét, az EVA mutatóval a saját tőke által generált hozamoknak a saját tőke költsége feletti többletét, az MVA mutatóval pedig a saját tőke piaci értékének a könyv szerinti érték feletti többletét becsülhetjük meg.

Irodalomjegyzék

2000. évi C. törvény a számvitelről

250/2000. Kormányrendelet a hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól

Copeland, T. – Murrin, J. – Koller, T. 2000. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.* 3rd Edition, New York, Wiley

Damodaran, A. 2002. *Investment valuation.* 2nd edition, John Wiley & Sons

Dittmann, I. – Maug, E. – Kemper, J. 2002. *How Fundamental are Fundamental Values? Valuation Methods and Their Impact on the Performance of German Venture Capitalists.* School of Business and Economics, Institut für Konzernmanagement, Berlin, Germany

Fernandez, P. 2002. *Company Valuation Methods. The most common errors in valuations.* Research Paper No. 449, IESE University of Navarra, January

Pintér É. 2004. Értékteremtés a banki szolgáltatásban. *Vezetéstudomány*, XXXV. évf. 2. szám

Takács A. 2007. A számított vállalatérték és a tőzsdei részvényárfolyam kapcsolata a magyar tőzsdei vállalatoknál. *Statisztikai Szemle*, 85. évf. 10-11. szám (október-november), 933–964.

Vállalkozói aktivitás Romániában

NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN – GYÖRFY LEHEL ZOLTÁN – BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – PETRU TÜNDE PETRA

Absztrakt

A tanulmány célja a vállalkozói hajlandóság és aktivitás vizsgálata Romániában a Global Entrepreneurship Monitor (GEM) kutatás felnőtt lakosságra vonatkozó 2007–2008-as eredményei alapján. A Románia helyére és szerepére kitérő nemzetközi összehasonlítás után megvizsgáljuk azokat az egyéni és környezetről alkotott befolyásoló felfogásmódokat és szociodemográfiai tényezőket, amelyek a különböző vállalkozói típusokat jellemzik.

Kulcsszavak: vállalkozástan, gazdasági fejlődés, vállalkozói kultúra, korai fázisú vállalkozó, megállapodott vállalkozó, vállalkozói motiváció.

1. A vállalkozói aktivitás mérése

Az 1997-ben induló Global Entrepreneurship Monitor (GEM) nevű nemzetközi kutatás célja a vállalkozói aktivitás és a gazdasági növekedés kapcsolatának elemzése. Románia 2007-ben csatlakozott az 1997-ben létrejött nemzetközi kutatási konzorciumhoz a kolozsvári Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának képviseletében. A kutatásban részt vevő országok száma 1999-ben 10 volt, mely 2007-ben 42-re, 2008-ban 43-ra növekedett.

Vállalkozásnak tekinthető, a GEM meghatározása szerint, minden új üzleti egység létrehozási kísérlete magánszemélyek, csoportok vagy már létező üzleti vállalkozások által. A GEM által alkalmazott fő mutatószámok a következők (a 18–64 év közötti lakosság százalékában kifejezve):

• *születőben levő vállalkozói ráta*: a válaszadó új vállalkozás indítása céljából az utóbbi 12 hónapban konkrét lépéseket tett (például telephely keresése, üzleti terv készítése stb.), a tervezett vállalkozásban a válaszadó teljes vagy részleges tulajdonnal rendelkezik, a vállalkozás az utóbbi három hónapban még egyetlen alkalommal sem fizetett bért;

• *új vállalkozói ráta*: a válaszadó jelenleg egy új vállalat tulajdonosa/menedzsere (legalább három hónapja, de legfeljebb 42 hónapja fizet bért);

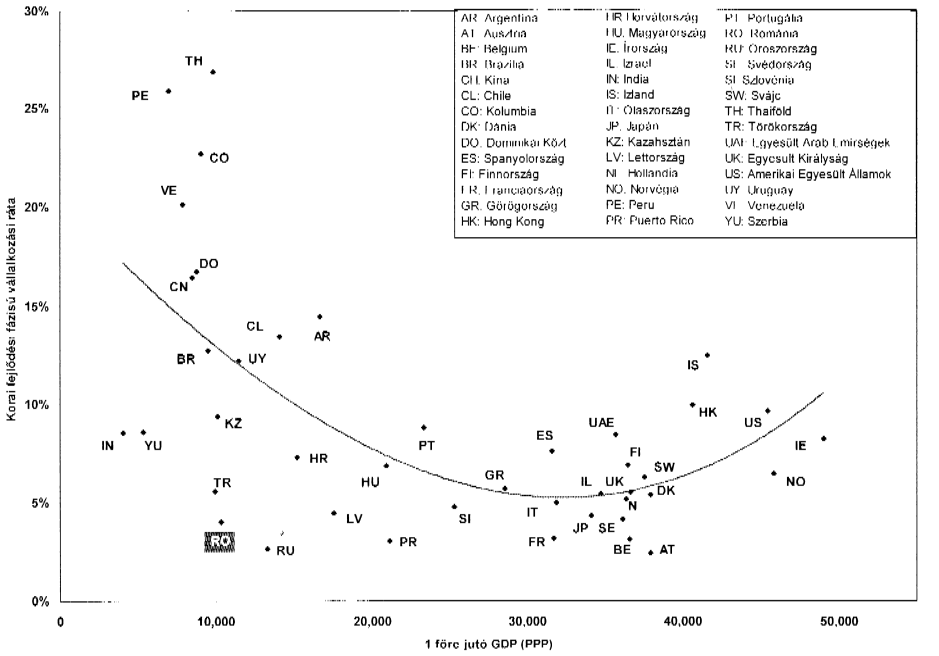
• *korai fázisú vállalkozási ráta*: a fenti két mutató összege, azzal a megjegyzéssel, hogy ha egy vállalkozó egyben születőben levő és fiatal vállalkozó is, akkor csak egyszer vesszük figyelembe a mutató kiszámításánál;

• *megállapodott vállalkozói ráta*: a válaszadó jelenleg egy megállapodott vállalat tulajdonosa/menedzsere (legalább 42 hónapja fizet bért);

• *teljes vállalkozói ráta:* a korai fázisú vállalkozási ráta és a megállapodott vállalkozói ráta összege.

2. A korai fázisú vállalkozói aktivitás nemzetközi összehasonlításban

A vállalkozások gazdasági fejlődéshez való hozzájárulása a szakirodalom által elfogadott tény. Az előző évi GEM-jelentések alátámasztják az országok gazdasági fejlődése és a vállalkozói aktivitás típusa közötti U alakú szisztematikus kapcsolat létezését. Az 1. grafikon a korai fázisú vállalkozási ráta[1] és az egy főre jutó GDP kapcsolatát szemlélteti 2007-ben.



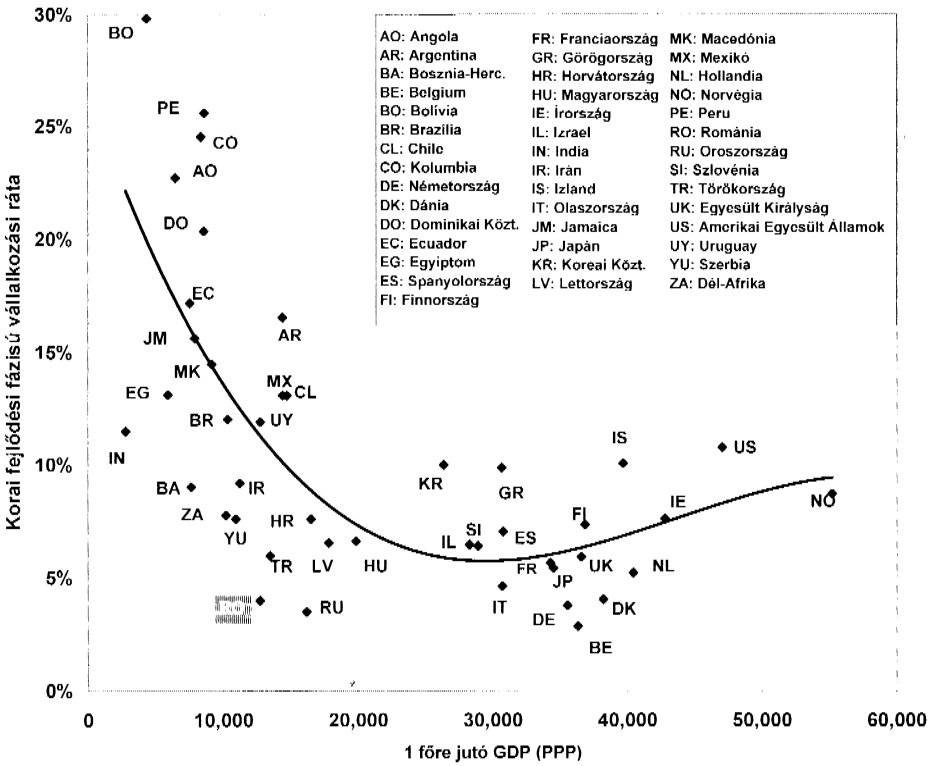
Forrás: GEM, Global Report 2007

1. ábra. *A korai fázisú vállalkozási ráta és az egy főre jutó GDP kapcsolata, 2007*

Ez a szisztematikus kapcsolat a korai fázisú vállalkozási ráta és az egy főre jutó GDP között 2008-ban is fennáll, ahogyan azt a 2. ábra is szemlélteti.

Azokat az országokat, ahol alacsony az egy főre jutó GDP, a gazdaságot a kisvállalkozások elterjedése jellemzi, magas kényszervállalkozói aránnyal. Az egy főre jutó GDP növekedése a meglévő nagy cégek megerősödéséhez vezet, az

[1] A korai fázisú vállalkozási rátára vonatkozó adatok a 2007-es GEM-felmérésből származnak, amely alapját 42 ország felnőtt lakosságának (18–64 év közötti) reprezentatív mintája képezi.



Forrás: GEM, Global Report 2008

2. ábra. *A korai fázisú vállalkozási ráta és az egy főre jutó GDP kapcsolata, 2008*

iparosodás és a méretgazdaságosság hangsúlyozottabbá válása mellett, kielégítve a fejlődő piacok növekvő keresleteit. Ezzel párhuzamosan növekszik a meglevő nagy és dinamikusan növekvő cégek relatív szerepe a nemzetgazdaságban, megnövelve és esetenként szerkezetileg is megváltoztatva a munkaerő iránti piaci keresletet. A munkakereslet következtében megnövekedett munkabérek, melyek az alkalmazotti státusz vállalásáért az említett gazdasági és életszínvonal-növekedés mellett remélhetőek, a potenciális és aktív vállalkozók számára (elsősorban a kényszervállalkozók számára) egyre jobb alternatívát jelentenek a saját vállalkozás indításával szemben. Ennek megfelelően, az alacsony és közepes jövedelmű országok[2] esetén a korai fázisú vállalkozói aktivi-

[2] A Világbank szerinti csoportosítás alapján.

tás csökkenése pozitív jelenség is lehet, amennyiben ehhez gazdasági növekedés és politikai stabilitás társul.

Mindkét vizsgált évben (2007, 2008) a kutatás eredményei az alacsony és közepes jövedelmű országok csoportjában az U görbe szerinti megfelelő szinthez rendelhető vállalkozói aktivitáshoz viszonyítva magas korai fázisú vállalkozói aktivitást mutattak ki a vizsgált latin-amerikai, távol-keleti, valamint afrikai országokban egyaránt. A kutatás által vizsgált kelet-európai volt szocialista államokban (beleértve Romániát), valamint a közel-keleti alacsony és közepes jövedelmű országokban a korai fázisú vállalkozók lényegesen alacsonyabb aránya mutatható ki, mint az előbb említett térségekben.

A vállalkozói aktivitás hasonló fejlettségi szint melletti területi különbségei rámutatnak arra, hogy a gazdasági tényezők mellett számos társadalmi, történelmi, kulturális és vallási tényezővel egészíthető ki a területi különbségeket és hasonlóságokat magyarázó tényezők sora. Romániában (és a volt szocialista országokban általában) a szocialista évek időszaka alatti vállalkozói aktivitás és a vállalkozói képzés teljes (illetve egyes más országokban részleges) hiánya, az alkalmazotti státusz és az ezzel járó alacsonyabbnak vélt kockázat megszokása, később a piacgazdaság felé történő átmeneti időszak magkrogazdasági, politikai és társadalmi instabilitásai emelhetők ki azon tényezők közül, amelyek a vállalkozói aktivitás alacsony szintjét magyarázzák.

A volt szocialista országok alacsony korai fázisú vállalkozói aktivitása mindkét évben és majdnem minden esetben[3] az U görbe szintje alatti értéket vesz fel. Romániában a 4%-os korai fázisú vállalkozói aktivitás 2007-ben (4,02%) és 2008-ban (3,98%) is egyike volt a legalacsonyabbaknak a vizsgált alacsony és közepes jövedelmű országok csoportjában, melynél csupán Oroszország (2007-ben és 2008-ban) és Lettország (2007-ben) esetén regisztráltak magasabb vállalkozói aktivitást.

A 2007-es és 2008-as kutatás eredményei alapján egyaránt a 30 000 USD körüli GDP/fő (PPP) érték tekinthető az életszínvonal azon szintjének, amelynél a magasabb életszínvonal nagyobb korai fázisú vállalkozói aktivitással hozható összefüggésbe, a lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozók magas értéke mellett. Az U-görbe minimuma körül az EU-15 vizsgált országait, valamint Dél-Koreát és Japánt találjuk. Az írországi, hongkongi és az Amerikai Egyesült Államok-beli kiemelkedő gazdasági fejlettségi szinthez már a vállalkozói aktivitás egy újabb, magasabb szintje társul, főként az üzleti lehetőségek által motiválva.

3. A romániai vállalkozási aktivitás és a kapcsolódó egyéni felfogásmód elemzése

Románia lakosságának csupán 5,92%-a fejt ki vállalkozói tevékenységet. Ez az érték a második legkisebb Oroszország után az alacsony, illetve közepes

[3] Kivételt képez Macedónia 2008-ban, amikor az U görbének megfelelő korai fázisú vállalkozói aktivitást mértek.

jövedelemmel rendelkező országok közül. Ezen vállalkozók 2,54%-a születőben levő vállalkozó. Az alacsony, illetve közepes jövedelemmel rendelkező országok közül Romániában a legkisebb az új vállalkozói ráta (1,56%).

Az alábbi táblázat szemlélteti a különböző vállalkozói típusok rátáit a 2007–2008-as periódusban.

1. táblázat. *A vállalkozói aktivitás Romániában, 2007–2008*

Vállalkozói aktivitás	**18–64 év közötti felnőtt lakosság %-a**	
	2007	**2008**
Születőben levő vállalkozói ráta	2,90	2,54
Új vállalkozói ráta	1,32	1,56
Megállapodott vállalkozói ráta	2,51	2,07
Korai fázisú vállalkozói ráta	4,02	3,98
A pénzügyi helyzet javításának a lehetősége által motivált korai fázisú vállalkozói ráta	2,68	2,12
Kényszermotivált korai fejlődési fázisú vállalkozói ráta	0,56	1,37

Forrás: GEM, Adult Population Survey 2007–2008

A vállalkozás létrehozásának döntését befolyásoló tényezők Bosma, N. et al. (2008) szerint a következők:

- a lehetőségek felismerése,
- vállalkozói készségekkel, képességekkel való rendelkezés,
- személyesen ismer olyan egyént, aki az elmúlt két évben indította vállalkozását,
- kudarctól való félelem.

A 2008-as kutatás eredményei szerint Romániában a 18–64 év közötti felnőtt lakosság 41,48%-át akadályozná meg a kudarctól való félelelem egy vállalkozás elindítása esetén, míg ez az érték 2007-ben csak 28,3% volt. Ez a növekedés elsősorban a vállalati csődráták 2007–2008 közötti növekedésével magyarázható.

2008-ban az aktív lakosság 23,77%-a gondolja úgy, hogy rendelkezik a megfelelő vállalkozói készségekkel és képességekkel, 37,88%-a ismer egy személyt, aki az utóbbi két évben egy új vállalkozást indított, 48,83%-a úgy gondolja, hogy az ország lakossága egységes életszínvonalat szeretne, 25,75%-a az elkövetkező 6 hónapban jó lehetőségeket lát egy új vállalkozás elindítására. A 18–64 év közötti felnőtt lakosság 68,53%-a szerint a vállalkozói siker magas tár-

2. táblázat. *Az egyéni felfogásmód és a vállalkozói aktivitás közötti korrelációk Romániában, 2007–2008*

	Év	Születőben levő vállalkozó	Új vállalkozó	Megállapodott vállalkozó	Korai fázisú vállalkozói aktivitás	Lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozói aktivitás	Kényszermotivált korai fázisú vállalkozói aktivitás
A kudarctól való félelelem megakadályozza a vállalkozás indításában	2007	-0,043	-0,041	-0,078**	-0,058*	-0,079**	0,031
	2008	-0,03	-0,026	0,011	-0,037	-0,031	-0,035
Megfelelő készséggel, képességgel rendelkezik egy új vállalkozás indításához	2007	0,200**	0,104**	0,19**	0,226**	0,214**	-0,022
	2008	0,193**	0,140**	0,128**	0,233**	0,157**	0,148**
Ismer olyat, aki az elmúlt két évben indított vállalkozást	2007	0,166**	0,086**	0,120**	0,188**	0,163**	0,049
	2008	0,116**	0,1**	0,87**	0,150**	0,1**	0,107**
Minden ember egységes életszínvonalat szeretne	2007	0,060*	-0,069*	0,029	0,023	0,007	0,002
	2008	0,029	0,031	0,076**	0,038	0,025	0,037
A következő hat hónapban jó lehetőségek mutatkoznak a vállalkozás indításához	2007	0,156**	0,037	0,142**	0,156**	0,134**	-0,022
	2008	0,098**	0,084**	0,02	0,123**	0,033	0,109**
A médiában gyakran lát, hall, olvas sikeres vállalkozásokról szóló történeteket	2007	0,047	-0,003	0,043	0,041	0,057	-0,043
	2008	0,054*	0,022	0,001	0,52*	0,016	0,04

** 1%-os szignifikanciaszint
* 5%-os szignifikanciaszint

Forrás: GEM, Adult Population Survey 2007–2008

sadalmi státuszt és megbecsülést eredményez, 56,19%-a a médiában elég gyakran lát, hall, olvas sikeres vállalkozásokról szóló történeteket.

A 2. táblázat az egyéni felfogásmód és a vállalkozói aktivitás közötti korrelációkat tartalmazza Romániára vonatkozóan a 2007–2008-as periódusban.

