

A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány

XV. Soproni Pénzügyi Napok

**„Fenntartható gazdaság – fenntartható pénzügyek”
pénzügyi, adózási és számviteli
szakmai és tudományos konferencia**



**SOPRONI
EGYETEM**

LÁMFALUSSY SÁNDOR
KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI
KAR



**ADÓTANÁCSADÓK
EGYESÜLETE**
IRÁNYT MUTATUNK



KONFERENCIAKÖTET

SOPRON
2021. szeptember 29. – október 1.

A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány

XV. Soproni Pénzügyi Napok

„Fenntartható gazdaság – fenntartható pénzügyek”
pénzügyi, adózási és számviteli
szakmai és tudományos konferencia

Sopron, 2021. szeptember 29. – október 1.

Kiadja:

A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány
9400 Sopron, Erzsébet utca 9.

Szerkesztők:

Dr. Kovács Tamás
Dr. Szóka Károly

Technikai szerkesztő:

Dr. Resperger Richárd

ISBN 978-615-80230-7-8 (pdf)

A kötet a XV. Soproni Pénzügyi Napok konferenciára
beküldött tanulmányokat és absztraktokat tartalmazza.

© A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány
Minden jog fenntartva.
Sopron, 2021

TARTALOM

beküldött tanulmányok

Kockázati tőkebefektetések hatásai az Edtech startupok növekedési ütemére <i>Bethlendi András, Szócs Árpád</i>	6
Miért fontos a fenntartható pénzügyi jövőkép? <i>Böcskei Elvira, Solt Eszter Éva</i>	16
Nagyvállalati fenntarthatósági gyakorlatok a zéró CO₂ kibocsátás 2050-es céljának eléréséhez <i>Czipf Csongor</i>	26
Fenntartható vagyonkezelés egy induló kutató vállalat első üzleti évének tükrében <i>Cziráki Gábor</i>	42
Balanced Scorecard és körkörösség a gyűjtemény menedzsmentben <i>Cziráki Gábor</i>	59
A magyar egészségügyi ellátórendszer pénzügyi rezilienciájának egyes kérdései a COVID-19 világjárvány idején <i>Csala Elvira</i>	77
Az adófizetési hajlandóságot befolyásoló tényezők több kontinens kiválasztott országainak vizsgálata alapján <i>Cseh Balázs, Kálmán Botond</i>	88
A személybiztosítások alakulása a válságok időszaka alatt <i>Eke Zsolt</i>	106
A multilaterális fejlesztési bankok klímavédelmi finanszírozásai, különös tekintettel az Európai Beruházási Bank tevékenységére <i>Eperjesi Zoltán</i>	116
Horvátország: úton az eurózóna felé <i>Ferkelt Balázs</i>	125
A fenntarthatósági számvitel története és perspektívái <i>Gácsér Norbert</i>	135
A devizaárfolyamok és a részvénytőkepiac volatilitásának előrejelzése a GARCH modellekben <i>Gál Hedvig</i>	141
Investing in Cryptocurrencies <i>Hegedűs Mihály, Fűri Balázs Attila</i>	147
A covid-19 hatása a gazdaságra <i>Hegedűs Mihály</i>	159

TARTALOM

beküldött tanulmányok

Az életciklus-, a turnaround- és a fenntartható vállalati pénzügyek elhatárolása és összekapcsolása – eredmények és kihívások <i>Katits Etelka</i>	178
Zöld pénzügyek, zöld jegybank <i>Kolozsi Pál Péter, Lóránt Balázs</i>	201
Kedvezményes áfakulcsok alkalmazása az EU tagállamokban <i>Koroseczné Pavlín Rita, Gál Veronika Alexandra, Wickert Irén</i>	213
Likviditási csapatda vagy portfólió diverzitás <i>Novák Zsuzsanna, Tatay Tibor</i>	226
Gazdasági helyreállástól a versenyképességig és a fenntarthatóságig Rövid távú kilátások, hosszú távú feladatok <i>Parragh Bianka</i>	237
COVID és szuverénadósság-menedzsment <i>Póra András, Széplaki Valéria</i>	249
Vállalkozások fenntartható tőkepiaci finanszírozása <i>Sági Judit, Fellegi Miklós</i>	260
Releváns lehet-e a vezetői számvitel a közszférában? <i>Tóth Balázs</i>	272
Do Non-Audit Services Reduce the Fit to the Benford Distribution? Evidence from Hungary <i>Tóth Gábor, Széles Zsuzsanna</i>	283
Tudatos adózás a fenntarthatóság jegyében <i>Tóth Orsolya Éva</i>	292
A vállalkozások jövedelmezőségének vizsgálata nettó jövedelmezőségi módszer alkalmazásával <i>Tóth Rita</i>	301
Állami erdőgazdálkodás az éves beszámolók tükrében <i>Vargovics Máté, Hegedűs Szilárd, Lett Béla</i>	308
Szakosított hitelintézetek és önkormányzati finanszírozás <i>Vértesy László</i>	317
Adójogi szabályok alakulása a családtámogatások tükrében <i>Zugor Zsuzsanna</i>	326
ESG információk a magyar bankok közzétételében <i>Lippai-Makra Edit</i>	333

TARTALOM

beküldött absztraktok (tanulmány nélkül)

Kripto forradalom a hagyományos pénzügyi keretek között - A rendszer reagál <i>Csendes Fanni, Gönci Márta, Vajkoczki Viktória</i>	345
Lakáshitelezés a családi otthonteremtési kedvezmény keretrendszerében - túlárznak-e a bankok? <i>Dancsik Bálint, Marosi Anna, Szabó Beáta</i>	346
Pre COVID szindróma? Az önkormányzatok gazdálkodása Magyarországon <i>Hegedűs Szilárd</i>	347
Innovációösztönzés Magyarországon – Vállalatok kutatás-fejlesztési tevékenységének minősítése 2012-2021 <i>Huszák Loretta, Szitáné Kazai Ágnes, Andó Marcell</i>	348
Megtévesztő árazási technikák és árösszehasonlító oldalak <i>Johannes Johnen, Somogyi Róbert</i>	349
Tudásjavak és immateriális erőforrások: a hazai közzétételi gyakorlat <i>Kovács Zsuzsanna Ilona</i>	350
A fintech jelenség hatása <i>Macsuga Bence, Kónya Dóra, Le Hong Minh</i>	351
Skandinávia tőkepiacainak elemzése a nemkonvencionális monetáris politika hatásainak tükrében <i>Mészáros Mercédesz, Kiss Gábor Dávid</i>	352
Az utánzásalapú dimenzió megjelenése a közösségi kereskedés másolási döntéseiben <i>Papp Tamás, Erdős Sándor, Vörös Zsófia</i>	353
Bankrendszer és gazdasági növekedés – A posztoszocialista országok esete <i>Rácz Tamás Attila</i>	354
A tőkepiaci érték változása a COVID-19 pandémia során a likviditás és pénzügyi mutatók tükrében <i>Szemerédi András</i>	355
Az európai bankok részvény-visszavásárlási gyakorlatának elemzése a jövedelmezőség és a tőkemegfelelés tükrében <i>Szládek Dániel</i>	356
Pénzügyi szolgáltatások 2021-ben <i>Szűcs Nikolett, Berkes Viktor, Treplán Liza, Bokor Krisztián</i>	357
A szekuláris stagnálás elmélete és a japán gazdaság helyzete 1990 után <i>Tatay Blanka, Tatay Tibor</i>	358
Az infláció újraelosztási hatásai Magyarországon <i>Varga József, Cseh Balázs</i>	359

KOCKÁZATI TŐKEBEFEKTETÉSEK HATÁSAI AZ EDTECH STARTUPOK NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉRE

Dr. BETHLENDI András PhD

egyetemi docens

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar

SZŐCS Árpád

PhD-hallgató

*Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Gazdálkodás- és Szervezéstudományi
Doktori Iskola*

Absztrakt: A COVID-19 pandémia hatására, világszerte megnövekedett a kockázati tőkebefektetők érdeklődése a digitális oktatási szolgáltatásokat nyújtó, úgynevezett education technology (Edtech) startupok iránt. Az Edtech startupok tíz évvel ezelőtt indultak ugrásszerű fejlődésnek, és a 2010-es tőkebefektetési volumen a harmincszorosára emelkedett a tavalyi évre. A kockázati tőkebefektetéseken belül, az elmúlt években hangsúlyosabbá váltak a 100 millió dollárnál nagyobb összegű, úgynevezett mega round befektetések az oktatási ágazaton belül. Nemzetközi szinten a kockázati tőkebefektetések jelentős része Ázsiában valósult meg az elmúlt években, ezen belül is Kína és India a vezető szereplők. A harmadik legnagyobb szereplő az Egyesült Államok, mely fejlett kockázati tőke piacával továbbra is jelentős befektetéseknek ad otthont, azonban a tíz évvel ezelőtti vezető státuszát már elveszítette.

Tanulmányunkban azt kívánjuk vizsgálni, hogy a globálisan meghatározó Edtech startupok milyen finanszírozási lépcsők mentén, hány befektetési körrel, mennyi idő alatt, illetve mekkora kockázati tőkebefektetéssel érték el az unikornis (1 milliárd dollárnál nagyobb piaci értékű vállalatok) státuszt. Vizsgáljuk továbbá, hogy milyen pénzügyi, finanszírozási sajátosságai vannak az ázsiai és az amerikai Edtech kockázati tőke befektetéseknek.

Kulcsszavak: kockázati tőke befektetések, startup, finanszírozás, Edtech

Effects of Venture Capital Investments on the Growth Rate of Edtech Startups

Abstract: In the wake of the COVID-19 pandemic, there has been a surge in interest from venture capital investors worldwide in educational technology (Edtech) start-ups providing digital education services. Edtech start-ups started to take off ten years ago, and the volume of capital investment in 2010 increased thirty-fold by last year. Within venture capital investment, so-called mega round investments of more than \$100 million within the education sector have become more prominent in recent years. At the international level, a significant share of venture capital investments has been made in Asia in recent years, with China and India leading the way. The third largest player is the United States, which continues to attract significant investment with its well-developed venture capital market, but has lost its leading status of ten years ago.

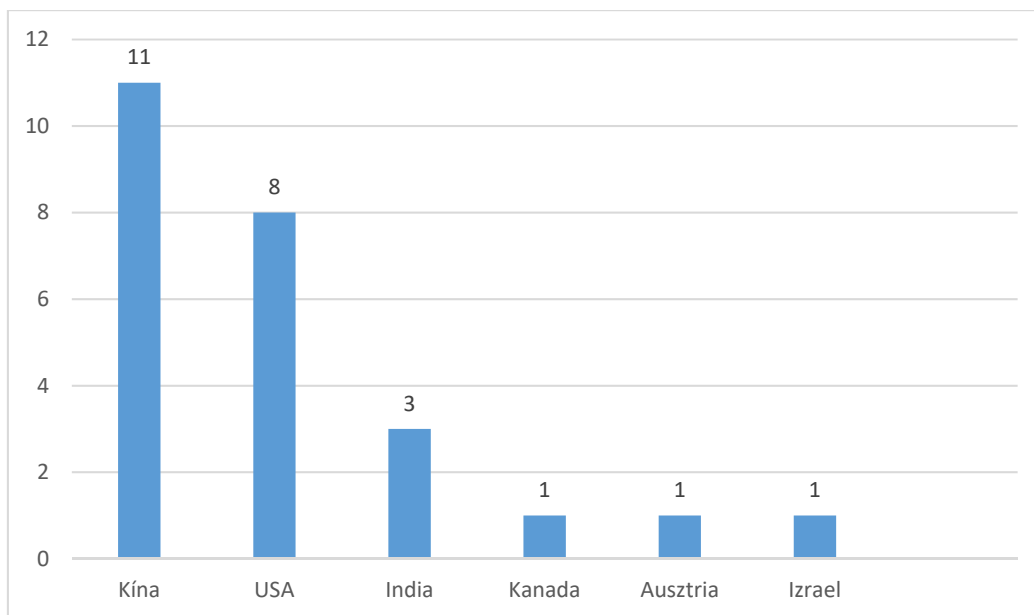
In our study, we want to investigate how globally dominant edtech start-ups have achieved unicorn status (companies with a market capitalisation of more than USD 1 billion), through how many funding stages, how many rounds of investment, over how long a period of time and how much venture capital investment. We also examine the financial and funding characteristics of Asian and US edtech venture capital investments.

Keywords: venture capital investments, startup, financing, Edtech

1. Bevezetés

A kockázati tőkebefektetők olyan startupokat keresnek, melyek nemzetközi szinten képesek dinamikus növekedést produkálni. Az elmúlt években ezt az elvárást elsősorban a fintech, medtech, az e-kereskedelem és IT biztonság területén működő vállalkozások tudták teljesíteni. Az education technology (Edtech) témakörben tíz éve indultak az első startupok az Egyesült Államokban, elsősorban felsőoktatási intézmények környezetében. A szektorba áramló kockázati tőke 2010-ben 500 millió dollárt tett ki, majd egy évtizeddel később 16,1 Mrd dollárra emelkedett (HolonIQ, 2021). Mindezzel párhuzamosan az Edtech ágazat is egyre több olyan startupot tudott felmutatni, melyek nemzetközi szinten is dinamikus növekedést produkálnak. 2021-ben a CBInsights portál felmérése szerint már huszonöt olyan startup működik az Edtech ágazatban, melynek piaci értéke meghaladta az 1 milliárd dollárt (CBInsights, 2021) (A vizsgálatba bevont startupok nevét és fő adatait az 1. sz. melléklet tartalmazza).

Az elmúlt évtizedben a legnagyobb volumenben Kínában történtek befektetések az Edtech startupokba. Az Edsurge portál felmérése szerint 2020-ban 10,1 milliárd dollár befektetést kaptak a kínai educational technology startupok (EdSurge, 2021). A befektetett tőke volumenének eredményeképpen 2021-ben, a nemzetközi szinten legnagyobb, huszonöt oktatási startup közül tizenegyet alapítottak Kínában. A második legnagyobb szereplő továbbra is az Egyesült Államok, melyet India követ.



1. ábra: Edtech unikornisok nemzetközi megoszlása

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Tanulmányunkban arra a kérdésre keressük a választ, hogy a kockázati tőkebefektetések hogyan hatottak az Edtech startupok növekedési ütemére. Vannak-e jól azonosítható finanszírozási jellemzői az amerikai, az ázsiai vagy az európai befektetési modelleknek. A globális pandémia hatására világszerte megváltoztak a tanulás, a tudásátadás formái. Az oktatási témakörön belül nem csak a közoktatásban vagy a felsőoktatásban tanuló diákok és tanárok jelentenek célcsoportot, hanem a vállalatok és azok munkavállalói is. Az otthoni munkavégzés terjedése miatt, a munkaadók olyan megoldásokat is elkezdtek használni, melyek digitális platformokon keresztül kínálnak oktatási tartalmakat, fejlesztési eszközöket. Az Edtech startupok számára pedig mindez egy további, gyorsan bővülő piacot jelent.

2. Szakirodalmi áttekintés

Az elemzésünkhöz kapcsolódó publikációk áttekintése során, első lépésben az Edtech startupok definícióit vizsgáltuk meg. Az Edtech fogalmi elemzése során Hennessy és szerzőtársai olyan technológiákat határozott meg, melyeket vagy kifejezetten oktatási célra tervezetek, vagy esetleg később oktatási célra használtak (Hennessy et al., 2021). A startupok pedig olyan korai fázisú, gyors növekedés lehetőségét magában rejtő vállalkozások, melyek alapvető természete az új termékek, illetve szolgáltatások létrehozására irányuló innováció (Bethlendi, 2019). Az Edtech startupoknak további fontos jellemzője a szakirodalom szerint, hogy az oktatás kapcsán a technológiai eszközökkel szeretnének valamilyen változást, minőségi javulást elérni (Startup Genome, 2019), viszont a tekintetben már korán sincs egyetértés a kutatók és az oktatási szakemberek között, hogy az Edtech mely típusaiba lenne érdemes befektetni (Escuet et al., 2017).

Az mindenestere kijelenthető, hogy a Covid-19 globális pandémia hatására jelentősen megnőtt az Edtech ágazatra irányuló figyelem (Nicolai et al., 2021), illetve a megnövekedett digitális oktatási eszközhasználat, jobban felkészítette egy következő válságra az iskolákat és a felsőoktatási intézményeket (Renz et al., 2020). Fontos továbbá, hogy a koronavírus miatt az online oktatás óriási mértékű térnyerése, lehetőséget adott új oktatási módszerek kipróbálására és kialakítására (Zhou et al., 2020).

Pozitív hatás továbbá, hogy a pandémia során számos Edtech vállalat kínált kedvezményes díjon, vagy akár ingyenesen hozzáférést a digitális tanítási és tanulási megoldásaikhoz. A felhasználóknak így lehetőségük van arra, hogy valódi, pozitív tapasztalatokat szerezzenek az online alapú tanítási és tanulási módszerekről. Mindez óriási lehetőség az Edtech vállalatok számára piaci pozíciójuk növelésére, megerősítésére is (Renz et al., 2020).

Az Edtech startupok piaci és fejlődési dinamikájával összefüggésben Renz és Hilbig elemezte azokat az akadályozó tényezőket, amelyekkel az EdTech vállalatoknak szembe kell nézniük a piaci terjeszkedésük során, amikor innovatív tanítási és tanulási megoldásokat próbálnak bevezetni az oktatási piacon. Jól azonosítható aggályok és félelmek az informatikai eszközökre fordítható alacsony költségvetés adottsága az oktatási szektorban, valamint az attól való félelem, hogy szereplők nem lesznek képesek megérteni és használni az új megoldásokat (Renz–Hilbig, 2020).

Az Edtech startupok által kínált megoldások bővülése magával hozta a kockázati tőke befektetők érdeklődésének növekedését is. Az elmúlt tíz évben megfigyelhető volt, hogy létrejöttek kifejezetten Edtech fókuszú kockázati tőkebefektető csoportok. Mindemellett az egyéb ágazatokba fektető kockázati tőkebefektetők esetében is megnőtt a portfóliójukban tartott Edtech projektek száma (Bouhaj, 2020). Az Edtech startupok fejlődése az elmúlt években a befektetett tőke volumenére is hatással volt. A 2010-2020 közötti időszakban az 50 millió dollárnál kisebb befektetések 22%-ot, az 50-100 millió dollár közötti befektetések 23,2%-ot, míg a 100 millió dollárnál nagyobb, úgynevezett mega round befektetések 54,8%-ot tettek ki. A befektetők az elmúlt években egyre inkább a már érett fázisban járó startupokat keresik, és azokba fektetnek nagyobb összegű tőkét, és csökken a korai fázisú, és kisebb volumenű befektetések aránya (HolonIQ, 2021).

Ha a befektetési témaköröket vizsgáljuk, akkor az elmúlt években előtérbe kerültek a vállalati, munkavállalók fejlesztését célzó megoldások. A hagyományos oktatáson belül, az úgynevezett K12 (az óvodától a 12. osztályig) korosztályt, illetve a szülőket megcélzó szolgáltatások teszik ki a legnagyobb hányadot, melyet a felsőoktatási célcsoportok követnek. Az Edtech témakört vizsgáló szakirodalom tehát az elmúlt években az ágazatban működő startupok növekedését és lehetőségeik bővülését mutatja be. Az oktatás technológiai témakörhöz kapcsolódó kockázati tőke befektetések, pedig specializálódnak és koncentrálnak a vizsgált elemzések alapján. Annak érdekében, hogy a fentiekben bemutatott trendekhez

kapcsolódó összefüggéseket mélyebben tudjuk elemzeni, meghatároztuk a kutatásba bevonni kívánt Edtech startupok körét.

3. Kutatási módszertan

Elemzésünk első lépéseként adatbázisba rendeztük azt a huszonöt Edtech startupot, melyek piaci kapitalizációja a CBInsight online platform listája alapján, meghaladta az egymilliárd dollárt 2021-ben. A listán szereplő startupok kockázati tőkebefektetési információt a CBInsight és a Crunchbase nemzetközi adatbázisok összevetésével, illetve a befektetésekhez kapcsolódó sajtómegjelenések nyilvános adatai alapján építettük fel.

A vizsgált vállalatok tevékenysége, és szolgáltatásainak kategorizálása mellett, meghatároztuk az alapítás helyszínét és dátumát. Mindezek alapján elemezni tudtuk, hogy mely startupnak hány évre volt szüksége az egymilliárd dolláros piaci érték eléréséhez. A kockázati tőkebefektetések kapcsán az alábbi paraméterek adatait gyűjtöttük adatbázisba:

- befektetett kockázati tőke teljes volumene,
- a befektetési körök száma,
- a befektetők száma,
- a vizsgált startup által megvalósított befektetések száma.

Mindez lehetőséget kínált arra, hogy régióként, országokként vizsgáljuk az átlagos befektetési volumen, illetve befektetési körök és évek számát az unikornissá válás kapcsán. Fontos további elemzési szempont a vizsgált startupok tevékenységi köre és célcsoportja. Annak érdekében, hogy ezt a tényezőt is elemzeni tudjuk, a vizsgált 25 vállalkozás szolgáltatásait és termékeit két főbb csoportba soroltuk a következők szerint:

- oktatási platformokat és oktatási tartalmakat kínáló startupok,
- az oktatási szolgáltatásokhoz kapcsolódó, támogató (support) szolgáltatásokat kínáló startupok.

Az Edtech témakörben nyújtott szolgáltatások célcsoportjait három főbb kategóriába soroltuk aszerint, hogy a vizsgált startupok milyen élethelyzetben, státuszban kínálnak számukra megoldásokat:

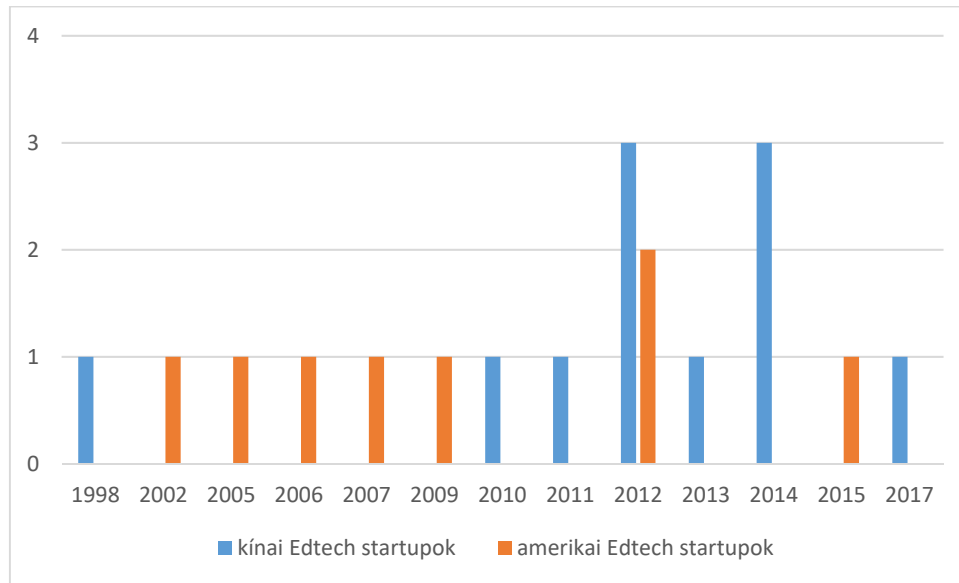
- Diákok/Tanárok,
- Munkavállalók/Munkaadók,
- Iskolák/Egyetemek.

Az elemzés keretében arra kerestük a választ, hogy a vizsgált Edtech startupokon belül vannak-e olyan közös jellemzők, melyek akár egy adott témakör, akár egy adott ország, régió finanszírozási sajátosságaira hívják fel a figyelmet. Tekintettel arra, hogy az oktatás technológiai startupok tíz évvel ezelőtt az USA-ból indultak, viszont az elmúlt években Kína jelentős volumenben fektetett az ágazatba, ezért az amerikai és kínai startupok jellemzőit, versenyét külön is vizsgáltuk. A két ország vállalatai a vizsgált sokaság 76%-át teszik ki, és közös jellemzőjük, hogy a hazai piacokon túl, nemzetközi befolyást és piaci dominanciát is szeretnének elérni. Az Edtech startupok jellemzői mellett, tulajdonképpen azt is vizsgáljuk, hogy a nemzetközi piacon melyik ország kockázati tőke befektetési környezete, rendszerei hogyan vizsgáznak.

4. Kutatási eredmények

Az elemzés keretében vizsgált startupok adatai alapján megállapítható, hogy az Egyesült Államokban hamarabb kezdtek olyan oktatástechnológiai startupokat alapítani, melyek képesek voltak dinamikus növekedést produkálni, mint Kínában. Azonban a 2010-es évek elejétől egyre

több olyan Edtech startup alapítására került sor Kínában, melyek alig tíz év alatt képesek voltak elérni az unikornis státuszt.



2. ábra: kínai és amerikai Edtech unikornisok alapításának dátuma

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Ha összehasonlítjuk a kínai oktatási vállalkozások adatait a másik nagy nemzetközi szereplő, az Egyesült Államok Edtech startupjaival, akkor megállapítható az is, hogy átlagosan rövidebb idő alatt voltak képesek elérni az egymilliárd dolláros piaci értéket. A kínai kockázatitőke piacot a 80-as évek közepén kezdték kialakítani és mára a világ második leggyorsabban fejlődő kockázati tőkepiacává vált.

1. táblázat: Az Egyesült Államok és Kína Edtech unikornisainak összehasonlítása

	USA	Kína
Unikornissá váláshoz szükséges átlagos időtartam	12 év	7 év
Befektetett kockázati tőke átlagos volumene	0,435 Mrd USD	0,95 Mrd USD
Edtech startupok átlagos piaci értéke 2021-ben	2,19 Mrd USD	2,98 Mrd USD

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az adatbázis további elemzése alapján megállapítható, hogy a kínai startupok átlagosan magasabb összegben tudtak kockázatitőke befektetések bevonni, mint az amerikai versenytársaik. A közel egymilliárd dolláros átlagos befektetés összeg eredményeképpen pedig, a kínai Edtech startupok átlagos piaci értéke is magasabb. Mindez tehát azt jelenti, hogy a kínai kockázatitőke piac igyekszik biztosítani, hogy a startupok számára elérhető források gyorsabban, illetve nagyobb volumenben tudják finanszírozni az oktatási ágazatban működő vállalkozásokat. Az adatbázis összeállításánál azt is vizsgáltuk, hogy ekkora növekedést hány befektetési kör mellett, és hány kockázati tőkebefektető közreműködésével tudnak az Edtech startupok elérni.

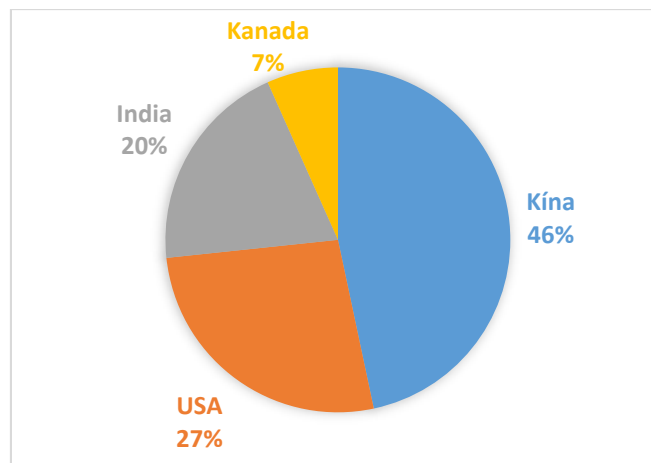
2. táblázat: Befektetők és befektetési körök összehasonlítása az Egyesült Államok és Kína Edtech unikornisainak esetében

	USA	Kína
Unikornissá váláshoz szükséges befektetési körök száma	7,87	6,09
Kockázati tőke befektetők átlagos száma	17,75	10,36

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A kínai kockázati tőkepiac működéséről ad képet az a tényező is, hogy átlagosan kevesebb befektetési körre van szükségük a startupoknak, ahhoz, hogy elérjék az unikornis méretet. Továbbá a kockázati tőke befektetők átlagos száma is alacsonyabb az Egyesült Államokban tapasztalt volumenekhez képest. Azt talán elhamarkodott lenne kijelenteni, hogy mindezek a tényezők a kínai kockázati tőke intézmények hatékonyabb működéséről tanúskodnak, de az kétségtelen, hogy az Edtech startupoknak kevesebb befektetővel kell egyeztetniük, és rövidebb idő alatt jutnak, nagyobb volumenű tőkéhez, mint az Egyesült Államokbeli versenytársaik.

Az oktatástechnológiai vállalkozások piacszerzési tevékenységük közben folyamatosan fejlesztik szolgáltatásaikat, hiszen a kockázati tőkebefektetők által preferált startupok és a K+F+I között pozitív kapcsolat van (Bethlendi, 2019). Amennyiben a vállalkozások menedzsmentje szeretné lerövidíteni a kutatásra, termékfejlesztésre szánt időt, akkor a másik lehetőség, hogy ők maguk is akvizícióba, befektetésbe kezdenek a működési területükön. Ezekben az esetekben, jellemzően kisebb versenytársakba, vagy olyan szolgáltatásokat kínáló más startupokba fektetnek, melyekkel az együttműködés szinergiákkal kecsegtet. A vizsgált huszonöt Edtech unikornis hatvan százaléka rendelkezik már ilyen típusú befektetéssel. Ezen tényező esetén is a kínai és amerikai startupok bizonyultak a legaktívabbnak.



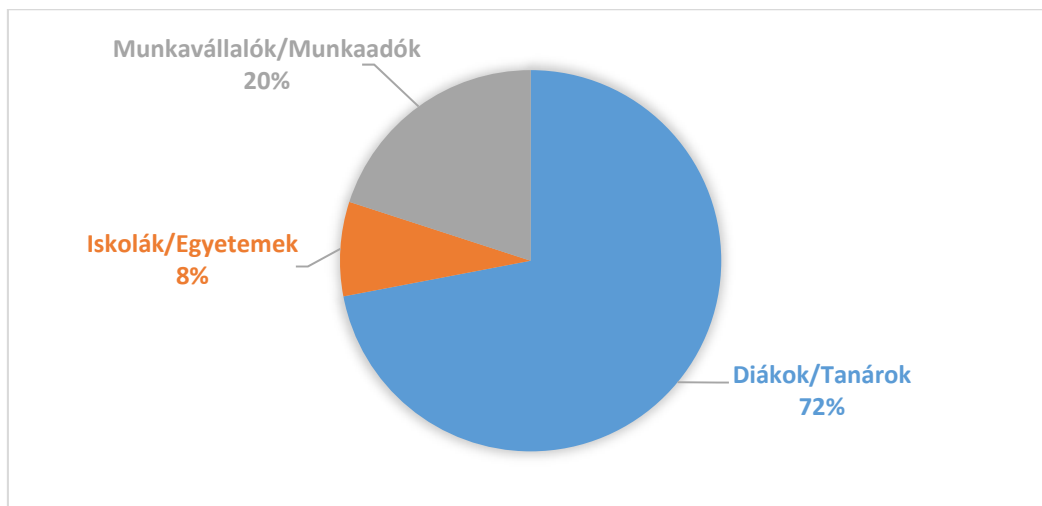
3. ábra: Befektetési célú akvizíciót megvalósító Edtech unikornisok nemzetközi megoszlása

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Adatbázisunk elemzése során azt is vizsgáltuk, hogy mely témakörökben tudtak leginkább növekedést elérni az oktatástechnológiai startupok? Az Edtech unikornisok 76%-a kínál oktatási tartalmakat, és az ezek megosztására szolgáló portálokat. Ebbe a csoportba tartoznak például a Massive Open Online Course (MOOC) portálok is. A vizsgált sokaság közel

negyede pedig olyan oktatást támogató digitális megoldásokat kínál, mint pl. az online vizsgáztatás, gamifikációs megoldások, oktatás menedzselési applikációk.

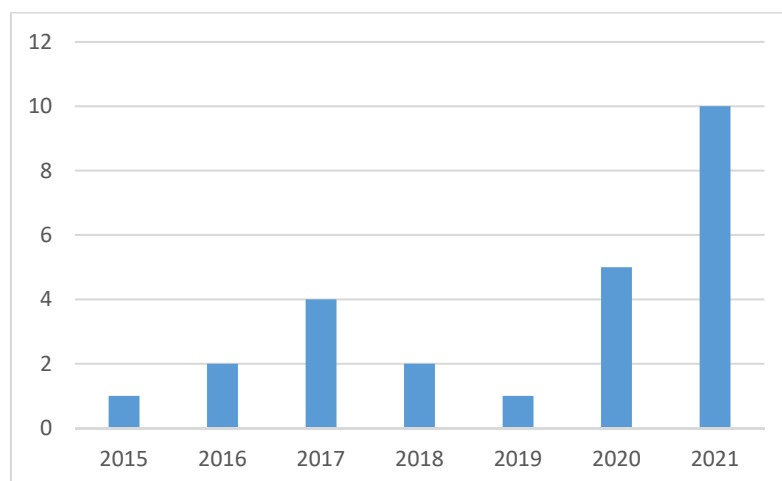
A vizsgált Edtech unikornisok célcsoportjai elsősorban a diákok, illetve közvetlenül a tanárok, mint magánszemélyek. Egy másik nagy célcsoportot képeznek az oktatási intézmények, általános és középiskolák, illetve az egyetemek. Az elmúlt években pedig egyre több Edtech startup kínál szolgáltatásokat a vállalati szektornak, illetve a munkavállalóknak saját fejlesztésük céljából.



4. ábra: A vizsgált Edtech unikornisok célcsoportjainak megoszlása

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az adatbázisban szereplő huszonöt Edtech unikornis 60%-a 2020-2021-ben érte el az egymilliárd dolláros piaci értéket. Ebben a korábbi évek fejlődési lépései mellett, minden bizonnyal szerepe volt a globális koronavírus válságnak is. Izgalmas kérdés, hogy a következő években folytatódik-e az Edtech unikornisok számának növekedése, vagy megindul egy erőteljes piaci koncentráció a meglévő szereplők között.



5. ábra: Az egymilliárd dolláros piaci érték elérésének időpontja a vizsgált 25 Edtech startup esetén

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

5. Összegzés

Az education technology (Edtech) témakörben az elmúlt években dinamikusan nőtt a jelentős piaci értékkel rendelkező startupok száma, melyek képesek egyre nagyobb volumenben kockázati tőke forrásokat bevonni. Kutatásunk keretében a világ legértékesebb Edtech startupjait rendeztük adatbázisba, és vizsgáltuk az alapításuk időpontjához, helyszínéhez, a kockázati tőkebefektetésekhez, tevékenységi körükhöz, illetve célcsoportjaikhoz kapcsolódó adatokat. Az elemzésünk eredményeképpen megállapítottuk, hogy a vizsgált sokaságon belül a Kínában és az Egyesült Államokban alapított Edtech startupok mutatták a legnagyobb növekedést az elmúlt tíz évben. Ezen két főbb piac közül, szembetűnő a kínai startupok növekedési üteme és gyorsasága. Megállapítottuk, hogy rövidebb idő alatt, nagyobb volumenű kockázati tőkét képesek az ázsiai ország vállalkozásai bevonni, melynek eredményeképpen hamarabb és nagyobb számban érik el az úgynevezett unikornis státusszal járó, egymilliárd dolláros piaci értéket.

Az Edtech startupok tevékenységi köre természetesen a diákokat, tanárokat és az oktatási intézményeket célozza meg elsősorban, azonban az elmúlt években dinamikusan nőtt a vállalati szektort, a munkavállalókat célzó szolgáltatások is.

A globális pandémia kedvező helyzetbe hozta az oktatási témakörben működő startupokat, azonban fontos kérdés a jövőre nézve, hogy a járvány lecsengését követően is képesek lesznek-e fenntartani a befektetők érdeklődését és beváltani a szolgáltatásaikhoz fűzött reményeket.

Irodalomjegyzék

- Bethlendi A. (2019): IKT startupok pénzügyi kérdései. *Információs Társadalom*, 19(2), pp. 7–22.
- Bouhaj, K. (2020. November 11): *The Medium*. Forrás: <https://medium.com/swlh/mapping-the-global-edtech-venture-capital-space-insights-from-2015-2020-5a32d0d42f52>:
<https://medium.com/swlh/mapping-the-global-edtech-venture-capital-space-insights-from-2015-2020-5a32d0d42f52>
- CBInsights (2021. 09. 29). *The Complete List Of Unicorn Companies*. Forrás: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>
- EdSurge (2021. March 11): *Edtech Investment Around the World in 2020 [Infographic]*. Forrás: <https://www.edsurge.com/news/2021-03-11-edtech-investment-around-the-world-in-2020-infographic>:
<https://www.edsurge.com/news/2021-03-11-edtech-investment-around-the-world-in-2020-infographic>
- Escueta, M., Quan, V., Nickow, A. & Oreopoulos, P. (2017): *Education technology: An evidence-based review*. National Bureau of Economic Research.
- Hennessy, S., Jordan, K. & Wagner, D. (2021): *Problem Analysis and Focus of EdTech Hub's Work: Technology in Education in Low- and Middle-Income Countries*. Zenodo.
- HolonIQ (2021. 06. 28): www.holoniq.com. Forrás: <https://www.holoniq.com/notes/global-edtech-funding-2021-half-year-update/>:
<https://www.holoniq.com/notes/global-edtech-funding-2021-half-year-update/>
- Nicolai, S., Wilson, S. & Jefferies, K. (2021): *EdTech and Covid-19: 10 things to know*. UK: EdTech Hub.

- Renz, A., Hilbig, R. (2020): Prerequisites for Artificial Intelligence in Further Education: Identification of Drivers, Barriers, and Business Models of Educational Technology Companies. *The International Journal of Educational*, 17(14).
- Renz, A., Krishnaraja, S. & Schildhauer, T. (2020): A new dynamic for EdTech in the age of pandemics. *ISPIM Virtual 2020*. Berlin: Universität der Künste Berlin.
- Startup Genome (2019): *Global Startup Ecosystem Report 2019*. Forrás: <https://startupgenome.com>
- Zhou, L., Shansan, W., Ming, Z. & Fangmei, L. (2020): 'School's Out, But Class' On', The Largest Online Education in the World Today: Taking China's Practical Exploration During The COVID-19 Epidemic Prevention and Control As an Example. *Best Evidence in Chinese Education (BECE)*, 4(2), pp. 501–519.

Melléklet: Az elemzés által vizsgált huszonöt Edtech startup unikornis adatai

Startup neve	Szolgáltatási kategória	Célcsoportok	Székhely	Alapítás dátuma	Unikornissá válás dátuma	Unikornissá váláshoz szükséges évek	Piaci érték Mrd USD	Teljes befektetési volumen Mrd USD	Befektetési körök száma	Befektetők száma	Akvíziók száma
BYJU's	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	India	2011	2017	6	16,50	2,70	18	38	14
Yuanfudao	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2012	2017	5	15,50	4,1	11	18	3
VIPKid	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2013	2016	3	4,50	1,1	10	12	1
Articulate	Oktatás támogató szolgáltatások	Munkavállalók/Munkaadó	USA	2002	2021	19	3,75	1,5	1	3	0
Unacademy	Oktatás támogató szolgáltatások	Diákok/Tanárok	India	2015	2020	5	3,44	0,8385	12	42	10
Udemy	Oktatási platform és tartalom	Munkavállalók/Munkaadó	USA	2009	2020	11	3,20	0,311	18	30	2
Zuoyebang	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2014	2018	4	3,00	2,9	6	17	0
ApplyBoard	Oktatás támogató szolgáltatások	Diákok/Tanárok	Canada	2015	2020	5	3,00	0,4835	7	21	1
Age of Learning	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	USA	2007	2016	9	3,00	0,5315	5	5	0
MasterClass	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	USA	2012	2021	9	2,75	0,4614	8	37	0
Fenbi Education	Oktatás támogató szolgáltatások	Munkavállalók/Munkaadó	Kína	2012	2021	9	1,95	0,397	3	9	0
GoStudent	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Austria	2016	2021	5	1,70	0,3454	7	11	0
Changingedu	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2014	2017	3	1,50	0,188	5	7	1
Degreed	Oktatási platform és tartalom	Munkavállalók/Munkaadó	USA	2012	2021	9	1,40	0,3903	15	21	3
Outschool	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	USA	2015	2021	6	1,30	0,1302	5	13	0
Pipa Coding	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2017	2021	4	1	0,2677	5	11	0
UpGrad	Oktatási platform és tartalom	Egyetemek/Iskolák	India	2015	2021	6	1,20	0,201	4	5	7
Luoji Siwei	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	2012	2017	5	1,18	0,188	5	6	1
Course Hero	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	USA	2006	2020	14	1,10	0,0974	8	26	4
iTutorGroup	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Kína	1998	2015	17	1,00	0,315	4	8	1
Huikex Group	Oktatás támogató szolgáltatások	Egyetemek/Iskolák	Kína	2010	2018	8	1,00	0,302	4	5	1
KnowBox	Oktatás támogató szolgáltatások	Diákok/Tanárok	Kína	2014	2019	5	1,00	0,3058	6	9	0
Quizlet	Oktatás támogató szolgáltatások	Diákok/Tanárok	USA	2005	2020	15	1,00	0,062	3	7	1
Yunxuetang	Oktatási platform és tartalom	Munkavállalók/Munkaadó	Kína	2011	2021	10	1,00	0,389	8	12	1
JoyTunes	Oktatási platform és tartalom	Diákok/Tanárok	Israel	2011	2021	10	1,00	0,092	6	15	0

MIÉRT FONTOS A FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYI JÖVŐKÉP?

Dr. habil. BÖCSKEI Elvira PhD

egyetemi docens

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

Dr. SOLT Eszter Éva PhD

egyetemi adjunktus

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem

Absztrakt: A felelős megközelítés alkalmazása a befektetések terén, hosszú távon mind bolygónk, mind a befektetők hasznára válik. A már jelenleg is felelős gyakorlatokat alkalmazó vállalatok a jövőben versenyelőnyre tesznek szert. A felelős stratégiák a jövőben kifizetődők lesznek, például a kisebb adóterhek, adminisztratív és jogi könnyítések, valamint az új technológiáknak köszönhetően, és általuk magasabb hozamok érhetők majd el.

A pénzügyi szektor sokáig nem tartotta kellő fontosságúnak a fenntarthatósági szempontok figyelembevételét a befektetések során, részben a túl rövid távú gondolkodás, részben a fenntarthatóság pénzügyi nyereségességet csökkentő tényezőként való kezelésének következtében. Az egyes gazdaságok gazdaságpolitikájában egyre nagyobb jelentőséget kapnak a fenntarthatóság szempontjai, amelyek bevezetése a pénzügyi szektorral való együttműködésen kell, hogy alapuljon. A zöld gondolkodásnak a forrásoldalon is, azaz a bankok oldalán is meg kell lennie. A gazdasági rendszer egyik legfontosabb alrendszere a pénzügyi rendszer, amely szereplőinek nagy felelőssége van abban, hogy a különböző iparágak átálljanak a zöld gondolkodásra. A fenntarthatóságot szolgáló pénzügyi termékek száma az utóbbi években jelentős mértékben megnőtt. A tanulmány a fenntartható jövőkép fontosságának aspektusából vizsgálja a megvalósítás lépéseit és az ennek során felmerülő, megoldásra váró kérdéseket.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, pénzügyi rendszer, felelős stratégia, befektetések, versenyelőny

Why is a Vision for Sustainable Finance Important?

Abstract: Finance is a key lever to impact sustainable outcomes. Nevertheless, the consideration of sustainability did not gain enough significance in the financial sector in the past decades as it was regarded as a factor that reduces profitability and due to the way of thinking in the short run. When making investment decisions in the financial sector, environmental, social and governance considerations should be taken into account. Finance can foster the transition to a sustainable economy. The challenge is how to integrate financial, social and environmental factors into decision-making and reporting. This study aims to examine the steps and issues leading to create a new, sustainable environment from the aspect of a vision for sustainable finance.

Keywords: sustainability, financial system, responsible strategies, investments, competitive advantage.

1. Bevezetés: Globális kihívások, célok és a pénzügyi szektor

A globális kihívások elleni küzdelem, mint például a klímaváltozás, a természeti katasztrófák, a biodiverzitás csökkenése – hogy csak néhányat említsek – a fenntarthatósági célkitűzéseket a stratégia alkotás középpontjába emelte. A különböző kockázatok eltérő stratégiai megközelítést igényelnek. A kockázatok lehetnek a rendkívüli időjárási eseményekből fakadó fizikai kockázatok, árváltozásokhoz, jogvitákhoz, fogyasztói szokásokhoz kapcsolódó átmeneti kockázatok, valamint kiszámíthatatlan változásokra visszavezethető nem-lineáris kockázatok. Az a tény, hogy a koronavírus-járvány által okozott rendkívüli helyzet sem csökkentette a globális emissziót a 2015-ös párizsi klímamegállapodás által kijelölt célok eléréséhez szükséges mértékre, erős figyelmeztetés arra vonatkozóan, hogy mekkora kihívással állunk szemben. William Nordhaus, Nobel-díjas közgazdász szerint a klímaváltozás alapvető globális externalitást jelent. A klímaváltozás hatásai az egész világban jelentkezők, és egy országnak sincs elegendő ösztönzője vagy kapacitása arra, hogy saját maga oldja meg ezt a problémát. Ezért igen nagy szükség van a nemzetközi együttműködésre.

A pénzügyi szektor kitüntetett szerepet játszik abban, hogy a fenntartható pénzügyek, a környezeti (environmental), társadalmi (social) és irányítási (governance), azaz ESG tényezők beépüljenek a befektetési döntéshozatalba. A zöld gondolkodásra a forrásoldalnak is át kell állnia, nemcsak a különböző iparágaknak vagy a mezőgazdaságnak. A bankoknak, biztosítóknak és az egyéb piaci szereplőknek nagy felelőssége van a különböző iparágak zöld gondolkodásra történő átállásában, a barna iparágak leépítésében és átalakulásában és fenntartható pályára állításában. Az átálláshoz pedig jelentős forrás szükséges, és az idő sürget. Az Európai Unió által 2050-re kitűzött klímasemlegességi (karbonsemlegességi) cél például a közösség szintjén 1000 milliárd euró értékű beruházást feltételez.

A már jelenleg is felelős gyakorlatokat alkalmazó vállalatok a jövőben versenyelőnyt érnek el. A felelős stratégiák a kisebb adóterhek, az adminisztratív és jogi könnyítések, az új technológiák és az általuk elérhető magasabb hozamok következtében kifizetődővé válnak a jövőben.

A pénzügyek terén is fenntartható jövőképet kell célul kitűzni. A zöld beruházások, így az ezeket támogató pénzügyi konstrukciók is kedvező kilátásokat jelentenek. A célok elérése érdekében a szabályozók rugalmasabbá tétele is megvalósul: az Európai Unió azt tervezi, hogy az Európai Zöld Megállapodás, azaz a 2050-es uniós klímasemlegességi cél elérése érdekében bevezessék az úgynevezett zöld rugalmassági záradékot. A záradék lehetővé teszi, hogy a tagállamok klímavédelemmel összefüggésben álló állami beruházásai esetén szankciók nélkül átléphessék az egyébként szigorúan vett korlátokat, azaz a költségvetési hiány 3 százalékos GDP-arányos szintjét, illetve a 60 százalékos adósságráta-limitet.

A tőkekövetelmény-kedvezmény program alapján pedig a fenntartható zöld célokat szolgáló programok nagy valószínűséggel biztonságosan meg fognak térülni, ezért a bankoknak nem elegendő alacsonyabb kockázati céltartalékot képezni. Mozgásterük így megnő, és ezt az előnyt ügyfeleikkel is meg tudják osztani nagyobb volumenű kötvényjegyzéssel, vagy hitelnyújtással.

A nemzetközi célok közül három területet emelünk ki:

- A globális karbonárak növelése a párizsi megállapodás céljainak eléréséhez szükséges szintre, ami a leghatékonyabb módja az emisszió szükséges mértékű és ütemű csökkentésének. Az emisszió társadalmi költségeinek internalizálásával a gazdaság karbonintenzív tevékenységektől történő eltérítése a piac által valósul meg. Jelenleg a szén-dioxid-kibocsátás díja túlságosan alacsony.
- A koronavírus-járvány által teremtett helyzetből való kilábalást fel lehet használni egy „jobb újjáépítés” érdekében, azaz a világgazdaság fenntartható növekedési pályára

történő állítására. A döntéshozók felelőssége óriási: a most meghozott döntések évtizedekre meghatározzák a klíma alakulását. Az Európai Unió újjáépítési csomagja – a Next Generation EU – ezt a célt szolgálja.

- A harmadik terület a pénzügyi rendszerrel és a monetáris politikával kapcsolatos, mivel a zöldgazdaságra történő áttérés a finanszírozásáról szól. A fosszilis energiahordozók kivezetése hatalmas mértékű beruházásokat tesz szükségessé. Az átfogó fenntarthatósági programmal kapcsolatos ENSZ számítások szerint a 2030-as fenntartható fejlesztési célok megvalósítása évi 5 – 7 billió dollár értékű beruházást igényelne. Az IPCC becslése alapján annak, hogy energetikai beruházásokkal 1,5 °C-ra korlátozzák az átlag földfelszíni hőmérséklet emelkedését 2035-ig az ipari forradalom előtti időkhöz képest¹ évente 2,4 billió dolláros átlagköltsége lenne.

2. A zöld beruházások finanszírozása

A beruházási igények alapján jelenleg nem áll rendelkezésre elegendő forrás ahhoz, hogy az Unió zöldgazdaságra álljon át. Erre nyújtana megoldást többek között az Európai Beruházási Bank átalakítása, amely ezt követően csak zöldnek minősített ügyeket finanszírozna.

A privát szektor eszközértéke meghaladja a 210 billió dollárt, ennek azonban csak csekély része mozgósítható klímafinanszírozási célra. További problémát jelent az, hogy hiányoznak a megfelelő szabályozói ösztönzők a tőke útkeresése számára. A finanszírozási igények biztosítására kulcsfontosságú lesz a pénzügyi közvetítők, köztük a bankok forrásainak mozgósítása (EU 2020/852 Rendelete).

A fenntarthatóságot szolgáló pénzügyi termékek száma, például a zöldhitelezés, a zöld- és fenntartható kötvények, valamint a környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási szempontokra kiemelten fókuszáló alapok (ESG) – az utóbbi években jelentős mértékben megnőtt. Ezt a területre azonban az információs aszimmetria és a transzparencia hiánya jellemző (Kotró-Márkus, 2020).

A fenntartható pénzügyek növekedésének elősegítésére több gazdaság – élén az Európai Unióval – kezdett el szabályozási keretrendszert kialakítani a „greenwashing” – azaz a színlelt vállalati környezetbarátság megfékezésére. A globális együttműködés hiánya miatt azonban a különböző országok eltérő megközelítéseket alakítottak ki. Egymásnak ellentmondó és össze nem hasonlítható standardok, meghatározások és mérőszámok kerültek bevezetésre és megfigyelhető a „race to the bottom” jelenség, amelynek értelmében a pénzügyi befektetők számára minél kedvezőbb szabályozói környezetet kialakítása céljából a különböző országok egymásnak aláígérnek, mivel versenyeznek egymással a tőkebefektetésekért.

Az ennek következményeképpen kialakult alacsonyabb színvonalú standardok erősíthetik a „greenwashing” jelenséget.

Az Európai Bizottság a koronavírus-járvány okozta helyreállítást az egész Unióban támogató „Next Generation EU” nevű, 250 milliárd euró keretösszegű zöld kötvény programja keretében kötvényeket bocsátott ki 12 milliárd euró értékben, ami a világ eddigi legnagyobb zöldkötvény-kibocsátása. A kötvényekből befolyó összegeket környezetkímélő, illetve a zöld átállást előmozdító projektekre kell fordítani. A kötvénykibocsátásnak kedvező hatása lesz a pénzügyi piacokra (Next Generation EU, 2021).

Milyen előnyökkel illetve hátrányokkal bírnak a zöld kötvények? A zöld kötvények kibocsátásának megszervezése többlet költségekkel jár és bonyolultabb, mint a hagyományos kötvényeké a jelentési kötelezettségek, valamint a külső minősítés költségeinek következtében. A kívánatos kereslet érdekében költséghatékonyá kell tenni őket a kibocsátók számára. Ha

¹ A 2015 végén elfogadott, az éghajlatváltozásról szóló Párizsi Megállapodás keretében, az aláírók azt a célt tűzték ki, hogy a globális éves átlaghőmérséklet emelkedését az iparosodást megelőző szinthez képest 2 °C alatt tartják, és erőfeszítéseket tesznek annak érdekében, hogy az emelkedés mindössze 1,5 °C legyen.

egy kibocsátó zöld kötvényei iránt nagy a kereslet, a kibocsátásukkal járó többletköltségeket a piac kompenzálni tudja, mivel nagyobb kereslet, túljegyzés esetén a kibocsátó le tudja vinni a hozamot a hagyományos kötvények hozama alá, így a kibocsátó összességében olcsóbban jut forráshoz. A többletköltségeket a hatóságok is átvállalhatják (Mihálovits–Tapasztai, 2018).

A befektetők szempontjából a zöld kötvények kisebb likviditású értékpapírok, mint a hagyományos kötvények, azonban. Ha azonban a keresleti oldal bővül a zöld befektetésekre szakosodott alapok, vagy a nagy befektetők zöld célokra dedikált alapjai által, akkor a kibocsátó kedvezőbb árat érhet el, azaz a befektetők alacsonyabb hozammal is megelégednek. A projektek nettó jelenértéke főként a forrásköltség csökkentése által kerülhet pozitív tartományba. Következésképpen a zöld kötvények akkor lennének a leghasznosabbak, ha olcsóbb forrást jelentenének, mint például a normál kötvényekkel vagy hitelfelvételekkel történő finanszírozás (World Economic Forum, 2020).

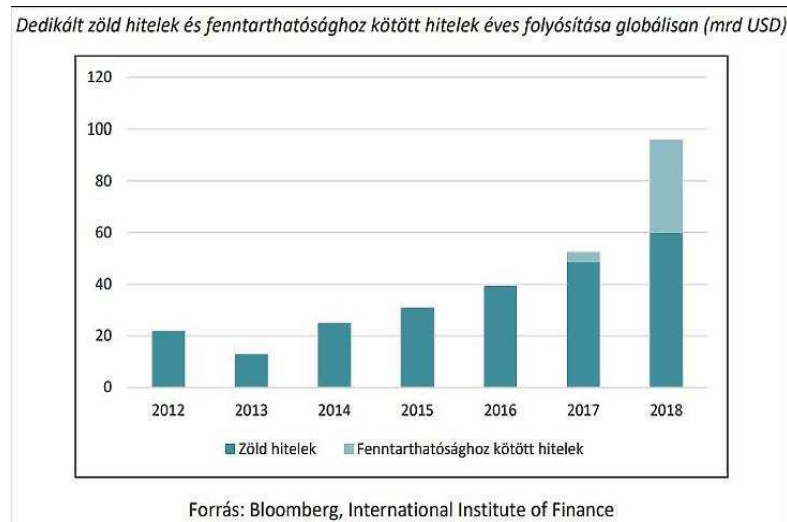
3. A zöld pénzügyi szolgáltatási üzletág

A zöld gazdaságra történő átállás, például az épületek energiahatékonysági beruházásai, a megújulóenergia-kapacitások növelése, a mezőgazdaság fenntartható átalakítását elősegítő beruházások, a közlekedés által okozott kibocsátás csökkentését célzó intézkedések, akár a gyártási folyamatok megváltoztatása, vagy a hulladék csökkentése jelentős beruházási igénnyel jár. Ezeknek a területeknek a finanszírozása mind zöld célt szolgál. Becslések szerint már az Európai Unió 2030-as célkitűzéseire is évi 180 milliárd euró beruházásra van szükség, a 2050-es célokhoz pedig további forrásokra. Ezeket az üzleti lehetőséget is jelentő beruházásokat nem lehet kizárólag közpénzből finanszírozni, szükség van a magánszektor részvétele is. A pénzügyi közvetítő rendszernek több forrást kell allokálnia a zöld fejlesztések, beruházások irányába.

Az üzleti lehetőséget felismerve számos pénzügyi intézménynél jelent meg a zöld pénzügyi szolgáltatási (green finance) üzletág. Az üzletág zöld célok megvalósításához kötött hiteleket, befektetési és egyéb pénzügyi termékeket kínál ügyfeleinek, az elektromos autólízingtől, a napelem megvásárlását finanszírozó hitelre és a zöld kötvényekig.

Ha Magyarországon a befektető a megtakarításait zöld célra kívánja fordítani, elsősorban külföldi befektetési alapok és kötvények közül tud választani. A külföldi alapokba, részvényekbe, kötvényekbe fektetett tőkével azonban külföldi zöld beruházásokat fognak megvalósítani.

A világon számos pénzintézet tett már komoly erőfeszítéseket saját közvetlen ökolábnyomának csökkentése érdekében azzal a jövőképpel, hogy egy fenntartható jövőt építsen az általa finanszírozott beruházások révén. Erre a célra olyan eszközök állnak a rendelkezésére, mint a hitelcélok vizsgálata, így például elutasíthatnak olyan beruházásokat, amelyek fosszilis energiához köthetők, vagy támogathatnak olyan projekteket, amelyek a természeti környezet javulását szolgálják.



1. ábra: Dedikált zöld hitelek és fenntarthatósághoz kötött hitelek éves folyósítása (mrd USD)

Forrás: https://privatbankar.hu/cikkek/szemelyes_penzugyek/diakverseny-14-zold-penzugyek.html

A környezeti, fenntarthatósági szempontból pozitív hatásokat eredményező projektek finanszírozása azt eredményezi a befektetők számára, hogy megtakarításaikkal hozzájárulhatnak közvetlen környezetük fenntarthatóbbá válásához. Ennek pozitív hatásai egy magasabb életminőségben nyilvánulnak meg a társadalom számára.

4. A jegybank szerepe a zöld finanszírozásban

A pénzügyi szektor sokáig úgy kezelte a fenntarthatósági szempontokat a befektetések során, mint olyan tényezőket, amelyek csökkentik a pénzügyi nyereségességet. Az egyes gazdaságok gazdaságpolitikájában azonban mára egyre nagyobb jelentőséget kaptak a fenntarthatóság szempontjai, amelyek bevezetése nem valósulhat meg a pénzügyi szektorral, mint kiemelt finanszírozóval való együttműködés nélkül. A pénzügyi rendszernek fel kell készülni a zöld átállásra a jelentős beruházási igény miatt, és ez a jegybankokra is új feladatot ró. A környezeti fenntarthatóság szoros kapcsolatban áll a jegybankok minden fontos mandátumával, nélküle az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás nem valósítható meg. A pénzügyi rendszer zöld átalakulása tehát alapvető az egyes gazdaságok fenntartható pályára állítása szempontjából.

A pénzügyi intézmények alapvető érdeke a fenntarthatóság melletti elköteleződés. A klímaváltozás és a környezeti károk következtében csökkenhet a vállalatok jövedelmezősége, ami a bankok mérlegeire is kihat. A környezeti kockázatokat fel kell térképezni és mérhetővé kell tenni. Az üzleti modelljük és stratégiájuk kidolgozása során a pénzügyi intézményeknek a kockázatokat a döntéshozatalukba be kell építeniük. Teljesítménymutatók bevezetésével elősegíthetik az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezeti kockázatok azonosítását és csökkentését.

Az EU ennek érdekében szabályozó eszközöket dolgoz ki, amelyek néhány éven belül válnak kötelezővé.

Az átmeneti időszakra vonatkozóan a MNB közzétette Zöld Ajánlását a hazai bankszektor számára. Az alábbiakban az MNB fentiekkel kapcsolatos céljait és Zöld Ajánlását ismertetjük (MNB, 2021).

Az MNB célja a magyarországi tőkepiac zöld célú fejlesztése, a zöld befektetések körének növelése, továbbá a zöld beruházások finanszírozási környezetének javítása kedvező szabályok kialakításával egy nemzeti stratégia keretein belül.