A vállalkozók úgy gondolják, hogy rendelkeznek egy új vállalkozás elindításához szükséges képességekkel és készségekkel. A kudarctól való félelmet egy vállalkozás elindításával kapcsolatban a romániai vállalkozók nem tekintik gátoló tényezőnek. 2008-ban csak a megállapodott vállalkozók esetén fedezhető fel szignifikáns kapcsolat azzal a tényezővel, miszerint az emberek egységes életszínvonal létezését preferálnák. A 2007-es évben csak a születőben levő vállalkozók vélekedtek hasonló módon, hiszen az új vállalkozók nem értettek egyet ezzel a kijelentéssel.

2007-ben a lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozók és a megállapodott vállalkozók szerint a következő 6 hónapban jó lehetőségek mutatkoztak egy új vállalkozás indításához, míg 2008-ban nagyobb részük gondolja, hogy nem lesznek jó lehetőségek. 2007-ről 2008-ra a média vállalkozók általi megítélése javult, gyakrabban lehet látni, olvasni, hallani sikeres vállalkozásokról szóló megfelelő történeteket és tájékoztatást a vállalkozók szerint.

A következő szociodemográfiai tényezők kapcsolatát vizsgáljuk a különböző vállalkozói típusokkal: nem, korcsoport, háztartás jövedelme, iskolázottsági szint, foglalkoztatottság. A 3. táblázat szerint a különböző vállalkozói típusok nagy része a szociodemográfiai tényezők többségével szignifikáns kapcsolatban állnak.

3. táblázat. *A vállalkozói aktivitás és a szociodemográfiai tényezők közötti korreláció*

		Megállapodott vállalkozó	Korai fázisú vállalkozó	Lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozó	Kényszermotivált korai fázisú vállalkozó
Nem	2007	-0,053**	-0,047**	-0,052**	-0,023
	2008	-0,053*	-0,08**	-0,075**	-0,025
Korcsoport	2007	0,043*	-0,04*	-0,047*	0,025
	2008	0,016	-0,085**	-0,063**	-0,039
Háztartás jövedelme	2007	0,119***	0,139***	0,144***	-0,026
	2008	0,061*	0,141**	0,097**	0,071**
Iskolázottsági szint	2007	0,039	0,071***	0,078***	-0,002
	2008	0,034	0,060**	0,084**	-0,029
Foglalkoztatottság	2007	-0,115***	-0,111***	-0,093***	-0,035
	2008	-0,066**	-0,089**	-0,084**	-0,054*

*** 1%-os szignifikanciaszint
** 5%-os szignifikanciaszint
* 10%-os szignifikanciaszint

Forrás: GEM, Adult Population Survey 2007-2008

A tipikus lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozó 25–34 év közötti férfi, a háztartás jövedelme a felső 33%-hoz tartozik, egyetemet végzett és teljes munkaidőben dolgozik.

A kényszermotivált és a lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozók közötti egyetlen különbség az iskolázottsági szintnél fedezhető fel, a kényszermotivált korai fázisú vállalkozók alacsonyabb iskolázottsági szinttel rendelkeznek.

A megállapodott vállalkozó 35–45 év közötti férfi, a háztartás jövedelme ugyancsak a felső 33%-hoz tartozik és teljes munkaidőben dolgozik.

4. Következtetés

Az alacsony vállalkozói ráták Romániában a '90-es évek előtti vállalkozói hagyomány, aktivitás és képzés hiányával magyarázható, valamint az alacsony kockázatú, nagy vállalatok biztosította munkahelyek lakosság általi előnyben részesítésével a 2000 utáni gazdasági növekedés periódusában. Kiemelendő a kényszermotivált korai fázisú vállalkozói ráta nagymértékű növekedése 2007-ről 2008-ra.

Kapcsolat mutatható ki a vállalkozóvá válás és aközött, hogy úgy gondolja, rendelkezik egy új vállalkozás elindításához szükséges képességekkel és készségekkel, valamint ismernek olyan személyt, aki az utóbbi két évben indított vállalkozást.

A születőben levő, az új és a kényszermotivált korai fázisú vállalkozók esetében kijelenthető, hogy jó üzleti lehetőségeket látnak az elkövetkező hat hónapban, míg ez a kapcsolat 2007-ben még a megállapodott és lehetőség által motivált korai fázisú vállalkozók esetében is kimutatható volt. 2008-ban csupán a megállapodott vállalkozók esetén létezik kapcsolat azzal a véleménnyel, miszerint mindenki azonos életszínvonalat preferál. 2007-ben a kutatás eredményei alapján kijelenthető, hogy nem létezik szignifikáns kapcsolat a vállalkozói típusok és a vállalkozói sikertörténetek médiában való szerepléséről alkotott vélemény között, míg 2008-ban a születőben levő vállalkozók és a korai fázisú vállalkozók esetén pozitív szignifikáns kapcsolat mutatható ki.

Irodalomjegyzék

Bosma, N.S. – Jones, K. – Autio, E. – Levie, J. 2008. *Global Entrepreneurship Monitor, 2007 Executive Report.*

Bosma, N.S. – Ács Z. J. – Autio, E. – Coduras, A. – Levie, J., 2009. *Global Entrepreneurship Monitor, 2008 Executive Report*.

Györfy L.-Z. – Nagy Á. – Pete Ş. – Matiş, D. – Benyovszki A. – Petru T. P. 2008. *Monitorizarea globală a antreprenoriatului. Raportul de ţară al României, 2007*, Ábel Kiadó, Kolozsvár.

Nagy Á. – Matiş, D. – Györfy L.-Z. – Benyovszki A. – Petru T. P. 2008. *Main Characteristics of Entrepreneurial Activity in Romania.* Entrepreneurship and Economic Growth International Conference 28-29th March, 108–114.

Az infláció tartóssága

HAUCK ZSUZSANNA

Absztrakt

A dolgozat célja az inflációs perzisztencia vizsgálata a fix és a predeterminált árak modelljében. Az infláció tartósságának ismerete fontos a dinamikus makrogazdasági modellek elkészítése során, hiszen meghatározó hatással van az antiinflációs politika költségének alakulására.

Az összehasonlító elemzés rámutat arra, hogy bár a két modell feltételrendszere között nincs nagy különbség, a termelők által kötött szerződések hosszának növekedésével egyre nagyobb különbségek adódnak az infláció tartósságára, ebből fakadóan pedig az antiinflációs politika költségeire vonatkozóan.

Kulcsszavak: fix árak modellje, predeterminált árak modellje, inflációs perzisztencia, antiinflációs politika, periodicitás, reálmerevség.

1. Bevezetés

Az infláció tartósságának ismerete fontos a dinamikus makrogazdasági modellek elkészítése során, ugyanis meghatározó hatással van az antiinflációs politika költségének alakulására. Nem elhanyagolható szempont továbbá, hogy az optimális monetáris politika meghatározásában lényeges szerepet játszik a modell típusa. A dolgozatban a fix és a predeterminált árak modelljét vizsgáljuk.

Jelen munka célja az inflációs perzisztencia vizsgálata e két eltérő feltételrendszerű modellben. Összehasonlító elemzésünket a szerződések módosításának gyakorisága mentén végezzük el. Megmutatjuk, hogy a fix árak modelljében a termelők nagyobb valószínűséggel, azaz kisebb periodicitással, tehát gyakrabban változtatják áraikat, mint a predeterminált árak modelljében. A két modell eredményeit ennek megfelelően hasonlítjuk össze. Rámutatunk továbbá arra, hogy fix árak esetén az infláció annál tartósabb, minél gyakrabban módosulnak a szerződések. Predeterminált árak esetén pedig éppen fordított a helyzet. Mindezek mellett jelentős különbségeket állapítunk meg a két modellben alkalmazott antiinflációs politika költségeiről. Minél hosszabb időre kötik a szerződéseket a szereplők, annál alacsonyabbak az antiinflációs politika költségei a fix árak modelljében, ugyanakkor annál magasabbak a predeterminált árak modelljében.

A dolgozat alapvetően két cikk (Yetman 2003 és Ben Aissa–Musy–Pereau 2007) eredményére támaszkodik, beleépítve a korábbi írás következtetéseit a későbbi gondolatmenetébe, módosítva ezzel utóbbi inflációs perzisztenciára és az antiinflációs politika költségeire vonatkozó következtetéseit.

A dolgozat három fő részből áll. Először a két modell feltételrendszerét ismertetjük, mely a két cikk mellett Romer (2005) könyvének logikája alapján épül fel. Magyar nyelven Bessenyei (2007) tárgyalja a predeterminált árak modelljét. Ezen rész ismertetése azért fontos, mert a későbbiekben megpróbálunk rámutatni, hogy milyen nagy hatása van egy modell feltételrendszerének az eredményre.

A következő két szakasz alapvetően a fenti cikkekre támaszkodik. Előbbi indulásként bemutatja a szerző megállapításait, majd ezt alapnak tekintve olyan következtetéseket von le, melyek a következő szakaszban felhasználhatók.

Az ezt követő rész a második tanulmány gondolatmenetét követi. Figyelembe veszi mindazon eredményeket, melyeket az infláció tartósságát befolyásoló tényezőkről a korábbiakban megállapítottunk. Ezek beépítésével a felhasznált irodalom egyes részei megerősítést nyernek, néhány eredmény azonban valamelyest módosul.

A dolgozatban szereplő ábrák, görbeillesztések a Maple 11 program felhasználásával készültek. A táblázatok számításait Excel segítségével végeztük el.

2. Lépcsőzetes vagy ragadós árak

A dolgozatban nem egyensúlyi modelleket vizsgálunk, tehát az árak nem veszik fel szükségképpen egyensúlyi értéküket. Ez azt jelenti, hogy az árak nem rugalmasan alkalmazkodnak, azaz ragadósak olyan értelemben, hogy előre határozzák meg őket. Ha az árakat egy koordináta-rendszerben ábrázoljuk, akkor rugalmatlanságuk miatt lépcsőzetes formát öltenek, hiszen a lassú reagálás miatt bizonyos ideig azonos szinten maradnak. Rövid távot tekintve ez könnyen elfogadható feltételezésnek mondható, ugyanakkor a hosszú táv tekintetében felmerülő esetleges ellenvetésektől eltekintünk.

A ragadós árak modelljének relevanciáját bizonyítja, hogy gyakran használják az egyik alapművet, Taylor 1979-es munkáját a nominális ár- és bérmerevség, valamint az infláció tartósságának vizsgálatához, ahogy mi is utóbbi kérdéssel foglalkozunk. Romer (1996) három fő indokot, eredményt jelöl meg a ragadós árakat (béreket) feltételező modellek tanulmányozásának okaként. Először is válaszol a Lucas-kritikára, hiszen ha az árak (vagy bérek) nem változhatnak szabadon minden egyes periódusban, akkor a kormányzati beavatkozás eredményes lehet racionális várakozások esetén is, amint ez a gyakorlatban számos esetben tapasztalható. Másodszor, mivel ezen modell egyéni szintre feltételezi a nem tökéletes árvárakozásokat – melyeket később persze aggregál –, így láthatjuk, hogy a nominális merevség a mikroökonómiai szintű optimalizáló magatartásból ered. Végül a modell segítségével bizonyítható, hogy az árak előre történő meghatározása éppúgy csökkentheti, mint növelheti az árvárakozások helyességének valószínűségét.

A továbbiakban a modell két gyakran alkalmazott változatát mutatjuk be. Ezt követő vizsgálódásaink e két típusra fognak kiterjedni. Mivel nem fogunk külön kitérni a felhasznált ragadós ármodell-változatokra, de gondolatmenetüket a tanulmányok felhasználása miatt érinteni fogjuk, ezért itt említjük meg Fischer (1977) predeterminált árakat feltételező modelljét, valamint Calvo (1983) munkáját, mely a valószínűség-számítás eszközeit is felhasználja. Utóbbi mű adott alapot Gali és Gertler (1999), valamint Mankiw és Reis (2002) modelljéhez is.

A fix árak modellje

A fix árak modelljének lényege, hogy az árak amiatt rugalmatlanok, mert a termelők előre határozzák meg azokat. A szereplők egyik része a múlt alapján alakítja ki árait, másik része pedig a jövőre vonatkozó elképzelései alapján. Az ármeghatározás olyan szabály szerint történik, hogy minden termelő két periódusra előre rögzíti termékeinek árát, tehát minden második periódusban dönt. Szimmetriát feltételezünk, azaz minden egyes periódusban a termelők fele határozza meg árait. Fontos, hogy a két periódusra előírt árnak meg kell egyeznie. Ha döntöttek egy árról, akkor az két periódusig nem változtatható. Vizsgálódásaink során a szereplők racionális viselkedését feltételezzük.

A modell feltételrendszere természetesen módosítható, így életszerűbbé tehető valószínűségelméleti módszerek alkalmazásával. Lazíthatunk rajta azzal az újítással, hogy a termelők az egyes periódusokban λ valószínűséggel tudják változtatni áraikat. Ebből következően minden egyes periódusban λ lesz azon szereplők aránya, akik meg tudják változtatni áraikat, a vállalatok fennmaradó hányada pedig nem módosíthat az adott időszakban.

A predeterminált árak modellje

A predeterminált elnevezés jól tükrözi a modell lényegét, hiszen itt is az az alapfeltevés, hogy az árakat a szerződés megkötésének időpontjában előre rögzítik a termelők. Ebből következően a termékek ellenértéke a kifizetés időpontjában független az aktuális piaci helyzettől, a keresleti-kínálati viszonyoktól, csakúgy, mint a fix árak esetében. Ezen tényezőket a következő két periódus árainak meghatározásakor veszik figyelembe a termelők. A predeterminált áras rendszer különbözik az előbb bemutatott fix áras változattól abban, hogy a következő két periódusra előírt árak különbözősége megengedett. Így az árak némileg rugalmasabbak, mint a fix áras rendszerben, de a szerződés ugyanúgy két periódusra rögzíti őket. További lényeges eltérés a fix árakhoz képest, hogy a predeterminált árak modelljében minden termelő előre tekint. Az árak meghatározásakor természetesen itt is racionális viselkedést feltételezünk.

A predeterminált árak modelljében inkább az információ, mint az ár tekinthető ragadósnak. A vállalatok akkor tudják változtatni áraikat, ha új információ birtokába jutnak. Az árak közvetve, a nem tökéletes információáramlás miatt lesznek rugalmatlanok.

Itt is bevezethetjük a λ paramétert, melyet most értelmezhetünk úgy, hogy λ a valószínűsége annak, hogy a szereplők hozzájutnak az új, használható információhoz az adott periódusban. Feltételezzük továbbá, hogy a vállalatok ezen λ hányada az új információ megszerzésekor annak megfelelően kiigazítja árait.

3. A szerződések hossza a két modellben

3.1. Yetman megállapításai

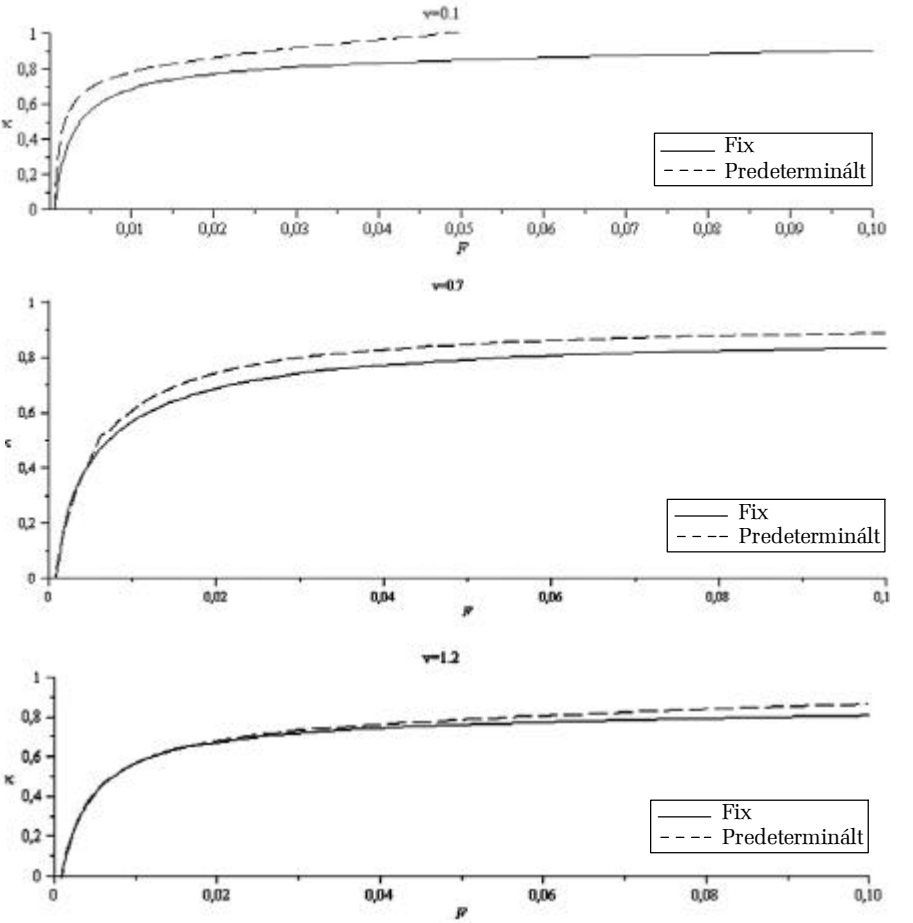
Ahogy az előző szakaszban bemutattuk, a hagyományos ragadós árrendszerű modellekben adott a termelők számára, hogy hány periódusra kell előzetesen meghatározniuk az árakat. Ez az elgondolás abból fakad, hogy a modellek szerint az árak ragadóssága annak következtében jelenik meg, hogy a szerződések módosítása költséget jelent a vállalatok számára. Így tehát a termelők minden periódusban egy exogén konstans valószínűség szerint változtathatják áraikat. Yetman (2003) azonban endogenizálta ezt a tényezőt, melynek következtében megállapította, hogy fix árak esetén nagyobb az ármódosítás valószínűsége, mint predeterminált modellek feltételezésekor. Az eredmény nem meglepő, hiszen ha az előre rögzített áraknak meg kell egyezniük egymással (fix árak modellje), akkor még legalább egy módosításra van szükség ahhoz, hogy ugyanazt érjük el, mintha az árak különbözősége megengedett volna (predeterminált árak modellje). Az árak periódusonkénti különböző értékben való meghatározása nagy előny, hiszen ezzel akár hosszú évekre kötött szerződésekben megállapodhatnak az árakról. Ha jól mérik fel a jövőbeni helyzetet, akkor nincs szükség szerződésmódosításra, így annak költségeitől is eltekinthet az adott termelő.

Yetman egy veszteségminimalizálási problémát ír fel a ragadós árak feltételrendszerében, melynek alapegyenlete

$$L_t(i) = F + E_t \sum_{j=0}^{\infty} (\beta\kappa)^j \left(\hat{p}_{t+j,t}(i) - p^{\cdot}_{t+j}\right)^2 + \frac{1-\kappa}{\kappa} \sum_{j=1}^{\infty} (\beta\kappa)^j L_{t+j}(i) \ ,$$

ahol β diszkont faktor, F a szerződésmódosítás költsége, azaz a menü költség, κ annak a valószínűsége, hogy a vállalat nem módosítja az árakat, $\hat{p}_{t+j,t}(i)$ az i vállalat által t periódusban $t+j$ periódusra meghatározott ár, $p^{\cdot}_{t+j}$ az egyensúlyi ár.