A Zöld Ajánlás tartalmazza a **környezeti kockázatok azonosításának és az üzleti stratégiába történő beépítésének** szükségességét, a döntéshozói felelősség meghatározását, a klímakockázat számszerűsítését és kontrollálását, a környezeti fenntarthatóságot előmozdító hitelezési vagy forrásoldali termékek kialakítását. Előírja az átláthatóságot és elvárja a hitelintézet ökológiai lábnyomának csökkentését, a karbonlábnyom semlegesítését, valamint az ENSZ Felelős Banki Irányelveinek alkalmazását.

A jegybanktörvény módosítása (MNB, 2021. november 16.) alapján a jegybank törvényi kötelezettségévé vált az elsődleges cél, az árstabilitás elérésének és fenntartásának veszélyeztetése nélkül, a pénzügyi stabilitás és a kormány gazdaságpolitikája mellett támogatni a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos kormányzati politikát is.

Az MNB Monetáris Tanácsa 2021. július 6-án a „zöld eszköztár stratégia” elfogadásával – a Zöld Jelzaloglevél-vásárlási Program és a Zöld Otthon Program elindításával – a monetáris politikába is beépíti a zöld szempontokat. (MNB, 2021. július 6.) Cél, hogy a hosszú távú szemléletmóddal működő pénzügy közvetítőrendszer a pénzügyi termékek kondícióiban is megjelenítse a környezeti szempontokat.

5. A Nem Pénzügyi Jelentési Irányelv

Az ESG közzétételi szabályok (Non-Financial Reporting Directive – NFRD); a 2014/95/EU Irányelv (a 2013/34/EU irányelvnek a nem pénzügyi és a sokszínűséggel kapcsolatos információknak bizonyos nagyvállalkozások és vállalatcsoportok általi közzététele tekintetében történő módosításáról) előírja a közérdeklődésre számot tartó nagyvállalatoknak, hogy információkat szolgáltatassanak a működésükről, és arról, hogyan kezelik a társadalmi és környezeti kihívásokat. A nem-pénzügyi jelentéstételben érintett vállalatok és jelentett adatok körét az Európai Bizottság felülvizsgálja, és célja a kisebb vállalatokra is kiterjeszteni a jelentéstételi kötelezettséget.

Ezáltal segítséget nyújtanak a befektetőknek, vevőknek, politikai döntéshozóknak és egyéb érdekelteknek, hogy értékeljék e társaságok nem pénzügyi teljesítményét. A jelentésre kötelezett társaságokat ez a felelős hozzáállás alkalmazására is sarkallja.

A 2014/95/EU Irányelv és a Számviteli törvény III. Fejezet, 95/C. §-a alapján Magyarországon 2018-tól bizonyos szervezeteknek nem pénzügyi jellegű adataikról is be kell számolniuk. Ezek az adatok az környezetvédelem, a szociális és foglalkoztatási kérdések, az emberi jogok tiszteletben tartása, a korrupció elleni küzdelem és a megvesztegetés tartalmakra vonatkoznak három feltétel együttes megléte esetén:

1. Közérdeklődésre számot tartó (2007. évi LXXV. törvény) tőzsdei cégek, értékhatártól függetlenül a hitelintézetek (MNB, MFB, EXIM kivételével), a befektetési vállalkozások, valamint – a kisbiztosítók és a kölcsönös biztosítóegyesületek kivételével – a biztosítók;
2. Az üzleti évet megelőző két – egymást követő – üzleti évben a mérleg fordulónapján a következő három mutatóérték közül bármelyik kettő meghaladta az alábbi határértéket: a mérlegfőösszeg a 6 000 millió forintot; az éves nettó árbevétel a 12 000 millió forintot; az üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak száma a 250 főt;
3. Az adott üzleti évben átlagosan foglalkoztatottak száma meghaladja az 500 főt.

A pénzügyi lényegesség annak a vizsgálatát tartalmazza, hogy milyen hatással van a klímaváltozás a társaságra – ez az információ különösen a befektetők számára fontos. A környezeti és társadalmi lényegesség pedig azt vizsgálja, hogy a társaság működése hogyan hat az éghajlatra, a környezetre, a társadalomra.

6. Egy lehetséges jó gyakorlat követése

A jövőre vonatkozóan fontosnak tartjuk, hogy a hazai vállalatok is elkötelezettek legyenek a környezeti fenntarthatóság irányába, az stratégiájuk fontos részét képezze. Mindehhez nélkülözhetetlen a vezetés elkötelezettsége, olyan ösztönző rendszer kidolgozása, amely mindkét fél számára kölcsönös előnyöket generálhat.

Az EU 2013/34 irányelve alapján ugyan a nagyvállalatok kötelesek tájékoztatást adni arról, hogy vállalkozásuk tevékenységei milyen módon és mértékben kapcsolódnak a környezeti szempontból fenntarthatónak minősülő gazdasági tevékenységekhez, azonban ugyanilyen fontosnak tartanánk a kis- és közepes vállalati szektor bevonását. Az EU a kis- és közepes vállalkozások adatszolgáltatási kötelezettsége terén óvatos, ugyanis kérdésként merül fel, hogy mennyiben jelent(het) többlet terhet a kisebb vállalkozások számára a jelentéstételi kötelezettség.

Vélelmezzük, hogy több haszonnal járna, mint amennyi többletmunkát esetlegesen igényelne az adatok nyilvántartása. Megállapításunk alapja egyrészt az, hogy a számviteli beszámoló elkészítése most is törvényi kötelezettségen alapszik, a jelenleg hatályos adatszolgáltatást kizárólag csak „a környezeti fenntarthatóság” résszel bővítettük, a gazdasági adatok közérthető bemutatásánál a hangsúlyt pedig sokkal inkább azok tudatos megszerezésére helyeztük.

A kis- és közepes vállalkozások környezeti szempontú beszámolási kötelezettsége mellett szól, hogy:

- a vállalkozások 99 százaléka a mikro, kis- és közepes vállalati kategóriába tartozik,
- emellett, egyes nagyvállalatok nem helyeznének „nyomást” a kisebb vállalkozásokra azzal, hogy a környezetre káros tevékenységeiket „áthelyezik” azokra a cégekre, akiket „nem terhel” beszámolási kötelezettség.

Jó gyakorlatnak, követendő példának tartjuk a CDP konzorcium (Carbon Disclosure Project) – CDP, STOXX és South Pole Group – azon kezdeményezését, hogy kidolgozta a STOXX® Global Climate Change Leaders Index módszertanát, amelynek fő célja, hogy a piaci szereplők számára transzparens adatokat kínáljon az környezeti kockázatok kezelésére vonatkozóan, továbbá ráirányítsa a figyelmet a karbonsemlegesség fenntartható fejlődésben betöltött szerepére².

Ma már valamennyi iparág vállalata megtalálható a programban, amely lehetővé teszi az elkötelezett vállalatok számára, hogy hosszútávon egy reziliens struktúrát állítsanak fel. Mindezek eredményeként a környezeti kihívásokat eredményesebben tudják kezelni, és ez egyben hozzájárul a vállalati hírnevük növeléséhez.

A konzorcium vezetői is hangsúlyozzák, ahhoz, hogy a piaci szereplők számára transzparens adatokat szolgáltatassanak, kulcsfontosságú szerep hárul a kormányzatokra. A jogalkotó felelőssége olyan szabályozó rendszer kidolgozása és működtetése, amelynek pozitív gazdasági és társadalmi hatásai a piac valamennyi szereplője számára biztosított.

A CDP küldetésének központi eleme, hogy a vállalatokat arra ösztönözze, hogy a környezeti fenntarthatóság irányába célkitűzéseket tegyenek, ezek megvalósításáról, annak kockázatairól folyamatosan beszámoljanak. A jó gyakorlat követésére ösztönzi a vállalkozásokat, amelynek egyik fontos eleme a tudatosság mellett a kommunikáció, a nyilvánosság tájékoztatása³.

² A növekvő vállalati érdeklődést jól jelzi, hogy a „We Mean Business” kötelezettségvállalási platformon keresztül 2015 végéig 42 ország 190 vállalata kötelezte el magát a zérószintű CO₂ kibocsátás megteremtése mellett.

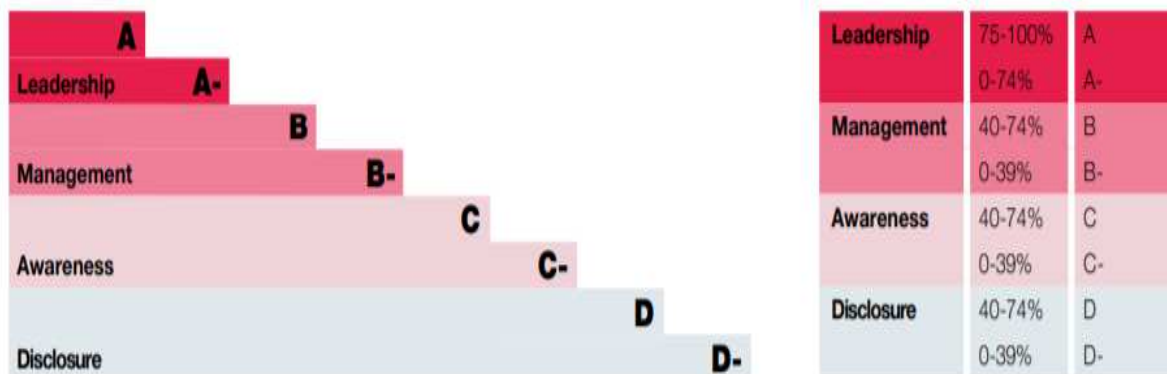
³ Az értékelés módszertan egyértelműen meghatározza a pontozás rendszerét. A vállalat által elért pontszámot elosztják az adott szinten elérhető maximális pontszámmal, és ezen százalékos érték lesz a minősítés alapja.

Az értékelési szintek lépcsőzetesen épülnek fel, ahhoz, hogy a legjobb, vagyis „A” szintet ellehessen érni, az előtte levő szinteket teljesíteni szükséges. Minden egyes tovább lépéshez, vagyis egy újabb „lépcsőfok” eléréséhez az adott terület minimumértéket teljesíteni szükséges. Legalább 75%-os teljesítmény elérése és/vagy egy minimális számú mutató értékének teljesítése szükséges ahhoz, hogy a következő szintre lehessen lépni.

Az értékelés módszertana:

A CDP egy 4 lépéses megközelítéssel méri a vállalat előre lépését:

1. **VEZETÉS** (leadership): a vállalat által *megtett konkrét környezeti célokat szolgáló* tevékenységek nyomon követése, *a legjobb gyakorlat képviselése a környezetgazdálkodás területén*;
2. **MENEDZSMENT** (management): a vállalat milyen mértékben hajt végre *környezeti kérdések kezelésére szolgáló intézkedéseket, politikákat és stratégiákat*;
3. **TUDATOSSÁG** (awareness): a vállalat milyen mértékben értékeli az üzleti tevékenységével kapcsolatos *a környezeti kérdéseket, kockázatokat és hatásokat*;
4. **KÖZZÉTÉTEL** (disclosure): Kommunikációra kiemelt hangsúlyt fektetnek, a vállalat válaszainak teljességét méri.



2. ábra: Értékelési szintek, minősítések

Forrás: <https://www.cdp.net/en>

Ahhoz, hogy egy vállalkozás a legmagasabb „A” kategóriába kerüljön, minimumfeltétel, hogy a vezetés szintjén legalább 75 százalékos teljesítményt elérjen, továbbá a Scope 1 és Scope 2 kibocsátás⁴ legalább 70%-át harmadik fél által hitelesen kell igazolnia⁵.

A CDP mintájára érdemes hazai szinten is átgondolni egy olyan motivációs rendszer kidolgozását, amely szintén az önkéntességen alapulna, mindaddig, amíg a szabályozási rendszer nem írja elő számukra is a kötelező adatszolgáltatást⁶. A vállalkozások méretük és tevékenységi körük alapján történő „minősítése” a vállalkozásokat arra ösztönözheti, hogy tudatosabban működjenek, stratégiájuk részévé váljon a környezeti fenntarthatóság (Carbon Disclosure Project, CDP: <https://www.cdp.net/en>).

⁴ Scope 1: közvetlen kibocsátás; Scope 2: közvetett kibocsátás; Scope 3: magában foglalja az egyéb közvetett kibocsátásokat, például a vásárolt anyagok és üzemanyagok kitermelését, a közlekedéssel kapcsolatos tevékenységeket, például az üzleti utazásokat, a kiszervezett tevékenységeket, a hulladékártalmatlanítást stb.

⁵ A legjobb minősítést elért cégek: Danone; FIRMENICH SA; FUJI OIL HOLDINGS INC.; HP Inc.; KAO Corporation; L’Oréal, Mondy PLC; Philip Morris International; Symrise AG; UPM.Kymmene Corporation stb.

⁶ Ahhoz, hogy 2050-ig a karbonsemlegeség megvalósuljon, a nagyvállalatok mellett, a kis- és közepes vállalkozói szektor szerepvállalását is nélkülözhetetlen tartjuk.

7. Összegzés

Egy vállalat fenntarthatósági teljesítményének ismerete hiányában a kapcsolódó pénzügyi eszközök fenntarthatósága sem értékelhető. Fel kell váltani a vállalati beszámolókat jelenlegi vegyes rendszerét egy közös standarddal. A közös standard kialakítása során a legjobb nemzetközi gyakorlatokat kell követni, ami lefedi a fenntarthatóság környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási szempontjait.

A fenntartható pénzügyek növekedésének elősegítése előtt komoly kihívások állnak. Szükséges egy következetes osztályozás kialakítása azzal kapcsolatban, hogy mi számít fenntartható beruházásnak. Ha egy tevékenységet vagy eszközt fenntarthatónak tekintenek egy adott országban, egy másikban azonban nem, akkor nem alakulhat ki egy tényleges globális fenntartható pénzügyi piac. Figyelni kell továbbá az emisszióforrások áthelyeződésének veszélyére, és annak kockázatára is, hogy különböző pénzügyi eszközöket helyeznek át a finanszírozásukra.

A kihívások a kérdések globális szintű megválaszolását igénylik. A fenntartható gazdaság pedig zöld pénzügyeket, hosszú távú gondolkodást és stratégiai szemléletet követel.

Irodalomjegyzék

Carbon Disclosure Project (CDP): <https://www.cdp.net/en>

Kotró B. – Márkus M. (2020): Az ESG minősítés a vállalati kötvényhozamokra. *Gazdaság és Pénzügy* 7. évf. 4. sz., 2020. december.

Mihálovits Zs. – Tapasztai A. (2018): Zöldkötvény, a fenntartható fejlődést támogató pénzügyi instrumentum. *Pénzügyi Szemle* 2018/3, pp. 312–327.

MNB (2021): A Magyar Nemzeti Bank 5/2021. (IV.15.) számú ajánlása az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezeti kockázatokról, és a környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítéséről a hitelintézetek tevékenységeiben

<https://www.mnb.hu/letoltes/5-2021-zold-ajanlas-2.pdf> letöltés ideje: október 7.

MNB (2021. július 6.): Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában 2021. július <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-eszkoztar-strategia-publikacio-2021-hun-0706-2.pdf> letöltés ideje: 2021. október 5.

MNB (2021. november 16.): Közlemény a Monetáris Tanács 2021. november 16-i üléséről. <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kozlemenyek/2021/kozlemeny-a-monetaris-tanacs-2021-november-16-i-uleserol> letöltés ideje: 2021. november 16.

Next Generation EU (2021): A Bizottság 250 milliárd euró értékű zöldkötvény kibocsátására készül.

https://ec.europa.eu/hungary/news20210907_next_generation_eu_green_bonds_hu letöltés ideje: 2021. október 7.

Privátbankár.hu (2020. december 24.): 14. Zöld pénzügyek, zöld bolygó https://privatbankar.hu/cikkek/szemelyes_penzugyek/diakverseny-14-zold-penzugyek.html letöltés ideje: 2021. október 4.

World Economic Forum (2020): What is green finance and why is it important? <https://www.weforum.org/agenda/2020/11/what-is-green-finance/> letöltés ideje: 2021. október 10.

Jogsabályok:

2000. évi C. törvény a számvitelről (Számviteli törvény)

2007. évi LXXV. törvény a Magyar Könyvvizsgálói Kamaráról, a könyvvizsgálói tevékenységről, valamint a könyvvizsgálói közfelügyeletről

Az Európai Parlament és a Tanács *2013/34/EU Irányelve* (2013. június 26.) a meghatározott típusú vállalkozások éves pénzügyi kimutatásairól, összevont (konszolidált) éves pénzügyi kimutatásairól és a kapcsolódó beszámolókról, a 2006/43/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, valamint a 78/660/EGK és a 83/349/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről

[https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=HU)

[content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=HU](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034&from=HU)

Az Európai Parlament és a Tanács *2014/95/EU Irányelve* (2014. október 22.) a 2013/34/EU irányelvnek a nem pénzügyi és a sokszínűséggel kapcsolatos információknak bizonyos nagyvállalkozások és vállalatcsoportok általi közzététele tekintetében történő módosításáról

[https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=HU)

[content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=HU](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=HU)

Az Európai Parlament és a Tanács (EU) *2020/852 Rendelete* (2020. június 18.) a fenntartható befektetések előmozdítását célzó keret létrehozásáról, valamint az (EU)2019/2088 rendelet módosításáról

[https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=HU)

[content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=HU](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=HU)

NAGYVÁLLALATI FENNTARTHATÓSÁGI GYAKORLATOK A ZÉRÓ CO₂ KIBOCSÁTÁS 2050-ES CÉLJÁNAK ELÉRÉSÉHEZ

Dr. CZIPF Csongor PhD

címzetes egyetemi docens

Széchenyi István Egyetem, Győr, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: Tanulmányomban több nemzetközi nagyvállalat fenntarthatósági kötelezettségvállalásait és azok megvalósítására tett gyakorlatait vizsgálom az Európai Unió és Magyarország által elfogadott, 2050-ig zéró CO₂ kibocsátási kötelezettség tükrében.

Rámutatok arra, hogy a nagyvállalatok példáján keresztül miként és milyen jó gyakorlatok mentén járulhatnak hozzá a kis-és középvállalatok a klímastratégiai célok eléréséhez. Az adaptálhatóság érdekében igyekszem minél jobban a gyakorlati megvalósíthatóságra helyezni a hangsúlyt.

Kulcsszavak: zéró CO₂ kibocsátás; fenntarthatóság; jó gyakorlatok

Sustainability Practices of Large Companies to Achieve the 2050 Goal of Zero CO₂ Emissions

Abstract: In my study, I examine the sustainability commitments and implementation practices of several large international companies in the light of the zero CO₂ emission commitment adopted by the European Union and Hungary by 2050.

Through the example of large companies, I will demonstrate how and applying what good practices small and medium sized enterprises can contribute to the achievement of climate strategy goals. The focus will be on practical feasibility to ensure adaptability.

Keywords: zero CO₂ emissions; sustainability; good practices

1. Bevezetés

Tanulmányom mottójaként Protagórasz (Kr.e. 480-410) a görög szofista filozófus mondását választottam: „Az ember nem csak azért felelős, amit tesz, hanem azért is, amit nem tesz meg.” (Citátum, 2016). Napjainkban sajnos a gazdasági döntések még mindig megelőzik a környezetvédelmi döntéseket annak ellenére, hogy 1971 óta rendelkezünk a Meadows csoport által ismertté vált World Dynamics (Forrester, 1971) számítógépes programjának továbbfejlesztésével, amely a társadalmi, gazdasági és környezeti krízis elemzésének első világhírű tudományos kutatási kísérlete. Tisztában vagyunk a fenntartható fejlődés fontosságával, amely „olyan fejlődés, mely kielégíti a jelen generáció szükségleteit anélkül, hogy veszélyeztetné a jövő generációk esélyét arra, hogy ők is kielégíthessék szükségleteiket” Gunter Paulinak köszönhetően – a Római Klub által is elfogadottan – 2009-től rendelkezünk a kék gazdaság fogalmával: „A Kék Gazdaság a „tökéletes fenntarthatóság” modellje szerint nem cél minél többet termelni, mind inkább a természettel összhangban, a fogyasztók alapvető szükségleteit előteremtési veszteség, azaz a természetre káros anyag kibocsátása nélkül.” A gazdasági és fenntarthatósági döntések ellentmondására hívja fel a figyelmet Janez Potočnik EU környezetvédelmi biztos mondata is: „Ha azt hiszed, hogy a gazdaság fontosabb, mint a környezet, akkor tartsd vissza addig a lélegzetedet, amíg számolod a pénzedet!” (Atanazovné, 2019, p. 4.) Számos híresség, mint például Sir David Attenborough, az angol természettudós,

dokumentumfilm, az ismeretterjesztő televízióműsorok egyik úttörője „A Life on Our Planet” című filmjében hívja fel a figyelmünket a klímaváltozás elkerülhetetlen negatív hatásaira és azonnali cselekvésre szólít fel mindannyiunkat (Attenborough, 2020). Az ENSZ 2021-es IPCC jelentése kimondja, hogy egyértelmű, hogy a légkör, az óceánok és a föld felmelegedése miatt az ember a felelős (Allan et al., 2021). A kérdés csak az, hogy mit tegyünk. Erre keresem a választ nagyvállalati példák bemutatásán keresztül. Mi az, amit egy KKV is eltanulhat egy nagyvállalattól, mi az a cselekvési minta, amit maga is követhet. Tanulmányomban számításokkal igazolva cáfolom meg az „alternatív energia drágább nézetet”, és bemutatom, hogy a jelen feltételek mellett még pályázati források bevonása nélkül is megtérülő lehet egy napelemes beruházás.

2. Mit tesznek a nagyvállalatok⁷

A nagyvállalatok többsége – és Magyarország is – azonosult az Európai Zöld megállapodás 2019-es céljaival, amelyek alapján 2050-re Európában az üvegház hatású gázok kibocsátását nettó nullára csökkentésük, és ezzel megteremtésük az első klímasegélyes kontinenst (Európai Bizottság, 2019). Tanulmányomban a nagyvállalatok közül 3 céget választottam ki: A L’Oréal-t, a Nestlé-t és az IKEA-t.

Mindhárom cég célokat tűzött maga elé és vállalásokat tett, amelyeket rövid mondatokban is megfogalmazott, ezekből emelek ki néhányat. L’Oréal (2020a): „2025-re minden gyárunk karbonsemleges lesz” a Nestlé (2021): „2050-re elérjük a nettó zéró emissziós kibocsátást” az IKEA (2020): „2030-ra ember- és klímazöldvé válni”

De nem elég csak célokat megfogalmazni konkrét lépéseket is meg kell határozni és az eddig elért eredményeket is nyilvánosságra kell hozni.

A L’Oréal helyesen ismeri fel, hogy az első legfontosabb lépés saját magunk megváltoztatása, amelynek keretében harcolnak a klímaváltozás ellen. 2025-re szén-dioxid semlegességet érnek el a gyáraikban energiahatékonyság javítási intézkedésekkel és 100%-ban alternatív energia felhasználásával. 2016-hoz képest 25%-kal csökkentik a fogyasztóik szén-dioxid kibocsátását, amit a termékeik felhasználásával okoznak, 2016-hoz képest átlagosan 50%-kal csökkentik a késztermékek szállításával kapcsolatos üvegházhatású gázkibocsátásukat és ugyanezt várják el a stratégiai beszállítóiktól is. Fontos a vállalat számára a fenntartható vízzel való gazdálkodás. Így 2030-ig minden receptjüket felülvizsgálják, hogy azok minden vízi ökoszisztémával összhangban legyenek. 2030-ig a fogyasztóik számára is segítenek, hogy a 2016-os szinthez képest 25%-kal csökkenjen a termékeikhez kapcsolódó vízfelhasználás. 2030-ra az összes termék előállítás során felhasznált vizet újrahasznosítják és visszaforgatják és a stratégiai beszállítóiktól is fenntartható vízgazdálkodást várnak el. Kiemelt jelentőséget tulajdonít a vállalat a biodiverzitás tiszteletben tartásának is, így 2030-re alapanyagot csak fenntartható forrásból fognak beszerezni és nem növelik tovább a földhasználatukat a 2019-es szinthez képest. 2019-hez képest 2030-ra az összes ipari létesítményük és működtetett épületük pozitív hatást fog gyakorolni a biodiverzitásra. Nagy hangsúlyt fektetnek a természeti erőforrások megőrzésére is, amelynek keretében vállalják például, hogy 2025-re műanyag csomagolásaik 100%-a újratölthető, újrafelhasználható, újrahasznosítható vagy

⁷ *Szerzői megjegyzés:* Ebben a fejezetben szereplő vállalati anyagokat csak szemléltetés céljából mutatom be vázlatosan, így a bemutatás nem számít szakfordításnak vagy a vállalatok által készített hivatalos kivonatnak. Kérem, minden esetben olvassák el az eredeti angol anyagokat, amelyek forrását az irodalomjegyzékben feltüntettem.

komposztálható lesz. Emellett felelősséget éreznek, hogy az ügyfeleiket, beszállítóikat és környezetüket is bevonják a környezetvédelemért folytatott küzdelembe és fokozzák társadalmi szerepvállalásukat. Harmadik pilléreként pedig hozzájárulnak a világot érintő kihívások megoldásához, például a nők és a kiszolgáltatott helyzetűek támogatásával, a természet regenerációjának elősegítésével és a körforgásos gazdaság támogatásával (L'Oréal, 2020b).

A vállalat elért eredményeit is rendszeresen publikálja, amelyekből látszik, hogy 2020-ig 81%-os csökkenést tudtak elérni gyáraik és logisztikai központjaik CO₂ emisszió kibocsátásában 2005-höz képest. 2005-höz képest 2020-ra 49%-kal csökkentették a vízfelhasználásukat a gyáraikban és logisztikai központjaikban. 24%-kal csökkentették a szállításhoz kapcsolódó CO₂ kibocsátásukat 2011-hez képest. A termelésben keletkező hulladék 96%-át újrahasználták vagy újrahasznosították (L'Oréal, 2020b).

A Nestlé által készített és 2021 februárjában közzétett Nestlé Net Zero Roadmap első eleme a 2018-as szembenézés, amelyben a vállalat megállapítja, hogy 92 millió tonna üvegházhatású gázt bocsát ki éves szinten. Ezt a kibocsátást 2025-ig 20%-kal, 2030-ig 50%-kal tervezi csökkenteni a vállalat, majd 2050-re eléri a nettó zéró üvegházhatású gáz kibocsátást. Ezen folyamatban nagyon fontos szerepe van az erdőirtás mentes elsődleges beszállítói lánc működtetésének, a csomagolások 100%-os újrahasználhatóvá, illetve újrahasznosíthatóvá tételének, évi 20 millió fa elültetésének, alacsonyabb emisszió kibocsátású gépjárműflotta üzemeltetésének, a 100%-ban tanúsított fenntartható forrásból származó kávé, kakaó és pálma- olaj felhasználásának. A felhasznált nyersanyagokat növekvő arányban regeneratív mezőgazdasági módszerekkel állítják elő, minden gyáregységükben 100%-ban alternatív módon termelt villamos energiát használnak fel és a csomagolásokban a műanyagok alkalmazásának folyamatos csökkentését irányozzák elő (Nestlé, 2021).

Az IKEA, amint már fent említettem 2030-ra ember- és klímapozitívvá szeretne válni, azaz szeretnék lehetővé tenni és ösztönözni az embereket (fogyasztóikat, beszállítóikat és munkavállalóikat) hogy mindennapjaikat jobban éljék a föld adta keretek között. Ezért termékeiket már a legkorábbi fázistól úgy tervezik meg, hogy azok újra használhatóak, felújíthatóak, újragyárthatóak és legvégső esetben újrahasznosíthatóak legyenek (IKEA, 2020a). A vállalat kísérleti jelleggel – a „Bútorok második élete” program keretében – Magyarországon lehetővé teszi fogyasztóik részére, hogy az általuk használt IKEA bútorokat, ha már megunták, visszahozzák az áruházba és ezeket a vásárlásaikba beszámítják. A visszahozott bútorokat kitisztítják, ha szükséges felújítják és újra forgalomba hozzák. Ezzel is reprezentálva termékeik magas minőségét, csökkentve a hulladékképződést és lehetővé téve olyan fogyasztói kör számára is az IKEA minőség megtapasztalását, akik eddig például a termék ára miatt nem tudták azt megvásárolni. Látszólag ezzel a lépéssel a vállalat saját érdekei ellen tesz, hiszen ezzel akár rövidtávon csökkentheti is az új termékei iránti keresletet. Eközben valójában véleményem szerint erősíti a márkáját, hiszen bizonyítja a fogyasztói felé a bútorai hosszú élettartalmát és a vállalat fenntarthatóság felé való elkötelezettségét (IKEA, 2020b).

3. Mit tehetnek a KKV-k? Milyen jó gyakorlatokat vehetnek át a nagyvállalatoktól?

Álláspontom szerint a fent bemutatott nagyvállalati példák jól tükrözik azt a folyamatot, amelyeket a KKV-knak is be kell járnia.

3.1. Az első lépés a tudatformálás, tájékozódás

A fenntarthatóság mellett elkötelezett vezetőknek folyamatosan tájékozódniuk kell a dekarbonizációt segítő törvényi EU-s és hazai szabályozásról, a más vállalatok, gazdasági szereplők által megtett lépésekről, a technológiai fejlődés fenntarthatósághoz kapcsolódó irányairól. De nem elegendő, hogy a vezető tájékozott legyen, hanem folyamatosan informálnia kell a tulajdonosait, munkatársait, partnereit, ügyfeleit is. Nagyban tudja könnyíteni ezt a munkát, ha bekapcsolódik partnerei vagy ügyfelei szemléletformálási kampányaiba. Nagyon sok esetben csak a szemléletformálással jelentős eredményeket lehet elérni a környezetterhelés csökkentésének érdekében.

3.2. A második lépés a helyzetfelmérés

A vállalatnak tisztában kell lennie a jelenlegi helyzetével, erősségeivel, gyengeségeivel, lehetőségeivel és veszélyeivel, valamint az ezekre adható stratégiai válaszokkal, melyet egy kibővített SWOT elemzéssel tud elkészíteni. Erre példa lehet az alábbi táblázat. Fontos hangsúlyozni, hogy ezt az elemzést minden vállalatra egyedileg kell elvégezni.