A veszteségfüggvényt a fix, illetve a predeterminált árak modelljének feltételrendszerébe helyezve két új problémához jutunk, melynek megoldásaként a menüköltség (F) függvényében különböző κ értékeket kapunk a reálmerevség



Forrás: Yetman 2003

1. ábra. *A szerződésmódosítások gyakorisága a módosítás költségének függvényében, a reálmerevség különböző szintjei mellett*

különböző értékei mellett. Ennek meghatározásához 1959 és 2000 közötti, USA-ra vonatkozó empirikus adatokat használt fel a szerző. Az eredmény az 1. ábrán látható.

Az 1. ábráról leolvasható, hogy fix árak esetén alacsonyabb κ értéke, azaz nagyobb valószínűséggel, vagyis gyakrabban módosítják a szerződéseket. A szerződések tehát hosszabb időtartamúak a predeterminált árak, mint a fix árak esetén.

Az ábrán feltüntetett ν paraméter a reálbér kibocsátás szerinti rugalmassá-

ga, azaz a reálmerevség. Megfigyelhetjük, hogy a reálmerevség különböző szintjei mellett a két modell közötti különbség változik. Minél alacsonyabb ν értéke, azaz minél magasabb a reálmerevség szintje, annál nagyobb eltérés mutatkozik az egyensúlyi κ valószínűségek között.

Yetman következtetése azért fontos, mert ezt megelőzően a fix és predeterminált árak modelljét vizsgáló tanulmányok azzal a feltételezéssel éltek, hogy mindkét modellben ugyanolyan gyakran módosítják a szerződéseket. Ez nagyon magas ν érték esetén igaznak tekinthető. Ugyanakkor a reálmerevség magas szintje, esetleges teljessége ($\nu=0$) esetén tarthatatlan.

3.2. A λ valószínűség értelmezése

1. Az előző részben észrevettük, hogy a veszteségfüggvényben feltüntetett κ érték szoros kapcsolatban van a 2. szakaszban említett λ-val, hiszen λ annak a valószínűsége, hogy a szóban forgó vállalatok módosíthatják a szerződést, κ pedig annak, hogy nem. Feltételezzük, hogy ha fennáll a módosítás lehetősége, akkor a vállalatok élnek is vele. Így a két valószínűség közötti összefüggés a következőképpen írható le:

$$\lambda = 1 - \kappa$$

2. A témával kapcsolatban ma már alapvető fontosságúnak számító Calvo (1983) modelljének struktúrájában a szerződések hosszának meghatározásához is felhasználható λ. Legyen *N* a szerződések hossza, periódusokban kifejezve, *DUR* az árak átlagos fennmaradási ideje, években, *PER* pedig az egy éven belüli periódusok száma.

Így a következő egyenletet írhatjuk fel *N*-re:

$$N = PER \times DUR$$

Példával illusztrálva ezt az összefüggést, ha az árakat átlagosan ¾ évente módosítják (*DUR*=¾), akkor negyedéves periodicitást feltételezve (*PER*=4, azaz az egy éven belüli periódusok száma 4) 3 periódus lesz a szerződéshossz:

$$N = PER \times DUR = 4 \times \tfrac{3}{4} = 3$$

A következő szakaszokban feltételezzük, hogy az árak átlagosan egy évig maradnak érvényben, azaz *DUR*=1. Emiatt N kifejezést a periodicitás szinonimájaként is értelmezzük.

Mivel λ a szerződésmódosítás valószínűsége, belátható, hogy λ éppen a szerződéshossz (N) reciproka: $\lambda=1/N$. (Gondoljuk csak meg, hogy ha ½ valószínűséggel módosítunk szerződést, melynek reciproka 2, akkor a változtatás várhatóan 2 periódus alatt megy végbe, hiszen $2\times\frac{1}{2}=1$.) Ezzel új összefüggést kaptunk λ-ra:

$$\lambda = \frac{1}{N} = \frac{1}{PER \times DUR}$$

3. Ha paraméternek tekintjük λ-t, akkor Ben Aissa és szerzőtársai (2007) alapján értelmezhető a nominális merevség mérőszámaként. Az árak teljesen rugalmassága ekvivalens azzal, hogy a termelők minden információhoz rögtön hozzájutnak, így $\lambda = 1$ valószínűséggel változtatják termékeik árát. Ugyanakkor ha az információáramlás nem tökéletes, akkor az árak ragadósak, merevek lesznek. Ennek mértékét mutatja meg λ.

Ilyen értelemben tehát λ az árszínvonal (*P*) kibocsátás (*Y*) szerint vett rugalmassága, azaz megmutatja, hogy ha egy százalékkal növeljük a kibocsátást, akkor ennek következtében hány százalékkal nőnek az árak.

$$\lambda = \frac{\frac{\partial P}{\partial Y}}{\frac{P}{Y}} \xrightarrow{N=\frac{1}{\lambda}} N = \frac{\frac{\partial Y}{\partial P}}{\frac{Y}{P}}$$

Mivel λ a szerződéshossz reciproka, ezért *N* nem más, mint a kibocsátás árszínvonal szerint vett rugalmassága, amely megmutatja, hogy ha egy százalékkal növeljük az árak színvonalát, akkor ennek következtében hány százalékkal változik meg a kibocsátás. Ezek szerint a nominális merevség (λ) a kibocsátás árrugalmasságának a reciproka.

3.3. λ *ábrázolása*

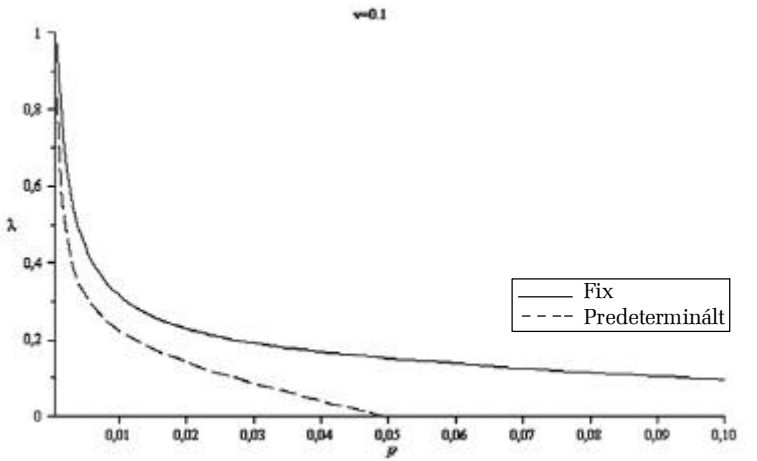
Az 1. ábrához hasonlóan, a következő illusztráció is a Maple 11 elnevezésű program segítségével készült. Mivel a görbék egyenlete ismeretlen, ezért görbeillesztést hajtottunk végre. A program lehetőséget ad a polinomiális, a spline interpoláció, valamint legkisebb négyzetek módszerének alkalmazására. Példánkban a tengelyek rövidsége és a törésvonalak megléte miatt a Thiele-interpoláció bizonyult a legalkalmasabb eljárásnak:

$$f(x) = f(x_1) + \cfrac{x - x_1}{\rho(x_1, x_2) + \cfrac{x - x_2}{\rho(x_1, x_2, x_3) - f(x_1) + \cfrac{x - x_3}{\rho(x_1, x_2, x_3, x_4) - \rho(x_1, x_2) + \ldots}}}$$

Az egyenletek alakjuk miatt nehezen összehasonlíthatóak, a görbék alakja azonban nem okoz meglepetést, mivel $\lambda = 1 - \kappa$. A 2. ábra azt az esetet mutatja, amikor a reálmerevség majdnem teljes. Ha egy százalékkal növeljük a kibocsátást, akkor ennél kisebb mértékben, csak 0,1 százalékkal nőnek a reálbérek.

A 2. ábrát vizsgálva észrevehetjük, hogy a predeterminált árak modelljében bizonyos szerződésmódosítási költségek felett egyáltalán nem változtatnak

az árakon. Ez azért fordulhat elő, mert predeterminált árak esetén az előre megszabott árak különbözősége megengedett. Így, bár a termelőknek jól kell becsülniük a jövőbeni gazdasági feltételek paramétereit, mégis előnyük származhat a szerződések hosszú távra való megkötéséből, hiszen eltekinthetnek a módosítási költségektől. Ahogy $F=0$ felé haladunk a vízszintes tengelyen, a görbék hozzásimulnak a függőleges tengelyhez, egyre közelítve a maximális $\lambda=1$ értékhez. Minél olcsóbban változtathatják a termelők az árakat, annál inkább hajlandóak erre, annál gyakrabban teszik ezt meg, feltéve, ha megfelelő információkkal rendelkeznek és racionálisan viselkednek.



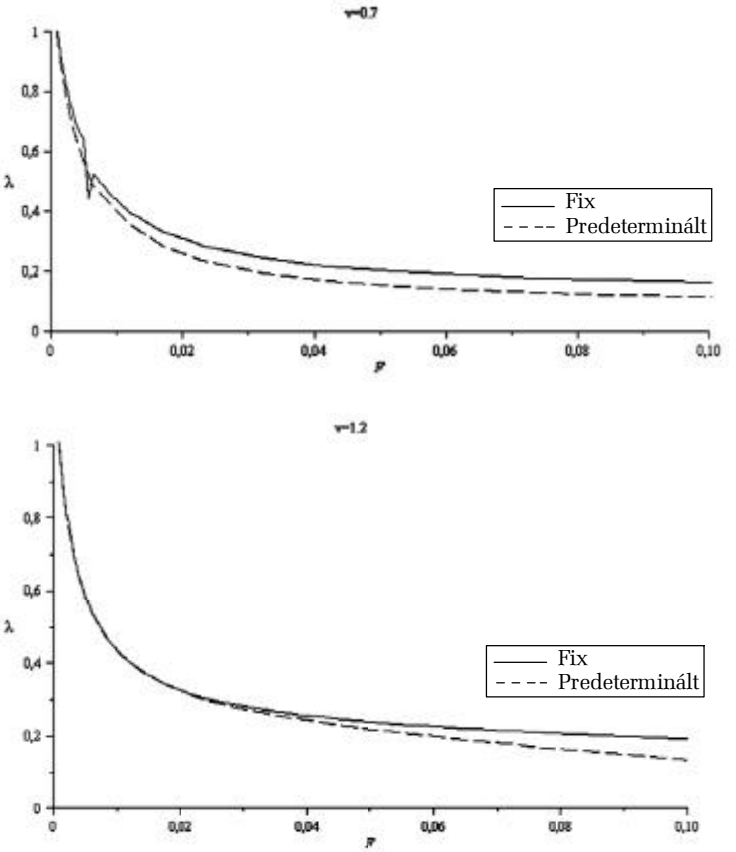
2. ábra. *A szerződésmódosítás valószínűsége annak költségei függvényében, csaknem teljes reálmerevség esetén*

A 3. ábra két koordináta-rendszerében a reálmerevség két különböző szintjére vetítve ábrázoltuk λ-t. Az ábráról leolvasható, hogy minél nagyobbak a szerződésmódosítás költségei, annál kisebb valószínűséggel kerül sor változtatásra. Továbbá az is jól látszik, hogy a fix árak modelljében nagyobb a szerződésmódosítás valószínűsége. A 3.1. pont alatt megállapítottak alapján a különbség a reálmerevség magasabb szintje (ν alacsonyabb szintje) esetén nagyobb.

3.4. Variációk a szerződések hosszára

Ahogy azt korábban beláttuk, a szerződések hosszát (N) kifejezhetjük a módosítás valószínűségének (λ) reciprokával. Így ábrázolhatjuk azt a menü költség (F) függvényében. Ha a reálmerevség 0,1 értéket vesz fel, akkor a 4. ábrán látható görbékhez jutunk.

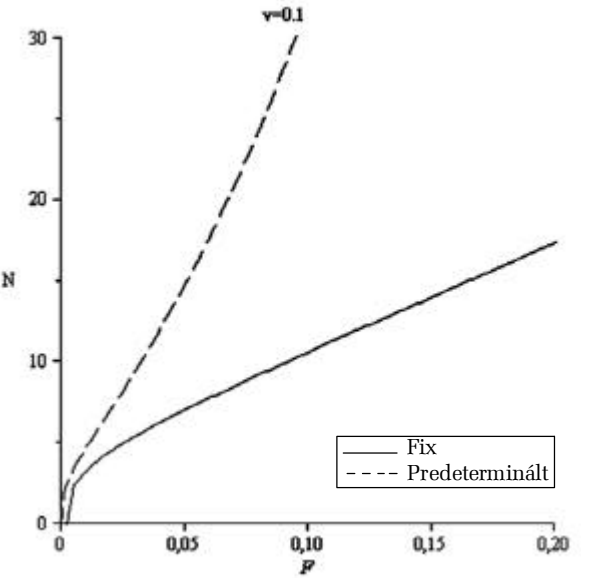
A 2. ábrán láttuk, hogy fix árak esetén bizonyos F nagyság felett λ zérus ér-



3. ábra. *A szerződésmódosítás valószínűsége annak költségei függvényében*

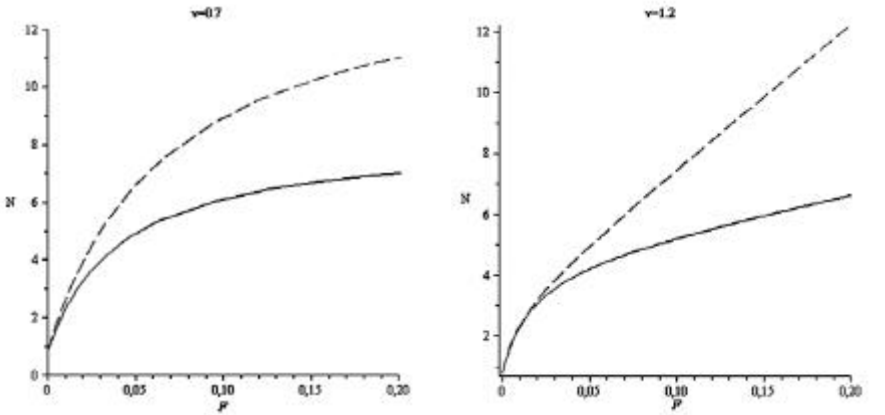
téket vesz fel, így reciprokának a végtelenbe kell tartania. A Yetman (2003) által közölt empirikus adatok szerint F értéke jellemzően nem haladja meg a 0,1-es értéket. Ez a kikötés a szerződések hosszát fix árak esetén 10,5, predeterminált árak esetén pedig 30,5 periódusban maximalizálja.

Más megközelítéssel élve N értékéről megállapíthatjuk, hogy nagy befolyással van rá az ár átlagos fennmaradási ideje (*DUR*) és az egy éven belüli periódusok száma (*PER*). Az egyszerűség kedvéért feltehetjük, hogy az árak átlagosan egy évig maradnak érvényben ($DUR=1$). Taylor kutatása óta a ragadós árak modelljében ez gyakori feltevés, a periodicitás meghatározása körül azonban eltérő vélekedések vannak. Megfontolandó Woodford (2003) javaslata, mely



4. ábra. *A szerződések hossza* ν*=0,1 esetén*

szerint a jegybankok döntési intervallumát kellene figyelembe venni. Ennek megfelelően évi 8 periódust kell feltételeznünk az USA jegybankja esetén, 12 periódust az EU országai esetén. Mindenesetre kézenfekvőnek tűnik elfogadni, hogy mivel az inflációra vonatkozó statisztikai adatok, előrejelzések legfeljebb havi lebontásban állnak rendelkezésre, ezért a periodicitás értéke jellemzően nem haladja meg a 12 periódust, tehát $N \leq 12$.



5. ábra. *A szerződések hossza nagyobb n értékek esetén*

Hasonló következtetésekre jutunk, ha a reálmerevség $\nu=0{,}1$-es szintjére már végigvezetett gondolatmenetet most nagyobb ν értékekre alkalmazzuk.

Az 5. ábrán látható, hogy a görbék csökkenőek és konkávok. A menü költség (F) feltételezett maximumának kétszerese esetén csak a predeterminált árak modelljében veszi fel *N* a 12-es értéket, azt is csak a reálmerevség nagyon alacsony ($\nu=1{,}2$) szintjénél. $F=0{,}1$ költségnél, $\nu=0{,}7$-es reálmerevségnél a fix árak modelljében kerekítve 6, predeterminált árakat feltételezve *9* periódust kaptunk. Ugyanezen értékek $\nu=1{,}2$ esetén 6 és 7, tehát nem érik el a 12 periódust.

Az egyszerűség kedvéért a továbbiakban 1, 2, 3, 4, 6 és 12 értékeket adunk *N*-nek, azaz – az árak átlagosan egy éves érvényességét feltételezve – éves, féléves, harmadéves, negyedéves, kéthavi és havi periódusokkal számolunk.

A következő táblázat az azonos szerződési költségek melletti *N* értékeket mutatja fix és predeterminált árakra, a reálmerevség három vizsgált szintje mellett. Ennek a 4. szakaszban nagy jelentősége lesz, hiszen így lesz összehasonlítható a két modellben az infláció tartóssága.

1. táblázat. *N értékei a két modellben*

	NPP (predeterminált árak modellje)			
N_{FP} (fix árak)	$\nu=0{,}1$	$\nu=0{,}7$	$\nu=1{,}2$	N_{PP}
2	3,4	2,5	2	3
3	4,5	3,7	3	4
4	6,0	5,0	5	6
6	10,9	10,6	10	12

Az első és utolsó oszlopban szerepel, hogy mely ($\boldsymbol{N_{FP}}$, $\boldsymbol{N_{PP}}$) párok esetén tekintjük összehasonlíthatónak a két modellt. A párok tehát (2, 3), (3, 4), (4, 6) és (6, 12). Minden egyes $\boldsymbol{N_{FP}}$-hez nála legalább eggyel nagyobb érték tartozik a predeterminált árak modelljében. Tehát ha fix árakat feltételezünk, akkor rövidebb szerződéseket kell figyelembe vennünk.

A szerződések hosszának szerepe az információáramlás szempontjából

A következő szakaszban látni fogjuk, milyen fontos következményei vannak az inflációs perzisztencia modellezésében a szerződéshossz megválasztásának. Ebben a szakaszban azt vizsgáljuk, hogy miként hat *N* értéke az információhoz való hozzájutás valószínűségére. Ben Aissa és szerzőtársai (2007) munkájából indulunk ki.