	Erősségek (Strengths)	Gyengeségek (Weaknesses)
	<ul style="list-style-type: none"> Magasan képzett szakemberek Stabil gazdasági háttér 	<ul style="list-style-type: none"> Ellentmondások a környezetvédelem/fenntarthatóság megítélése terén (elvileg fontos, de a konkrét döntésnél háttérbe kerülhet) Fenntarthatósági szemlélet nem kellően része a gondolkodásnak és a magatartásnak Tudatos fogyasztás hiánya Hulladékkezelési problémák
<p>Lehetőségek (Opportunities)</p> <ul style="list-style-type: none"> Ösztönző magyarországi és EU-s törvényi szabályozás Nagyobb volumenű összefogáson alapuló és gazdaságosabb projektek létrehozása több érdekelt fél bekapcsolásán keresztül A környezetvédelmi intézkedések fontosságának fokozódó felismerése a társadalomban 	<p>1.</p> <p>Stratégiák a lehetőségek maximalizálására az erősségek által</p> <ul style="list-style-type: none"> Jó gyakorlatok „Best practice”-k megosztása, transzparens és gyorsan adaptálhatóvá tétele Fenntartható működést ösztönző rendszerek és díjak, elismerések Minél szélesebb körű ismeretterjesztés → moderátori/véleményvezéri szerepkör A térségben levő legtöbb érintett vállalkozás bevonása A munkavállalók tájékoztatása, bevonása, megnyerése, jó kommunikáció 	<p>2.</p> <p>Stratégiák a lehetőségek által a gyengeségek minimalizálására</p> <ul style="list-style-type: none"> Jelenleg kidobott erőforrások felhasználása / újrahazsnosítása Lobbytevékenység az önkormányzat, civil szervezetek és politika irányába a projektek megvalósításának érdekében Hosszú távon kiszámítható szolgáltatási díjak/megtérülési garanciák biztosítása a projektek tervezésénél a szerződéskötés fázisában.
<p>Fenyegetettségek (Threats)</p> <ul style="list-style-type: none"> Fogalmi zűrzavar Gazdasági érdekek előtérbe helyezése (rövidtávú érdek a hosszabb távúak helyett) Klímaváltozás következményei Munkaerő elszívás 	<p>3.</p> <p>Stratégiák az erősségek által megakadályozni a fenyegetettségeket</p> <ul style="list-style-type: none"> Fenntartható projekt támogató/gonozó szerep erősítése az előkészítésben is Vállalkozás, Önkormányzat, Kamara és a munkavállalók közötti együttműködés és összefogás fokozása 	<p>4.</p> <p>Ahol a fenyegetettségek találkoznak a gyengeségekkel kulcs rizikó terület</p> <ul style="list-style-type: none"> Külső sokkokra való felkészülés és a mindenkor érintett szektorok regionális támogatási rendszerének kidolgozása

2. ábra: Kibővített SWOT elemzés

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Értelemszerűen a vállalatnak az erősségei által a lehetőségek maximalizálására kell elsősorban törekednie.

A kibővített SWOT elemzés azonban nem elég ahhoz, hogy a vállalat számszerűsített célokat tudjon kitűzni maga elé, ezért szükséges a CO₂ lábnyomának meghatározása is. Ezt a feladatot elvégezheti külső tanácsadó bevonásával, vagy saját maga is.

Igaz, hogy nem vállalatokra lett kidolgozva, hanem településekre, de logikájában és fő elemeiben véleményem szerint egy gyors kép elkészítéséhez felhasználható a Klímabarát Települések Szövetsége által kidolgozott városi klímastratégiák előállítást célzó módszertan (Taksz, 2018).

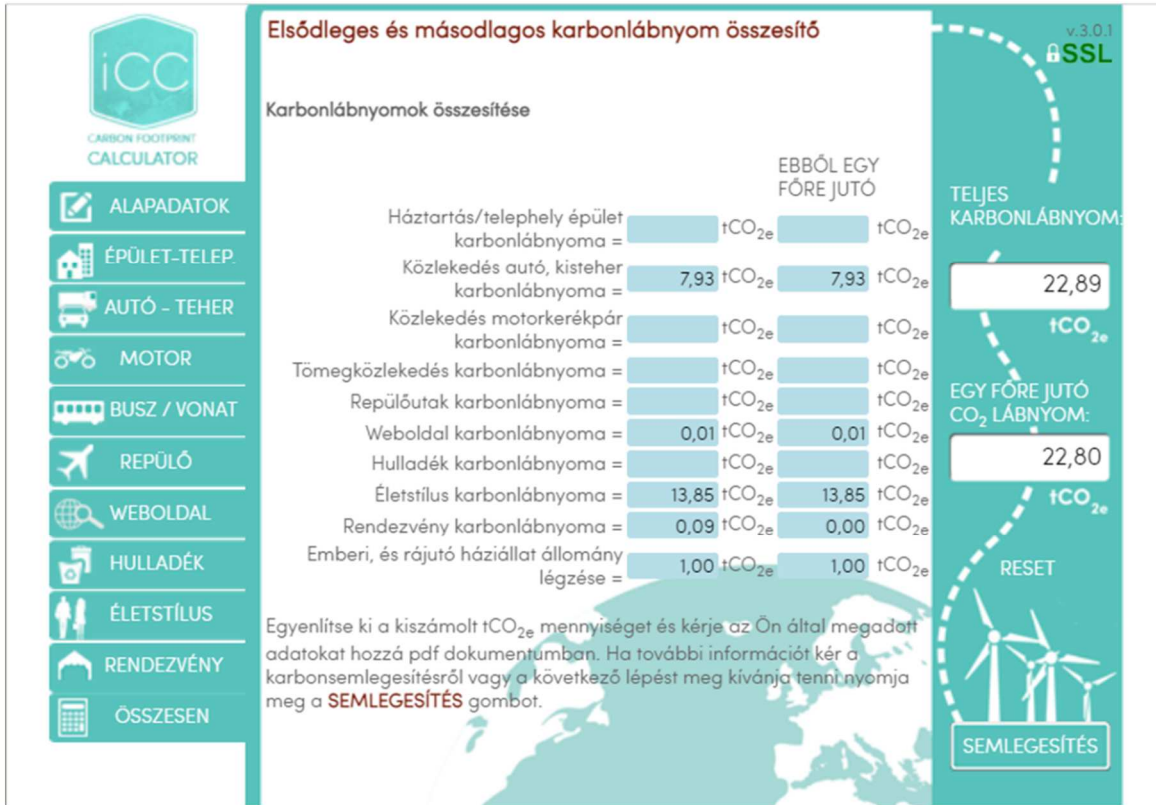
---		SZÉN-DIOXID CO ₂	METÁN CH ₄	DINITROGÉN-OXID N ₂ O	ÖSSZESEN
ÜVEGHÁZGÁZ LEJTÁR		t CO ₂ egyenérték			
KIBOCSÁTÁS	1. ENERGIAFOGYASZTÁS	124 470,33			124 470,33
	1.1. Áram	72 855,36			72 855,36
	1.2. Földgáz	49 402,74			49 402,74
	1.3. Táv hő	772,24			772,24
	1.4. Szén és tűzifa	1 439,99			1 439,99
	2. NAGYIPARI KIBOCSÁTÁS	6 731,29	0,00	0,00	6 731,29
	2.1. Egyéb ipari energiafogyasztás	615,20	0,00	0,00	615,20
	2.2. Ipari folyamatok	6 116,09	0,00	0,00	6 116,09
	3. KÖZLEKEDÉS	77 374,85	0,00	0,00	77 374,85
	3.1. Helyi közlekedés	23 827,31			23 827,31
	3.2. Ingázás	872,33			872,33
	3.3. Állami utak	52 675,21			52 675,21
	4. MEZŐGAZDASÁG		1 212,32	859,71	2 072,03
	4.1. Állatállomány		803,03		803,03
	4.2. Hígrágya		409,29	136,96	546,25
	4.3. Szántóföldek			722,75	722,75
	5. HULLADÉK		10 336,97	655,14	10 992,12
	5.1. Szilárd hulladékkezelés		9 237,90		9 237,90
	5.2. Szennyvízkezelés		1 099,07	655,14	1 754,22
ÖSSZES KIBOCSÁTÁS		208 576,48	11 549,29	1 514,85	221 640,62
NAGYIPAR NÉLKÜL		201 845,18	11 549,29	1 514,85	214 909,32
NYELÉS	6. Nyelők	-3 323,57			-3 323,57
VÉGSŐ KIBOCSÁTÁS		205 252,91	11 549,29	1 514,85	218 317,05
NAGYIPAR NÉLKÜL		211 984,20	11 549,29	1 514,85	225 048,34

3. ábra: Minta ÜHG lejtár

Forrás: Klímabarát (2018) alapján saját szerkesztés (2021)

A módszertani útmutató alapján – természetesen csak a vállalkozásra vonatkozó adatokkal – kitöltött ÜHG lejtár egy kezdő helyzetképet ad a KKV-k számára, hogy nagyságrendileg mekkora lehet az üvegházhatású kibocsátásuk.

Amennyiben kisebb, inkább családias cégről van szó, akkor alkalmazhatók az interneten ingyenesen elérhető CO₂ lábnyom számoló eszközök. Ilyen például az ICC (International Carbon Cycle) által kidolgozott ingyenes karbon lábnyom kalkulátor (ICC, 2021).



4. ábra: Ingyenes karbon lábnyom kalkulátor

Forrás: ICC (2021)

Természetesen tanácsadók bevonásával alkalmazhatók a vállalatokra kifejlesztett módszerek, amelyeket a tanácsadók validálni is tudnak, így sokkal pontosabbak, értékesebbek, mint az ingyenesen elérhető megoldások. Így akik a teljes pontosságra és precizításra törekednek, azokat zavarhatja az általam javasolt fenti két megoldás. Azonban azok, akik csak tükörbe akarnak nézni – még akkor is, ha kezdetben homályos képet látnak is – kaphatnak egy képet az üvegházhatású kibocsátásukról, és ami még fontosabb, megismerkedhetnek azokkal az összetevőkkel, amelyekből az ÜHG kibocsátásuk származik.

Ha elkészült a helyzetfelmérés, akkor jöhet a következő lépés.

3.3. Célkijelölés, elköteleződés és felelősségvállalás

Itt is ajánlom a Klímabarát Települések Szövetsége által kidolgozott városi klímastratégiák előállítást célzó módszertan ide vonatkozó részét (Taksz, 2018).

A célokat úgy legegyszerűbb kijelölni, hogy a helyzetképből, illetve a felmért ÜHG kibocsátási adatokból kiindulva meghatározzuk, hogy az egyes területeken milyen mértékű csökkenést szeretnénk elérni 2030-ra és 2050-re. Erre mutat példát az alábbi táblázat:

A vállalati dekarbonizációs célok és rész céljaik	Bázisidőszak 2019	2030	2050	Kibocsátás csökkentés	Kibocsátás csökkentés
	(átfogó céloknál összesített) t CO ₂	t CO ₂	t CO ₂	%-a, 2030	%-a, 2050
ME-A vállalat energiafelhasználásból adódó ÜHG kibocsátásának csökkentése	124 470	64 470	56 012	48,2%	55,0%
MN-Nagyipari szereplők energia eredetű ÜHG kibocsátás csökkentése	6 731	2 731	2 019	59,4%	70,0%
MK- Helyi közlekedési eredetű ÜHG kibocsátás csökkentése	77 375	55 375	46 425	28,4%	40,0%
MK-1 Személygépjárművek járműkm mutatójának csökkentése	20 377	12 377	9 170	39,3%	55,0%
MK-2 Tömegközlekedés, teherszállítás és forgalomterhelés miatti ÜHG kibocsátás csökkentése	56 998	42 998	37 255	24,6%	45,0%
MK-3 Alternatív hajtású járművek arányának növelése	n/a			15,0%	35,0%
MH-Hulladék eredetű ÜHG kibocsátás csökkentése	10 992	5 992	2 748	45,5%	75,0%
MH-1 Lerakott hulladék csökkentése	9 238	4 738	2 771	48,7%	70,0%
MH-2 Vállalati folyékony hulladék csökkentése	1 754	1 044	526	40,5%	70,0%

5. ábra: A minta vállalat dekarbonizációs célok és rész céljaik

Forrás: Klímabarát (2018) alapján saját szerkesztés (2021)

A fenti dekarbonizációs célokat tartalmazó táblázatot a kibővített SWOT elemzésben elkészített, az erősségek által lehetőségek maximalizálására stratégiákkal összhangban és a vállalat lehetőségeire koncentráltan kell összeállítani.

A dekarbonizációs célok alapján a vállalat össze tudja állítani azt a dokumentumot, amiben azokat a céljait szerepelteti, amelyek eléréséért felelősséget vállal, tulajdonosai, munkavállalói, ügyfelei, partnerei és a társadalom felé.

Ha elkészült a KKV, ezzel a lépéssel akkor haladhat tovább a következő szintre.

3.4. Intézkedések és akciók

A fenti célok eléréséhez intézkedésekre és akciókra projektek megvalósítására van szükség. Azaz lépéseket kell tenni. Nagyon fontos, hogy ezeket a lépéseket fellelősséget és forrásokat rendeljünk hozzá. Ebben is segít a Klímabarát Települések Szövetsége által kidolgozott városi klímastratégiák előállítást célzó módszertan ide vonatkozó része (Taksz 2018). A módszertan példát mutat be egy összefoglaló táblázatra, amely alapján az egyes intézkedések kidolgozhatók.

Vállalati épületenergetikai, energiahatékonysági és megújuló energia fejlesztések megvalósítása	Intézkedés-1
Az intézkedés a vállalat épületeinek az energetikai korszerűsítési feladatok megvalósítását (hőszigetelését, nyílászáró cseréjét, gépészeti korszerűsítését), megújuló energia-felhasználásuk bővítését foglalja magában, az elmúlt években elvégzett ilyen jellegű kamarai vállalatok beruházási tapasztalataira építve.	
Határidő/időtáv:	2022.12.31.
Felelős:	Műszaki igazgató
Célcsoport	A vállalat munkavállalói, vevői és beszállítói
Finanszírozási igényFt
Lehetséges forrás	Pályázatok, önerő, hitelek, ESCO

6. ábra: Intézkedési tábla minta

Forrás: Klímabarát (2018) alapján saját szerkesztés (2021)

Az intézkedések vázolják azt az utat, amit követve a vállalat elérheti a kitűzött klímavédelmi céljait. Amennyiben a vállalat felelősségteljesen határozta meg ezeket az intézkedéseket, akkor azokat képes folyamatosan lépésről lépésre megvalósítani és a megvalósítást nyomon követni.

3.5. Monitoring és ellenőrzés

Nagyon fontos lépése a folyamatnak az intézkedések és előrehaladás folyamatos, de legalább 3 évenkénti ellenőrzése. Ilyenkor a vállalatnak újra el kell készítenie az aktuális ÜHG leltárát és össze kell vetnie az aktuális állapotot a kiinduló állapottal és a 2030-ra és 2050-re tervezett végállapotokkal. Ha szükséges, beavatkozásokat kell tennie a folyamat felgyorsításának, az elakadások kezelésének érdekében. Itt sor kerülhet újabb akciók megjelölésére, források és kapacitások átcsoportosítására és felelősök módosítására is. Az időarányos jó irányú haladás esetén természetesen nem szükséges beavatkozni.

3.6. Eredmények kommunikációja, publikációja

A kiinduló helyzetképet, a vállalt intézkedéseket, az elért vagy el nem ért eredményeket a vállalatnak folyamatosan, de legalább évente nyilvánosságra kell hoznia, hogy tulajdonosai, munkavállalói, partnerei, ügyfelei és a társadalom egyéb szereplői is láthassák, hogy a vállalat komolyan elkötelezett a dekarbonizációs céljainak elérésében. Ezeket az eredményeket tömörített formában, vagy a legnagyobb eredményeket kiválasztva a termékein, szolgáltatásának ismertetőiben is feltüntetheti. Közölheti weblapján, a social media különféle felületein, de az irodájába, telephelyére belépéskor egy online, elért ÜHG gáz megtakarítást mutató monitor felületen. Minél nagyobb a nyilvánosság, annál nagyobb az a „kényszerítő erő”, hogy a vállalat valóban tudatosan megvalósítsa a céljait. Itt juthatunk el oda, hogy a vállalat

még gazdasági hasznait is háttérbe helyezi, annak érdekében, hogy dekarbonizációs céljait elérje.

3.7. Díjak, elismerések

Az utolsó pont – mondhatnák – nem igazán a vállalat dolga, hiszen az elért eredményekért majd külső szakértők díjazták. A vállalat, mint szervezeti egység soha nem érheti el a céljait, ha nem vonja be a munkatársait, ügyfeleit, partnereit, tulajdonosait ebbe a folyamatba. Ezek a szereplők megfelelő környezet és kultúra kialakításával folyamatos ötletgenerálókka és megvalósítókká változtathatók át. Ebben az esetben viszont mindannyian segítik a vállalat munkáját klímasemleges céljai elérésének érdekében. Ezt a munkát a vállalatnak díjaznia kell, el kell ismernie a legtehetségesebb innovátort, a legnagyobb ÜHG csökkenést elérő projektet és projektcsapatot.

Ezen felül a vállalatnak folyamatosan pályáznia kell díjakra és elismerésekre, amelyek díjazottjainak kiválasztása során folyamatosan összemérik más vállalatokkal. Ez segít abban, hogy a vállalat visszajelzést kapjon arról, hogy jó ütemben halad, vagy vannak olyan vállalatok, akik sokkal dinamikusabban fejlődnek a klímasemleges működés irányában. Az összehasonlításnál fontos, hogy a vállalat a magához hasonló lehetőségekkel, piacokkal, és mérettel rendelkező vállalatokhoz hasonlítsa magát.

Bízom abban, hogy a kereskedelmi és iparkamarák, szakmai szövetségek is felismerik a díjazás szerepében rejlő lehetőségeket és azokat a tagjaikat, akik az adott évben jelentős lépést tettek környezetünk védelmében, azokat környezetvédelmi díjakkal tüntetik ki.

A kommunikációt és díjazást nem csak az eddig felsorolt szereplők fogják értékelni, hanem a bankok és finanszírozók is. Ez is egy díjazás, hiszen egyes bankok és finanszírozók, már csak dekraláltan klímasemleges megoldásokat, vagy csak olyan cégeket finanszíroznak, akik tudatosan, mérhetően kommunikáltak és felelősségteljesen tesznek a klíma védelmének és az ÜHG gázok csökkenésének érdekében. Ez egy idő után arra vezet, hogy nem csak díjazás, de kényszerítő erő is lesz azoknak a vállalatoknak, amelyek csak külső források bevonásával tud fejlődni.

Ha megnézzük a tanulmányomban említett nagyvállalatokat, ők is a fenti folyamat lépéseit járják. Természetesen mondhatnánk, hogy ők már sokkal előbbre tartanak, és soha nem érhetjük el őket, de akkor mindig jusson az eszünkbe, hogy ők is elkezdték valahol.

4. Kifogáskezelés

A fentiek alapján, ha a vállalatvezetőkben, vagy tulajdonosaikban meg is érlelődne a döntés, hogy rendben tegyünk valamit az ÜHG gáz kibocsátásunk csökkentésének és ezzel földünk védelmének és gyerekeink jövőjének védelmében, akkor jönnek a kifogások, amelyekből én kettőt szeretnék most kezelni. Az egyik a nem tudom, hogy mit csinálhatnánk, a másik a nem éri meg, mert sokkal drágábbba fog kerülni.

4.1. Nem tudom, hogy mit csinálhatnánk!

Napjainkban ez a kérdés a legkönnyebben kezelhető és a legegyszerűbb válasz adható rá: „Utánozzunk!” Szerencsére nem kell mindent kitalálnunk, hiszen, ha csak ellátogatunk az

ENSZ Fenntartható Fejlődési Céljainak (Sustainable Development Goals, SDGs) (ENSZ, 2015) honlapjára, akkor 17 célkitűzést, 169 cél és indikátort, 1303 rendezvényt, 5474 akciót olvashatunk el (és szerencsére az interneten elérhető ingyenes fordító alkalmazások segítségével már az sem jelent problémát, hogy ha idegen nyelvű tartalmakat olvasunk). Ezek a fenntartható célok keretet, struktúrát adnak a gondolkodásunknak, hogy mely területen mit tehetünk és a megtett lépést miként tudjuk mérni.

Ha ez túl távolinak, európainak tűnik, akkor töltsük le a KÖVET ABP Intézkedések Adatbázisát (KÖVET 2021), ahol jelenleg 380 megvalósult intézkedésről olvashatunk. Ezeket az intézkedéseket saját logikám alapján az alábbi táblázatban foglaltam össze:

Terület	Tudat-formálás	Felhasználás csökkentés/energia hatékonyság növelés	Átalakítás, fejlesztés	Környezeti kár mérséklése /elkerülése	Alternatív energia
Energia-felhasználás	<ul style="list-style-type: none"> Átfogó energia-hatékonysági szemlélet-formáló program 	<ul style="list-style-type: none"> Szokások megváltoztatása/Optimalizálás Hőmérséklet, üzemidő, fényerő-csökkentés Időkapcsoló Veszteségfeltárás Mérés Szabályozás Beszerezési közösségek 	<ul style="list-style-type: none"> Rekonstrukció/Csere/átalakítás Visszanyerés Energiafelületei rendszer Multifunkciós eszközök Szigetelés/Nyílászáró csere Decentralizáció/centralizáció Intelligens és vagy integrált megoldások Feszültség szabályozás/frekvenciaváltók 	<ul style="list-style-type: none"> CO2 kivonás/tárolás Természetes fény Energia tárolás Gyakoribb karbantartás Rendszerszemlélet Tudatos fogyasztás Digitalizáció Új üzleti modellek 	<ul style="list-style-type: none"> Hőszivattyú, biomassza hasznosítás Napkollektor Napelem Geotermia Világításkorszerűsítés Gázmotor Vízenergia Szélenergia Hidrogén
Víz-felhasználás		<ul style="list-style-type: none"> Csapadékvíz, talajvíz hasznosítás Mérés 	<ul style="list-style-type: none"> Hulladékvíz előkezelés /szűrés/centrifugálás Technológiai és csapadékvíz szétválasztás Vízmentes eszközök Perlátor 	<ul style="list-style-type: none"> Átmeneti tárolás 	
Hulladék-kibocsátás	<ul style="list-style-type: none"> „Zero waste” program Körforgásos gazdaság logikája 	<ul style="list-style-type: none"> Újrahasznosítás Csomagoló anyag felhasználás csökkentés Szelektív gyűjtés/válogatás Termelés átszervezés Mérés Többször használható anyagok Kevesebb vegyszer használat 	<ul style="list-style-type: none"> Gyártási melléktermék/selejt feldolgozás Visszanyerés/visszaforgatás Tömörítés/apritás Átmeneti tároló Újratöltés Technológia váltás Alternatív/fenntartható nyersanyag E-ügyintézés 	<ul style="list-style-type: none"> Környezetbarát tisztítószer/alapanyagok alkalmazása Másodlagos piac/visszavásárlás Hulladéktároló csapadékvíz elleni védelme 	<ul style="list-style-type: none"> Energetikai hasznosítás (égetés, biogáz termelés, takarmányozás, talajjavítás)
Közlekedés	<ul style="list-style-type: none"> „Go green” 	<ul style="list-style-type: none"> Áttérés bicikli, motor, hajó, vonat ill. tömegközlekedésre Üzemanyag mérés 	<ul style="list-style-type: none"> Gépjármű csere (hibrid, elektromos, hidrogén hajtásra) Hálózatfejlesztés 		<ul style="list-style-type: none"> Biogáz üzemű járművek Bioetanol
Szállítás	<ul style="list-style-type: none"> Regionalitás 	<ul style="list-style-type: none"> Szállítás átszervezés Áttérés vasúti, vízi szállításra 	<ul style="list-style-type: none"> Átrakóállomás Rakomány méret optimalizálás 		

7. ábra: Megtehető környezetvédelmi lépések

Forrás: KÖVET (2021): ABP Intézkedések Adatbázisa alapján saját szerkesztés (2021)

A KÖVET adatbázisban található intézkedések az energia- és vízfelhasználás csökkentés, a hulladék kibocsátás csökkentés, a közlekedés és szállításcsökkentés területén valósultak meg.

Álláspontom szerint a megtehető lépések az alábbi fő csoportokba sorolhatók:
 Tudatformálás, amely főleg elméleti és gyakorlati információk megosztásával, figyelemfelhívással vagy működési modellek megismerésével irányítja a figyelmet a környezetszennyezés káros hatásainak enyhítésére. Minél többet hallunk erről a témáról, annál jobban figyelünk tevékenységeink környezeti hatásaira.

Szokásaink megváltoztatása, amely során az erőforrások felhasználását csökkentjük, vagy energiahatékonyságot növelünk. Ide tartoznak a beruházásokat nem igénylő pl. üzemeltetési és életviteli szokás változtatások, de itt találhatóak a minimális ráfordítással kialakítható mérések, szabályozások és időkapcsolók beszerelése, vagy az újrahajósítás és szelektív hulladékgyűjtés is. Ebben az oszlopban a megtakarítható energiafelhasználás 5-10% körül mozog, ami magával vonz ugyanennyi káros üvegházhatású gáz kibocsátás csökkenését is. Az egyik legnehezebb csoport, mert az emberek a szokásaikon változtatnak a legnehezebben. Ezeket követik a beruházást igénylő átalakítások és fejlesztések. A rekonstrukciók, cserék, technológia váltások, gépjármű cserék és átrakó állomások kialakítása. Szerencsére ezeket az intézkedéseket pályázatokból és támogatásokból, vagy társasági adó kedvezményből is finanszírozhatják a vállalatok. Itt mindig az a cél, hogy a meglévő technikák, berendezések és technológiák helyett ugyanolyan teljesítményű, de a környezetet jelentősen kisebb mértékben terhelő műszaki megoldásokat válasszunk, építsünk be.

Csökkenthetjük/mérsékelhetjük az okozható környezeti károkat ismételt beruházást igénylő vagy költségnövekedést okozó technológiákkal, pl. CO₂ kivonással, energiátárolással, vagy környezetbarát tisztítószer alkalmazásával.

Mindezekon felül, illetve mindegyik csoportba alkalmazhatunk alternatív energiákat a fosszilis energiák felhasználása helyett. A gyártó vállalatoknál rengeteg olyan melléktermék keletkezik, amelyek alternatív módon felhasználhatók, de legtöbb gyártónak nem elegendő vagy megfelelő a tudása ahhoz, hogy ezeket a keletkező melléktermékeket miként lehet alternatív energiatermelésre hasznosítani. Ebben az esetben is lehetőséget nyújt számukra a szakértő energetikai cégek tanácsadóként vagy energia szolgáltatóként történő bevonása.

Az „utánozási” lehetőségek tárháza kimeríthetetlen, mégis harmadikként szeretném megemlíteni az európai energiamegtakarítási programok közül a 3 legsikeresebb között szereplő Virtuális Erőmű Programot (Molnár, 2021), amelynek honlapjára az elmúlt 10 év legjobb validált energiamegtakarítást okozó gyakorlatait olvashatjuk el. Az erőmű azért virtuális, mert nem kell egy erőművet felépíteni, mert ez az erőmű gyűjtött és validált megtakarításokból áll.

4.2. Nem éri meg, mert sokkal drágábbá fog kerülni

Sokszor meggátol minket a nem éri meg, sokkal drágábbá fog kerülni nézet eluralkodása és használjuk tovább a nem környezetbarát, elavult, drágábban üzemeltethető berendezéseinket, eszközeinket.

Tanulmányomban a napelemek megtérülését vizsgálom az interneten elérhető szakmai források és költségbecslések figyelembevételével.

Az alábbi táblázatban foglaltam össze számításom eredményeit:

Megnevezés	Mérték egység	Érték
Napelem beépített teljesítménye	kWp	200
Napelemek által hasznosítható napsütéses órák száma évente	óra	1 200
Termelhető villamos energia mennyiség	kWh	240 000
Tőzsdei villamos energia átlagár	Euro/MWh	77,02
Átlagos Euro árfolyam	Ft/Euro	356,48
Átlagos fajlagos rendszerhasználati díj (alapdíj és teljesítmény díjak nélkül)	Ft/kWh	14,53
Fajlagos villamos energia ár	Ft/kWh	42
Kiváltható éves villamos energia költség	Ft	10 077 262
Fajlagos nettó beruházási költség	Ft/KWp	354 331
A napelemes rendszer kalkulált beruházási költsége	Ft	70 866 142
Futamidő	év	15
15 éves hosszú lejáratú kamat + kamat marge	%	6,0%
Éves törlesztés (annuitással számolva)	Ft	7 296 574
Éves karbantartás javítás a beruházás %-ban	%	3,5%
Éves karbantartás javítás	Ft	2 480 315
Összes éves költség	Ft	9 776 889
Éves megtakarítás (-)/többlet (+)	Ft	-300 373

8. ábra: 200 kWp-es napelem megtérülésének vizsgálata

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Számításomban egy 200 kWp-es napelemet választottam. Magyarországon a napsütéses órák száma 2000,7 óra/év (Okosolart.hu, 2021), ebből azonban csak 1200 óra/év, ami napelemes energiatermelésre figyelembe vehető (OparaSolar, 2021), így számításaimban az 1200 óra/év adattal számoltam. Így egy 200 kWp-es rendszer 1200 éves üzemórával számolva 240.000 kWh villamos energiát képes letermelni éves szinten. A villamos energia (tőzsdei termék, pl. a hazai piac másnapi árait a DAM piacról töltöttem le (DAM, 2021) és 2021.01.01-től 2021.09.26-ig átlagoltam, amiből a 77,02 Euro/MWh-os árat kaptam. Ezt szoroztam fel az MNB ugyanezen időszakra vonatkozó átlag árfolyam adataival 356,48 Euro/HUF értékkel (MNB, 2021). Az átlagos fajlagos rendszerhasználati díjakat alapdíjak és teljesítménydíjak nélkül - azaz csak a fogyasztás függő díjakat vettem figyelembe – a H 440/2021. számú MEKH határozat alapján számítottam. Kalkuláltam még jövedéki adóval a 2016. évi LXVIII. törvény alapján, kedvezményes árú villamosenergia-ellátás támogatási díjjal és kapcsolt termelés szerkezet-átalakítás támogatási díjjal a 2007. évi LXXXVI. törvény VET alapján, valamint KÁT és prémium támogatási díjjal, amely egy havonta változó díj, ami a megújuló energiatermeléstől és annak tőzsdei értékesítésétől függő díjem: 2021-ben 1,48 – 3,23 Ft/kWh összegű volt (a két érték átlagával számoltam) (MAVIR, 2021). Számításaimat az alábbi táblázatban foglaltam össze a fenti források alapján.