Legyen δ azon vállalatok hányada, melyek *j* évig nem jutnak új információhoz, így nem változtatnak szerződésükön. Felírhatjuk δ-t *N* függvényében:

$$\delta = \left(\frac{N-1}{N}\right)^j = \left(1-\frac{1}{N}\right)^j$$

Értelmezve az összefüggést, mivel 1/*N* nem más, mint annak a valószínűsége, hogy módosításra kerül a sor (λ), ezért azt 1-ből kivonva megkapjuk annak valószínűségét, hogy egy adott évben változatlan marad a szerződés. Ezt j éven keresztül kell figyelembe vennünk, hiszen addig nem jutnak új információhoz a termelők.

Vizsgáljuk meg a szituációt numerikusan, feltételezve, hogy 1–5 évig nem jut új információ a vállalatok tudomására. Mivel az évek átlépése mellett megengedjük az éven belüliséget is, ezért a képlet a következőképpen módosul:

$$\delta = \left(\frac{N-1}{N}\right)^{N} x \left(\frac{N-1}{N}\right)^{j} = \left(1-\frac{1}{N}\right)^{N x j}$$

Behelyettesítéssel a 2. táblázathoz jutunk. Nem írtuk ki az *N*=1 sort, mivel ebben az esetben a zárójelbe nullát kellene írnunk, így a sor minden eleme 0 lenne. Ez azt jelenti, hogy mindenki hozzájut az információhoz, és meg is változtatja terméke árát. Mivel feltettük, hogy az árak átlagosan egy évig maradnak érvényben, ezért ez a szituáció könnyen elképzelhető.

2. táblázat. *Az információhoz nem jutó cégek hányada*

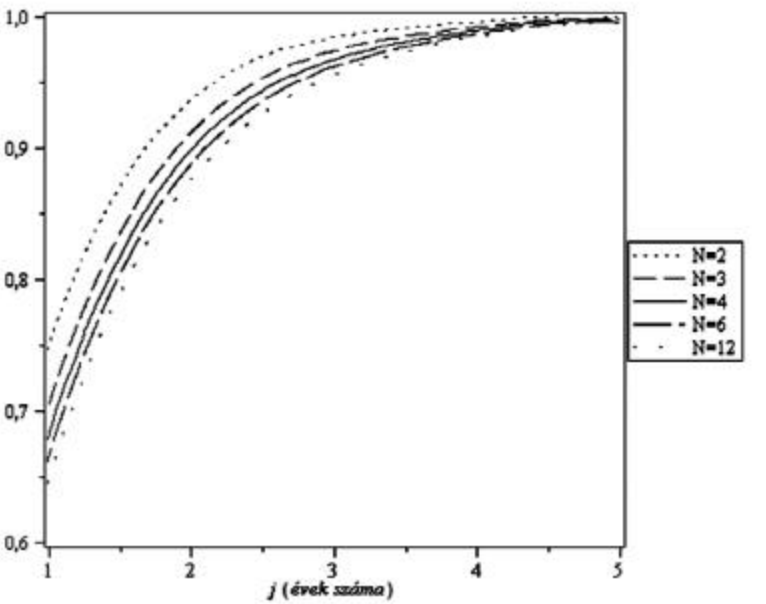
N	**1 év**	**2 év**	**3 év**	**4 év**	**5 év**
2	0,250	0,630	0,016	0,004	0,001
3	0,296	0,088	0,026	0,008	0,002
4	0,316	0,100	0,032	0,010	0,003
6	0,335	0,112	0,038	0,013	0,004
12	0,352	0,124	0,044	0,015	0,005
$\to\infty$	0,368	0,135	0,050	0,183	0,007

Forrás: Ben Aissa et al. 2007

A táblázat alapján megállapíthatjuk, hogy minél magasabb *N* értéke, annál kevesebb cég jut új információhoz. Ez várható is volt, hiszen ha hosszabb időre kötik a szerződést, azaz a módosítás gyakorisága alacsony, akkor a szerződő feleknek nincs szükségük olyan mértékű informáltságra, így nem is keresik olyan intenzíven az új információkat, mintha gyakoribb lenne a szerződések felülvizsgálata. Ha megengedjük, hogy *N* értéke végtelen nagy legyen – ez az előzőek alapján a teljeshez közelítő reálmerevség esetén képzelhető el –, akkor vehetjük a kifejezés határértékét, melynek numerikus értékei a táblázatban olvashatók.

$$\lim_{N\to\infty}\left(1-\frac{1}{N}\right)^{N x j} = e^{-j}$$

Mivel egynél kisebb számokat hatványozunk, ezért az évek számának növekedésével egyre kevésbé fordul elő a változtatás mellőzése. 5 év elteltével csaknem bizonyossá válik, hogy a döntéshozók módosító lépésekre szánják el magukat. Ez alól kevesebb mint 0,7 százalékuk számít kivételnek.



6. ábra. *A szerződésmódosítás valószínűsége*

A táblázatban leírt eredményeket grafikusan szemlélteti a 6. ábra. A vízszintes tengelyen az éveket mértük fel, a függőleges tengely a szerződések módosításának valószínűségét mutatja. Az egyes görbék *N* különböző értékei mellett állnak fenn. Rövidebb szerződéshossz esetén nagyobb a változtatás valószínűsége, így ahogy alacsonyabbak a függvényértékek, úgy egyre magasabb *N* értékről van szó.

Egyértelműen látszik, hogy a görbék növekvők, függvényértékeik egy évvel számolva is meghaladják a 0,6 valószínűséget, 5 év elteltével pedig csaknem elérik a teljes biztonságot jelentő 1 valószínűséget. Ahogy növeljük *N* értékét, egyre kisebb lesz az egyes görbék közötti távolság, csakúgy, mint az évek számának növekedésével. Emiatt ha az előző részben meghatározott számpárokat tekintjük, akkor nem kell nagy eltéréseket megállapítanunk. A számpárok: (2, 3), (3, 4), (4, 6) és (6, 12), tehát mindig a szomszédos görbéket kell összevetnünk egymással.

4. Az infláció tartósságának okai és monetáris politikára gyakorolt hatásai

Ebben a szakaszban mindkét modellre bemutatjuk az inflációra felírható egyenleteket, vagyis a Phillips-görbéket. A gondolatmenet Ben Aissa és szerzőtársai (2007) írásából származik. Abból indulunk ki, hogy a vállalatok az aggregált árszínvonaltól és a GDP-réstől függően alakítják ki áraikat:

$$p_t^* = p_t + \phi y_t$$

minden változó logaritmizált alakban értelmezendő. ϕ a reálmerevség mérőszáma, melyet az eddigiekben ν-vel jelöltünk. Magas reálmerevség (alacsony ϕ) esetén a vállalatok érzékenyebben reagálnak az árarányokra, mint a kibocsátás változásaira.

Az aggregát keresletet szokásos módon a mennyiségi pénzelmélet segítségével írjuk le, mely szerint a kibocsátás a reálegyenleg és a pénz forgási sebességének szorzatával egyenlő.

$$Y = \left(\frac{M}{P}\right) v \quad \Rightarrow \quad y_t = m_t - p_t$$

Ismét az egyes változók logaritmusát tekintjük, a pénz forgási sebességét pedig nullára normáljuk.

4.1. Az inflációt befolyásoló tényezők a fix árak modelljében

A Phillips-görbe a fix árak modelljében

Vizsgálódásainkat Gali és Gertler (1999) modelljére alapozzuk. A szerzők egy hibrid Phillips-görbét írtak fel, melynek lényege, hogy a szereplők egyik része (ω) a múlt alapján határozza meg árait, másik része (1-ω) azonban a jövőre vonatkozó elképzelései alapján. Az előző szakaszban leírtaknak megfelelően minden periódusban a cégek λ aránya igazítja ki árait. A kapott Phillips-görbe egyenlete az előbbiek figyelembevételével súlyozza mindkét csoport inflációs várakozásait.

$$\pi_t = \gamma^f E_t\pi_{t+1} + \gamma^b\pi_{t-1} + \kappa y_t ,$$

ahol az E szimbólum várható értéket jelent.

Az egyes súlyok a következők:

$$\lambda^f = \frac{1-\lambda}{1-\lambda+\omega} ,$$

ahol *f* felső index a forward szóra utal, tehát a jövőre vonatkozó elképzelései alapján döntő vállalatokra.

$$\lambda^b = \frac{\omega}{1-\lambda+\omega} ,$$

ahol *b* felső index a backward szóból ered, azaz a múlt árait érvényesnek tartó cégekre utal.

$$\chi = \frac{\lambda^2 \phi\,(1-\omega)}{1-\lambda+\omega},$$

mely a kibocsátás figyelembevételének mértékét határozza meg. Emiatt ez az egyetlen reálmerevséget tartalmazó súly.

4.2. A periodicitás hatása a fix árak modelljében

Ebben a részben megnézzük, hogyan befolyásolja a korábbiakban bemutatott *N* érték az infláció alakulását. Mivel *N* nem más, mint λ reciproka, így a modell egyes súlyai a 3. táblázat szerint alakulnak. Számításaink során feltételeztük, hogy minden periódusban a termelők fele rögzíti árait, azaz $\omega=0{,}5$.

3. táblázat. *A Phillips-görbe súlyai növekvő N értékekre a fix árak modelljében*

N	λ	γ^f	γ^b	$\chi_{\phi=0.1}$	$\chi_{\phi=0.7}$	$\chi_{\phi=1.2}$
2	0,5	0,5	0,5	0,0125	0,0875	0,15
3	0,3333	0,5714	0,4286	0,0048	0,0333	0,0571
4	0,25	0,6	0,4	0,0025	0,0175	0,03
6	0,1667	0,625	0,375	0,001	0,0073	0,0125
12	0,0833	0,6471	0,3529	0,002	0,0017	0,0029
$\to \infty$	$\to 0$	$\to \frac{2}{3}$	$\to \frac{1}{3}$	$\to 0$	$\to 0$	$\to 0$

Forrás: Ben Aissa et al. 2007 alapján

A táblázat eredményei alapján megállapíthatjuk, hogy *N* növekedésével az egyes súlyok nem azonos irányban változnak. Míg a hosszabbodó szerződések λ^f értékét növelik, addig λ^b és χ tekintetében csökkenést figyelhetünk meg. A súlyokat értelmezve, hosszabb távon nagyobb mértékben vesszük figyelembe az előre tekintő cégek elképzeléseit, mint a múlt árait és a kibocsátást. Vegyük észre, hogy λ^f és λ^b súlyok összegének éppen egyet kell adnia.

Az utolsó sorban feltüntettük a súlyok határértékeit, ezt behelyettesíthetjük a görbe egyenletébe:

$$\pi_t = \tfrac{2}{3}E_t\pi_{t+1} + \tfrac{1}{3}\pi_{t-1}$$

A végtelen hosszú szerződéseket megengedő Phillips-görbe kétszer akkora súllyal veszi figyelembe a jövőre vonatkozó inflációs várakozásokat, mint az árszínvonal múltban tapasztalt növekedését. A kibocsátás pedig el is tűnik, mivel $\chi \to 0$.

Az előzőekben megállapítottuk, hogy χ az egyetlen súly, mely tartalmazza a

reálmerevség szintjét. Ismét a reálmerevség korábbiakban vizsgált három értékével foglalkoztunk. Mivel ϕ a kifejezés számlálójában szerepel, ezért minél erősebb a reálmerevség, azaz alacsonyabb értéket vesz fel ϕ, annál kevésbé van hatással a kibocsátás, ezen keresztül pedig az infláció alakulására. Ez összhangban van a szakasz elején leírtakkal, mely szerint magas reálmerevség esetén a vállalatok érzékenyebben reagálnak az árarányokra, mint a kibocsátás változásaira.

Összességében megállapíthatjuk, hogy a fix árak modelljében az infláció nagyrészt az újonnan meghatározott áraktól függ. Amennyiben az új árak gyorsabban konvergálnak az egyensúlyhoz, akkor az infláció tartóssága csökken. Ha az aggregát árszínvonal az idő múlásával egyre nő, akkor, mivel az előre tekintő vállalatok a következő egyenlet segítségével alakítják ki áraikat:

$$p^f_t = \lambda \sum_{j=0}^{\infty} (1 - \lambda)^j E_t p_{t+j}$$

ezért ha nő a valószínűsége, hogy a cégek megtartják az árakat, akkor nő a jövőre vonatkozó optimális árszínvonal súlyozása (1-λ), ami pedig csökkenti az infláció érvényben maradásának időtartamát. A fix árak modelljében tehát a szerződések hosszának növelése csökkentő hatással van az infláció tartósságára.

4.3. A Phillips-görbe a predeterminált árak modelljében

A predeterminált árak modelljében Mankiw és Reis (2002) logikáját követjük, mely szerint minden vállalat előre tekint. A Phillips-görbe egyenlete:

$$\pi_t = \tau y_t + \lambda \sum_{j=0}^{\infty} (1 - \lambda)^j E_{t-1-j}(\pi_1 + \phi \Delta y_t)$$

ahol $\tau = (\lambda\phi) / (1 - \lambda)$ és $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$. Az inflációra tehát hatással vannak a várakozási hibák, melyekből a vállalatok tanulnak. A fix áraknál látottakkal ellentétben nem szerepel a jövőbeni infláció a modellben, helyette a múlt jelenre vonatkozó várakozásai jelennek meg. Tartalmazza az elavult információkra alapozó termelők árait is, hiszen továbbra is érvényes λ jelentése.

4. táblázat. *A Phillips-görbe súlyai növekvő N értékekre a predeterminált árak modelljében*

N	λ	$\tau_{\phi=0.1}$	$\tau_{\phi=0.7}$	$\tau_{\phi=1.2}$
2	0,5	0,1	0,7	1,2
3	0,3333	0,05	0,35	0,6
4	0,25	0,0333	0,2333	0,4
6	0,1667	0,02	0,14	0,24
12	0,0833	0,0091	0,0636	0,1091
$\to \infty$	$\to 0$	$\to 0$	$\to 0$	$\to 0$

4.4. A periodicitás hatása a predeterminált árak modelljében

A Phillips-görbe viselkedésének vizsgálatát a τ együtthatóval kezdjük, mely a kibocsátás figyelembevételét súlyozza. Nemcsak *N* növekedését, azaz λ csökkenését, hanem ϕ különböző értékeit is figyelembe kell vennünk.

A táblázat soraiból kiolvashatjuk, hogy minél alacsonyabb a reálmerevség szintje – azaz magasabb ϕ értéke –, annál nagyobb súllyal veszik figyelembe a vállalatok a jelenbeni kibocsátást. Ez annak köszönhető, hogy ϕ a számlálóban található. Ugyanakkor minél inkább nő a szerződések hossza, annál kisebb lesz a τ együttható, mivel N növekedtével λ csökken.

$$\tau = \frac{\lambda\phi}{1-\lambda} = \left(\frac{\lambda-1}{1-\lambda} + \frac{1}{1-\lambda}\right)\phi = \left(\frac{1}{1-\lambda} - 1\right)\phi = \left(\frac{1}{1-\frac{1}{N}} - 1\right)\phi = \left(\frac{N}{N-1} - 1\right)\phi = \frac{1}{N-1}\phi$$

A kifejezés átalakítása után vehetjük annak határértékét:

$$\lim_{N\to\infty} \tau = \lim_{\lambda\to 0} \tau = 0 \times \phi = 0$$

Ahogy a táblázat utolsó sorában is feltüntettük, a szerződéshossz minden határon túl történő növelése ahhoz vezet, hogy a termelők figyelmen kívül hagyják a jelen kibocsátását.

A modell dinamikájának szempontjából nagyobb jelentősége van a Phillips-görbe második tagjának. Az előző szakaszban megállapítást nyert, hogy ha növeljük *N*-t, akkor a cégek nagyobb része támaszkodik elavult információkra, hiszen nem tudnak a pénzkínálat, illetve az aggregát kereslet változásairól. Ezek a termelők a múltbeli infláció mértéke szerint növelik az áraikat attól függetlenül, hogy a tényleges inflációs ráta ennél nagyobb vagy kisebb. Ahogy nő a szerződéshossz, úgy nemcsak az ilyen vállalatok aránya nő, hanem az anticipációs hiba valószínűsége is, hiszen egyre messzebb kerülnek a rendelkezésre álló információ érvényességének idejétől. Mivel a Phillips-görbében meghatározó szerepet kap az ilyen hibák nagysága, valamint az elavult információkat elfogadó termelők aránya, ezért ezek a tényezők növelő hatással vannak az infláció tartósságára, ha *N* nő.

Figyelembe kell még vennünk a naprakész információkkal rendelkező cégeket. Mivel feltettük, hogy az árak átlagosan egy évig maradnak érvényben (*DUR*=1), ezért az egy éven belüli periódusok mérőszáma megegyezik a szerződéshossz mérőszámával (*PER*=*N*). Így *N* növekedését értelmezhetjük úgy, hogy gyakrabban kerül sor szerződésmódosításra. Ennek azonban nincs hatása az infláció tartósságára, mivel ezek a termelők az inflációnak megfelelően alakítják áraikat. A jó becslés nem hat az inflációs perzisztenciára, mert az egyensúlyi.

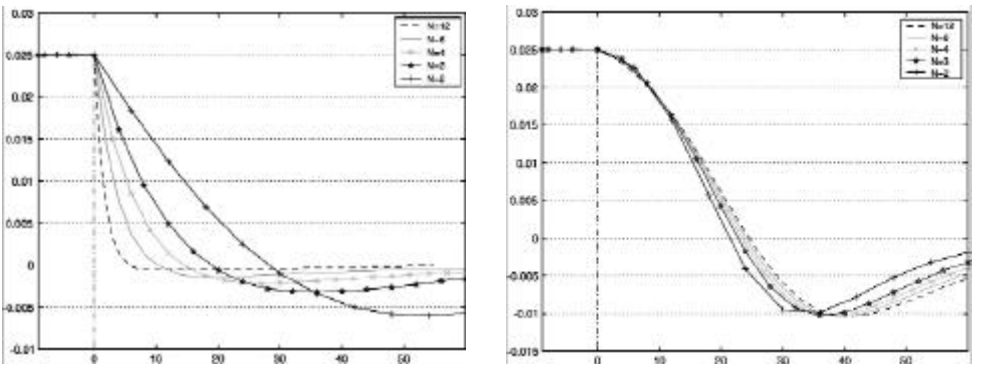
Arra a következtetésre jutottunk tehát, hogy a predeterminált árak modell-

jében a szerződések érvényességi idejének meghosszabbítása növelő hatással van az infláció tartósságára, ellentétben a fix árak esetével.

4.5. Az infláció tartóssága a két modellben

Összehasonlítva az eddigi eredményeket, megállapítható, hogy az infláció tartóssága éppen ellenkező irányba mozog a két modellben. A szerződések hosszának növekedése ugyanis csökkenti az inflációs perzisztenciát a fix árak modelljében, míg a predeterminált árak rendszerében növekedés figyelhető meg. Ezt a jelenséget illusztrálja a 7. ábra. A vízszintes tengelyen az idő, a függőleges tengelyen az infláció jelenik meg. Mindkét adat hónapokban értendő.

Jól látható az ábrán, hogy fix árak esetén minél nagyobb *N* értékeket vizsgálunk, annál előbb éri el a rendszer a nulla inflációs értéket, a predeterminált árak modelljében pedig fordított a helyzet. Előbbi modellben 12 periódus hosszúságú szerződéseket feltételezve kevesebb mint fél év alatt következik be az árstabilitás, tehát a jegybankok döntési intervallumánál rövidebb idő alatt. Fix árak esetén 5–28, predeterminált árak esetén 22–25 hónapra van szükség az árstabilitás eléréséhez. Gali és Gertler modellje tehát sokkal érzékenyebb a szerződések hosszának változásaira. Mankiw és Reis rendszerében viszont csak néhány hónapos eltérések találhatók.



Forrás: Ben Aissa et al. 2007

7. ábra. *Az infláció dinamikája a fix és a predeterminált árak modelljében*

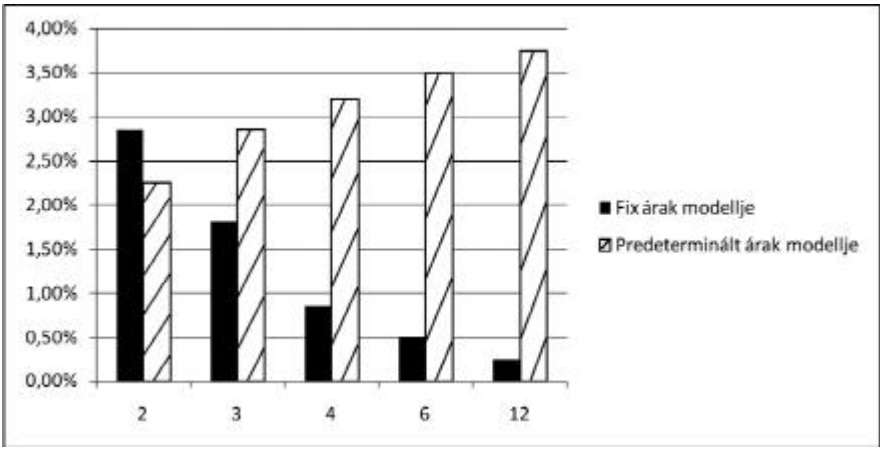
A megfelelő N-párokat hasonlítottuk össze az 5. táblázatban. Megállapíthatjuk, hogy N növekedésével egyre nő a két modellben tapasztaltak közötti különbség, mégpedig a fix áras rendszer javára, hiszen ott egyre csökken a tartósság. Nem jelenthetjük ki azonban, hogy egyértelműen tartósabb az infláció a predeterminált árak modelljében, hiszen az első számpár vizsgálatakor tapasztaltak ennek ellentmondanak.

5. táblázat. *Az infláció fennmaradásának ideje (hónapokban)*

NFP	NPP	Tartósság(FP)	Tartósság(PP)	Különbség	Tartósabb
2	3	28	23	5	FP
3	4	19	24	5	PP
4	6	15	24	9	PP
6	12	10	25	15	PP

5.5. Az infláció tartósságának antiinflációs politikára gyakorolt hatása

Az antiinflációs politika költségeinek tanulmányozásakor ismét Ben Aissa és szerzőtársai (2007) eredményeire támaszkodunk. A 8. ábra az infláció csökkentésére irányuló monetáris politika költségeit illusztrálja a két modellben. A vízszintes tengelyen feltüntetett számok a szerződések hosszára (*N*) utalnak, míg a függőleges tengely a költségeket mutatja az éves GDP százalékában.

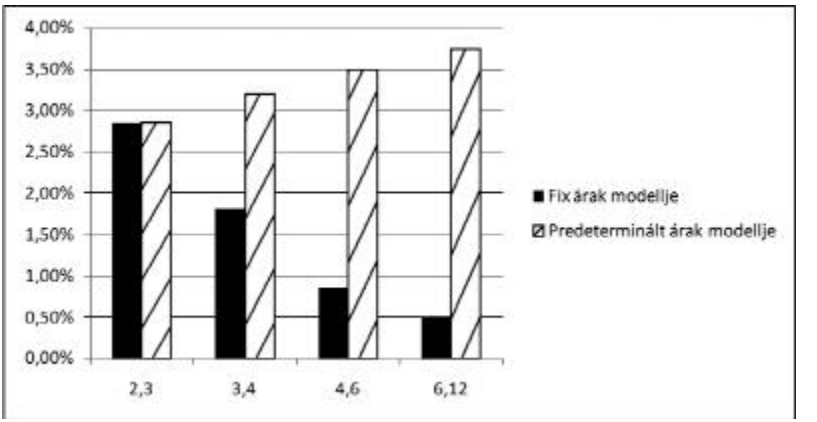


Forrás: Ben Aissa et al. 2007

8. ábra. *Az antiinflációs politika költségei a kibocsátás százalékában*

Az előző szakasszal összhangban fix árak esetén *N* növelésével csökken az infláció tartóssága, így csökken az antiinflációs politika költsége. A predeterminált árak modelljében fordított a helyzet, ezért a vízszintes tengelyen jobbra haladva a megfelelő oszlopok egyre magasabbak, a különbségek pedig egyre nőnek. Az arányokat tekintve *N*=12 eléréséig utóbbi modellben az antiinflációs politika költségei addig nőnek, hogy mintegy 15-ször magasabbak lesznek a fix áras rendszerben tapasztaltaknál.

Kisebb különbségekhez jutunk, ha a 3. szakaszban meghatározott számpároknak megfelelően hasonlítjuk össze a két modellt, ezt szemlélteti a 9. ábra. A tengelyek és a színek megfelelnek a 8. ábra jelöléseinek.



9. ábra. *Az antiinflációs politika költségeinek összehasonlítása*

Az új ábrán megjelenő költségek egyenlőek az $(N_{FP}, N_{PP}) = (2, 3)$ számpár esetén. Nem találtunk tehát olyan esetet, melyben fix árakat feltételezve magasabb antiinflációs költségekhez jutunk, mintha predeterminált árakat tekintenénk. Szignifikáns maradt azonban a két modell közötti eltérés. Minél nagyobbak N értékei, annál nagyobb a differencia. Ugyanakkor az előbb tapasztalt 15-szörös maximális különbség a felére csökkent.

5. Következtetések

A dolgozat eredményei alapján megállapítható, hogy makroökonómiai modellek felírása során lényeges szerepe van a feltételrendszer megválasztásának. A fix és a predeterminált árak modelljének feltevései közötti eltérések ugyanis jelentős befolyással bírnak a modell dinamikájára, hiszen nagy különbségeket állapítottunk meg.

A 3. szakaszban láttuk, hogy a szerződésmódosítás költségének függvényében kifejezhető a módosítás valószínűsége. Megállapítottuk továbbá, hogy a fix árak modelljében jellemzően magasabb a szerződésmódosítás valószínűsége, mint a predeterminált árak modelljében. Ez a tényező pedig szoros kapcsolatban áll a szerződések hosszával. Predeterminált árak esetén jellemzően hosszabbak a szerződések, mint fix árakat feltételezve. Ezen megállapításnak nagy jelentősége van, hiszen a két modellt ennek megfelelően hasonlíthatjuk össze. Ha nem végeznénk el ezt a standardizálást, akkor torzított eredményekhez jutnánk.

Megmutattuk továbbá, hogy a szerződéshossz meghatározása nemcsak azért fontos, mert hatással van az információ áramlására, hanem azért is, mert nagymértékben hozzájárul az infláció tartósságának alakulásához. Itt pedig egyre nagyobb eltéréseket tapasztaltunk a két modell összehasonlításakor. Láttuk ugyanis, hogy fix árak esetén az infláció a szerződéshossz (N) növekedésével egyre kevésbé tartós. Predeterminált árak esetén azonban az infláció egyre tartósabb lesz N értékeinek emelkedésével. Ez az ellentétes viselkedés akkor is igaz, ha az összehasonlítást az 1. táblázatban megjelölt perióduspároknak megfelelően végezzük el, vagyis felhasználjuk azon megállapításunkat, mely szerint predeterminált árak esetén hosszabbak a szerződések, mint a fix árak modelljében. Az összehasonlítás alapján arra a következtetésre jutottunk – és ez a dolgozat egyik legfontosabb új eredménye –, hogy minél magasabb periodicitású modelleket hasonlítunk össze, annál nagyobb különbségekhez jutunk. A két legrövidebb szerződéshossz esetén még a fix árak modelljében tartósabb az infláció, hosszabb szerződések esetén azonban a predeterminált árak modelljében.

Az infláció tartósságának meghatározó szerepe van az antiinflációs politika költségeinek alakulásában. Egy további fontos eredményünk, hogy ha a szerződések viszonylag rövid időre szólnak, tehát a termelők gyakran módosítják áraikat, akkor nem jelentkezik szignifikáns különbség a két modellben. Minél hosszabb időre kötik azonban a szerződéseket, annál nagyobb különbségeket tapasztalhatunk.

Amennyiben a két modellt azonos hosszúságú szerződéseket feltételezve hasonlítjuk össze, akkor előfordul olyan eset, hogy a fix árak modelljében magasabb költségvonzata van az antiinflációs politikának, mint a predeterminált árak rendszerében. Elvégezve a standardizálást azonban magasabb helyett egyenlő lesz a két költség. A nagyobb N értékek mellett fennálló különbségek pedig csökkennek. Mindez persze nem változtat azon a megállapításon, hogy a szerződéshossz növekedésével fix árak esetén csökkennek, predeterminált árak esetén pedig növekednek az antiinflációs politika költségei, ennek megfelelően pedig a különbségek egyre nőnek. Jelentősége lehet azonban az arányok ismeretének.

Irodalomjegyzék

Ben Aissa, M. S. – Musy, O. – Pereau, J. C. 2007. Modelling inflation persistence with periodicity changes in fixed and predetermined prices models. *Economic Modelling* 24, 823–838.

Bessenyei, István 2007. A makroökonómia és makrogazdasági politika újabb elméletei. Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar

Calvo, G. 1983. Staggered prices in a utility maximizing framework. *Journal of Monetary Economics* 12, 383–398.

Fischer, S. 1977. Long-term contracts, rational expectations and the optimal money supply rule. *Journal of Political Economy* 85, 191–205.

Gali, J. – Gertler, M. 1999. Inflation dynamics: a structural econometric analysis. *Journal of Monetary Economics* 44, 195–222.

Mankiw, G. – Reis, R. 2002. Sticky information versus sticky prices: a proposal to replace the New Keynesian Phillips curve. *Quarterly Journal of Economics* 117, 1295–1328.

Romer, D. 2005. *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill, New York. 256–275.

Taylor, J. 1979. Staggered Wage Setting in a Macro Model. *American Economic Review* 69, 108–113.

Woodford, M. 2003. *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. University Press, Princeton

Yetman, J. 2003. Fixed Prices versus predetermined prices and the equilibrium probability of price adjustment. *Economic Letters* 80, 421–427.

A hálózati együttműködés hatása a kis- és középvállalatok versenyképességére – nemzetközi összehasonlításban

NÉMETHNÉ GÁL ANDREA

Absztrakt

Az utóbbi években mind a tudományos kutatások, mind pedig a gazdaságpolitika szintjén egyre inkább előtérbe került a vállalatok közötti hálózati együttműködés fontosságának hangsúlyozása. A kis- és középvállalatok versenyképességének fontos tényezője a hálózatokhoz, klaszterekhez való csatlakozás lehetősége, illetve az erre való készség és képesség. A tanulmány egy Magyarországon végzett primer kutatás, valamint több nemzetközi felmérés eredményének felhasználásával mutatja be a kkv-k beszállítói hálózatokhoz való csatlakozásának és klaszteresedésének jellemzőit, valamint ennek a kkv-k versenyképességére gyakorolt hatását. Az elemzés középpontjában a magyar kkv-szektor áll, de több közép-kelet-európai ország adatai is helyet kaptak az összehasonlításban.

Kulcsszavak: klaszter, hálózat, kis- és közepes vállalatok, versenyképesség, együttműködés.

1. Bevezetés

A vállalati versenyképesség külső mikrokörnyezeti tényezőit összefoglaló Porter-féle gyémánt modell[1] nagy hangsúlyt helyez a vállalatok közötti hálózati együttműködés, klaszteresedés versenyképességet alakító szerepére. A kis- és középvállalatok helyzetének stabilizálását, a szektor versenyképességének növelését és a kkv-k globális versenybe való bekapcsolódását jelentősen elősegíteti, ha a vállalatok gazdasági hálózatokat, klasztereket[2] hoznak létre. Megfigyelhető az előbbiek gazdaságpolitikai szintű felismerése is, ami az utóbbi években több olyan európai uniós és magyar dokumentumban[3] is testet öltött, amelyek egyre inkább szorgalmazzák a kkv-k klaszterbe szerveződésének ösztönzését a versenyképesség javítása érdekében.

A hálózati együttműködés, klaszteresedés számos előnyét a kis- és középvállalatok vonatkozásában úgy lehetne röviden összefoglalni, hogy a ko-

[1] A modell leírását adja egyebek mellett: Porter et al. (2008: 49).

[2] Bár a két fogalom között vannak különbségek, mindkettőnek a vállalatok közötti együttműködés a lényege. A hálózatok és klaszterek pontos fogalmi elhatárolásának, jellemzőinek és számos típusának ismertetése szétfeszítené e tanulmány kereteit, de a téma kifejtésével a következő tanulmányban részletesen foglalkoztam: Némethné (2009).

[3] Például: COM(2008)394végleges, COM(2008)652végleges, GKM (2006)

operáció révén a nagyvállalatokéhoz hasonló piaci pozícióba kerülhetnek anélkül, hogy fel kellene adniuk rugalmasságukat. Az előnyök között kiemelkedő jelentősége van a különféle (tárgyi, pénzügyi, humán) erőforrásokhoz való könnyebb hozzájutásnak (ami lehetővé teszi a termelékenység növelését), a piacokhoz való könnyebb hozzáférésnek, a költségek csökkentésének, az innovációk gyorsabb és egyszerűbb megvalósításának, és a „rejtett tudás" felszínre kerülésének. (Porter 1998a) Ezek az előnyök egyúttal motivációként szolgálhatnak ahhoz, hogy a vállalatok az együttműködés mellett döntsenek, és sikeres hálózatokat, klasztereket hozzanak létre. Természetesen a vállalkozók személyisége, kompetitív vagy kooperatív szerepfelfogása is hatással van az együttműködés elutasítására vagy elfogadására. (Imreh 2008) Azonban a szándék mellett legalább ennyire fontos az együttműködésre való alkalmasság is, ami a kkv-k hálózatosodásának kulcskérdése. Ilyen értelemben tehát – bár a klaszteresedés foka, az iparági és regionális együttműködések elterjedtsége a porteri gyémánt szerint a vállalatok versenyképességének külső hatótényezője – a vállalatoknak rendelkezniük kell azokkal a belső jellemzőkkel is, amik alkalmassá teszik őket a hálózatokhoz, klaszterekhez való csatlakozásra.

2. Beszállítói hálózatok – egy Magyarországon végzett primer kutatás eredményei

Mind a Magyarországon, mind pedig a többi közép-kelet-európai országban működő kis- és középvállalat számára a vállalatközi együttműködés egyik fontos formája a nagy- vagy multinacionális vállalatok *beszállítói hálózatába* való integrálódás. A beszállítói hálózat a vertikális hálózatok leggyakoribb típusa. Jellemzője az alá-fölérendeltségi viszony, amely a hálózatban vezető (ún. integrátor) szerepet betöltő nagyvállalat (esetleg nagyvállalatok) és a köré szerveződő kis- és középvállalatok között áll fenn. Ezek általában egy értéklánc mentén szerveződő, világos célrendszerrel rendelkező kooperációk, ahol a szereplők közösen dolgoznak a célok eléréséért, így közöttük csak az együttműködés jellemző, a kompetitív viselkedési forma nem (Imreh 2005. 59). A beszállítóvá válás alapvető feltétele a megrendelők elvárásainak való megfelelés, amely elvárások az alábbiak szerint foglalhatók össze (Szalavetz 2002 alapján):

- A szállítások a megrendelő által elvárt áron, minőségben és pontos ütemezéssel történjenek.
- A megrendelések mennyiségének növekedése esetén a beszállítók képesek legyenek kapacitásuk rövid időn belüli bővítésére.
- A beszállítók legyenek alkalmasak az innovatív segítségnyújtásra: a felmerülő műszaki problémák megoldására és a termék vevői igényeknek megfelelő átalakítására.

Szalavetz szerint a magyar kkv-k csak az első szempontra figyelnek, amit többnyire képesek is teljesíteni, de probléma még ekkor is felmerülhet (és gyakran fel is merül). A potenciális beszállítók általában nem tudják dokumentálni, hogy megfelelnek a megrendelő által megkívánt minőségi követelményeknek (pl. minőségbiztosítási rendszer működése, termelési hibák és az azt követő intézkedések dokumentálása, informatikai rendszer leírása stb). Ennek oka, hogy a vállalatok jelentős részénél még nem alakult ki egy olyan standard színvonal, amit hosszabb távon is képesek lennének tartani, így a minőség folyamatos ellenőrzését biztosító formalizált – és dokumentumokkal alátámasztható – eljárások is hiányoznak.

A kapacitásbővítés és az innovatív segítségnyújtás követelményének is kevés kkv tud eleget tenni, mert jelentős részük nem képes felhalmozni a növekedéshez és az innovációhoz szükséges tőkét. Ezért a hálózatosodás támogatásának kulcsfontosságú eleme a kkv-k forrásellátottságának javítása, nem utolsósorban az elvonások mérséklése útján (Szalavetz 2002. 84). Ugyanezt a következtetést fogalmazza meg egy másik tanulmány (Artner 2004. 15) is, amely szerint a magyar kkv-szektorban a növekedési és technológiafejlesztési képesség hiányát elsősorban a forgótőke elégtelensége okozza, ezért a kkv-k támogatását célzó gazdaságpolitikai intézkedéseknek főként a szektor tőkeerejének fokozására kellene irányulniuk.