Megnevezés	Mért. e	Érték
Forgalmi díj	Ft/kWh	3,34
Meddő energia díj	Ft/kWh	4,21
Átviteli díj	Ft/kWh	2,787
Jövedéki adó	Ft/kWh	0,3105
Kedvezményes árú villamosenergia-ellátás támogatási díj:	Ft/kWh	0,08
Kapcsolt termelés szerkezet- átalakítás támogatási díj	Ft/kWh	1,45
KÁT és prémium támogatási díj	Ft/kWh	2,355
Összesen		14,5325

9. ábra: Villamos energia átlagos fajlagos rendszerhasználati díjai

Forrás: Fenti források alapján saját szerkesztés (2021)

A villamos energia tőzsdei árát és az átlagos fajlagos rendszerhasználati díjakat figyelembe véve a 224.000 kWh napelemmel letermelhető villamos energia mennyiség 10.077.262 Ft éves villamos energia költséget tud kiváltani.

A Naplopó Kft. (Naplopó, 2021) adatai alapján a napelemes beruházás fajlagos költsége 1 kWp-re vetítve bruttó áfa-val növelten 350–550 eFt-ba kerülnek. Tekintettel arra, hogy fenti számításomban minden érték nettóban – áfa nélkül – szerepel, ezért a két szám átlagát nettósítva kaptam a 354.331 eFt nettó fajlagos 1 kW-ra vetített beruházási költséget. A 200 kWp-es rendszert ezzel az átlagos fajlagos beruházási értékkel megszorozva kapunk 70.866.142 Ft-os nettó beruházási költséget.

A napelemek átlagos élettartama az EON cikke alapján elérheti a 40 évet (EON, 2019). Én a számításomban összesen 15 évet szerepeltettem, amikor a megtérülési modell futamidejét meghatároztam. Más források 20–25 évet írnak, valamint figyelembe kell venni a technikai avulás hatásait is. Így biztonságra törekedve a 15 éves működés álláspontom szerint biztonsággal figyelembe vehető.

A 15 éves hosszú lejáratú hitelek kamatát az MNB Birs (MNB Birs, 2021) adatbázisából vettem, ahol a 2021.09.24-i adat 3,4% volt, ehhez adtam hozzá 2,6%-os kamatmarzsot, mint a banki hitel kamatfelár elvárását. Így kaptam 6%-os 15 éves finanszírozási költséget. Tekintettel a 70.866.142 Ft-os nettó beruházási költségre, a 15 éves futamidőre és a 6%-os 15 éves finanszírozási költségre az éves hitel és kamattörlesztés a beruházás után annuitással, azaz egyenlő éves törlesztőrészlettel számolva évi 7.296.574 Ft.

Természetesen a napelemeket is karban kell tartani és javítani kell. Erre a költségre nem találtam magyar forrásokat, de német napelemes oldalak a segítségemre voltak. A rechnerphotovoltaik.de (Rechnerphotovoltaik, 2021) weboldal alapján a napelemek éves üzemeltetési, karbantartási és tisztítási költségei a beruházási költség 2%-a. A solaranlage-ratgeber.de (Solaranlage-ratgeber, 2021) weboldal alapján pedig az napelemek éves javítási költsége a beruházási költség 1,5%-a. Ezek alapján évente 3,5% üzemeltetési, karbantartási, tisztítási és javítási költséget figyelembe véve kapunk a beruházási költség megtérítésén kívül évi 2.480.315 Ft fenntartási költséget. A két költség összesen évi 9.776.889 Ft, amibe a 200 kWp-es napelemes rendszerünk megvalósítása, finanszírozása, működtetése és finanszírozása kerül. Ez áll szemben a kiváltható 10.077.262 Ft éves villamos energia költséggel. Így azt

kapjuk, hogy éves szinten 300.373 Ft-ot tudunk megtakarítani egy 200 kWp-es napelemes rendszer telepítésével. Azaz nem drágább, mintha a hagyományos módos előállított villamos energiát vásároljuk meg a hálózatról.

Természetesen kritikaként felhozható, hogy a fenti modell nem vesz figyelembe egy csomó tényezőt, például a napelemek ún. degradációját, azaz, hogy minden évben egy minimális százalékkal kevesebbet tudnak termelni, vagy az inverterek élettartalmát, ami rövidebb, mint 20 év és ezért pótlólagos beruházásokra lehet szükség. Ezzel szemben azonban a modell nem veszi figyelembe, hogy egyes magyarországi területeken a figyelembe vehető napsütéses órák száma meghaladja az 1.200 óra/év értéket. Ezen felül a villamos energia árak folyamatosan és drasztikusan emelkedtek 2021. év során, a modell pedig éves átlagos villamos energia árral számol, azaz lefele torzít. Valamint a modell nem számol az elérhető európai uniós pályázatokkal, ahol 30-70 % támogatás vehető igénybe napelemes rendszerek telepítése esetén sem az Energiahatékonysági Kötelezettségi Rendszer (EKR) 2015. évi LVII. Törvény, 2015/122. vhr és 2020/17. vhr. alapján bevonható energiakereskedőket terhelő megtakarítási kötelezettségekből adódó pótlólagos forrásbevonási lehetőségekkel sem. Így úgy gondolom, bármilyen precízen számoljuk is ki a fenti napelemes rendszer megtérülését a mai körülmények között azt fogja mutatni, hogy az egy megtérülő beruházás, ráadásul hozzásegíti a vállalatokat dekarbonizációs céljaik megvalósításához is.

8. Összegzés

Tanulmányomban bemutattam nagyvállalati fenntarthatósági gyakorlatokat, amelyek a zéró CO₂ kibocsátás 2050-es céljának eléréséhez segítheti őket. Rámutattam, hogy ezekből a nagyvállalati példákban tanultva egy KKV-nek milyen folyamatot kell választania, hogy saját dekarbonizációs céljait felelősségteljesen kitűzhesse, megvalósíthassa és kommunikálhassa. Rámutattam, hogy a nem tudom mit csináljak és a biztosan drágább lesz kifogásokat, hogyan lehet vagy érdemes kezelni. Most már csak cselekednünk kell. Minden vállalatnak, családnak és személynek felismerve, hogy földünk megóvásáért közösen cselekedve kell harcba szállnunk és sajnos már túl vagyunk a 24. órán, amikor gondolatainkat közösen tettekre kell váltanunk.

Irodalomjegyzék

- Allan, R. P. et al. (2021): *Climate Change 2021*. letöltve 2021.09.15-én a https://report.ipcc.ch/ar6wg1/pdf/IPCC_AR6_WGI_SPM.pdf linkről
- Atanazovné H. K. (2019): A Kék Gazdaság fogalmának termeléselméleti megalapozása. letöltve 2021.09.01-én a <https://pea.lib.pte.hu/bitstream/handle/pea/23235/atanazovnehartung-katalin-phd-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y> linkről
- Attenborough, D. (2020): *A Life on Our Planet*. letöltve 2021.09.15-én a https://www.youtube.com/watch?v=7fIUf_4swE linkről
- Citátum (2016): Környezetvédelmi idézetek. letöltve 2021.09.15-én a <https://www.citatum.hu/kategoria/Kornyezetvedelem?r=6> linkről
- DAM (2021): Vill. energia (tőzsdei termék, pl. a hazai piac másnapi árai DAM_Market_Data_Prices_ATC_FLOW_2021.xlsx) letöltve 2021.09.27-én a <https://hupx.hu/hu/piaci-adatok/> linkről

- ENSZ (2015): ENSZ Fenntartható Fejlődési Célok. letöltve 2021.09.15-én a <https://sdgs.un.org/goals> linkről
- EON (2019): Napelem szerelés lépésről lépésre. letöltve 2021.09.27-én a <https://www.eon.hu/hu/blog/napenergia/napelem-szeres-lepesrol-lepesre.html> linkről
- Európai Bizottság hivatalos honlapja (2019): Európai zöld megállapodás. letöltve 2021.09.15-én a https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hu linkről
- Forrester, J. (1971): *Word Dynamics*. Cambridge, Mass., Wright-Allen Press.
- ICC (2021): Ingyenes Karbon Lábnyom Kalkulátor. letöltve 2021.09.15-én a <https://co2neutralcard.hu/ingyenes-karbon-labnyom-kalkulator> linkről
- IKEA (2020a): IKEA Sustainability Report FY20. letöltve 2021.09.15-én a https://preview.thenewsmarket.com/Previews/IKEA/DocumentAssets/578053_v2.pdf linkről
- IKEA (2020b): Június közepétől elérhető a Bútorok második élete, az IKEA használt bútort visszavevő szolgáltatása. letöltve 2021.09.15-én a <https://www.ikea.com/hu/hu/newsroom/corporate-news/junius-koezepetol-elerheto-a-butorok-masodik-elete-az-ikea-hasznalt-butort-visszavevo-szolgaltatasa-pubabbe3887> linkről
- Klímabarát Települések Szövetsége (2018): Városi UHG leltár. letöltve 2021.09.15-én a <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=http%3A%2F%2Fklimabarathu%2Fimages%2Ftudastar%2F8%2Fkepek%2FjoUHG%2520leltar%2520sablon%2520VARO.S.xls&wdOrigin=BROWSELINK> linkről
- KÖVET (2021): ABP Intézkedések Adatbázisa. letöltve 2021.09.15-én a <http://kovet.hu/abp/> linkről
- L'Oréal (2020a): L'Oréal for the future. letöltve 2021.09.15 <https://www.loreal.com/-/media/project/loreal/brand-sites/corp/master/lcorp/documents-media/publications/14f/loreal-for-the-future--booklet.pdf>
- L'Oréal (2020b): The L'Oréal Sustainability Commitment 2013-2020 Closing Report. letöltve 2021.09.15-én a <https://www.loreal.com/-/media/project/loreal/brand-sites/corp/master/lcorp/documents-media/publications/sbwa/sbwaprgroupe2020eng0.pdf> linkről
- MAVIR (2021): KÁT és prémium támogatási díj. letöltve 2021.09.27-én a <https://www.mavir.hu/web/mavir/kat-adatpublikacio> linkről
- MNB (2021): Árfolyamok. letöltve 2021.09.27-én a <https://www.mnb.hu/arfolyam-lekerdezes> linkről
- MNB Birs (2021): MNB Budapesti Kamatswap Ügyletek - Budapest Interest Rate Swap. letöltve 2021.09.27-én a <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/penzpiaci-informaciok/referenciamutato-jegyzesi-bizottsag/birs> linkről
- Molnár F. (2021): Virtuális Erőmű Program. letöltve 2021.09.15-én a <https://virtualiseromu.hu/#:~:text=A%20Virtu%C3%A1lis%20Er%C5%91m%C5%B1%20Program%20%28VEP%29%2C%20mint%20prevenci%C3%B3s%20program,ami%20a%20VEP%20sikere%20eset%C3%A9n%20sosem%20kell%20fel%C3%A9p%C3%BClnie> linkről

Naplopó (2021): Napelemes rendszer fajlagos beruházási költsége. letöltve 2021.09.27-én a <http://www.naplopo.hu/miert-napenergia/gazdasagossag-megteruelesi-ido/napelemek-megteruelese> linkről

Nestlé (2021): Nestlé Net Zero Roadmap. letöltve 2021.09.15-én a <https://www.nestle.com/sites/default/files/2020-12/nestle-net-zero-roadmap-en.pdf> linkről

Okosolart.hu (2021): Napsütéses órák száma Magyarországon. letöltve 2021.09.15-én a <http://www.okosolart.com/index.php?site=napkollektor/napsugarzas> linkről

OperaSolar (2021): Napelemes termelésra hasznosítható napsütéses órák száma Magyarországon. letöltve 2021.09.15-én a <https://operasolar.hu/napenergia/> linkről

Rechnerphotovoltaik (2021): Laufende Kosten bei Photovoltaikanlagen. letöltve 2021.09.27-én a <https://www.rechnerphotovoltaik.de/photovoltaik/kosten-finanzierung/laufende-kosten#:~:text=Wartungskosten%20der%20Photovoltaikanlage%20Kosten%20f%C3%BCr%20einen%20Wartungsvertrag%20beginnen,Kosten%20einer%20Photovoltaikanlage%20sind%20die%20Wartungskosten%20zu%20z%C3%A4hlen> linkről

Solaranlage-ratgeber (2021): Photovoltaik Betriebskosten. letöltve 2021.09.27-én <https://www.solaranlage-ratgeber.de/photovoltaik/photovoltaik-wirtschaftlichkeit/photovoltaik-betriebskosten> linkről

Taksz L. (2018): Módszertani útmutató városi klímastratégiák kidolgozásához. letöltve 2021.09.15-én a http://klimabarát.hu/images/tudastar/8/kepek/KBTSZ_modszertanfejl_VaROS_180226.pdf linkről

Jogszabályok:

2007. évi LXXXVI. törvény

2016. évi LXVIII. törvény

H 440/2021. számú MEKH határozat

FENNTARTHATÓ VAGYONKEZELÉS EGY INDULÓ KUTATÓ VÁLLALKOZÁS ELSŐ ÜZLETI ÉVÉNEK TÜKRÉBEN

Dr. CZIRÁKI Gábor PhD⁸

tanársegéd

Soproni Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A kezdő vállalkozások gyors növekedési potenciál kényszere létfontosságú megugrandó lépés a stratégiai sikerek érvényesülése szempontjából, a kezdeti növekedési fázis teszi emellett tervezhetővé a szervezeti életciklusokat. Az elemzés alanyául szolgáló Rolling Nuts Alapítvány alkalmazott kutatásként portfólió rendszer és hozam kimutatására vállalkozik, primer eredmények kinyerése céljából. A szervezet MNB-s forrásból jött létre, így az első mérőföldkő bekövetkeztével azt is megnézhetjük, hogy jó helyre került-e a korábbi támogatás? A publikációban emellett az elvárt és megvalósult hozambeli- és egyéb szervezeti eredmények közti különbségek, hosszú távon gyakorolt hatását elemezzük. Az alapul szolgáló első üzleti év: 2020. május – 2021. május. A szervezeti növekedés többféle mérőszámmal való kimutatása ugyan megközelíti felmérni egy kutatásban tevékenykedő vállalkozás aktuális képét, mindazonáltal csak pillanatképet adhat a dinamikus egyensúlyi állapotban való ingadozás aktuális fázisáról. Ennek okán képet kívánunk alkotni, hogy a kívánt, elvárt, egyensúlyi és növekedési fázisokban rejlik-e és milyen irányú különbség az első ténylegesen lezárt üzleti év fényében. Visszacsatolási pontként a tervezés következő, körkörös fázisába lépve beépíthető javaslatok után kutatunk a fenntartható vagyonkezelés permanens jelenségének kielégítése céljából.

Kulcsszavak: fenntartható vagyonkezelés, önfenntartó rendszerek, portfólió menedzsment, Rolling Nuts módszer, szervezetfejlesztés

Sustainable Asset Management View from First Business Year of a Research Enterprise

Abstract: The constraint on the rapid growth potential of start-ups is a vital leap forward for strategic success, the initial growth phase also makes organizational life cycles plannable. The Rolling Nuts Foundation, which is the subject of the analysis, undertakes to demonstrate a portfolio system and return as applied research in order to extract primary results. The organization was established from MNB sources, so with the first milestone, we can also see if the previous support went to the right place. In the publication, we analyze the long-term impact of the differences between the expected and realized return and other organizational results. First underlying business year is: May 2020 – May 2021. Although the demonstration of organizational growth with several metrics is close to assessing the current picture of a research company, it can only give a snapshot of the current phase of fluctuation in a state of dynamic equilibrium. For this reason, we want to get an idea of whether it lies in the desired, expected, equilibrium and growth phases and in what direction it differs in the light of the first business year actually closed. As a feedback point, we search for suggestions that can be incorporated into the next, circular phase of planning in order to satisfy the permanent phenomenon of sustainable asset management.

Keywords: Sustainable Asset Management, Self-sustaining Systems, Portfolio Management, Rolling Nuts Method, Organization Development

⁸ mrcziraki@gmail.com

1. Bevezetés

A tanulmány egy induló vállalkozás első periódusának elemzésével foglalkozik, hogy választ kapjon az eleve vállalt fenntarthatósági cél megvalósulásáról és fejlesztési javaslatokkal szolgáljon a további helyes irány tartására. A kezdeti fázisú vállalkozások mindig más kategóriába esnek, mint a már meghonosodott üzleti vállalkozások, mert rendszerint nem a normális működés életszakaszában vannak, köszönhetően a kezdeti nagy növekedésigénynek. Hogy későbbi stabil pályára állhassanak, a kezdő vállalkozások extrém pénzáramokkal találkozhatnak életszakaszuk e fázisában, ami eleve megnehezíti a tényleges vállalati érték/vállalt célok elérésének meghatározását. A szigorúan vett egy éves lehatárolások (365 nap; lezárt üzleti év) pillanatképet adnak egy vállalkozásról, azonban annak kezdeti szakaszán gyakran félrevezető eredményekre vezetnek, az induló fázist ugyanis nem pont egy évben lehet értelmezni, hanem kicsit bővebb intervallum is megadható. Most egy ilyen intervallum végén tekintünk vissza a szervezeti eredményekre, hogy a pénzáramok tekintetében valós képet kaphassunk, hol is állunk fenntarthatósági téren. Nehéz behatárolni egy ilyen időszakot, többek között azért mert jelen esetben egy decemberi alapító okirat, januárban való társasági bejegyzése, áprilisi adószám megszerzése (a működés feltétele), majd ténylegesen csak a május folyamán jelentkező pénzáramokról van szó. Ebből látszik, hogy akár fél év is eltelhet a de facto és de jura működés között, míg ha akarjuk már e folyamat valamelyik pontján elkezdhetjük számolni egy vállalkozás első évének kezdetét. A kutatásban ezért a tényleges, aktív tevékenység megkezdését tekintjük kezdő állapotnak és onnan tekintünk vissza, ahol már a pénzáramok megnyugvását, tartható jellegét véljük felfedezni. Holott a vállalatértékelés a bizonytalan pénzáramok és kockázatuk értékeléséről szól (Werner, 2017), a mostani kutatásban már biztos megvalósult pénzáramokkal dolgozunk, hogy ezek elemzése alapján válják meghatározhatóvá a szervezet jövő pénzáramainak kialakítása a fenntarthatóság jegyében.

1.1. A fenntartható vagyonkezelés gyakorlata

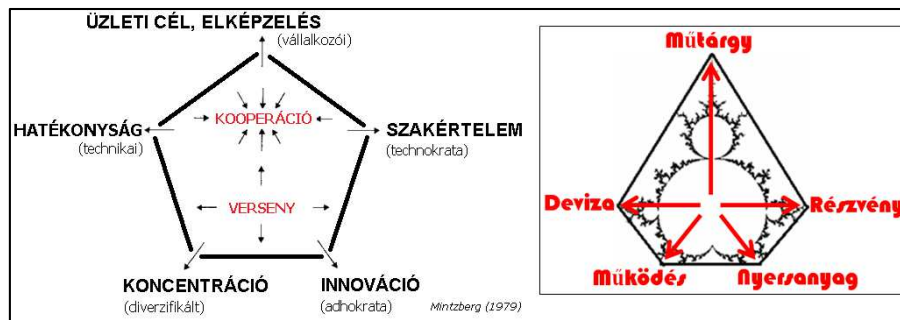
Jogos kérdés lehet rögtön az elején, hogy mit nevezünk fenntartható vagyonkezelésnek? A kutatásunk alanya esetében egyértelmű, jól definiált dolgokat vizsgálhatunk fenntartható vagyongazdálkodásként, mivel erről egyrészt alapító okirat rendelkezik, másrészt a vállalkozás fő, kutatói tevékenysége a természet fenntarthatósági mintáját veti alkalmazott kutatás alá, hogy ebből szervezeti- és portfólió fenntarthatóságot bizonyítson (Cziráki, 2019). A tudományos háttér így jól lehatárolt mintaként szolgál az eredmények mérése tekintetében, amely azonban több aspektusból is megfogható. A vállalt szervezeti cél tekintetében egy befektetési portfólió került kialakításra a tudományos háttérnek megfelelő arányban, ami a természetből kölcsönöz multidiszciplináris módon fenntarthatóságot és ami aránynak fennmaradását a rendelkező alapító okirat állandónak (mindenkor fenntartandó) határoz meg (1. ábra).



1. ábra: A Rolling Nuts Alapítvány alaptőkéjének fenntartható struktúrája

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Ez esetben egy 4 elemű befektetési portfólióról van szó, ahol az elemek egymáshoz viszonyított aránya 4:1:1:1. Ez az arány hivatott egy önfenntartó befektetési portfóliót igazolni, ahol az önfenntartás a mindenkori költségek (értsd itt infláció is) felett álló hozamot kell, hogy jelentsen. Ennek teljesülését könnyű vizsgálni és egyértelmű, transzparens visszacsatolást ad a fenntarthatóság teljesüléséről, vagy annak nem teljesüléséről. Egy probléma azonban adódik vele, mégpedig a mindenkori változó árfolyamok hatása. Kialakíthatunk ugyanis bármilyen eloszlású kezdő portfóliót, ha azt tőzsdei eszközökbe fektetjük, már a befektetést követő első percben nem ott fog állni a portfólió szimmetriája, mint ahol a kezdeti aránymeghatározás mutatta. A részvény-, deviza-, vagy éppen a kötvény árfolyamok is percről-percre, másodpercről-másodpercre változtatják árfolyamukat, így akár milyen kicsi mértékben is, de rögtön egy portfólió életciklusának elején akaratlanul is megváltoztatják annak diverzifikációs eloszlását. Hogyan tartsunk fent hát mindig egy előre meghatározott portfólió struktúrát (ráadásul jelen esetben fenntarthatósági vállalt cél tekintetében), ha az árfolyamok folyton folyvást változtatják magukat? Ez az egyik probléma, amelyik a fenntarthatósági célnak (a portfólió teljesítményének) megítélését illeti és a válasz rá a profitrealizálás eseti jellegében keresendő. Egy másik szemszögből is megvizsgálva a vállalkozás kezdő pénzáramait, azt láthatjuk, hogy a mintzbergi szervezeti felépítési modellhez hasonlóan itt is 5 elkülönülő erő/áramot láthatunk. Bár Mintzberg a szervezeti célok tekintetében ábrázolta azok felépítését, mostani kutatási alanyunknál meglepő hasonlóságra bukkanunk, ha felvázoljuk a vállalkozás kezdő 5 pénzáramát (2. ábra).



2. ábra: Mintzberg és a Rolling Nuts Alapítvány 5 pénzárama

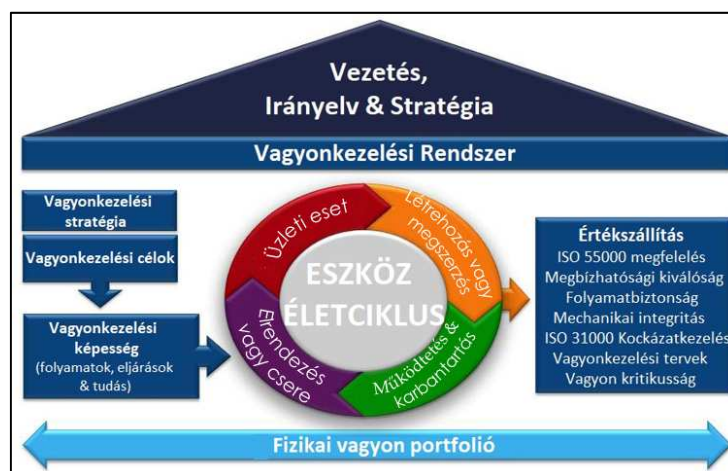
Forrás: Mintzberg (1979); Saját szerkesztés (2021)

A négy, portfólióban kezelt pénzáram mellett ugyanis a szervezet megalakításához szükséges volt egy 5., működési áram beüzemelésére is, ami praktikusán a bankszámlanyitást és az ott elhelyezett összeget jelenti. Ez az ötödik irány eltér a többitől abban, hogy nem tartozik a befektetési portfólió determinált eloszlásába, hanem attól független erőként a működési költségekre nyújt fedezetet. A működési költségek egy non-profit vállalkozásnál egészen alacsonyan tarthatóak (Brice, 1987), így emellett a likviditás biztosításában játszhat fontos szerepet ennek a pénzáramnak a megléte. S bár ez nem volt vállalt cél, érdekes módon a kutatási feltételül szolgáló modell szimmetria-rendszerében is értelmezhető ez az 5 erő, aminek kezdeti, majd alakuló jellegét tudjuk összevetni, ha ezt a fajta gyémánt ábrázolást is bevonjuk az elemzésbe.

1.2. A vagyonkezelés fenntarthatósága

Amikor fenntartható vagyonkezelésről beszélünk el kell különítenünk két témaköri megfogalmazást. A fenntartható vagyonkezelés egyfelől jelenti azt, hogy fenntartható eszközökbe fektetjük a pénzünket (ESG), másfelől pedig, hogy fenntartható módon kezeljük a rendelkezésünkre álló vagyont (Lutchman, 2006). Az előbbi szintisztán arra utal, hogy

fektessünk olyan dolgokba, amik növelik bolygónk fenntarthatóságát (pl.: megújuló energiák) és ezt tegyük direkt vagy indirekt módon, magunk kiépítve ilyen rendszereket, vagy ilyen tevékenységű cégekbe fektetve pénzünket. Ettől a befektetés még nem fenntartható, csak fenntartható (irányba mutató) eszközökbe van elhelyezve. A pénzügyi fenntarthatóság a korlátozott pénzügyi források kezelését jelenti, hogy ne csak a jelenlegi igényeket elégítsék ki, hanem terveket dolgozzanak ki a fő célokra és a hosszú távú szükségletekre (Monson-Rosen, 2019). Meglehet ma már minden második befektetett euró ESG-alapokba megy a világban (Fischer, 2021), és az ESG faktorok (Environmental, Social, Governance) mérhetővé teszik a jövőállóság szintjét az ENSZ fenntarthatósági céljai alapján, azonban ettől még maga a befektetés, a vagyonekezelés folyamata semmilyen fenntarthatósági eljárást nem tartalmaz, csupán zöld dolgokba fektet. Az új európai rendelet az SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) 2021. március 10-től kötelezi a pénzügyi piaci szereplőket, hogy tájékoztatást nyújtsanak a fenntarthatósági kockázatok kezelésének befektetési folyamatba való integrálásáról, illetve a termékek – befektetési döntéseik – környezetre gyakorolt hatásáról (Vízkeleti, 2021). Ez ESG minősítésekben csapódhat le, ami csupán arra hat ösztönzőleg, hogy a befektetők ilyen irányú termékekben tartsák a pénzüket, miközben az egyéni hozamvárás, jövedelemzóság dilemmája – ahogy mindig is – szemben áll a globálisabbnak vélt célokkal (McClelland, 2018). Ez azonban azt feltételezi, hogy a befektető átvált a pénzügyi profit fontosságáról a szociális és környezetvédelmi tényezők fontosságára. Hogy mennyire életszerű egy alacsonyabb jövőbeli hozam elvárása egyfajta negatív prémiumként a társadalmi és környezeti értékek óvása fejében, azt majd a jövő dönti el.



3. ábra: Az ISO 55000 vagyonkezelési szabvány-család tényezői

Forrás: Life Cycle Engineering, saját szerkesztés (2021)

A vagyonkezelés fenntarthatóságára a legújabb ISO 55000 szabvány-család definiálása szolgál, ahol is nevesítve vannak az eszközekezelés fogalmi, terminológiai, a vagyonkezelési rendszer követelményei, az irányítási rendszerek értelmezési és megvalósítási útmutatásai és további irányelvek a pénzügyi és nem pénzügyi vagyonkezelési funkciók összehangolásához (Moore, 2014). A kormányzatok számára iránymutató fenntartható vagyonkezelési szabvány még fejlesztés alatt van, de ezek a törekvések is jól mutatják, hogy hiányzott ez az iránymutatás a világból, hogy hogyan is kell fenntartható módon kezelni a vagyont. Az ISO 55000 alapján az eszközekezelés egy szervezet összehangolt tevékenységét jelenti (3. ábra), amely az eszközökből származó értéket realizálja, nem jelenti viszont a vagyonkezelés folyamatát – erre egyéni praktikák alkalmasak a szabványosítás helyett. A fenntartható vagyonkezelés a fejlett és fenntartható menedzsment technikák paradigmába való integrációja, ami elsődleges fókuszát a

kezelt eszközök hosszú távú életciklusára, a költségek csökkentésére, a korlátos erőforrásokra és az elfogadható rizikó melletti folyamatos szolgáltatásra helyezi (Allbee–Duncan, 2016).