A fentieket a kkv-k szemszögéből egészítik ki annak a primer kutatásnak az eredményei, amelyre a tatabányai Modern Üzleti Tudományok Főiskoláján került sor. 2006 decembere és 2007 januárja folyamán kérdezőbiztosok bevonásával lebonyolított kérdőíves felmérést[4] végeztünk 812 nem pénzügyi, társas vállalat vezetőjének[5] megkérdezésével. Az ország egész területére kiterjedő kutatás célja az volt, hogy átfogó képet adjon a Magyarországon működő társas – elsősorban a kkv-szektorba tartozó – vállalatok gazdálkodásáról: eszköz- és forrásszerkezetéről, jövedelmezőségi viszonyairól, finanszírozási szokásairól, piaci helyzetéről és kilátásairól stb. A kutatás nem terjedt ki az egyéni vállalatokra, valamint a pénzügyi közvetítést végző vállalatokra. A kérdőívek statisztikai feldolgozásakor sor került a vállalat-

[4] A kutatás vezetője Dr. Sinkovics Alfréd, a kutatócsoport tagjai: Dr. Szennyessy Judit és Némethné Gál Andrea. A kérdőívet közösen készítettük, a felmérés során keletkezett adatbázis feldolgozását már 2007-ben elkezdtük és az eredményeket részben publikáltuk, de a jelen tanulmányban szereplő adatfeldolgozások és a levont következtetések önálló munkám eredményei.

[5] Az összesen 854 beérkezett kérdőív közül – a kitöltési hiányosságok miatt – végül 812-t találtunk feldolgozásra alkalmasnak. A 812 válaszadó 72%-a ügyvezető/cégvezető volt, 28%-a pedig egyéb vezető beosztású dolgozó.

méret szerinti különbségek feltárására is függetlenségvizsgálat (χ^2–próba[6]) segítségével.

A beszállítói státusz elemzésére vonatkozó kérdések közül elsőként az e státusz létére adott válaszokat mutatja be az 1. táblázat. Az adatok szerint a válaszadó kkv-k egyharmada rendelkezik ilyen pozícióval, de e tekintetben lényeges különbség van az egyes vállalati méretkategóriák között.

1. táblázat. *A vállalatok megoszlása beszállítói státuszuk szerint (%)*

Vállalat mérete	Beszállító-e a cég		Összesen
	Igen	Nem	
Mikro	25,6	74,4	100,0
Kis	48,9	51,1	100,0
Közép	55,6	44,4	100,0
KKV	***33,1***	***66,9***	***100,0***
Nagy	56,5	43,5	100,0
Együtt	33,8	66,2	100,0

Nem válaszolt: 37 (4,6%)
χ^2–próba: $p = 0{,}000$ $e < 5$: 0 cella (0,0%) Cramer's V = 0,254

Forrás: A kérdőív alapján saját számítás

A χ^2-próba közepesnél valamivel gyengébb szignifikáns kapcsolatot mutat a vállalatméret és a beszállítói pozíció megléte között: a mikrovállalatoknak kb. egynegyede, míg a többi méretkategóriában a cégek mintegy fele beszállító, vagyis a beszállítói státusszal rendelkező cégek aránya a vállalatméret növekedésével egyértelműen nő.

Érdekes, hogy miként vélekednek a vállalatok e státusz megszerzésével elérhető előnyökről. (2. táblázat)

A kkv-k döntő többsége (72,1%) úgy látja, hogy a beszállítóvá válás vagy a beszállítás mértékének növelése a közeljövőben nem fogja elősegíteni a cég növekedését, ráadásul nagyobb részük (39,7%) egyáltalán nem ezt látja a növekedés útjának, kisebb részük (32,4%) viszont igen, de nem bízik a sikerben. A beszállítói pozíciót egyértelműen pozitívan értékelők aránya alig haladja meg a válaszadó kkv-k egynegyedét (27,9%).

[6] Két nem metrikus változó kapcsolatára vonatkozó hipotézisvizsgálati eljárás. Az alkalmazott szignifikanciaszint: p = 5%. A táblázatok alatt szereplő további értékek értelmezése: e = elméleti gyakoriság, melynek legalább 5-nek kell lennie minden cellában a próba elvégzéséhez; Cramer's V = asszociációs együttható, melynek 0 és 1 közötti értéke a kapcsolat szorosságát mutatja.

2. táblázat. *A vállalatok véleménye a beszállítói státuszról (%)*

Vállalat mérete	A beszállítási lehetőség megszerzése vagy növelése hozzájárulhat-e a cég növekedéséhez?			Összesen
	Igen, és van is rá lehetőség	Jó lenne, de nincs rá lehetősége	Nem	
Mikro	21,3	33,2	45,5	100,0
Kis	41,3	32,5	26,2	100,0
Közép	47,1	23,5	29,4	100,0
KKV	***27,9***	***32,4***	***39,7***	***100,0***
Nagy	60,9	13,0	26,1	100,0
Együtt	28,9	31,8	39,3	100,0

Nem válaszolt: 69 (8,5%)
χ^2-próba: $p = 0{,}000$ $e < 5$: 0 cella (0,0%) Cramer's V = 0,186

Forrás: A kérdőív alapján saját számítás

A függetlenségvizsgálat szerint a vállalatméret szignifikáns hatással van az adott válaszra. A beszállítás növekedést serkentő hatásának nemleges megítélése egyedül a mikrovállalatok körében felülreprezentált, míg a leginkább pozitív megítélés egyedül itt alulreprezentált, vagyis a beszállítás pozitív megítélése a vállalatméret növekedésével együtt nő. Fontos még kiemelni, hogy a „Jó lenne beszállítóvá válni (vagy mértékét növelni), de nem lát rá lehetőséget" válasz a két legkisebb méretkategória cégeire jellemző inkább, ami arra enged következtetni, hogy a kisebb cégeknek rosszabbak az esélyeik a „nagyokkal" való üzleti kapcsolatok kialakítására, és ezzel együtt a beszállítói pozíció megszerzésére.

A beszállítói pozícióból származó jövőbeni előnyök megítélését nemcsak a vállalatméret befolyásolja, hanem az is, hogy az adott cég rendelkezik-e beszállítói státusszal (3. táblázat). A befolyásolás mértéke erős, a kapcsolat „iránya" pedig a felülreprezentált arányok alapján egyértelmű: akik már beszállítók, azok többsége (67,3%) úgy látja, hogy ez segíti a cég növekedését, akik pedig nem beszállítók, azok nem is akarnak azok lenni (56,9%), vagy szeretnének ugyan, de nem látnak rá esélyt (35%). A beszállítói hálózathoz való csatlakozás nehézségeire utal, hogy a nem beszállítóknak mindössze 8,1%-a lát lehetőséget arra, hogy beszállítóvá válhasson, továbbá az is figyelemre méltó, hogy a beszállítók egyharmada (32,7%) szerint nem kínál jövőbeni előnyöket ez a státusz.

3. táblázat. *A beszállítói státusz és annak jövőbeni megítélése közötti összefüggés*

A beszállítási lehetőség megszerzése vagy növelése hozzájárulhat-e a cég növekedéséhez?	Vállalatok (%)		
	Beszállító	Nem beszállító	Együtt
Igen, komoly esélyt látok ennek megvalósulására.	67,3	8,1	28,9
Jó lenne, de nem látok esélyt a megvalósulására.	26,1	35,0	31,8
Nem, számomra nem ez a növekedés útja.	6,6	56,9	39,3
Összesen	100,0	100,0	100,0

Nem válaszolt: 75 (9,2%)
χ^2–próba: $p = 0{,}000$ $e < 5$: 0 cella (0,0%) Cramer's V = 0,654

Forrás: A kérdőív alapján saját számítás

3. A klaszteresedés jellemzői a közép-kelet-európai országokban – nemzetközi összehasonlítás

A kkv-k közötti együttműködés másik fontos megjelenési formája a *regionális klaszter*, amelyre a horizontális hálózati felépítés, vagyis a szereplők közötti mellérendeltségi viszony jellemző. Általában közel azonos erejű kis- és középvállalatok működnek együtt, az általános cél a méretgazdaságosságból eredő hátrányok áthidalása, és a kooperáció többnyire a közös piaci fellépés, egységes arculattervezés, marketing, termékfejlesztés és beszerzés területén valósul meg. A vertikális hálózatoktól eltérően itt már megjelenik a kompetitív viselkedés, vagyis az „együttműködve versengés" („coopetition") is (Imreh 2005. 62). A regionális klaszterek lényeges jellemzője a kooperáló vállalatok és az őket támogató intézmények (kormányzati szervek, kutatószféra, pénzintézetek, érdekképviseletek stb.) területi koncentrációja. Ez a földrajzi közelség teszi lehetővé azoknak az agglomerációs és szinergiahatásoknak a kialakulását, amelyek a fő versenyelőnyöket biztosítják a klaszter vállalatai számára (Deák 2002. 105).

A közelmúltban több felmérés, tanulmány is készült az Európai Unióban működő klaszterek feltérképezése és jellemzése céljából. Ezek közül magyar vonatkozásban nagy jelentőségű az a tanulmány, amely az Európai Unióhoz 2004-ben csatlakozott tíz ország (NMS10) klasztereinek összehasonlító elemzését tartalmazza (Ketels – Sölvell 2005). A felmérés az országcsoport mind a 41 régiójáról[7] gyűjtött adatokat, és a porteri klaszterkoncepció szerint releváns

[7] Az Eurostat által kidolgozott és alkalmazott NUTS-rendszer (Nomenclature of Territorial Units for Statistics) 2. szintje (NUTS 2) által meghatározott tervezési-statisztikai régiók.

38 tevékenységi kört (klaszterkategóriát)[8] határozott meg. A kutatók a foglalkoztatás regionális és tevékenységi (klaszterkategória) szintű koncentrálódását tekintették egyfajta „klaszteralapnak", és a statisztikailag elkülöníthető tevékenységcsoportok regionális halmozódását vizsgálták. Magyarországnak és a versenytárs országoknak (Románia kivételével) a kutatás által feltárt legfontosabb adatait a 4. táblázat tartalmazza.

4. táblázat. *Egyes országok klasztereire vonatkozó adatok 2004-ben*

Ország, országcsoport	Régiók száma	Klaszterek száma	Régiónkénti átlagos klaszterszám	Klaszterekben foglalkoztatottak	
				száma (ezer fő)	aránya* (%)
Szlovákia	4	32	8,0	810	37,3
Magyarország	7	62	8,9	1468	37,6
Csehország	8	65	8,1	1934	48,3
Lengyelország	16	156	9,7	4468	34,1
NMS10	41	367	8,9	9917	32,0

* Az összes foglalkoztatott %-ában. (Eurostat, KSH, SUSR, CSU, GUS adatai alapján saját számítás.)

Forrás: Ketels–Sölvell (2005. 27, 66) alapján saját szerkesztés

A kutatás adatai alapján Magyarország mind a régiónkénti átlagos klaszterszám, mind a klaszterekben foglalkoztatottak aránya alapján a második helyen áll, de az előbbi esetben Lengyelország, az utóbbi esetben pedig Csehország mögött. A vizsgált tíz ország adataival összevetve az átlagos magyar klaszterszám éppen megegyezik a NMS10 országok átlagértékével, míg a foglalkoztatottak aránya tekintetében mind a négy ország adata átlag feletti. Magyarországon a klaszterek területi elhelyezkedése nem egyenletes. A legtöbb (15) klaszter a közép-magyarországi, a legkevesebb (6-6) klaszter pedig a dél-alföldi és a közép-dunántúli régióban található (Ketels–Sölvell 2005. 27).

A tanulmány figyelemreméltó adatokat közöl a klaszterek exportteljesítményével kapcsolatban. Minden országban kiválasztásra kerültek azok a klaszterkategóriák, amelyek exportált termékeinek értéke nagyobb súllyal

[8] Porter szerint feltételezhető, hogy ha bizonyos tevékenységeket végző vállalatok földrajzilag koncentrálódnak, akkor ott valamiféle helyi jellegű versenyelőnyt találnak. Ha ez a koncentráció nem pusztán a felvevőpiac vagy a felhasznált természeti erőforrások közelségével magyarázható, hanem a több lehetséges telephely közötti választás eredményeként jön létre, akkor az adott tevékenység a klaszterkoncepció szempontjából relevánsnak tekinthető (Porter 2003). A szerzők ezt a koncepciót, valamint a NACE Rev.1. nomenklatúrát alkalmazták a klaszterkategóriák kialakításához (Ketels–Sölvell 2005. 16).

szerepel az ország exportjában, mint az adott termékcsoport súlya a világ összexportjában, vagyis amelyek megnyilvánuló komparatív előny mutatója (RCA) nagyobb 1-nél. Az ezekbe a kategóriákba tartozó klaszterek adatait mutatja az 5. táblázat.

5. táblázat. *Az RCA>1 mutatóval rendelkező klaszterek exportteljesítménye 2003-ban*

Ország	Klaszterek száma	Részesedés az ország exportjából (%)	Egy klaszterre jutó részesedés (%)
Magyarország	14	71	5,1
Szlovákia	16	71	4,4
Csehország	19	71	3,8
Lengyelország	19	69	3,6

Forrás: Ketels–Sölvell (2005. 39)

Az adatok tanúsága szerint a megnyilvánuló komparatív előnnyel rendelkező szektorokban működő klaszterek döntő szerepet játszanak az országok exportteljesítményében (a tanulmány szerint Magyarországon ezek elsősorban az autóipar, az elektronika és az élelmiszeripar területén tevékenykednek). A koncentráció mértéke a vizsgált országok között Magyarországon a legnagyobb, vagyis viszonylag kevés klaszterhez köthető a viszonylag magas exportteljesítmény. Az NMS10 országok átlagában az RCA>1 értékkel rendelkező klaszterek az összes export 75%-át adják, aminek oka, hogy a többi hat ország közül ötnek az adata 75%-os vagy annál nagyobb exportrészesedést mutat (Ketels–Sölvell 2005. 38–39). Így tehát Magyarország és a versenytárs országok „vezető" klasztereinek exportteljesítménye bár jelentős, mégis elmarad az országcsoport átlagától.

Egy másik átfogó felmérés 2006-ban készült az EU 25 tagállama, az akkori négy jelölt ország (Románia, Bulgária, Horvátország és Törökország), valamint Norvégia, Svájc és Izland közel 21 ezer, legalább 20 főt foglalkoztató vállalatának telefonos megkérdezésével (Flash Eurobarometer 187. 2006). A kutatás egyik legfontosabb eredménye a „klaszterszerű" környezetben[9] működő, valamint a ténylegesen klaszterekben tevékenykedő vállalatok arányának megállapítása. A kiemelt országok és országcsoportok erre vonatkozó adatai a 6. táblázatban láthatók.

[9] Cluster-like environment: A kutatók 5 kérdéssel közelítették a fogalmat (pl. olyan régióban működik-e a cég, ahol több hasonló profilú cég van, jellemző-e a más cégekkel, egyetemekkel, egyéb intézményekkel való együttműködés stb.). Ha legalább 4 kérdésre „igen" választ adott a megkérdezett, akkor a kutatók úgy tekintették, hogy „klaszterszerű" környezetben működik (Flash Eurobarometer 187. 2006. 18).

6. táblázat. *A klaszterszerű környezetben és a klaszterekben tevékenykedő vállalatok aránya 2006-ban (%)*

Ország, országcsoport	Klaszterszerű környezetben működők aránya	Ebből klasztertagok	Klasztertagok az összes vállalat %-ában*
EU25	24	64	15
EU15	28	64	18
NMS10	9	65	6
Szlovákia	15	58	9
Magyarország	***14***	***48***	***7***
Románia	13	78	10
Csehország	9	51	5
Lengyelország	4	67	3

*Az első két oszlop szorzataként adódó értékek (saját számítás).

Forrás: Flash Eurobarometer 187. (2006. 19, 64) alapján saját szerkesztés

A kutatás eredménye szerint az Európai Unió régi tagállamaiban a vállalatok háromszor akkora hányada működik mind klaszterszerű környezetben, mind pedig klaszterekben, mint az új tagállamokban. Magyarország a 14, illetve 7%-os adatával a versenytárs országok középmezőnyében szerepel, amely adatok némileg meghaladják az NMS10 országok átlagát[10].

Bár a bemutatott két kutatás teljesen eltérő módszerekkel vizsgálta a klasztereket, Magyarország tekintetében mégis lényegében ugyanazt az eredményt hozta. Eszerint a klaszteresedés terén elért eredményeink valamivel jobbak az újonnan csatlakozott országok átlagánál, de lényegesen elmaradnak az EU15 országok teljesítményétől. A vizsgált versenytársainkhoz képest sem számottevő versenyelőnyről, sem versenyhátrányról nem beszélhetünk ezen a téren, amit az OECD e tárgykörben készült 2005-ös kiadványa is megerősít. Eszerint Szlovákiában, Csehországban, Lengyelországban és Magyarországon is elindult a klaszteresedés folyamata, aminek elősegítése – kisebb-nagyobb hangsúllyal – mindegyik ország gazdaságfejlesztési koncepcióiban helyet kap, de kiemelkedő sikerekről egyelőre nem lehet beszámolni. A Magyarországról készült esettanulmány alapján a kiadvány megállapítja, hogy a klaszterépítést elsősorban a külföldi befektetések irányítják, és a hazai klaszterek csak nehezen,

[10] Fontos megjegyezni, hogy a kkv-k döntő hányadát (2006-ban Magyarországon 94,9%-át) kitevő mikrovállalatok és a 10–19 főt foglalkoztató kisvállalatok nem vettek részt a felmérésben, így a teljes vállalati körben tapasztalható arány minden bizonnyal lényegesen kisebb az itt közöltnél. Ezt támasztja alá az a 2007-es kutatás is, amely szerint Magyarországon mintegy 1000-re tehető a klasztertag vállalatok száma, ami kb. 0,14%-a az összes vállalatnak (Szanyi 2008. 196–200).

lassan alakulnak ki. Az ország külföldi tőkétől való függőségét a tanulmány túlzott mértékűnek minősíti, ami még inkább rávilágít a hazai klaszterkezdeményezések – kiemelt pozitív példaként említve a Pannon Gazdasági Kezdeményezést[11] – fontosságára (OECD 2005. 5).

A magyar klaszterek rövid „számbavétele" előtt fontos megjegyezni, hogy a formális szervezet (irányító szerv, formális tagság stb.) léte nem feltétele a klaszter működésének, vagyis a klaszterhez tartozást nem a tagság, hanem a földrajzi közelség és az együttműködés dönti el (Rosenfeld 2001.110). Ennek ellenére a klaszterfejlődés útján megtett jelentős lépésnek tekinthető, ha az együttműködésben résztvevők kinyilvánítják „összetartozásukat", és formális klaszterszervezetet hoznak létre. A Magyarországon létrejött klaszterszervezeteknek a központul szolgáló régiók és a megalakulási évek szerinti megoszlását a 7. táblázat tartalmazza.

7. táblázat. *A Magyarországon létrejött klaszterszervezetek megoszlása a regionális elhelyezkedés és a megalakulás éve szerint*

Régió	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**?**	**Össz.**
Észak-Magyarország	-	-	1	1	-	1	1	-	4
Észak-Alföld	1	-	-	-	1	2	-	1	5
Közép-Dunántúl	-	-	1	-	-	1	-	3	5
Dél-Dunántúl	1	-	-	-	2	-	1	1	5
Dél-Alföld	1	2	-	-	-	1	2	1	7
Nyugat-Dunántúl	3	-	-	-	4	1	-	2	10
Közép-Magyarország	1	1	-	1	-	2	-	7	12
Országos	-	-	-	-	-	4	-	2	6
Ismeretlen (?)	-	-	-	-	-	2	-	-	2
Összesen	**7**	**3**	**2**	**2**	**7**	**14**	**4**	**17**	**56**

Forrás: Szanyi (2008. 196–200) alapján saját szerkesztés

A táblázat adatai szerint a közép-magyarországi és a nyugat-dunántúli régióban található a legtöbb klaszterszervezet, és a 2006-os év kiemelkedő jelentőségű volt az új klaszterek létrejötte szempontjából. Az adatok értékeléséhez

[11] A 2001-ben indult, több iparági klasztert (autóipar, faipar, elektronika stb.) tömörítő Pannon Gazdasági Kezdeményezés (PGK) célja, hogy segítse a regionális és gazdaságfejlesztési szervezetek, a régióban működő vállalatok és oktatási-kutatási intézmények közötti kapcsolatépítést a régió versenyképességének javítása érdekében (*Forrás: http://www.pgk.hu/cgi-bin/eghi/news.cgi?view=ck&tID=83&nID=1693 letöltve: 2009. ápr.*).

azonban figyelembe kell venni, hogy a hivatkozott forrás szerint 2007-ben az 56 klaszter közül 23 nem létezett, nem működött vagy nem volt róla elérhető információ, és ezek közül 17 (74%) vagy a Széchenyi Terv, vagy a GVOP keretében támogatásban részesült. Ezzel szemben a 33 működő klaszterből csak 14 (42%) kapott támogatást, ami erősen megkérdőjelezi a klaszterfejlődés állami támogatásának hatékonyságát. Ennek egyik legfőbb oka, hogy a vállalkozók egy része a klaszterek létrehozásának fő célját az állami források megszerzésében látja (Buzás 2002. 98), és ez a helytelen szemlélet nem kedvez a támogatások hasznosulásának. A támogatásoknak a klaszterek létrehozásában játszott jelentős katalizátor szerepét bizonyítja, hogy a Pólus Program keretében 2008-ban kiírt klaszterpályázatokon a 33 fejlődő mellett 136 induló klaszter vett részt, amelyek ha ténylegesen működni kezdenének, akkor megnégyszereződne a klaszterek száma. Erre természetesen nincs esély, de arra talán igen, hogy érzékelhetően emelkedni fog a működő klaszterek száma, és néhány éven belül Magyarországon kialakulhat 5–10 tényleges gazdasági húzóerőt jelentő klaszterszerveződés (VG 2009. 5).

A fejezet elején ismertetett jellemzőkön túl a klaszterekhez kapcsolt leggyakoribb fogalom – mind a szakirodalomban, mind az európai uniós dokumentumokban – az innováció. Az innovációközpontú megközelítés szerint a klaszterbeli együttműködés fő tartalma nem a termékek, szolgáltatások vagy termelési tényezők áramlása, hanem sokkal inkább a tudásgenerálás és annak átadása, valamint az innovációt segítő megállapodások rendszerének kidolgozása és működtetése (Sölvell et al. 2003. 18). Az innovatív klaszterek létrejöttének és fejlődésének fontos feltétele a K+F szolgáltatások helyi elérhetősége, a vállalatok és a kutatóhelyek, oktatási intézmények együttműködése (Ketels et al. 2008. 2). Ezt a szemléletet erősítik az Európai Unió dokumentumai is, amelyek egyike az Unió innovációs stratégiájának végrehajtásában a világszínvonalú klasztereknek szánja a vezető szerepet (COM(2008)652végleges), sőt a 2007-ben kiadott Európai Klaszter Memorandum leszögezi, hogy a modern verseny körülményei között minden klaszternek innovatív klaszterré kell válnia (Europe Cluster Observatory 2007. 1). Egyetértek azzal a kutatói álláspontal, amely szerint – az innovációs együttműködés kétségtelen fontosságát elismerve – hiba lenne a kizárólagosság igényével hangsúlyozni ezt a fajta tevékenységet, különösen nem az induló klaszterek esetében. Ennek oka, hogy a klaszterekben részt vevő vállalatok nagyobb hányada kkv, amely vállalatok gyakran szűkös innovációs kapacitásokkal rendelkeznek (fokozottan igaz ez az újonnan csatlakozott EU-tagállamok vállalataira), és a tudásalapú kkv-k megjelenése csak az együttműködési folyamat érett szakaszában várható (Sass et al. 2008. 11). Kutatási eredmények igazolják, hogy a klaszterszervezetek által kitűzött célok között a K+F és innovációs tevékenységnek csak a fejlett országok-

ban van kiemelkedő szerepe, míg az átalakuló országok klaszterei esetén inkább a hozzáadott-érték tartalom növelése és az exportfejlesztés kap nagyobb hangsúlyt (Ketels et al. 2006). Ugyanakkor az innovatív klaszterek fejlődésének elősegítése ezekben az országokban is nagy jelentőségű a tudásalapú társadalom kiépítése és így az egész nemzetgazdaság versenyképességének javítása szempontjából, aminek felismerése a magyar fejlesztéspolitikában is megfigyelhető. A Pólus Program keretében 2008-ban 12, 2009 márciusáig pedig újabb 3 szerveződés nyerte el az „Akkreditált Innovációs Klaszter" címet, amelyek összesen 300 vállalatot (ezekből 229 (76,3%) kkv) tömörítenek. A cím odaítélése közvetlen pénzügyi támogatással nem jár, de a klaszterpályázatokon előnyt jelent, illetve egyes esetekben a pályázaton való részvétel feltétele. (Nemzeti Fejlesztési Ügynökség[12]) Bár a műszaki-természettudományos felsőoktatás és akadémiai kutatóhálózat jelentős része érintett ezekben a kooperációkban, de ez nem tekinthető országos méretekben általánosnak. Az üzleti szféra és az oktató-kutató intézmények közötti kiterjedt együttműködés a kelet-közép-európai országokban sokkal kevésbé jellemző, mint a fejlett országokban (GKI 2007. 131).

4. Összegzés

A primer kutatás eredményeit összefoglalva megállapítható, hogy a nagyobb vállalatméret kedvezően befolyásolja a kkv-k nagy- és multinacionális vállalatokkal kialakítandó üzleti kapcsolatainak és a beszállítói státusz megszerzésének lehetőségét is, emellett a beszállítási lehetőség megszerzésére vagy növelésére a kisebb vállalatok jóval kevésbé látnak esélyt, sőt kevésbé törekszenek, mint a nagyobbak. A beszállítói hálózatok tagjai többségükben elégedettek a pozíciójuk nyújtotta előnyökkel, a beszállítói státusszal nem rendelkezők pedig többnyire nem ebben látják cégük növekedésének útját.

A hálózati együttműködéseknek, a klaszterfejlődés szintjének a magyar kkv-k versenyképességére gyakorolt hatását röviden úgy lehetne összegezni, hogy egyértelműen pozitív folyamatok indultak el ezen a téren, de az elért eredmények eddig még nem tudtak érzékelhetően hozzájárulni a szektor versenyképességének – és ezen keresztül az ország versenyképességének – javulásához. Ennek okai:

- A nagy- és multinacionális vállalatokhoz kapcsolódó beszállítói hálózatok aszimmetrikus erőviszonyai a beszállító kkv-k alkalmazkodását követeli meg, de a megrendelői elvárásoknak való megfelelés gyakran nehézségekbe ütközik. Ez elsősorban a hosszú távon is megbízható mű-

[12] http://www.nfu.hu/content/2933 (letöltve: 2009. május).

ködés bizonytalanságából és az innovációs képesség elégtelenségéből fakad, ami az esetek jelentős részében az elégtelen tőkeellátottságra vezethető vissza.

- A klaszterek kiépítésében kiemelt szerepe van a külföldi befektetéseknek, és egyelőre kevés a tényleges eredményeket felmutatni képes hazai klaszterkezdeményezés, így ezen a téren jelentős elmaradás figyelhető meg az Európai Unió fejlett országaihoz képest.
- A klaszterfejlődés terén Magyarország sem jelentős előnnyel, sem számottevő hátránnyal nem rendelkezik a kelet-közép-európai országokhoz képest egyik bemutatott kutatás szerint sem. Ez jórészt annak köszönhető, hogy a térség országai – az Európai Unió kifejezett ösztönzése ellenére – eddig még nem tudtak átütő eredményt elérni ezen a területen.
- A magyar gazdaságpolitika 2000 óta egyre nagyobb figyelmet fordít a kkv-k klaszteresedésének ösztönzésére, de az eddigi támogatási programok hatékonysága megkérdőjelezhető.
- Magyarországon megjelentek az első innovatív klaszterek, de a K+F szolgáltatások regionális elérhetőségének elégtelensége, és ezzel összefüggésben az üzleti szféra és az oktatási-kutatási intézmények közötti együttműködés viszonylag alacsony szintje megnehezíti fejlődésüket és számuk növekedését.

Irodalomjegyzék

Artner Annamária 2004. *A magyar kis- és középvállalatok és a külföldi tulajdonú cégek közötti együttműködés jellemzői a műszaki fejlődés szempontjából.* MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Kihívások 171.

Buzás Norbert 2002. *Önkormányzati szolgáltatások a regionális gazdasági hálózatok kiépítésében.* In: Hetesi E. (szerk.): A közszolgáltatások marketingje és menedzsmentje. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Közleményei, JATEPress, Szeged, 93–101.

COM(2008)394végleges: „Gondolkozz előbb kicsiben!" Európai kisvállalkozói intézkedéscsomag: „Small Business Act". Európai Bizottság, Brüsszel.

COM(2008)652végleges: Úton a világszínvonalú klaszterek felé az Európai Unióban: A széles körű innovációs stratégia végrehajtása. Európai Bizottság, Brüsszel.

Deák Szabolcs 2002. *A klaszter-alapú gazdaságfejlesztés*. In: Hetesi E. (szerk.): A közszolgáltatások marketingje és menedzsmentje. Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Közleményei. JATEPress, Szeged, 102–121.

Europe Cluster Observatory 2007. *The European Cluster Memorandum. Promoting European Innovation through Clusters: An Agenda for Policy Action*. Europe Cluster Observatory.

Flash Eurobarometer 187. 2006. *Innobarometer on cluster's role in facilitating innovation in Europe. Analytical Report.*

GKI 2007. *Versenyképességi Évkönyv 2007.* GKI Gazdaságkutató Zrt., Budapest.

GKM 2006. *Program-kiegészítő Dokumentum. Gazdasági Versenyképesség Operatív Program 2004–2006.* Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, Budapest.

Imreh Szabolcs 2005. *Vállalkozásfejlesztés, mint a kis- és középvállalkozások hálózatosodásának ösztönzése.* Szegedi Tudományegyetem Közgazdaságtani Doktori Iskola. Doktori értekezés.

Imreh Szabolcs 2008. *Eltérő motivációk a kis- és középvállalkozások hálózati együttműködéseiben.* Vezetéstudomány, XXXIX. évf. 3. 20–31.

Ketels, C. – Sölvell, Ö. 2005. *Clusters in the EU10 New Member Countries.* Europe INNOVA.

Ketels, C. – Lindqvist, G. – Sölvell, Ö. 2006. *Cluster Initiatives in Developing and Transition Economies.* Center for Strategy and Competitiveness, Stockholm.

Ketels, C. – Lindqvist, G. – Sölvell, Ö. 2008. *Clusters and Cluster Initiatives.* Center for Strategy and Competitiveness, Stockholm.

Némethné Gál Andrea 2009. *Kis- és középvállalatok együttműködése: hálózatok és klaszterek.* Acta Periodica MÜTF, 5. kötet, Modern Üzleti Tudományok Főiskolája, Tatabánya, 83–104.

OECD 2005. *Business Clusters: Promoting Enterprise in Central and Eastern Europe. Executive Summary.*

Porter, M. E. 1998a. *Clusters and the New Economics of Competition*. Harvard Business Review, November-December, 77–90. (Magyarul: Porter, M. E. (1999): Regionális üzletági központok – a verseny új közgazdaságtana. Harvard Business Manager, I. évf. 4. 7–19.)

Porter, M. E. 2003. *The economic performance of regions*. Regional Studies, Vol.37., No.6., 549–578.

Porter M. E. – Delgado M. – Ketels C. – Stern S. 2008. *Moving to a New Global Competitiveness Index.* In: The Global Competitiveness Report 2008-2009. World Economic Forum, 43–63.

Rosenfeld, S. A. 2001. *Networks and Clusters: The Yin and Yang of Rural Development.* Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, issue September, 103–120.

Sass Magdolna – Szalavetz Andrea – Szanyi Miklós 2008. *A beszállítói hálózatoktól a tudásközpontokig. A klaszterfejlődés tényezői három európai klaszter példáján.* MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Műhelytanulmányok 77.

Sölvell, Ö. – Lindqvist, G. – Ketels, C. 2003. *The Cluster Initiative Greenbook*. Ivory Tower AB.

Szalavetz Andrea 2002. *A hazai kis- és középvállalatok beszállítási képessége – képtelensége.* Tudományos Közlemények, Általános Vállalkozási Főiskola, április, 81–85.

Szanyi Miklós 2008. *A versenyképesség javítása együttműködéssel: regionális klaszterek.* Napvilág Kiadó, Budapest.

VG 2009. *Klasztersikerek a régiókban*. Világgazdaság, 2009. 03. 16, 5.

Korszerű minőségi oktatás

CSOMAFÁY FERENC

A Babeş–Bolyai Tudományegyetem (továbbiakban BBTE) rektora, dr. Andrei Marga a sajtótájékoztatón a 2009/2010-es tanév felvételi körülményeiről, befektetésekről, az új tanév előkészületeiről, valamint azokról a változásokról beszélt, melyek tulajdonképpen mind azt szolgálják, hogy az ország egyik legnagyobb egyeteme a kor követelményeinek megfelelően fejlődjön. A többszörösen kihangsúlyozott követelmény a minőség, amely nemcsak az oktatásban, hanem a diákok felkészítésében is kardinális helyet kell kapjon. Több diákra van szükség, egy csoportban legalább 27 egyetemi hallgató kell legyen.

Az egyetemi beiratkozások üteme megegyezik a múlt tanévi adatokkal, tehát ebben az évben is több mint 21 000 beiratkozóra számítanak. A tanári kar még 200 személlyel, professzorokkal, docensekkel, lektorokkal, asszisztensekkel bővül. Ezen kívül jelentősen bővülni fog a sepsiszentgyörgyi részleg is. Meg fog nőni a külföldről alkalmazott egyetemi oktatói szám; nagy hangsúlyt fektetnek a kutatásokra is, és minden kar dékánja a kor követelményeinek megfelelően a minőséget kell szem előtt tartsa. Az újdonságok átvétele prioritást fog élvezni. Visszatérve a régi tradícióhoz, feleleventik a kettős szakosodást, így például a gazdaságtudomány–matematika, kereskedelmi jog, pedagógia–pszichológia, történelem–filozófia stb. szakokat. Mindezeket a piac elvárásainak, törvényeinek figyelembevételével a rektorátus fogja meghatározni, és a dékánokon keresztül ellenőrzik a diákok teljesítményét.

A diákoknak minél jobban ki kellene használniuk a Bolognai Szerződés adta lehetőségeket, és minél több külföldi egyetemet kellene látogassanak: ezzel is fokozzák versenyképességüket, tökéletesítve felsőfokú felkészültségüket, melyek meg kell feleljenek a mostani tudományos élet elvárásainak.

A vizsgáztatás rendszere a nemzetközi normáknak kell megfeleljen, ami azt jelenti, hogy ha a diák évkezdéskor fel van készülve az adott évi anyagból, leteheti a vizsgát, ha tudása megfelel az elvárásoknak, ezután a következő fokozati évbe léphet, el egészen az utolsó záróvizsgáig. Minden BBTE-n letett vizsgának tartalmaznia kell egy írásbeli dolgozatot, melyhez csatolódik egy tanári véleményezés és a könyvészeti anyag.

Az egyetemre minden beérkező pénzmennyiségnek az 5 százaléka kutatásra fordítódik. Nemcsak Románia, de más országok is, mint például Franciaország, Németország a magasan képzett tanárok hiányával küzd. Ezt úgy tudják megoldani, ha az aktív munkaidőt kitolják. Franciaország 68 évre, Németország 70 évre növelte az aktív tanítási időt. Ezt akarja a hazai egyetemi rendszer is

követni abban az esetben, ha a szóba jövő tanárok vonzereje a diákok felé megvan.

Az egyetem rektora hangsúlyozta, hogy minden egyetemnek meg kell legyen a saját törvénye az általános törvénykezés keretében. Ennek előnye az, hogy az egyetemi kínálat sajátosabban, élesebben és az illető egyetemre jellemzőbben körvonalazódik. Ennek jogi alapjait a szakminisztériumnak meg kell fogalmaznia.

A ma egyetemeit három szempontból értékelik. 1. A tudományos eredmények, publikációk, 2. A tanárok tudományos felkészültségének értékelése, 3. Az egyetemistáknak nyújtott szolgáltatások alapján, melyek a diákok felkészültségében, versenyképességében tükröződik.

A befektetések a fenti hármas célt kell szolgálják. Az egyetem financiális szempontból saját lábán áll, az egyetem állami támogatása fejlesztésre fordítódik. 170 milliárd lejt tesz ki az a pénzösszeg, amit az egyetemi személyzetnek kifizetnek.

Szeptember elsején megnyitják a 8 pályás olimpiai uszodát. Az új tanévben 380 diák kínaiul akar tanulni, négy oktató már Kolozsváron tartózkodik. Peking a kolozsvári diákok elhatározását komoly anyagiakkal támogatta: 4 millió dolláros befektetést eszközöl, melyet a tanulási központ felszerelésére fordítanak. Kelet-európai térségben a kínaiaknak ez a legkomolyabb ilyen jellegű befektetése.

A sepsiszentgyörgyi részleg ősszel komoly értékekkel gazdagodik. Andrei Marga rektor úrtól magánbeszélgetés apján megtudtam, hogy az őszi megnyitón személyesen jelen szeretne lenni. A sajtótájékoztatón jelen levő Magyari Tivadar rektorhelyettestől kérdeztük, hogy ezt a rengeteg újdonságot, amit Andrei Marga rektor úr elmondott, a magyar vonal hogyan tudja kellőképpen kihasználni. Az első, amit máris elmondhatunk, az az oktatók számának növekedése. Amint a rektor kifejtette, európai szintre kell emelni a tanár–diák arányt. Ennek következtében sikerült rekordmennyiségű fiatalt alkalmazni, főleg azokon a karokon, ahol óriási lemaradás volt, elsősorban a közgazdaság-tudományi karon. Tulajdonképpen azt lehet mondani, hogy az utóbbi egy–másfél évben alakulhatott meg igazán, oktatói szempontból is, a magyar tannyelvű szak, amelyen a magyar diákok majdnem egyhatoda tanul, tehát tehát több mint 1200 személy.