2. Módszertan

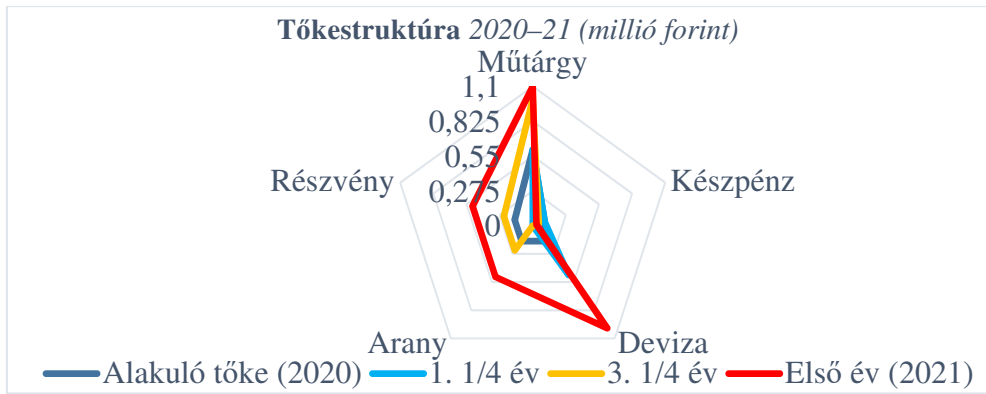
A kutatás módszertanában megvizsgáljuk a vállalkozás tőkestruktúráját és annak alakulását az első periódus eseményei alapján és ugyanezt megteesszük a portfólió struktúrával is. A tőkestruktúra vizsgálata a kezdeti 5 pénzáram fejlődésének nyomon követésére tér ki, hogy a szervezeti struktúra tekintetében nyerhessünk ki fenntarthatósági javaslatokat, esetleges indokolható kiigazító lépéseket. A portfólió struktúra vizsgálata a másik pillér, amin az elemzés nyugszik, itt megvizsgálható az eredeti szimmetria változása a portfólió életciklusának folyamán, és további fejlesztési irányok határozhatók meg a befektetési stratégia, portfólió átrendezések kapcsán. A portfólió változásának nyomon követésével bár egyszerű dolgunk kellene, hogy legyen – mivel egy vállalt célként jól determinált eloszlásról van szó –, koránt sincs ilyen egyértelmű dolgunk. A portfólió részét képezi ugyanis egy műtárgy-együttes, ami megbonthatatlan egységként nem osztható kisebb összegekre. Ez máris meghatározza, hogy akkor e köré a garantált elem köré csak bizonyos konkrét értékű elemek építhetők a portfólió struktúrába (4:1:1:1). A portfólió garantált eleme azonban ettől még egy fejlődő egész, amihez a szervezeti működés során adományként plusz elemek érkeztek. Az árát így tehát ez az elem is változtatja, és a befektetési paletta további elemei is jól igazíthatók ehhez a tőkepiac likviditásának köszönhetően. Problémát jelent viszont egy (bármely) műtárgy együttes értékének meghatározása, amely rendszerint értékbecslésen nyugszik, ami azonban elég szubjektív műfaja az értékmeghatározásnak. Összefüggő egészként, rendszerként való kezelése pedig nem bevett gyakorlat a gyűjtemény menedzsment területén sem, így ehhez egy további módszertani elemet, egy Balanced Scorecard (BSC) modellt hívunk segítségül (Cziráki, 2021). A szervezetek mérésére és visszajelzésre használt kiegyensúlyozott eredménymutatók gyakoriak az üzleti világban, a non-profit és az állami szférában egyaránt (Perkins, 2018). A BSC kiegyensúlyozott stratégia-értékelési rendszer, klasszikus értelemben négy egyenrangú, egymással szoros kapcsolatban lévő nézőpontból áll: pénzügyi-, vevői-, működési folyamatok nézőpontja és a tanulás-fejlődés szempontja. Minden perspektívában meg kell határozni a stratégiai célokat, melyek versenyelőnyt biztosíthatnak, és ezeket a stratégiai célokat a küldetésből, az alapvető értékekből és a jövőképből vezetik le. A teljesülésük nyomon követése érdekében mutatószámokat alakítanak ki, melyeknek elérését vizsgálják (Szóka, 2012). A BSC modell hasonlatos a kisvállalkozások vállalatértékelésében alkalmazott többszöröző (súlyozó) elemzéséhez, ahol szintén a releváns faktorok többszörözésével állapítunk meg cégértéket (Price, 2020). Központi problémája a jelen kutatás alaptőke értékmeghatározásának, hogy az egyes értékbecslések eredményei eltérhetnek egymástól, ha pedig a számviteli értéket kívánjuk alapul venni, ott a bekerülési érték hordozhat magában egzakt ár-meghatározási problematikákat (áfa, postaköltség, aukciós ár, piaci ár, beszerzési ár). Ha ugyanis ezek figyelembevételével állapítjuk meg egy portfólió műtárgy-együttesének értékét, akkor ehhez mérten kell kiigazítanunk a többi befektetési elemet is. Amíg pedig problémás a megbonthatatlan elem értékének meghatározása, addig nem is tehetők pontos hozzáigazító lépések a portfólió struktúra tekintetében sem. Ezt kiküszöbölendő a műtárgy együttes értékének megállapítását egy saját fejlesztésű BSC modell alapján tesszük meg, hogy valós képet kapjunk annak tényleges áráról, amihez aztán már javasolhatók lesznek portfólió átrendezési alternatívák.

3. Eredmények

Az eredmények kimutatása a szervezet megítélése céljából készül, annak első visszatekintő periódusa alkalmával. A fejlesztési céloknak és a vállalkezési politikának megfelelő elemzés szükségeltetik, ami a legfontosabb ismérvek mentén kell, hogy megvalósuljon, hogy a fenntarthatóságot kimutatni sikerüljön. Elemzésünk alanya egyszerre vállalkozik az önfenntartó portfólió és az önfenntartó szervezet kimutatására, amelyeket úgy ér el, hogy nem veszteséges szervezetként működik, illetőleg befektetési portfóliójának pozitív hozama van. 3 nagy terület mentén vizsgálódunk az elemzésben, melyek a tőkestruktúra, a portfólió struktúra és a hozam megítélése. Mindegyik esetben egyedi megközelítést kell alkalmaznunk a kezelt vagyontárgyak speciális jellegéből és a vállalkozás céljaiból fakadóan.

3.1. A tőkestruktúra

Az alaptőke vizsgálatával kezdjük az eredmények értékelését, ami jól elkülönülő módon 5 pénzáramot jelentett a vállalkozás megalapítása kezdetén. Ebből a működésre 100.000 forint fordítódott, míg a másik 4 pénzáram a – fenntarthatósági mintául is szolgáló kísérleti – befektetési portfólió részeként 4:1:1:1 arányban került elosztásra. Ez számszerűsítve 3×500 €-t jelentett (akkoriban 300 EUR/HUF árfolyamon) a részvény, arany és deviza befektetési kategóriák között elosztva, továbbá a portfólió garatál eleméül szolgáló műtárgy-együttesről egy szakértői értébecslés állapította meg a 600.000 forintos értéket. A kezdőfeltételek helyes beállításával ezzel a vállalkozás megtette első lépését a saját maga szabta minta követésére és annak fenntarthatósági szempontú bizonyítása felé. Ez a megkonstruált alaptőke struktúra azonban az idő múlásával változik, torzul köszönhetően a piaci eseményeknek (pl.: árfolyamváltozások) és a vállalkozás tevékenységéből fakadó hatásoknak. Az árfolyamváltozásokat akár másodpercenként ki lehetne mutatni, így egy végtelenül részletes és aprólékos változás-diagram lenne éppenséggel felrajzolható, vizsgálatunkban mégis inkább a tőkestruktúrát jelentősen, dominánsan alakító események kimutatására fókuszálunk. 4 esemény alakította az alapítvány tőkestruktúrájának változását a működés vizsgált, első periódusában, ezek pedig: a profitrealizálás a befektetési portfólióból (portfólió hozam), adományok érkezése készpénzben, adományok érkezése könyvek formájában és könyvek vásárlása a gyűjteménybe. A műtárgy-együttes összefüggő egészet alkot, felölelve egy teljes írói életművet, azonban ennek darabjai cserélhetőek esetenként egy-egy szebb, régebbi, vagy díszesebb kiadványra. Így fordulhat elő, hogy vásárlás vagy adományozás útján új példányok kerülnek a gyűjteménybe, amelyek kiválthatnak egy-egy addig birtokolt könyvet. Mivel itt helyettesíthető műtárgyakról van szó, a gyűjtemény menedzsment körkörös folyamata során a pótol, szükségtelemné vált példányok kivezetésre kerülnek, hogy továbbá ne képezzék a szigorúan vett egy példányra vetített gyűjtemény részét (Bélanger, 2015). Ellentétben ezzel a megoldással, a számviteli beszámolóban az adományként érkezett vagy vásárolt könyvek mindegyikét beleszámítjuk a vagyongyarapodásba. Ezzel csupán az a probléma, hogy egyrészt az ármeghatározás az adományok esetében megállapítás kérdése (becsült ár), míg a vásárolt könyvek esetén aukciós árral, adóval és esetenként postaköltséggel növelt értéket is kell, hogy számítsunk. A portfólió többi elemével nincs ilyen meghatározási probléma, ott a tőzsdai árfolyamok és a profitrealizálás során egyértelmű számszaki eredményekre lehet jutni. A műtárgyak értékének saját BSC módszeren alapuló ármeghatározását a portfólió struktúra vizsgálatánál fogjuk elvégezni, előtte nézzük meg, hogy a felsorolt első vállalkozási periódusban történt események milyen hatással voltak a számvitelileg vett tőkestruktúra szerkezetére (4. ábra).



4. ábra: A Rolling Nuts Alapítvány pénzügyi szerkezetének változása az első év során

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A visszatekintés alkalmával összességében növekedést tapasztalhatunk a tőke tekintetében, a kezdeti 1.050.000 forintos alaptőke 3.181.000 forintra duzzadt a visszatekintett periódus során. Ez a végső érték a számviteli beszámoló (dec. 31.) állapotát tükrözi, mivel azonban itt nagyrészt euróban kezelt összegekről van szó, ez az érték folyton-folyvást változhat a forint-euró árfolyamingadozásával párhuzamosan. Épp ezért a kutatásban választ keresünk a ténylegesen lezártnak tekinthető első üzleti év végén kezelt vagyon aktuális, forintosított értékére is. Tovább vizsgálva a tőkeszerkezet alakulását a működés során az 5 pénzáram szerinti bontásban megvizsgálhatjuk, hogy a kapott értékeket mennyiben térnek el az erők kezdeti alapstruktúrájától. A 3. ábra legkisebb objektuma (sötétkéssel) mutatja a kezdeti állapotokat, ami ötszög hasonlatos a már említett mintzbergi szervezeti felépítés ábrához – itt tőke felépítésként interpretálva ezt a megközelítést. A vállalkozási tőkét befolyásoló első esemény a kialakított befektetési portfólióból történő profitrealizálás volt az első negyedév végén, aminek köszönhetően egy +10,46%-os profit csapódott le nettó, realizált nyereségként. Ez a birtokolt pozíciók eladásával és az árfolyamnyereség megjelenésével járt a devizában tartott értékpapírszámlán, ahogy ezt a világoskék alakzat szemlélteti. Ekkor tehát az 5 pénzáramból kettő meg is szűnt, a részvény és az arany pozíciók zárásával, így 3 irány maradt a műtárgy, a deviza és a készpénz kategória mentén. A befektetési portfólió újra strukturálása nem azonnal történt meg, hiszen az éppen aktuális (magas) árfolyamokon nem volt kívánatos ezt rögtön megtenni. A részvény és arany kategória újabb vételi szándékának meghozatalával történő kivárást követő negyedéve során érkeztek a szervezethez adományok könyv formájában, 368.000 forint értékben. Tőzsdei pozíció nyitás után a devizaelem eszközei lettek átvezetve arany és részvény befektetésekké, miközben a készpénz állományból is egyes költségek levonásra kerültek, hozzájuk párosulva a könyv-adományok aránya adja ki a narancssárgával ábrázolt vonalegyüttest. Míg végezetül a visszatekintés első tényleges pénzmozgásokkal járó üzleti évének végére újabb adományok érkeztek euró formájában, növelve a deviza-(értékpapírszámla) és a befektetési pénzáramokat, amihez még némi csekély összegű forint járult, melyet könyvek vásárlására lehetett fordítani. Így jutunk a piros vonallal ábrázolt struktúra jelenlegi állapotába, hogy a vállalkozás aktuális tőkeszerkezeti képét megkaphassuk. A kezdeti értékekhez való bővülés 4 irányban szemmel látható, viszont egy faktor, a készpénzállomány tekintetében egy folyamatosan csökkenő tendenciát figyelhetünk meg. Egyfelől ez okozza a tőkestruktúra torzulását a kezdeti arányokhoz képest, másfelől az, hogy az adományokból befolyt összegek nem az eredeti portfólió szimmetria szerint lettek visszarendezve – köszönhetően az aktuális árfolyamok vételi szándék szempontjából nem kedvező voltának. A készpénz állomány csökkenésének magyarázatára szolgál, hogy ez a működésre elkülönített összeg volt, aminek így törvényszerűen is erre a felmerülő igényre kellett fordítódnia, míg a másik ismérve ennek a tendenciának, hogy a befolyt forint összegek

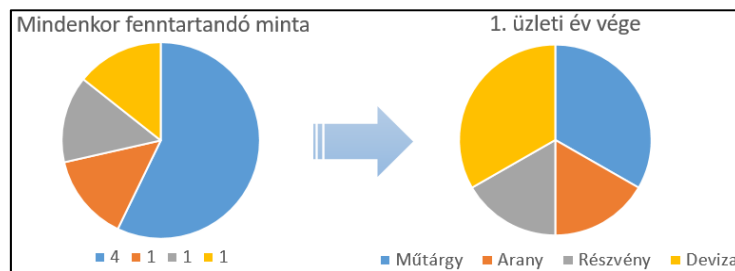
újra befektetésre kerültek méghozzá a műtárgy kategóriába, növelve annak a pénzáramnak a mértékét. Kezdetileg is ez volt a legkisebb pénzáram és a vállalkozás céljainak tekintetében ennek nincs is több szerepe annál, hogy a működési költségeket fedezze. Így bár nagyfokú torzulást okoz ennek a tőkeáramnak a csökkenése az eredeti szervezeti tőkeeloszlás tekintetében, mégsem javasolható ennek a visszaduzzasztása a kezdeti arányokra, mivel ez nem strukturális feltétel, hanem csupán a likviditás biztosításának eszköze. A likviditás növelésének szempontjából ajánlható a készpénz állomány növelése, de a tőkestruktúrában jogosan nem egy feltétlenül növekedő elemről van szó. A végső arányok az 5 pénzáram mentén azt mutatják, hogy a műtárgy és a deviza az a kettő ág, amelyik túlsúlyban van a többihez képest, ezt az adományok érkezésével és aktuálisan még nem egyenlő arányú elosztásával lehet magyarázni. Arányaiban nézve a műtárgy és devizaáram közel azonos mértékű, míg részvényben, illetve aranyban ezen összegek fele-fele található. A tőkestruktúra torzulása egy közel tükörszimmetrikus ötszöget ad ki, ilyen tekintetben tehát kiegyensúlyozottnak mondható és valószínűleg a befektetési politika miatt alakult ki ez a fajta strukturális kialakulás.

3.2. A portfólió struktúra

Szűkítsük le vizsgálatunkat a szigorúan vett befektetési portfólió struktúra szintjére, ahová a készpénz elem már nem számít bele, hogy képet kapjunk a befektetési politika fenntarthatóságának kérdéseire. Az okiratba vésett szervezeti cél azt mondja ki, hogy akkor fenntartható a minta, ha az eredeti 4:1:1 szimmetria fennáll és erre mindig is törekedni kell. Pontosabban fogalmazva ez a szimmetria a fenntarthatóság bizonyítására szolgál, amelyet a természet motívumaiból kölcsönözve kutat az elemzésünk alanya. Hogy ez valóban a fenntarthatóság mintázata-e a vagyonkezelés területén, az nem ennek a kutatásnak a tárgya, sokkal inkább arra keressük most a választ, hogy az eredetileg kialakított minta milyen változásokon ment keresztül az első vállalkozási periódus eseményei során.

A kezdeti portfólió az események előbb is vázolt folyamatában először is profitrealizáláson esett át, ahol is az arany és részvény elemek értékesítésre kerültek, az így keletkezett összeg pedig a deviza kategóriát gyarapította. Volt olyan fázisa tehát, ahol csak 2 elem szerepelt befektetett eszközként, amihez aztán további műtárgyak és deviza összegek érkeztek adományként. Viszont a kialakítás nem egyenlő arányban osztotta meg ezeket a beáramló tételeket, hanem a piaci viszonyok függvényében alakított ki befektetési pozíciót a tőkepiacon. A műtárgy együttes értéke konstansnak mondható az ingadozások tekintetében, értékét csak a hozzáadott javakkal változtatta, legalábbis amíg a számviteli beszámoló értéken számolunk. Így nézve, a garantált elem az első üzleti periódus végére 1,2 millió forintot ér, ami a 600.000-es kezdeti értékbecslés + a beáramló könyvek becsült árának összege + a vásárolt könyvek értékét jelenti. Megközelítőleg ennyi pénz van a deviza kategóriában kezelve, ez mai árfolyamon (2021.10.23) számolva 1.157.884 forint(nyi euró). Az arany és részvény a további két fennmaradó kategória, aminek az lett a specialitása az első vállalkozási év végére, hogy egyben kezeltté vált, köszönhetően egy aranybányász cégek részvényeit tömörítő ETF (tőzsdén jegyzett indexkövető alap) megvásárlásának. Ez a papír részvényként funkcionál, mindazonáltal az arany világgpiaci árának változását követi a legdominánsabb mértékben, így a tranzakciós költségek csökkentésére irányuló lépésként egyben is meg tudja valósítani a részvény és arany befektetési kategóriák tulajdonságait. Összességében az ebben kezelt vagyon a vizsgált időszak végén 942.760 forintot tett ki, amely, ha tetszik bontható külön arany és részvény részre, mégis egyben jelentkezik. Ez az összeg is megközelítőleg megegyezik a garantált elemben és a devizában tartott 2 másik összetevővel, így, ha arányaiban nézzük, akkor egy 1:1:1-es szimmetriát ad ki (a plusz-mínusz pár százalék eltérés nem releváns). Arányaiban vizsgálódunk, mivel a kezdetekben is arányok voltak megszabva és a káoszelmélet, valamint a rendszerelmélet túlzott részletezést mellőző megállapításait figyelembe véve csak a

szimmetriarendszer fennállására keressük a választ. Ha a 4 eredeti befektetési kategóriát nézzük, akkor ezeknek megfelel a vállalkozás portfólió profilja, ez alapján mondhatjuk, hogy a portfólió struktúrájának jelen szimmetriája 2:2:1:1 (5. ábra).



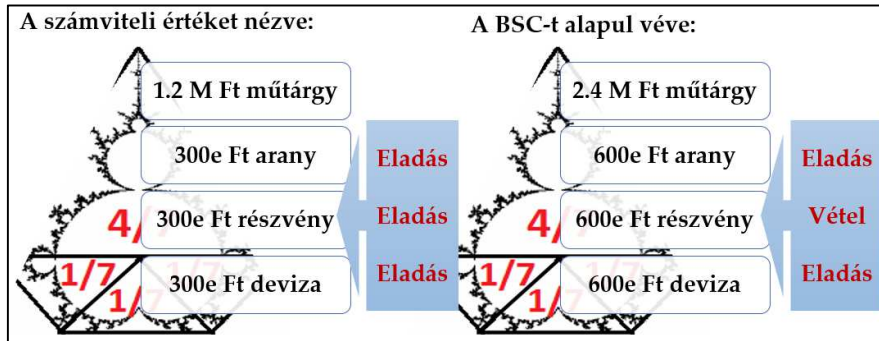
5. ábra: A Rolling Nuts Alapítvány portfólió struktúrájának kezdeti és jelen állapota

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A kapott eredmények alapján nézzük meg milyen átrendezési javaslatokkal élhetünk, ha ugye feladatul az eredeti arányok visszaállítása lebeg fenntarthatósági célul a szemünk előtt. Rögtön szembeötlő, hogy a műtárgy együttes nem dominál annyira, mint a kezdetekben, logikus tehát ezt az elemet növelni, viszont az értékmegállapítás problematikája okán nem tudjuk, nem tudhatjuk, hogy ez a megbonthatatlan egységes elem mennyit is ér valójában. Így pedig elég nehéz hozzáigazítani a portfólió többi elemét. Mondhatjuk, hogy a számviteli értéket nézzük, de akkor a postaköltség, adók, egyéb költségek vonzata is beépül az amúgy is csak becslésen alapuló többi könyv értéke mellé, ráadásul ez esetben az adományként, vagy szándékosan csere szándékkal vásárolt könyvek duplikátumként fognak szerepelni a kollekciónban – miközben erre semmi szükség. Pontatlan eredmény lenne tehát elfogadnunk a számviteli beszámoló értékmegállapítását a portfólió műtárgy-együttesére nézve, ezért kidolgoztunk egy Balanced Scorecard módszert, hogy a gyűjtemény értékét megállapíthassuk. A piaci árakon nyugvó, súlyozott kritériumrendszer szerinti módszerrel kiszűrjük a duplum példányokat (szigorúan csak egy példányt véve a gyűjteménybe) és az érték tekintetében is közelebbi, valós eredményekre jutunk. A BSC elemzés az egy példányra vetített gyűjtemény értékét 2.464.000 forintban állapította meg, amit most az egyszerűség és jobb közelíthetőség kedvéért csökkentünk egy kicsit, 2,4 millió forintra. Ez az összeg pont a duplája a gyűjtemény számviteli értékének még úgy is, hogy kevesebb könyvet számlál. Vegyük hát alapul mindkét értékmegállapítást, ami a műtárgy-együttesre vonatkozik, és ezek alapján tegyünk kiigazító javaslatokat a befektetési portfólió átrendezési lehetőségeinek tekintetében.

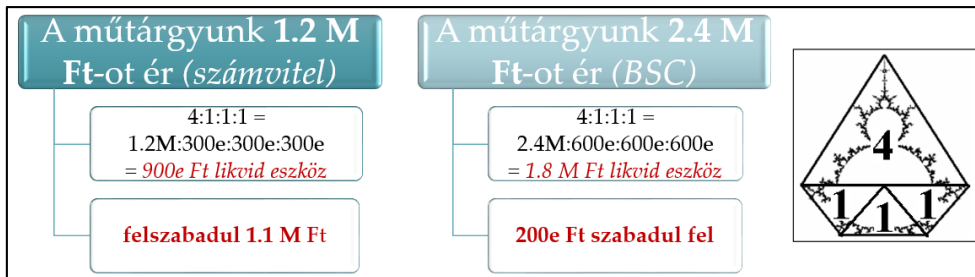
Azt vizsgáljuk tehát, hogy a számviteli érték szerint milyen mértékű hozzáigazítás szükséges a domináns elemhez, valamint ezt melyik forrásból csoportosítsuk át; hogy mindezt összevessük azzal, amikor a BSC módszer alapján számított domináns elemhez igazítjuk hozzá a portfóliónkat. Amiben közös a két eset az az, hogy mindkét esetben a már birtokolt befektetési pozíciók (kisebb-nagyobb) leépítése javallott, ha az eredeti arányszámokat fent akarjuk tartani. A vállalkozás likvid eszköz állománya (minden eszköz a műtárgyat kivéve) 2 millió forint, amiből annyit kell befektetni, amennyit a fix elem aránya megszab. A vállalkozás aktuális portfólió struktúrája alapján közel 1–1 millió forint van fektetve devizába és arany-részvénybe. A számviteli gyűjtemény értéket nézve akkor az 1,2 millió forintos műtárgyhoz 3×300.000 forintnyi befektetést kellene eszközölni, de mivel ennél több van mind az arany-részvényben, mind a devizában, mindenütt leépítés, eladás javasolt. Hasonló a helyzet akkor is, ha a BSC-n számított gyűjtemény értéket vesszük alapul, ami ekkor a 2,4 millió forintos fix elem mellé 3×600.000 forint befektetést rendel. Ennek eléréséhez a devizaelemünket csökkenteni kellene, az arany-kitettségenket szintúgy és a felszabaduló tőkéből más részvény kategóriájú elemet

kellene venni, tehát itt az átstrukturálás már nem kizárólag eladással, hanem az ezzel kombinálandó (más) részvény vétellel is társul (6. ábra).



6. ábra: Megoldások az eredeti portfólió arány fenntartására
 Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Bárhogy is számítjuk a fix elemet, az átstrukturálás során szabad pénzeszköz szabadul fel, amit vagy egyenlően kellene tovább osztani a 4 kategória között, vagy a készpénz állomány növelésére lehetne felhasználni. Mivel azonban a garantált elemnél egy speciális műtárgy-együttesről van szó, az ebbe való befektetés nem olyan likvid és magától értetődő, hogy azt azonnal meg is tudjuk tenni (esetenként várhatunk egy aukcióra, ahol felbukkan egy pótlandó példány szebbik változata, de akkor ezt a mindenkori arányainknak megfelelő értéken tudjuk csak megvenni, ha meg tudjuk venni). Adódik a kérdés tehát, hogy mekkora mértékű tőkefelszabadítás szükséges, és egyáltalán érdemes-e kiszállni aktuális vételi pozíciókból az átrendezés kedvéért? A likviditás szempontjából megközelítve ugyanezt a dilemmát: vajon tényleg megéri-e növelni a készpénzállományt a befektetések rovására (elmaradt haszon)? Ezek a kérdések a stratégiai menedzsment döntéskörébe tartoznak, mostani kutatásunkkal csupán döntéskönnyítő alternatívák után kutatunk, amikor az átcsoportosítás arányait és nagyságrendjét vesszük górcső alá.

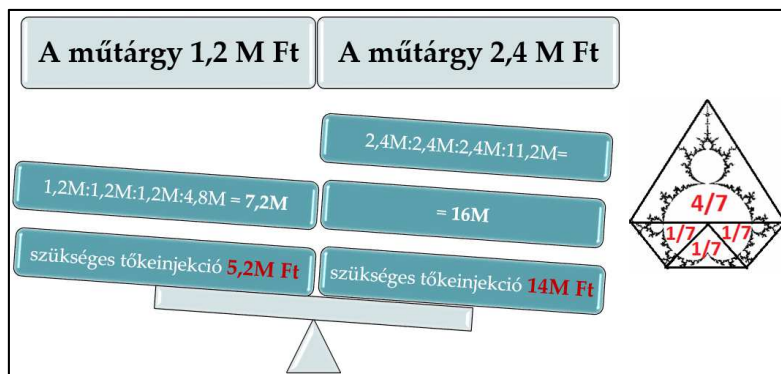


7. ábra: A likvid eszköz megítélése a műtárgy elem eltérő értékelésének tükrében
 Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A két, eltérő műtárgy értékelés összevetése során azt a következtetést vonhatjuk le, hogy minden esetben szükséges valamilyen mértékű átrendezés, hiszen az eredeti szimmetria arányok nem állnak fent a vállalkozás aktuális periódusának visszacsatolási pontján. Nem feledkezünk meg róla, hogy egy befektetési portfólió is a folyton változó folyási egyensúly (Bertalanffy, 1953) állapotában van, mindenesetre az eredeti mintázat helyreállításának lehetősége permanens kimutatást igényel az újrasúlyozási döntések meghozatala tekintetében. Eredményül most azt kapjuk, hogy ha maradunk az eredetileg megállapított beszámoló értékeinél, akkor az átrendezés során felszabadul 1,1 millió forint tőke, aminek helyet kell/lehet

találni a jövőben/jelenben. A vállalkozás tőkestruktúrájában ez az összeg akár átcsoportosítható a készpénz állományba, ahol az előző elemzésben csökkenést fedeztünk fel, mindenesetre a likviditás biztosítása mellett ez az összeg az ott tárolt pénzhez képest egy jelentős tőkeinjekciónak minősülne. Párhuzamos eredményül, a BSC elemzést alapul vevő értékmegállapítás esetén csupán 200.000 forint likvid eszköz szabadulna fel, aminek az elhelyezéséről gondoskodni kellene, ami összeg arányaiban nem teszi ki a vállalkozás egy éves készpénzfelhasználási szükségletét. A felszabadítandó likvid eszköz mértéke tehát kérdéses és attól függ, milyen értéken számítjuk be a fix elemet a portfólióba (7. ábra). Kiigazító javaslatul szolgálhat ehhez a BSC elemzésen nyugvó értékmegállapítás, ami standardizált meghatározási módként kezelhetővé teszi a kollekciónak való árának meghatározását és a gyűjteményben bekövetkező változások nyomán követését.

Az elemzésünk alanya által képviselt cégfilozófia egy gördülékeny tervezésű portfólió menedzsment módszertanon nyugszik, ami megszabja ugyan a befektetési portfólióban kezelt elemek arányát és kategóriáját, de nem köti ki, hogy melyik kategóriának kell dominánsnak lennie. A kategóriák tehát cserélhetők, mindössze az arányoknak kell fennállnia a fenntarthatóság szimbólumaként. Az eredeti fenntarthatósági arányok megtartása a befektetési portfólióban megengedi azt az opciót is, hogy a fix, műtárgy együttest vegyük 1 egységnek, majd ehhez igazítsuk a többi elem arányát (1:1:1:4). A fókusz változtatásával irány adható a portfólió fejlődésének és életciklusában is menedzselhetővé teszi. A garantált elem jelen esetben egy meg nem bontható egészként funkcionál, így ennek értéke nem csökkenthető (maximum növelhető). Ez a tény egzakt, világos módon határozza meg a hozzá igazítandó portfólió elemek értékét, megkönnyítve ezzel az alap szimmetria rendszer könnyed, gördülékeny kezelését. A vállalkozás kezdeti életszakaszában erre az elemre fókuszált, de opcióként mindig fennáll ennek az eloszlásnak az átrendezési lehetősége. Éppen ezért most megvizsgáljuk, hogy miként áll jelenleg ez az alternatíva mindkét műtárgy értékelés esetén. Vegyük tehát a műtárgy elemünket 1,2, illetve 2,4 millió forintnak és nézzük meg mit jelentene, ha ezt vennénk 1 egységnek a portfólió struktúrában és ehhez igazítanánk a többi elem arányát. Mindkét esetben tőkeemelés lenne szükséges, ha ezt az átrendezést meg szeretnénk valósítani, hiszen a befektetési portfólió értékének közel 1/3-át adja így is a fix elem együttese. Kisebb értékbecslésnél a szükséges tőkeinjekció 5,2 millió forintot jelentene, míg a nagyobb értékbecsléssel dolgozva ez az érték 14 millió forintra rúgna (8. ábra).