Amit még nagyon jól ki tudnánk használni, mert eddig ellenállásba ütközött, az a kettős szakosodás újrabevezetése. Itt a minisztériumnak nagyon sok mindent meg kell oldania, tehát nem megy egyik napról a másikra. Hiszen el kell dönteni, mi a különbség annak a diplomája között, aki csak egy szakot végzett három vagy öt éven keresztül, illetve annak a diplomája között, aki megosztotta energiáját, idejét, tanulmányait mondjuk a földrajz és egy idegen nyelv

között. Ebben a kérdésben nincs egységes válasz az egyetemek között. A kolozsvári BBTE ezt a megoldást erőlteti, a többi egyetem nincs meggyőződve arról, hogy ezt be kellene vezetni.

A másik, amit eddig is ki tudtunk használni, az az új szakoknak a létesítése, és ezen belül a műszaki képzés megjelenése a BBTE-n. Így születhetett meg az utóbbi két–három évben a mérnöki geológia magyar nyelven, születőben van a magyar nyelvű környezetmérnöki, vegyészmérnöki, anyagtudományi szak. Jelenleg szünetel a mérnöki fizikai szak, de megvannak a feltételek, hogy a jelentkezőktől függően bármikor újraindíthassák. Továbbá indulóban van a geodézia. Ezek mind olyan szakok, melyek négyéves mérnöki diplomát adnak.

Végre lehetőség nyílt európai pénzekre pályázni, azzal a céllal, hogy a diákjainkat szakmai gyakorlatra tudjuk küldeni különböző intézetekbe, és az ottani szakértőket meg is tudjuk fizetni, akik egy megadott program szerint képezik őket. Így nem egy magyar intézmény is tudott pályázni, például az Erdélyi Múzeum-Egyesület az egyik partner, amely főleg a történészhallgatónak biztosít kutatói hátteret.

A sajtótájékoztatón a rektor úr többször is hangsúlyozta a minőség jelentőségét. Ez a magyar vonalnál hogyan tükröződik? A 90-es években mindent újra kellett kezdeni. Néhány idősebb tanáron kívül csak tapasztalatlanabb fiatalok voltak. Ez az idő teltével feltelt, és a középgeneráció is kifejlődött, ami annak is köszönhető, hogy a magyarországi egyetemekkel való együttműködés következtében jelenleg mintegy 150 vendégtanár tanít a BBTE-en, ami pedig minőséget jelent. Ami igen fontos: mi még mindig kis csoportokkal dolgozunk. Vagyis tömeges a magyar oktatás is, de nem úgy, mint a román. Mi mindig megtaláljuk az utat a jó diákok felé, ennek következtében nem vesznek el a tömegben.

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban – LXXII. rész

PÁSZTOR CSABA

A Hivatalos Közlöny 1. részének 2009/301–2009/432. számaiban megjelent gazdasági, pénzügyi újdonságok a következő témaköröket ölelik fel:

1. adózás, adóbevallás;
2. állóeszközök amortizációja, felértékelése;
3. munkabérszerződések, munkabérre befizetendő összegek;
4. vám, áfa, luxusadó, pénzmosás, nyereségadó;
5. privatizáció, kedvezmények kis- és középvállalatok részére, mezőgazdasági pénzkiegyenlítések, tőzsdepiaci normák;
6. pénzügyi auditálás, könyvvizsgálás;
7. nyugdíjak, ösztöndíjak;
8. könyvviteli normák, hitelszövetkezetek működése;
9. ingatlanok és földterületek visszaigénylése, tűzoltósági kötelezettségek, fiskális kasszagép használata;
10. külföldi utazás, helységnevek, fogyasztóvédelem, kereskedelmi társaságok bejegyzése.

1.1. A 2009/46-os sz. sürgősségi kormányrendelet (2009/347-es sz. H. K.) a fiskális eljárásokon végez javításokat az adózáselkerülési lehetőségek csökkentése érdekében, megváltoztatván és kibővítvén a 2003/92-es sz. kormányrendeletet.

1.2. A 2009/405-ös sz. kormányhatározat (2009/351-es sz. H. K.) megváltoztatja a 2003/571-es sz. adótörvény alkalmazására a 2004/44-es sz. kormányhatározatban előírt szabályozást; ennek 70.1-es cikkelye alapján a valutában felvett kölcsönökre 2009-től kezdődően 8%-os kamatlábat kell használni a profitadó számítása esetében.

1.3. A pénzügyminiszter 2009/673-as sz. rendelete (2009/355-ös sz. H. K.) a 2006/752-es sz. rendeletét változtatja meg, a fiskális bizonylat kibocsátásáról és ennek tartalmát illetően.

1.4. A fiskális adóügynökség elnökének a 2009/1.166-os sz. rendelete (2009/370-es sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2008/1.746-os sz. sz. rendeletét, tartalmazván az áfanyilatkozat modelljét és tartalmát (300-as sz. típusnyomtatvány).

1.5. A fiskális adóügynökség elnökének a 2009/1.165-ös sz. rendelete (2009/371-es sz. H. K.) a negyedévenkénti áfanyilatkozatok és kifizetésekre kö-

teles azon adózók eljárását tartalmazza, akik az EU-ból árut hoztak be és a 092-es nyilatkozatot 2009.05.01-től kezdődően leadták.

1.6. A fiskális adóügynökség alelnökének a 2009/1.221-es sz. rendelete (2009/415-ös sz. H. K.) a 100-as, 101-es, 102-es, 103-as, 104-es, 120-as, 130-as és 300-as számú adónyilatkozatok leadására vonatkozó kivételeket szabályozza, azon határidőre vonatkozóan, amelyre a kereskedelmi társaságok a tevékenységüket az 1990/31-es törvény 247-es sz. cikkelye alapján felfüggesztették. A kivételezést kérvényezés alapján, maximum három egymásutáni évre engedélyezi a pénzügyi igazgatóság, abban az esetben, ha a kérvényező legalább nyolc kritériumot teljesít.

1.7. A fiskális adóügynökség alelnökének a 2009/1.554-es sz. rendelete (2009/429-es sz. H. K.) az EORI szám megadására való módszertani normákat tartalmazza a 2009/312-es EU-s rendelet alapján: a Romániában tevékenykedő kereskedelmi társaságok kérvényezhetik a kibocsátását, valamint azok a gazdasági operátorok, akik az EU tagállamaiban nem rendelkeznek székhellyel, a 2.454/93-as sz. EU-s szabályzat alapján.

3.1. A 2009/630-as sz. kormányhatározat (2009/362-es sz. H. K.) megváltoztatja 2006/200-as sz. törvényt a munkabérek kifizetését garantáló alap létesítésére és felhasználására való jogszabályozást illetően.

6.1. A pénzügyi auditorok testületének a 2009/140-es sz. határozata (2009/307-es sz. H. K.) az auditorok 2009.05.11-től alkalmazandó tagdíjait, a forgalom szerinti változó összegek kiszámítási szabályait és befizetési határidejeit tartalmazza.

6.2. A pénzügyi auditorok testületének a 2009/139-es sz. határozata (2009/308-as sz. H. K.) az auditorok tevékenységének minőségi ellenőrzésére alkalmazandó módszertani normákat tartalmazza.

6.3. A könyvvizsgálók és mérlegképes könyvelők testületének 2009/09/154-es sz. határozata alapján (2009/398-as sz. H. K.) a könyvvizsgálók, a mérlegképes könyvelők, valamint a vállalatfelértékelő szakemberek nyilvántartását a 398 bis H. K.-ben közlik.

7.1. A munkaügyi, család- és szociális védelmi miniszter 2009/343-as sz. rendelete megváltoztatja és kibővíti a 2000/19-es sz. nyugdíjtörvény újabb változatát a 2001/340-es sz. rendeletével. Az új rendelet az 1.1 és 1.2-es sz. nyilatkozatok tartalmát szabályozza.

7.2. Az országos magánnyugdíj-bizottság 2009/10-es sz. normái a magánnyugdíj-rendszer hatékonysági rátáinak számításai modelljeit tartalmazzák (2009/313-as sz. H. K.).

7.3. A 2009/209-es sz. törvény (2009/385-ös sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2000/19-es sz. nyugdíjtörvényt. A változások a nyugdíj folyósításának a megszüntetését szabályozzák a kérvényezés utáni hónaptól kezdődően; a nyugdíj csak a nyugdíjalapba befizetett időszakra vonatkozik.

8.1. A Román Nemzeti Bank 2009/4-es sz. rendelete (2009/311-es sz. H. K.) megváltoztatja az 1-es sz. nyomtatványát, amely a 2007/703. és 703 bis H. K.-ben jelent meg. A rendelet szerint a kölcsönző intézmények tőkéje meg kell feleljen a jelenlegi tőkekockázati feltételeknek.

8.2. A 2009/163-as sz. törvény (2009/322-es sz. H. K.) a 2008/39-es sz. sürgősségi kormányrendeletet hagyja jóvá, amely az 1934/58-as sz. törvényt változtatja meg és bővíti a banki váltó-kezelést illetően.

8.3. A Román Nemzeti Bank 2009/6-os sz. rendelete (2009/341-es sz. H. K.) megváltoztatja a 2006/16-os sz. rendeletét, a nem banki jellegű pénzügyi intézmények saját alapjaik szabályozását illetően.

10.1. A munkaügyi, családi és szociális védelmi miniszter 2009/539-es sz. rendelete (2009/328-as sz. H. K.) a 2003/92-es sz. 176-os sz. cikkely előírásai alapján a természetes és jogi személyek csődeljárását szabályozza a fiskális eljárási módszertan alapján.

10.2. Az igazságügyi és polgárszabadsági miniszter 2009/1.355/C rendelete (2009/341-es sz. H. K.) a kereskedelmi kamarákhoz beadandó kérvénymodellt tartalmazza a saját felelősségre megtett nyilatkozatokat illetően.

Egyetemi hírek

Négy magyar mesteri program a BBTE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karán. A 2009/2010-es tanévben a magyar tagozaton három mesteri képzés indul nappalin és egy távoktatáson.

1. Marketingstratégiák és -politikák

A *Marketing Stratégiák és Politikák* magiszteri képzést a 2008/2009-es egyetemi évtől indítottuk, az azelőtti tanévben kezdeményezett *Termékmarketing* megnevezésű magiszteri képzés folytatásaként. A jelenlegi mesteri Romániaszinten egyedülálló magyar/román nyelvű marketing témájú magiszteri oktatást biztosít.

A program **célja** olyan szakemberek képzése, akik üzleti vagy nonprofit szférában marketing vagy értékesítési feladatokat töltenek be, akiknek a marketingstratégia kialakítása és menedzselése alapvető kompetenciáik közé kell hogy tartozzon. A nálunk képzett szakemberek képesek lesznek a valós üzleti környezetet elemezni, a piaci lehetőségeket felismerni, az ehhez szóló kínálatot kialakítani és eljuttatni az érdekeltekhez, vásárlókhoz, fogyasztókhoz.

A program **mindazoknak** a gazdasági és nem gazdasági végzettséggel rendelkezőknek **szól**, akik szeretnék elsajátítani a termék- és szolgáltatástervezés, a reklám és promóciós tevékenység, valamint a megújulás és piacon maradás kreatív eszközeit és eljárásait. A program – és maga a marketing területe – interdiszciplináris jellegéből fakadóan várjuk azokat a diákokat is, akik nem kimondottan gazdasági oklevéllel rendelkeznek.

A román és magyar nyelvű oktatás biztosítja a marketing szaknyelv elsajátítását mindkét nyelven.

A külföldi ösztöndíjak lehetőséget kínálnak más európai egyetemek oktatási rendszerének a betekintésébe is.

A koordinátor neve és elérhetősége:

Dr. Vorzsák Álmos egyetemi tanár

Alt Mónika Anetta egyetemi tanársegéd

E-mail: monika.alt@econ.ubbcluj.ro, tel: 0264 418652

Államilag támogatott helyek száma: 25

Felvételi kritériumok:

• 25% súllyal a tanulmányi évek átlaga,

• 25% súllyal a licenszvizsga átlaga szerepel

• 50%-ot képez egy írásbeli teszt Fogyasztói magatartás és Marketingpolitikák témakörökből,

• alapkövetelmény egy idegen nyelv oklevéllel igazolt középfokú ismerete és a magyar nyelv ismerete.

2. Projektmenedzsment és projektértékelés

Célunk olyan szakemberek képzése, akik rendelkeznek a projektek menedzseléséhez és értékeléséhez szükséges ismeretekkel és képességekkel. A képzés elvégzése után hallgatóink a munkapiacon nélkülözhetetlen kompetenciákat, az általános mellett specifikus szaktudást és kellő gyakorlati készséget is birtokolnak. A projektmenedzsment és projektértékelés szakon végzettek olyan területeken nyerhetnek majd alkalmazást, mint például régió- és vidékfejlesztés, pályázatírás és projektmenedzselés. Képzettségük lehetővé teszi számukra azt, hogy vállalkozásokban, közszférában és civil szervezetekben is sikerrel helyt álljanak.

A Projektmenedzsment és projektértékelés **mesteri képzés mindazoknak szól**, akik szeretnének a munkapiac számos területén hasznosítható gyakorlati tudáshoz jutni.

A koordinátor neve és elérhetősége:

Dr. Pete István egyetemi docens (a mesteri program vezetője)

Dr. Horváth Réka egyetemi adjunktus (kapcsolattartó)

E-mail: reka.horvath@econ.ubbcluj.ro

Telefon: 0264-418652/5888

Államilag támogatott helyek száma: 25

Felvételi kritériumok:

• egyetemi (licensz, BsC) oklevél vagy igazolás,

• a beiratkozáshoz nyelvvizsga-igazolvány szükséges (angol, francia, német, olasz, spanyol),

• a felvételi jegy összetétele:

– 40% a licenszvizsga átlaga (számtani középarányos a licenszvizsga és az egyetemi évek átlaga között),

– 60% írásbeli vizsga magyarul, menedzsment tárgyból, a megadott tematika alapján.

3. Vállalati pénzügyi menedzsment

Korunk turbulens pénzügyi világában kiemelkedően fontos, hogy alapos ismeretekkel rendelkező, higgadt pénzügyi szakembereket képezzünk mind a vállalati, mind a makrogazdasági szféra számára. A vállalati pénzügyi menedzsment mesterképzés ezt a **célt** hivatott szolgálni olyan tantárgyak tanulmányozása keretében, amelyek egyrészt a konkrét vállalati pénzügyi döntések korrekt megalapozására készítik fel a hallgatókat, másrészt azokkal a módszertani eszközökkel látják el a hallgatókat, amelyek nélkülözhetetlenek a vállalatok mindennapi pénzügyi menedzsmentjében és hosszú távú stratégiai pénzügyi döntéseiben.

A mesteri programot elsősorban olyan jelölteknek **ajánljuk**, akik, bár más területen szereztek egyetemi végzettséget, érdeklődnek a pénzügyi szféra iránt, vagy akik szeretnék elmélyíteni pénzügytani és kifejezetten vállalati pénzügyi

ismereteiket, és akik rendelkeznek matematikai-statisztikai alapokkal a módszertani eszköztár feldolgozásához.

A koordinátor neve és elérhetősége:

Dr. Nagy Ágnes egyetemi docens

E-mail: agnesnagybnr@yahoo.com

Dr. Nagy Bálint Zsolt egyetemi adjunktus

E-mail: balint.nagy@econ.ubbcluj.ro, tel: 0264 418652

Államilag támogatott helyek száma: 25

Felvételi kritériumok:

• egyetemi (licensz, BsC) oklevél vagy igazolás,

• idegennyelvtudást igazoló oklevél (Lingua, Alpha, Cambridge),

• 50% általános tanulmányi átlag (a szakdolgozat és az egyetemi tanulmányi évek tanulmányi átlagának egyszerű számtani átlaga);

• 50% magyar nyelven írt írásbeli vizsga a következő tudományterületek témájából: Vállalati pénzügyek, Közvetlen működőtőke-beruházások.

4. Üzletfejlesztési menedzsment – távoktatás

A **program célja** olyan szakemberek képzése, akik a dinamikusan változó piaci környezetben képesek munkájukkal a vállalatok versenyképességének fejlesztéséhez vezetőként vagy a vállalat teljes működési rendszerét egészében átlátó és szem előtt tartó közgazdászként hozzájárulni. A képzés során a hallgatók olyan ismereteket és képességeket sajátíthatnak el, amelyek lehetővé teszik a saját és más vállalatok, illetve az egyes funkcionális egységek vezetése során a megfelelő döntések meghozatalát. A magyar képzési nyelv mellett több tantárgy a képzés román nyelvű változatával (MDA – Managementul Dezvoltării Afacerilor) együtt lesz megtartva. A képzés elsősorban a magyar–román nyelvű menedzsment mesteri képzés iránt érdeklődők igényére válaszol, de mindazok figyelmébe ajánljuk, akiknek egyéni helyzete (lakhelye, munkahelye, más képzése stb.) nem teszi lehetővé vagy indokolttá számukra a nappali képzésben való részvételt.

Államilag támogatott helyek száma: 0

A koordinátor neve és elérhetősége:

drd. Györfy Lehel, egyetemi adjunktus

lehelgy@yahoo.co.uk, lehel.gyorfy@econ.ubbcluj.ro

Felvételi kritériumok:

– felvétel a beiratkozáshoz szükséges iratokat tartalmazó dosszié alapján.

Általános információk

Az írásbeli vizsgák tematikája megtalálható a kar honlapjan a www.econ.ubbcluj.ro – oferta educationala – linia maghiara – mesteri képzés útvonalon.

A beiratkozáshoz szükséges iratok, egy borítékos dossziéban elhelyezve:

– eredeti licenszdiploma, vagy ezzel egyenértékű igazolás,
– eredeti egyetemi anyakönyvi kovonat (foaia matricolă),
– születési bizonyítvány hitelesített másolata,
– házassági bizonyítvány szimpla másolata, akinek esedékes,
– személyi igazolvány szimpla másolata,
– 3 db színes, 3x4-es fénykép,
– beiratkozási díj kifizetését igazoló nyugta (150 lej),
– a Lingua Központ által kiadott vagy elismert eredeti nyelvvizsga-igazolás és annak szimpla másolata.

A mesteri felvételi ütemterve

	Tevékenység	**Periódus**
1.	Beiratkozás	szept. 7–12.
2.	Felvételi vizsgák	szept. 14–15.
3.	Eredményhirdetés	szept. 18.
4.	Az elfoglalt helyek visszaigazolása	szept. 21–22.
5.	A vissza nem igazolt helyek újraosztása	szept. 22.
6.	Az elfoglalt helyek visszaigazolása az újraosztás után	szept. 23.
7.	Végleges eredményhirdetés	szept. 23.