8. ábra: A tőkeemelés alternatívái a fix elem eltérő értékelése esetén

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Azért fontos tisztában lenni ezekkel a számokkal, mert a vállalkozás így ennek függvényében tud alaptóként emelni, szükséges tőkeinjekciót elfogadni, aminek mértéke a szimmetriarendszer szerint jól körülhatárolható. Mivel a műtárgyértékelést célszerű a BSC elemzés alapján elvégezni, ahhoz, hogy ne a garantált elem legyen a portfólió fókuszában még

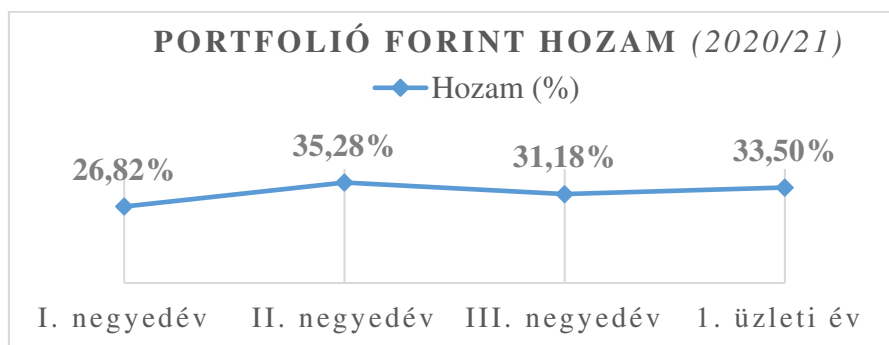
2×1 egységnyi pénzt kellene elhelyezni 2,4–2,4 millió forint értékben egyenlő arányban valamelyik két befektetési kategória mentén, továbbá egy négyszer ekkora, 11,2 millió forintos elemet a szimmetriarendszer fókuszaként. Mivel a vállalkozásnak 2 millió forint likvid eszköze van jelenleg erre a célra, ehhez legalább egy tizennégy millió forintos tőkeemelésre lenne szükség, így ez az opció legközelebb akkor merülhet fel, ha ilyen összegek kerülnek kilátásba helyezésre. Ez várhatóan nem a vállalkozás első életciklusában fog megtörténni, legalábbis a kezdeti éves periódus beáramlásai alapján erre lehet következtetni, mindenesetre iránymutatásul szolgál a jövőbeni portfólió fejlesztési lépések konkretizálása terén (Kennedy, 2006).

3.3. A hozam megítélése

A hozam tágan értelmezett fogalom, melynek kimutatására számos mérőszámmal nyílik lehetőség, most azonban a vállalkozás kezdeti mivolta és speciális jellege miatt csak a releváns értékekkel foglalkozunk. Az adó esete például ilyen nem releváns faktor, mivel alapítványként egyaránt alanyi adómentességet élvez a kutatási tevékenységéből befolyó nyereség, valamint az adományként érkező tételek sem adókötelesek. A költségek esete sem túl mérvadó ahhoz, hogy befolyásoló tényezőként hasson, bár a számviteli beszámoló első lezárt üzleti évének végén összesen 78.000 forint szerepel ezen a jogcímen, ez mindössze egy LEI-kód igénylést (a szervezet tőzsdei kereskedéséhez), egy pecsét csináltatását és az éves bankszámla vezetés díját tartalmazza (s még pár postaköltséget). Ezek közül a bankszámlavezetés az, ami a jövőben is permanensen jelentkező kifizetés lesz, de ezen kívül a vállalkozás nem igényel egyéb költségoldalt a fennmaradásához. A LEI-kód első megigénylése volt a vállalkozás legnagyobb kiadása az első évben, aminek mindössze a megújítása szükséges bizonyos időközönként, hogy a tőzsdei kereskedést, mint szervezet igénybe vehesse. Előfordulhat – mint ahogy elő is fordul –, hogy passzív befektetési stratégiánál nem is szükségeltetik év közbeni kereskedés a tőzsdén, így az adott évre szóló LEI-kódot ki se kell váltani, így e költség is könnyedén megspórolható. A tranzakciós költség éppúgy nem befolyásoló tétel egy passzív stratégiánál (Bloomfield, 2006), így végeredményben alig akad, ami a hozamot csökkentené – és mindezen költségeket amúgy is a(z) elvileg) fenntartható portfóliónak ki is kell tudnia termelnie a stratégiai szervezeti céloknak megfelelően.

A hozamelemzésnél nyugodtan koncentrálhatunk a szervezet vagyongyarapodásának és a portfólió hozamának kimutatására, hogy e tekintetben is eredményt kapjunk a szervezeti életút jelen kezdeti állásáról. Az alapítványi vagyongyarapodást már nyomon követhettük a tőkestruktúra felvázolásánál, nézzük meg tehát közelebről a portfólió hozamát, mint az egyik fő befolyásoló (az adományok érkezése melletti) tényezőt. A portfólió hozama alatt a befektetett eszközök hozamát értjük, ami a speciális összetétel okán nem is olyan könnyen ragadható meg. A fő befektetés ugyanis a fix-nek mondott műtárgy-együttesen nyugszik, ami ugyan egységként kezelendő, de megbontható, mivel pótolható részeket és helyettesíthető termékeket tartalmaz. Ezért az árát csere útján is változtathatja, ami kérdésessé teszi, hogy ez akkor a hozam része-e? A műtárgyak ára ettől eltekintve konstansnak mondható, amely az idő múlásával növekszik, átlagosan évente 1%-ot lehet erre számolni. Ez azt jelenti, hogy ha jelen esetben nem bolygatják a műtárgy-együttest és egy már végleges vagy annak mondható felállásban kezelik, akkor ez a portfólió elem évente mindössze egy százalékot fog hozni. Mivel most a vállalkozás kezdeti fázisában vagyunk, ahol ráadásul a könyvek összetételében is történetek változások, erre a befektetési elemre nem számítunk most hozamot, csupán értékben állapítjuk meg – ami értékmegállapítás sem olyan egyszerű manőver, mint ahogy a BSC elemzést életre hívó problematika mutatta. Bárhogyan értékeljük is a kollekciót, az hozamban nem változtat az eredményeinken, így elégségesnek mutatkozik az értékpapír portfólió hozamának kimutatása, amihez majd a jövőben (a műtárgy együttes értékének korrekt

megállapítása után) évente egy 1% hozamot hozzá számolhatunk. Elemzésünk tárgyánál ezzel a maradék befektetési elemek 3 felé osztva, egyenlő arányban vannak jelen, így ami hozamot most számítunk, az erre a portfolióra – a portfolióban – vonatkozik. Az eredményekből kiderül, hogy az első negyedév során sikerült egy *nettó, realizált* profitra szert tenni +10,36%-os mértékben. Ez a kiugró érték a Covid-19 vírusjárványra adott tőzsdei pánikkal függ össze, ami éppen egybeesett a vállalkozás kezdeti tőzsdei pozícióinak felvételével. Ez azt eredményezte, hogy relatíve alacsony áron sikerült vételi pozíciókat nyitni, amiket aztán az árfolyamok gyors felfutásának köszönhetően hamar realizálni is lehetett eladás formájában. A magas árfolyamok aztán kivárási fázist okoztak, hogy a következő pozíciót csak mintegy fél évvel a profitrealizálás után nyissák csak meg. Ezáltal az első üzleti évnek csak megközelítőleg a felében birtokolt a szervezet valamilyen értékpapírt, aminek kimutatható, mérhető hozama lenne, mindenesetre passzív stratégiára átállva az első valódi üzleti év végére már eszközölt ilyen irányú befektetéseket. Ha a 2021. májusát tekintjük a visszatekintés időpontjának (az első pénzmozgás utáni első év vége), akkor az enyhe pluszos változással a korábban realizált profitot is figyelembe véve a befektetési értékpapír portfolió hozama aktuális árfolyamon +11,38%. Mivel ez az érték euróban van kimutatva, ezért forintosítva még további árfolyamnyereséggel is kombinálható. Ezt a kombinációt nem feltétlenül szükséges megtennünk, egyrészt mert így nettó hozammal tudunk számolni, másrészt a vállalkozás stratégiai távokon nézve is devizában szándékozik a befektetéseit kezelni, amelyek forintosítására elvileg semmi szükség nincsen (az átváltás nem opció). Mindenesetre a tisztánlátás kedvéért állapítsuk meg a tőzsdei befektetési portfolió hozamát a hazai devizában is aktuális árfolyamszinten (9. ábra).



9. ábra: A tőzsdei portfolió hozama forintban (%)

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az első időszak nettó, realizált hozama kiegészül még az EUR/HUF árfolyam változásából fakadó hozammal, ez adja ki a kezdeti 26,82%-os növekedést. A következő két negyedév birtokolt értékpapír hiányában telt el, így itt szimplán árfolyamnyereség kalkulálendő, míg az első év végi 33,5%-os hozamban már benne van a deviza- és a közben vásárolt értékpapír árfolyamváltozása is. Mindez azonban csak a 3 egyenlő részre osztott befektetési kategória hozama, az értékpapír számlán kezelve, ehhez még hozzájönne a garantált elem 1%-os plusza, ami az arányok figyelembe vételével ($\frac{4}{7} \times 1\% + \frac{3}{7} \times 33,50\% =$) 14,93%-os hozamot eredményezne. Ez azonban nem fedi a valóságot, a gyűjtemény értékében ugyanis már csak az adományoknak köszönhetően is növelte magát, illetve a cserék, helyettesítések okán még összértékben is javulást mutatott, tehát a valóságban igen jelentős módon növelte az értékét. A számviteli értékelés is +77,3%-os bővülést mutat ki a garantált elem tekintetében, ha pedig a BSC elemzést vesszük alapul, akkor ez az opció +310,66%-os értéknövekedést jelent. A BSC elemzés előnye, hogy nem számol a gyűjtemény állományának bővülésével, hanem szigorúan egy példányra vetíti le a kollekció értékét, így az állományban bekövetkező változások nem hozamként jelennek meg, hanem csak felülírják egy-egy cserélendő példány

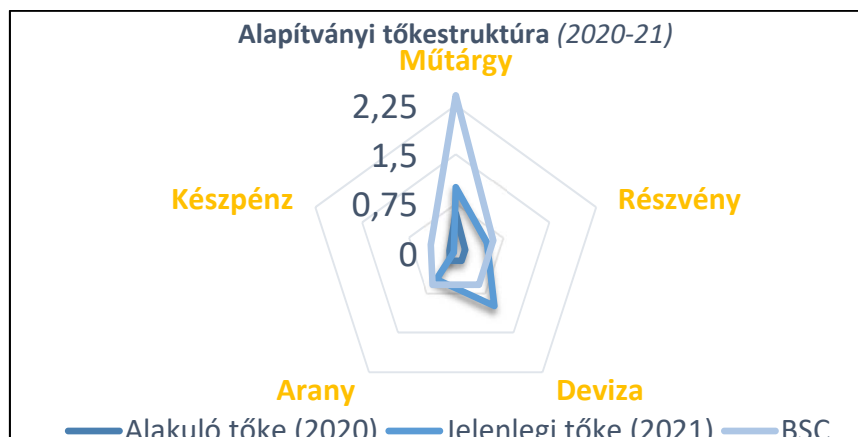
értékét. Az így nyert információ aztán felhasználható a szervezet jövője szempontjából hozott jobb döntésekhez (Tarver, 2021).

Látható, hogy a hozam hány féle szempontból megfogható, vagy kimutatható fogalom, ha például forintosítunk és a fix elemet is a standard kritériumrendszer alapján értékeljük – és ezek fedik le leginkább a valóságot –, akkor eredményül azt kapjuk, hogy a vállalkozás első tényleges üzleti évének végére 191,88%-os értéknövekedés történt a kezdeti állapotokhoz képest. Ezt is tekinthetjük hozamnak, amely nem más, mint a műtárgy értékmegállapítás különbözete és a tőzsdei portfólió hozama hazai devizában – tehát ebben a kalkulációban nincsenek benne az adományok, amelyek ettől még tekinthetők szintúgy hozamnak, ahogy azt a számviteli beszámoló meg is teszi. Vonjuk le azt a következtetést, hogy a vállalkozás kezdeti fázisában még átalakulóban van a garantált elem értéke, amit a jövőben lehetséges majd konstans növekvőnek (fixnek) venni. Konstatáljuk e mellett azt a konzekvenciát, hogy a tőzsdén kezelt befektetési portfólió hozama mindentől eltekintve kétszámjegyű, illetve hozamfokozó tényként állapítsuk meg, hogy a hosszú távú devizaárfolyamok is az euróban tartott értékek kedvező irányú változása felé mutatnak (a forint ellenében).

4. Összefoglalás

Fenntarthatóságot kutattunk egy induló vállalkozásnál, miközben a fogalom egy hosszú távon értelmezendő folyamatot jelent. Mint jövőbe mutató tevékenység, azonban a fenntarthatóság az aktuális folyamatok irányításának funkcióját is betölti. A múlt és jövő perspektívájából kiolvasandó aktuális fenntarthatóság reprezentálja a jelen állapotát, amit most visszacsatolási pontként megállapítottunk egy induló vállalkozás tekintetében. A mai korban jogos elvárás lehet, hogy egy szervezet már megalakulásakor figyelmet szenteljen saját működési fenntarthatóságának, ennek példázatául szolgált kutatásunk alanya. Az elemzés a vagyonkezelés fenntarthatóságára fókuszált, amikor a tőkestruktúra és a portfólióstruktúra vizsgálatát elvégezte a szervezeti vagyonkezelés tekintetében. A szervezet befektetési portfóliója maga is egy fenntarthatósági minta alapján épül fel és ezt a szimmetriát szó szerint mindenkor fenntartandónak titulálja a vagyonkezelési stratégiájában. A profitrealizálás során lehetőség nyílik a portfóliók újraszűlyezésére, amelyre időszerű megoldásokat sikerült kimutatni a kutatásban. A gyakori portfólió átrendezések magasabb tranzakciós költségeket eredményeznek, így felvetődött az a jogos kérdés, hogy megéri-e átrendezni egy eloszlást (csak az átrendezés kedvéért), hogy fenn tartjuk az eredeti szimmetriát? A passzív menedzsment csökkenti a tranzakciós költségeket, cserébe el kell fogadni azt a tényt, hogy időnként nem az eredeti szimmetriát kezeljük (mivel az folyton folyvást csorbul az árfolyamváltozások fényében). Konklúzióul megállapítható, hogy ilyen esetben egy stratégiai térkép alkotás lehet célravezető a lehetséges átrendezési variációk feltérképezésével és mindenkor aktuális nyomon követésével. Egy ilyen vagyonkezelési stratégiai térkép első mozaikját raktuk ki, amikor az átrendezési javaslatok verzióit dolgoztuk ki a befektetési portfólió tekintetében. A fenntartható pénzügyek körkörös döntési folyamat, aminek egzakt értékeléseken kell nyugodnia. Egy cégértékelés azonban korántsem biztos, hogy pontos tükröt mutat akár az aktuális szervezeti állapotokról sem, számos mutató és faktor szolgál ugyan e célra, de a valóság mindig a közös metszetükben keresendő. Kutatásunkban felvázoltuk a megalakuló fázisán túllévő vállalkozás számára, hogy milyen alternatívák kínálóznak a portfólió egyensúly felállítására az eltérő cégértékelések tekintetében. Saját értékelési eljárást is bevetettünk egy Balanced Scorecard módszertan segítségével, hogy az alaptőke részét képező műtárgy-együttes értékét standardizált módon (és a kollekció menedzsment körkörös döntési folyamatában állandóan kezelhetőként) állapíthassuk meg. Minden esetben arra jutottunk, hogy az eredeti minta fenntartható bármely értékelés esetén is, és a vállalkozásnak meg is van erre a szükséges likvid állománya. Azonban eltérések mutatkoztak a felszabadítandó tőke tekintetében, amelyekre alternatívákat sikerült

kidolgozni. Kutatásunkban kiszűrtünk egyfelől tehát értékmegállapítási dilemmákat, másfelől pedig kijelöltük a fejlesztési irányokat a fenntartható vagyonkezelés tekintetében. A szervezet így könnyebben dönthet a stratégiájának függvényében, hogy milyen irányú és mértékű átalakításokat eszközöljön a befektetési portfólió struktúrájában, amihez a kutatás zárultával már kellő számú, feltárt és visszatekintő adatokkal alátámasztott alternatívája kínálkozik.



10. ábra: A Rolling Nuts Alapítvány alakuló, jelenlegi és BSC számításon vett pénzügyi szerkezete (millió forint)

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A fenntartható vagyonkezelés vizsgálata során az eredeti portfólió minta analízise mellett kitértünk a szervezeti tőkestruktúra felépítésére is. Ezzel a kimutatással egyszerre ötvöztük az alap Rolling Nuts minta és a mintzbergi szervezetfejlesztési struktúra felépítését. A kutatás kimutatta a kezdeti és a jelenlegi (számviteli értékeken alapuló) struktúra 5 irányú szimmetria felépítését, ami alapján egy erős módosulást, jelentős torzulást fedezhettünk fel a vállalkozás tőkestruktúrájának tekintetében. Az elemzés zárásaként vizsgáljuk meg, hogyan alakulna a szervezet tőkestruktúrája, ha az alaptőkéjének részét képező műtárgy-együttest a saját fejlesztésű BSC (súlyozott kritériumrendszer) módszer alapján értékeljük (10. ábra). Ez esetben a kezdeti szimmetriához merőben hasonló gyémánt alakzat rajzolódik ki, habár e szimmetria megléte nem tartozott a vagyonkezelés fenntarthatósági kritériuma közé. Az összehasonlítás során azt kapjuk, hogy a tőkestruktúra 5 iránya a kezdetekben és jelenleg is ugyanúgy fest – ha a fix elemet nem a számviteli (pontatlan) értéken, hanem a BSC (súlyozott) érték alapján számítjuk. A kutatói alapítvány a befektetési portfóliójának struktúrájában fogalmazta meg a követendő fenntarthatósági irányokat és azok teljesülésének mérését, mintegy kritériumként – és nem a tőkestruktúrájában. A(z önfenntartó) befektetési portfólió 4 elemet tartalmaz, ami szervezetként kiegészül egy 5. működési pénzáram lábbal, a vállalkozás likvid, készpénz állományával. Mégis a tőkeszerkezet tekintetében is hasonlatos ábra bukkan fel akkor, amikor a standardizált, leegyszerűsített és a gyűjtemény menedzsment körkörös folyamatához jobban passzoló BSC értékelemzést vesszük alapul a garantált elemnél. Megállapíthatjuk, hogy a kezdeti tőkeszerkezet gyémánt alakzata egy önfenntartó befektetési portfólióból és az a köré szervezett működést biztosító lábból épült fel és így önmagában is a fenntartható vagyonkezelés egyik ismérve lehet. Az elemzés ezzel a végső megállapítással bizonyítja, hogy a fix elem kiegyensúlyozott eredménymutató értékelésen nyugvó meghatározása mind a portfólió struktúra, mind a tőkestruktúra tekintetében közelebb áll a valósághoz, mint a jelenlegi tőkeként aposztrofált beszámolói tartalom. Ezáltal a kutatás során gyakorlati példával is igazolódott, hogy a Balanced Scorecard valóban a fenntartható fejlődés előmozdításának, mérésének és az abból való profitálásnak a(z egyik) módja (Marr, 2019). Összességében az elemzett vállalkozás egy nagyon minimális 200.000 forintos átcsoportosítással rendezheti mind a portfólió- mind a

tőkestruktúráját az eredeti, fenntartható állapotokba, amihez minden eszköze meg is van. Ehhez mindössze az értékelésben kell saját (és nem más beszámolási) rendszereket követnie, ellenkező esetben egy túlzott mértékű likviditás biztosítása lenne az elrendelt cél (1,1 millió forint), ami a szervezet tőkestruktúráját is nem kívánt mértékben torzítaná. Jelen kutatás befejeztével a fenntartható vagyonkezelés mikéntjeire kerültek statikus és dinamikus válaszok kidolgozásra egy induló vállalkozás példáján keresztül, ami szimmetria rendszer megoldások más életciklusú vállalkozások számára is iránymutatásul szolgálhatnak a szervezeti fenntarthatóság kimutatására és gyakorlati megvalósíthatóságára. A vagyonkezelési minta fenntarthatóságát igazoló most kimutatott számok önmagukért beszélnek (kétszámjegyű éves hozam), a szervezet felépítése pedig a jövőben bizonyíthatja a fenntartható strukturális mivoltát, ami ezzel meg is szabja a kutatás további irányait. A vállalkozás hosszú távú fenntarthatósági céljaként a szabványosított vagyonkezelés és az alkalmazott minta ötvözetét jelölhetjük meg.

Irodalomjegyzék

- Allbee, S. – Duncan, R. (2016): The Fundamentals of Asset Management. United States Environmental Protection Agency, Washington, D.C. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.epa.gov/sites/default/files/2016-01/documents/welcome-overview-asset-management.pdf> linkről
- Bertalanffy, L. v. (1953): Biophysik des Fließgleichgewichts. Braunschweig.
- Bélanger, A. (2015): Implementing Collection Life Cycle Management. Proceedings of the Charleston Library Conference, DOI: <http://dx.doi.org/10.5703/1288284316245>
- Bloomfield, (2006): Incorporating Sustainability into Asset Management through Critical Life Cycle Cost Analyses. Water Environment Foundation, Wadleigh Falls Rd. Letöltve: 2021.10.21-én a https://acwi.gov/swrr/Rpt_Pubs/wef06_session80/critical-life-cycle-497.pdf linkről
- Brice, H. (1987): Financial and strategic management for nonprofit organizations. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Cziráki G. (2019): A Rolling Nuts Alapítvány – az önfenntartó szervezet nyomában. In: MODERN GAZDASÁG, OKOS FEJLŐDÉS Nemzetközi Tudományos Konferencia, Soproni Egyetem Kiadó, pp. 349–359., ISBN: 9789633343487
- Cziráki G. (2021): Balanced Scorecard és körkörösség a gyűjteménymenedzsmentben. XV. Soproni Pénzügyi Napok „Fenntartható gazdaság – fenntartható pénzügyek”, Sopron, 2021. szeptember 30.
- Fischer B. (2021): Portfolio Öngondoskodás 2021 konferencia, Budapest. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.portfolio.hu/befektetes/20210922/ez-mar-nem-orulet-hanem-a-jovo-minden-masodik-eurot-esg-alapba-fektetnek-501714> linkről
- Kennedy, J. (2006): Collection Management. Chandos Publishing, pp. 11–31, ISBN 978-1-876938-13-0
- Life Cycle Engineering, Inc. (2021): Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.lce.com/Introducing-LCEs-Asset-Management-System-Framework-1411.html> linkről
- Lutchman, R. (2006): Sustainable Asset Management. ISBN: 978-1-932078-47-3
- Marr, B. (2019): Balanced Scorecards And Sustainability. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://bernardmarr.com/balanced-scorecards-and-sustainability/> linkről

- McClelland, J. (2018): Integrating asset management and sustainability. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.raconteur.net/sustainability/integrating-asset-management-sustainability/> linkről
- Mintzberg, H. (1979): The Structuring of Organizations: A Synthesis of the Research. Englewood Cliffs, N.J: Prentice-Hall. DOI 10.1007/978-1-349-20317-8_23. ISBN 978-0138552701
- Monson-Rosen, M. (2019): Financial Sustainability: How to Meet Challenges Head-On. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.missionbox.com/article/49/financial-sustainability-how-to-meet-challenges-head-on> linkről
- Moore, B. (2014): ISO 55000:2014 - Asset Management Family of Standards - An Overview. Pasadena TX. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://reliabilityweb.com/assets/uploads/documents/ISO55000-2014-Asset-Management-Family-of-Standards-An-Overview.pdf> linkről
- Perkins, B. (2018): What is the balanced scorecard? A framework for organizational success, Contributing Columnist, CIO. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.cio.com/article/3298580/what-is-the-balanced-scorecard-a-framework-for-organizational-success.html> linkről
- Price, M. (2020): How and Why to Value a Business. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.fool.com/the-blueprint/business-valuation/> linkről
- Szóka, K. (2012): The Significance of the Balanced Scorecard financial perspective: Presented through the example of the AMONEA Medical Devices Trade and Provider Ltd. JOURNAL OF INTERNATIONAL STUDIES 5:1 pp. 84–94.
- Tarver, E. (2021): Balanced Scorecard (BSC). Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.investopedia.com/terms/b/balancedscorecard.asp#citation-1> linkről
- Vízkeleti S. (2021): Portfolio Öngondoskodás 2021 konferencia, Budapest. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://www.portfolio.hu/befektetes/20210922/ez-mar-nem-orulet-hanem-a-jovo-minden-masodik-eurot-esg-alapba-fektetnek-501714> linkről
- Werner, G. (2017): Risiko und Unternehmenswert – eine Einführung. Letöltve: 2021.10.21-én a <https://avedos.com/wp-content/uploads/2020/06/Werner-Gleissner-Risiko-und-Unternehmenswert-avedos-News.pdf> linkről

BALANCED SCORECARD ÉS KÖRKÖRÖSSÉG A GYŰJTEMÉNY MENEDZSMENTBEN

Dr. CZIRÁKI Gábor PhD⁹

tanársegéd

Soproni Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar

Absztrakt: Problémás az értékelemzés az olyan területeken, ahol összefüggő egységeket vizsgálunk, miközben egyedi értékeket mutatunk ki. A rendszerszemlélet sokkal inkább fókuszál a részelemek összessége helyett az együttes hatások kimutatására. A publikáció tárgya egy összefüggő, zárt rendszerként kezelt, megszámlálható darabból álló antik gyűjtemény (szakszóval: műtárgyegyüttes). A publikáció többek között annak a jogos kérdésnek jár utána, miszerint mi a teendő az értékbecsléskor az esetben, ha egy összefüggő, zárt rendszerrel van dolgunk? A vizsgált antik könyvgyűjtemény, egy olyan zárt rendszer, amiben cserélgethetők a részek, azaz egy-egy szebb példány kiválthat már bent szereplő tételeket. A számvitelben viszont bekerülési értéken számítunk, míg az érték meghatározásakor további probléma, hogy a gyűjteménybe illesztés, kollektcióba rendezés körkörös folyamata révén az egyedi példányok értéke valójában egységként több mint részenként összeadva. Egy új elem beépülése a régi elem visszatértét is jelenthetné a forrás oldalra, körkörös gazdasági folyamatként szabadon bocsátva azt. A publikáció az egyedi elemek standardizált meghatározásának lehetséges saját fejlesztésű, súlyozott módszerét taglalja, ami más a pénzügyi kultúrát érintő területen is hasznos körkörös menedzsment módszertannak tűnhet.

Kulcsszavak: Balanced Scorecard, gyűjtemény menedzsment, körkörös gazdaság, pénzügyi kultúra, rendszerszemlélet

Balanced Scorecard and Circularity in Collection Management

Abstract: Value analysis is problematic in areas where it should be examined related units while showing unique values. The systems approach focuses much more on detecting cumulative effects rather than on the set of components. The subject of the publication is an antique collection (in other words: a collection of works of art), treated as a coherent system. Among other things, the publication raises the legitimate question of what to do by valuing in the case of a coherent, closed system? The examined collection of antique books is a closed system in which the parts are interchangeable, i.e. a more beautiful copy can trigger items already inside. In accounting, on the other hand, we calculate at cost, while a further problem in determining the value is that through the circular process of fitting into collections, the value of individual copies is actually more than the units added together. The incorporation of a new element could also mean the return of the old element to the source side, releasing it as a circular economic process. The publication discusses a possible self-developed, weighted method for the standardized definition of individual elements, which may seem like a circular management methodology useful in other areas of financial culture.

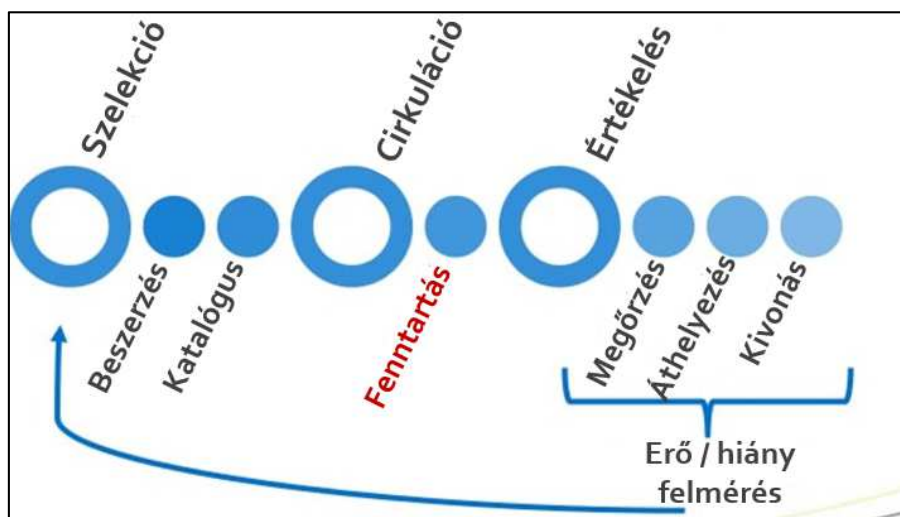
Keywords: Balanced Scorecard, Collection Management, Circularity, Financial Culture, System Science

⁹ mrcziraki@gmail.com

1. Bevezetés

A tanulmány a kollekcióba rendezhető műtárgy együttesek értékmegállapításával foglalkozik, rendszerként értelmezve az összefüggő tárgyegyüttesek egészét. Egy újonnan nyújtott számítási Balanced Scorecard módszertant kínál az értékmegállapításokban rejlő szubjektívitás kiküszöbölésére. Merőben eltérő értékek adódhatnak ugyanis ugyanazon kollekciók megítélése esetében, függően az értékelő céljától és beállítottságától (tulajdonos, értékbecslő, aukciós ház), ezek standardizálására, mint általánosan használható értékbeállító eszköztár felvonultatására vállalkozik mostani kutatásunk.

A kollekcio menedzsment megkülönbözteti a helyettesíthető (több példányszámú) és a nem helyettesíthető egységből (művészi alkotások) álló gyűjteményeket. Ezek közül most az előbbivel fogunk foglalkozni, mivel a nem helyettesíthető példányok értékelése egyedi alapon zajlik, ahol a standardizálás kérdése fel sem merülhet. Hivatalos értékbecslők és aukciós házak tömkelege várja a gyűjteményeket felbecsültetni szándékozókát szerte a világon, akik mindazonáltal nem garantálják, hogy a becsült értékért kel el egy műtárgy, viszont szolgáltatásként felszámolják ezirányú tevékenységüket. Maga az értékbecslés akár csak bélyegek esetén is borsos összegekbe (75–250 USD/óra) kerülhet (Colberg, 2020) és nagy értékű műtárgyak esetén, vagy neves aukciósházak igénybe vételével ennek az árnak a sokszorosa is szóba jöhet értékbecslői jutalékként. Láthatjuk hát, hogy rögtön veszítene értékéből az éppen hogy felbecsültetni szánt gyűjteményünk (tulajdonosa), ha megpróbáljuk azt hivatalos úton megállapíttatni. Miközben egyes gyűjteményeket életciklusukban is szokás kezelni, aminek csak a végső, 3. fázisa az értékelés, az érték megállapítása; a kiválasztás és a fenntartás után (Belanger, 2015). A kezelt gyűjtemény azonban több egyszerű felhalmozásnál, ezt felügyelik, dolgoznak vele és meg is van érteve (Hibner–Kelly, 2013). A gyűjtemény menedzsment körkörös folyamat, ami a Kiválasztás (beszerzés, katalogizálás), a Kezelés (cirkuláció, fenntartás) és az Értékelés (megőrzés, áthelyezés, kivonás) hármas fázisából tevődik össze (1. ábra). A gyűjteménykezelés magában foglalja a gyűjtemények költséghatékony kiválasztásával, megszerzésével, tárolásával és karbantartásával kapcsolatos különféle funkciókat (Genoni, 2007).



1. ábra: A gyűjtemény életciklus menedzsment folyamata

Forrás: Bélanger (2015)

A folyamat a beszerzéssel kezdődik, ami a kiválasztott példányok összegyűjtésében, egységes rendszerre kövacsolásában merül ki. Az egységgé összeállt példányok fenntartása,

megfelelő állapotának megőrzése a következő lépés, ami során a példányok minőségének növelésére is lehet gondolni, esetleges pótlás, javítás, csere által. Az életciklusában kezelt műtárgy-együttesek a végső, *folyamatos értékelés* visszacsatolási funkciója által mérik fel az adott gyűjtemény erősségeit és hiányosságait. Ebből a végső fázisból vonható le következtetés, hogy mely példányokat érdemes megőrizni és melyek cseréje, kivonása, áthelyezése javasolt. Az értékelés tehát kihatással van a gyűjtemény kezelésének egész folyamatára, mivel a következő – már tudatos – szelekciót segíti elő visszacsatolási funkcióként. Az értékelés minősége könnyen adaptálható minták után kiált, mivel esetleges helytelensége és szubjektivitása okán a ma elterjedt becslési formában nem alkalmas pontos becslésekre. A standardizálás igénye merül fel, amelyre a most taglalt kutatásban kísérletet teszünk rendszerszemléletű, a komplexitást leegyszerűsítő megoldást találni.

Az első gyűjteménykezelő rendszerek az 1960-as években jöttek létre információgyűjtési, katalogizálási céllal (Carpinone, 2010). A számítógépek elterjedésével ezek áttevődtek szép lassan a digitális térbe, miután 1997-ben Robert A. Baron művészettörténész és múzeumi információtudományi tanácsadó felvázolta a gyűjteménykezelő rendszerek követelményeit, mégpedig nem a rögzítendő gyűjtemények listájaként, hanem a gyűjtemények olyan tevékenységeinek listájaként, mint az adminisztráció, a kölcsön, a kiállítás, a megőrzés és a visszakeresés (Sully, 2006). Bár a korai gyűjteménykezelő rendszerek katalogizálták az adatbázisokat, lényegében e kártyakatalógusok digitális verzióit használták, használták újított és fejlettebb rendszerként a múzeumi személyzet közötti kommunikáció javítására, valamint a gyűjteményalapú feladatok és munkafolyamatok automatizálására és kezelésére (Swank, 2008). Sok modern gyűjteménykezelő rendszer túlmutat a katalogizáláson azáltal, hogy segíti egyéb folyamatok és munkafolyamatok kezelését, mint például a gyűjteményből való kivonás, áthelyezés kérdése (Schmitt, 2015). A gyűjteménykezelés mára komplexebb témakörre vált, amely már alkalmas gyűjtemény-politika megfogalmazására (Buck–Gilmore, 2010) és fejlesztési irányok kijelölésére is (Kennedy, 2006), lévén az információgyűjtés, a kommunikáció, a koordináció, a rizikókezelés, az értékelés és a tervezés folyamata (Johnson, 2009). Ennek a menedzsment folyamatnak egy – ha nem a legfontosabb – részterületéhez, az értékeléshez kívánunk most megfontolandó módszertani javaslattal szolgálni akkor, amikor a Balanced Scorecard módszerét hívjuk segítségül a pontosabb becslés érdekében.

A Balanced Scorecard (BSC) kifejezés egy stratégiai menedzsment teljesítménymutatóra vonatkozik, amelyet a különböző belső üzleti funkciók és az azokból eredő külső eredmények azonosítására és javítására használnak (Kaplan–Norton, 1992). A kiegyensúlyozott eredménymutató egy stratégiai tervezési és teljesítménymenedzsment-keretrendszer, amely nyomon követi a pénzügyi és nem pénzügyi intézkedéseket egy szervezet hatékonyságának meghatározásához, és esetleges korrekciós intézkedések meghozatalához. A szervezetek mérésére és visszajelzésre használt kiegyensúlyozott eredménymutatók gyakoriak az üzleti világban, a non-profit és az állami szférában egyaránt (Perkins, 2018). A BSC tehát egy kiegyensúlyozott stratégia-értékelési rendszer, klasszikus értelemben négy egyenrangú, egymással szoros kapcsolatban lévő nézőpontból áll: pénzügyi-, vevői-, működési folyamatok nézőpontja és a tanulás-fejlődés szempontja. Minden perspektívában meg kell határozni a stratégiai célokat, melyek versenyelőnyt biztosíthatnak, és ezeket a stratégiai célokat a küldetésből, az alapvető értékekből és a jövőképből vezetik le. A teljesülésük nyomon követése érdekében mutatószámokat alakítanak ki, melyeknek elérését vizsgálják (Szóka, 2012). Mivel az adatgyűjtés kulcsfontosságú a mennyiségi eredmények eléréséhez, a BSC által a vezetők és a menedzserek összegyűjtik és értelmezik ezeket az információkat. A vállalati személyzet ezután felhasználhatja ezeket az információkat, hogy jobb döntéseket hozzanak szervezetük jövője szempontjából (Tarver, 2021). Kutatásunkban a BSC-t a vállalati stratégia helyett a gyűjtemények életciklusának menedzselésére alkalmazzuk, ami átvitelt nyugodtan megtehetünk az általános rendszerelmélet tudományágak közti transzfer megállapításának

tükrében (Karajz–Tóth, 2011). A BSC rendszerekkel foglalkozik, hogy ez egy vállalat rendszere, vagy összefüggő tárgy-együttesek rendszere az az elemzés szempontjából lényegtelen, ugyanúgy eredményre kell, hogy vezessen. Eredmények, állapotok feltérképezésére használjuk ugyanúgy a módszertant, mint eredeti alkalmazási területén, hogy most a kollekciónak menedzsment javításának céljába állítsuk, mint értékelési, visszacsatolási funkciót az erősségek/hiányosságok felmérésére.

2. Módszertan

A kutatás egy valóságban is létező műtárgy-együttest elemez, ami egy részben antik példányokból álló könyvgyűjtemény: Jules Verne teljes magyarul megjelent életműve. Az életmű 4 nagy egységből tevődik össze, melyek: az 54 regényből álló Rendkívüli Utazások sorozat (Cziráki, 2018), az író posztumusz regényei, egyéb művei (novellák, esszék, tanulmányok) és az életrajzi ihletésű könyvek (lexikonok, térképgyűjtemények) kategóriája. Így együttesen összefüggő egészet alkotnak a Föld egyik legtöbbet fordított és legtöbbször kiadott írójáról, rendszerré kovácsolva munkásságát. Ennek a rendszernek az értékebecslése képezi a kutatás módszertanát, amelyhez a BSC elemzés súlyozó tulajdonságát hívjuk segítségül. A Verne életmű gyűjtemény összességében 100 darab könyvet takar, ennyi példány értékének meghatározása pedig már felveti egy általánosan is alkalmazható módszertan relevanciáját.

Az értékeléshez egy súlyozott kritériumrendszert állítunk fel, ami 10 szempontot különböztet meg a könyvek gyűjteménybe foglalt értékének meghatározására. Az egyes kritériumok szerint egy 1–5-ig terjedő pontskálán értékeljük az adott műtárgy példányokat, 3 szempontot kétszeres súlyozással figyelembe véve. Így maximum 65 pont szerezhető a kritérium-pont rendszer alapján. A kiemelt szempontok a vizsgált műtárgy-együttes esetében releváns, legfontosabb megkülönböztetendő értékelési kritériumok, amelyek: *a kiadás* (gyakorisága/ritkasága/koraisága), *a kor* (években kifejezve) és *az illusztrációk* (a grafika maga is műtárgy). Ez a 3 súlyozott kritérium bármely egyéb könyvgyűjtemény esetén a legfontosabb 3 vizsgálandó kategória közé tartozik, amelyek után lehet csak kitérni a könyvek konkrét fizikai állagára és egyéb gyűjteménykezelési kérdésekre. Könyvekről lévén szó, azok állagát és kiadási paramétereit vehetjük górcső alá az alkalmazott BSC kritériumrendszerrel, aminek mind a 10 szempontja szigorú és szoros elkülönítésre ad módot a pontozás tekintetében, a minél pontosabb becslés érdekében.

Az elemzés első szempontja *a könyv terjedelme*, ahol 5 pontot ér a 300 oldalnál nagyobb, míg a legkevesebb 1 pontot a 100 oldalnál kevesebb terjedelem. Egy könyv irodalmi színvonala nem feltétlenül annak terjedelmétől függ, éppígy egy pár oldalas mű is lehet utolérhetetlen a maga nemében, mindenesetre itt abban a szerencsés helyzetben vagyunk, hogy többnyire regényekből álló egységről van szó, így nyugodtan lehetünk szigorúak a magas oldalszám elvárás/megítélés tekintetében. A BSC második szempontja *a képek száma*, ami bármelynemű könyv ékességévé válik és gazdag illusztráltság esetén nagyban növelheti az adott mű értékét. E tekintetben az elemzésben 5 pontot ér a 75-nél több képet tartalmazó könyv, és arányos mértékben csökkenve 1 pont jár a 20-nál kevesebb képért. Magasan van a lécszám a kritériumban is, hiszen az eredetileg is képes könyvektől eltekintve nem gyakori, hogy egyes regények ilyen magas számban (ha egyáltalán) tartalmaznak képeket. A Verne művek esetében azonban gazdagon illusztrált művekről van szó (5–7 oldalanként), így nyugodtan lehetnek szigorú elvárásaink a díszítettség tekintetében. A módszertan harmadik szempontja *a könyvek kötésének minősége*, az évtizedek során megjelent különböző kiadásoknál ugyanis itt jelentős minőségbeli (ezzel tartósságbeli) eltérések adódhatnak. A legtöbb pont az aranyozott egészvásznon- vagy bőrkötést takarja, míg a sima vászonkötés eggyel kevesebbet ér, majd a félvászon, a keménykötés és az egyéb kötéstípus következnek. A gyűjteménymenedzsment a

kezelt tárgyak megőrzésével, állagának fenntartásával, vagy javításával is foglalkozik, ezért fontos megtenni ezt az értékelési szempontot, mivel a hosszú távú értékmegőrzés szempontjából a tartósabb kötéstípusok kedvezőbb paraméterekkel bírnak. A BSC ezt követő 3 szempontja (4, 5, 6) a könyvek állagára vonatkozik, külön tekintetbe véve a borítót (4), a gerincet (5) és az egyes példányok általános állagát (6), ezek ugyanis gyűjtői szempontból képviselnek nagy relevanciát, egy kopott példány értéke töredékét jelentheti egy hibátlanénak. Mivel az elemzett műtárgy-együttes nagyszámú, antik, 100 évesnél régebbi példányokból áll, amik 2 világháborút is túléltek, ezek állaga merőben eltérhet egymástól. Az állagra vonatkozó kritériumokban elsősorban a hibátlanságot lehet jutalmazni és olyan hiányosságokat, mint a kopás, javítás, meglazult könyvtest, kijáró lapok, netán hiányzó oldalak, előzéklapok lehet pontlevonással „büntetni”. A 7. kritériumként az *extra tulajdonságok* kerültek be a szempontrendszerbe, ami az adott könyvre vonatkozó egyediség megkülönböztetésére szolgál. Ilyen egyedi vonása lehet egy-egy könyvnek, ha ritkán kiadott, sorszámozott, térképmelléklettel ellátott, egy kiadás-sorozat darabja vagy épp az eredeti kiadás reprintje. Az extra szempontból a legtöbb pontot az éri, ha az adott művet csak ritkán adták ki – egyszer, vagy facsimile (gyűjtői) kiadás. 4 pontot ér az extra értékelésnél, ha a könyv térképet is tartalmaz (az író ugyanis bár „beutazta” olvasóival a Földet, térképet azonban nem mellékelte ehhez az eredeti francia verziókban), vagy ha kevés példányszámban kiadott műről van szó (sorszám, vagy jelölt kis példányszám). Külön Verne-sorozatok is megjelentek, amelyek a kiadók rendszeres elhalásával sohasem értek a végükhöz, ily módon, aki össze akarja gyűjteni az összes Verne-művet, az külön sorozatok egybefűzésével teheti csak ezt meg (3 pont a sorozat tagjainak). További extra tulajdonság még, ha az eredeti, első magyar kiadású Franklin Kiadó féle verzió reprintjét tudhatjuk a gyűjteményben, ezek ugyanis éppen azzal a szándékkal készültek, hogy a gyűjtők kezébe az eredeti képeket tartalmazó, korabeli fordítású, de árban megfizethető könyveket adjanak (2 pont). Míg minden más kiadás éri itt a legkevesebb 1 pontot.

1. táblázat: A Balanced Scorecard módszer kritérium/pont táblázata

Kritérium	Pont				
	1	2	3	4	5
1) Oldal (o.)	<100	100–200	200–250	250–300	300<
2) Kép (db.)	<20	20–40	40–55	55–75	75<
3) Kötés	Egyéb	Kemény	Félvászon	Vászon	Aranyozott
4) Borító	Egyéb	Rossz	Kopott	Jó	Hibátlan
5) Gerinc	Egyéb	Rossz	Javított	Jó	Hibátlan
6) Állag	Egyéb	Rossz	Laza	Jó	Hibátlan
7) Extra	Egyéb	Reprint	Sorozat	Térkép, példányszám	Ritka
8) Kiadás (x2)	Reprint, egyéb	[é.n.]	IV.–V.	II.–III.	1. magyar kiadás
9) Kor (év) (x2)	<25	25–50	50–75	75–100	100<
10) Illusztráció (x2)	Nem tartalmaz képeket	Tartalmaz képeket	Hasonmás képeket tartalmaz	Tartalmaz eredeti képeket	Az összes eredeti képet tartalmazza

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Végezetül, nézzük az utolsó három kritériumot, amelyeket a Balanced Scorecard értelmében duplán súlyozva számítunk. A kiemelt fókuszálásnak kettős célja van a kutatásban: egyrészt az eredetileg is a stratégiai menedzsmentben alkalmazott iránymutatás a jövőbeli fejlesztési irányok tekintetében, másrészt a gyűjteményre jellemző legfontosabb értékmérő paraméterek kihangsúlyozása a rangsorolás pontossága érdekében. A súlyozott faktorok közül

az első: *a kiadás* (8). Itt teszünk különbséget a között, hogy az adott mű első, második-harmadik, negyedik-ötödik, évszám nélküli [é.n.], vagy sokadik (pl.: reprint) magyar kiadása van a gyűjtemény birtokában. A kiadás koraisága egy általános értékmérő a könyvek esetén, jelen esetben pedig azért sem mindegy e kritérium, mert az író életében voltak olyan időszakok, amikor a magyarországi kiadás egybe esett az eredeti francia kiadás évével (fordításában és díszítettségében is tükrözve a korszellemet). A Verne könyvek esetében egy 5. kiadás is simán lehet mára már 100 évnél is idősebb példány, de szigorúságunkban még ezen belül is megkülönböztetjük azt, ha egy legelső, vagy későbbi kiadást birtoklunk. A kiadás azért számít dupla szempontként, hogy ezzel a kiadások sorrendjében tükrözzük a példányok gyűjteménybe kerülési értékét és egyúttal ösztönző faktorként is szolgáljunk a fejlesztési (értéknövelési) irányok tekintetében. A második dupla pontozású ismérv *a könyv kora*, években kifejezve (9). Bár az örökségvédelmi törvény (2001. évi LXIV.) értelmében minden 50 évnél régebbi könyv műtárgynak minősül, az elemzésben szigorúbban véve a legmagasabb pontot a 100 évnél idősebb könyvek kapják, míg 75 évben húzzuk meg a 4 pontos határt, hogy az 50 éves – még mindig antik –könyvek csak 3 pontot érjenek, míg végül a 25 éves határ dönt az egy vagy két pont sorsáról. A műtárgyak korával arányosan azok értéke is nő, ezért duplázzuk ezt a szempontot, mint kétszeresen figyelembe veendő faktort a jövőbeli gyűjteménymenedzsment számára. A BSC elemzés utolsó, 10. szempontja *az illusztrációk* szerepét díjazza, ami szerint is különbséget teszünk a között, ha az adott könyv az összes eredeti képet tartalmazza, vagy ezt csak részben teszi, netán nem az eredeti illusztrációkkal díszített, vagy ne adj’ isten nincs is benne kép. A magyar Verne-kiadványoknál megfigyelhető e teljes spektrum, amely tény mögött vélhetően a kiadói költséghatékonyság, vagy az adott korra jellemző ábrázolásmód húzódhat meg. Az eredeti képek mindazonáltal szerves részei az író műveinek, így ezek nélkül nem tekinthető teljes értékűnek egyik könyve sem. Saját tapasztalatból mondhatom, hogy az olvasási élmény csorbulása és értelmezéssel nehézség, vagy épp a teljes unalomba fordulás is előfordulhat (még egy amúgy érdekesítő, irodalmi szempontból is jelentősebbnek tartott műnél), ha az ember nem egy teljes értékű, illusztrált Vernét olvas. Ezért, s mert a grafika maga is műtárgynak számít (Járfás, 2016), számítjuk az alkalmazott módszertanban kiemelt kritériumnak az illusztrációk teljességét.

Az így felállított pontrendszer alapján meghatározhatóvá válik az egyes példányok súlyozott értéke a teljes életmű 4 már említett alkategóriájában. A végső pontszámokhoz pénzbeli kategóriákat rendelünk sávosan elkülönülten a könyvpiac árainak figyelembe vételével (*antikvarium.hu, libri.hu, vatera.hu*), hogy 5 eltérő árkategóriát vehessünk figyelembe az értékmegállapításkor. Az 5 kategória a kapott végső pontszámok tekintetében a következő: 60–65 pont = 25.000 forint, 55–59 pont = 18.000 forint, 50–54 pont = 12.000 forint, 46–49 pont = 7.000 forint, valamint a 45 pontnál kevesebb értékre 3.000 forint. Ezek az árak megfelelnek a valós piaci viszonyoknak, sőt az egyes aukciókon egyes példányokért adott árak esetenként töredékét takarják csak. További plusz egy adalékot, súlyozott faktort építünk az árképzés tekintetében, ez pedig a korábban is említett kiadás-sorozatok szerepe. Mivel a teljes életmű nem építhető fel egy kiadás-sorozatból sem, mint rendszerek a rendszeren belül funkcionálnak az egyes, több-kevesebb példányszámú, önálló egységként jellemezhető kiadás-sorozatok. Ezek a sorozatok összefüggő egységet alkotnak, többletértéket képviselve a magányos példányokhoz képest. Habár alkalomadtán ezek a sorozatok *Verne Gyula összes művei* címmel jelentek meg, korántsem tartalmazzák az író összes művét, és a teljes életmű ezeknek a kis sorozatoknak, mint összefüggő rendszereknek a metszetéből tevődik össze. A sorozatok ráadásul esetenként át is fedik egymást, van olyan mű, amelyik több sorozatban is szerepel, ezért például a végső gyűjtemény úgy sem tehető össze, hogy egyik+másik sorozat. Mindezek okán előfordulhat, hogy egy ilyen sorozatot a gyűjteményben tudhatunk, miközben, ha csak az egy példányra vetített értékére vagyunk kíváncsiak egy életműnek, akkor csak egy könyvet kellene számolnunk az adott duplikátumból. Megfordítva ezt a gondolatmenetet: előfordulhat,

hogyan a teljes életműben vannak egyéb sorozatból származó példányok is az eredeti 100 évnél is idősebb korabeli kiadások mellett, viszont a sorozat nem minden eleme képezi a gyűjtemény részét – ha szigorúan egy példányt számolunk. 3 ilyen sorozatot különböztetünk meg, amelyekből 2 arra volt hivatott, hogy az életműből addig még nem kiadott, hiányzó műveket megjelenítse, mindazonáltal ebből 1 csak egy érte el ezt a hiánypótló célját, egy facsimile, kifejezetten gyűjtőknek szánt sorozat megjelentetésével. A 3 kiadás-sorozat, ami az életművön belül önálló egységként funkcionál: a Föld felfedezése I–IV. (4 db), az 1990-es években napvilágot látott reprint sorozat az addig ki nem adott művek megjelentetésének célzatával (21 db) és a 2000-es évek facsimile, valóban hiánypótló kiadás-sorozata (11 db). Az értékmegállapításnál a kis-sorozatok tényét oly módon vesszük figyelembe, hogy ha egy példány amúgy sorozat részét képezi, de egyben a gyűjtemény pótolhatatlan darabja is, akkor ezt dupla értéken számítjuk. A pótolhatatlanság azt jelentheti, hogy még nem pótolta régebbi kiadvánnyal (pótlandó), vagy valóban pótolhatatlan, mert nincs belőle több kiadás. Ez a faktor tehát nem a kapott pontokat, hanem a pontokkal már kalkulált árat duplázza meg, hogy honorálja a sorozatok teljességét, egyben iránymutatással szolgáljon a teljes sorozatok birtoklására (mely pótolhatóság esetén külön, rendszerként értékesíthető). Az ár-dimenzióban való súlyozás az utolsó ismérve az alkalmazott kutatási módszertannak, azzal az apró kikötéssel élve, hogy ez csak abban az esetben jár, ha az amúgy teljes sorozatot (rendszer a rendszeren belül) birtokoljuk.

3. Eredmények

A kritérium táblázatban és az ár-képzésben bevezetett súlyozással végig vihető a teljes életmű 4 kategóriájának értékbecslése, ahogy azt a 2. táblázatban láthatjuk az elemzés egy fázisában. A Rendkívüli utazások 54 példányának értékbecslése összeszámolja az egyes pontsávokba eső könyveket, ami szerint 20 példány esik a legmagasabb 25.000 forintos sávba, 14 példány a 18.000 forintos ár kategóriába, 4 példány a 12.000 forintos értékbe, további 3 példány a 7.000 forintos sávba, és végül 13 példány kerül a 3.000 forintos kategóriába. Ez utóbbi két kategória, összesen 16 példány számítható dupla áron, lévén ezek a reprint sorozat részei, amik esetenként igen, máskor meg nem pótolhatók régebbi (korabeli) vagy más kiadásokkal, mégis a Rendkívüli utazások sorozat részét képezik. Az így kapott érték 920.000 forint, amit a sorozat teljessége miatt dupla értéken: 1.840.000 forintos áron állapítunk meg. Az életmű akkor teljes, ha az összes kategóriája teljes, ez esetben a magányos (nem összefüggő) példányok árát felváltja a gyűjteménybeli (rendszer) ára, ezért a kettőzés. Az elemzést az életmű mind a 4 fázisán végig vezetve megállapítható a gyűjtemény teljes értéke (ld. Melléklet). A BSC információgyűjtési funkciója által pedig olyan tényekre derülhetett fény, miszerint a gyűjteményt 103 különböző mű alkotja, összesen 25.269 oldal terjedelemben és 3.487 korabeli fametszet illusztrációt tartalmazva számos újabb kiadású kép, térkép, magyarázó ábra mellett.

2. táblázat: A Balanced Scorecard elemzés egy fázisa (Rendkívüli utazások)

Értékelés I. – Rendkívüli utazások (1 pld.)					
Pontszám	<45	46–49	50–54	55–59	60<
Érték (HUF)	3000,-	7000,-	12.000,-	18.000,-	25.000,-
Darab ($\Sigma=54$)	13	3	4	14	20
Sorozat darabja	13	3			
					$\Sigma= 920.000,-$
					$\times 2$ (Teljes sorozat) = 1.840.000,-

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A kapott eredményeket szembe állítva a valós (számviteli) értékbecslés adataival érdekes következtetésekre juthatunk. Az elemzett műtárgy-együttes ugyanis egy szervezet alaptőkéjének részét képezi, ezért konkrét ármeghatározáson esett át, hogy ezt számszerűsíteni lehessen. Az érték megállapítása három elkülönült fázisban történt: legelőször is egy értékbecslés megállapított 600.000 forint értéket, ami után további könyvek érkeztek a gyűjteményhez adomány és vásárlás formájában. Adódik pár probléma azonban ezen folyamatok közben, mégpedig az ármegállapítás tekintetében, annak egységességének hiányában. Az értékbecslés egy szubjektív alapon hozott döntés eredményét fejezi ki és nem garantálja azt, hogy ezen az áron értékesíthető is lenne a gyűjtemény, míg az adományoknál szimpla becsült értékkel kellett élni, hogy végül a vásárlásoknál postaköltséggel, áfával és aukciós árral kelljen számolni az esedékes számviteli beszámoló elkészítésekor. A gyűjtemény összértéke így számviteli szempontból 600.000 (értékbecslés) + 368.000 (adomány) + 95.820 (vétel) = 1.063.820 forint.

A különböző árak eleve problematikát vetnek fel és eleve nem is adnak választ a gyűjtemény valós értékének kérdésére. A másik fontos probléma, ami az eredmények ütköztetésénél felmerül az a helyettesíthetőség kérdése a gyűjtemény menedzsment körkörös folyamatában. Egy kezdeti gyűjteményhez érkeznek később példányok, amelyek részben átfedik az eredeti kollekción, mi a teendő ilyenkor a régi, kiváltott példánnyal, az a gyűjtemény részét képezi akkor, vagy sem – vetődhetnek fel jogosan a kérdések. Az arab sejk példájához tudnánk ezt hasonlítani, aki tegyük fel, hogy az összes valaha gyártott Ferrari egy-egy példányát birtokolja. Az egyikből – mondjuk az 1974-es gyártmányból – viszont csak egy rosszabb, gyengébb, javított, vagy bármilyen szempontból nem tökéletes példány van, mert mondjuk eleve így örökölte, vásárolta, vagy hibás, javított darabról van szó, netalántán ő maga törte azt egyszer össze. Majd egy aukción lát egy ilyen típusú gyártmányt és azonnal megveszi azt. Mit csinál vajon a régi Ferrarijával? Eladhatja, odaajándékozhatja, vagy – mert éppenséggel megteheti – ki is dobhatja azt, mindenesetre nem tekint továbbá rá a gyűjteménye részeként. A gyűjtemény menedzsment körkörös folyamatában, annak végén, kivezeti azt a gyűjteményéből. A konkrét példánknál maradván az adományként kapott könyvek között felbukkant pár példány, ami már a gyűjtemény részét képezte, de helyettesíthetővé vált ez által. A helyettesíthetőség előfordulhat, ha például régebbi kiadás került a birtokunkba, vagy ugyanazon kiadás szebb állapotú vagy bővített verzióját tudhatjuk magunkénak. Ez történhet tudatosan is a gyűjtemény menedzsment szelekciós folyamata révén, vagy esetünkben véletlenül az adományozási folyamat során is, de minden esetben létező, kezelendő problémáról van szó. A gyűjtemény életciklus menedzsment válasza erre az értékelés fázisában rejlik, ami végső fázis során tárjuk fel a gyűjtemény hiányosságait és erősségeit a későbbi kivonás, áthelyezés, fejlesztés megkönnyítése érdekében. Az értékelés elvégzéséhez hívtuk segítségül a Balanced Scorecard módszertant, ahol az egy példányra vetített gyűjtemény értékének meghatározása volt a cél. A módszertan segítségével végig vettük az elemzett műtárgy-együttes 4, irodalmi szempontból elkülönülő kategóriáját, aminek a végén 2.464.000. forintos árat kaptunk (3. táblázat).

3. táblázat: A gyűjtemény értékelése az életmű 4 kategóriája mentén

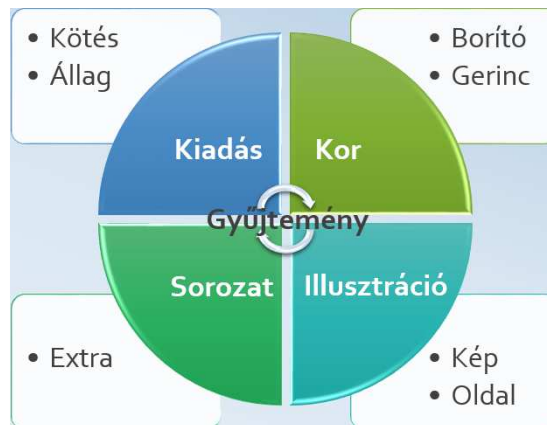
Σ Értékelés	Érték (Ft)
Értékelés I. (Rendkívüli Utazások)	1.840.000,-
Értékelés II. (posztomusz regények)	264.000,-
Értékelés III. (további művek)	276.000,-
Értékelés IV. (életrajzi könyvek)	82.000,-
	$\Sigma = 2.464.000,-$

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A kapott érték több mint 2,3-szorosa a számított számviteli értéknek, úgy ráadásul, hogy a beszámolóbeli érték több példányt is takar (és nem foglalkozik a kivonás lehetőségével), míg a BSC elemzés szigorúan csak egy példányt enged beszámíttatni a gyűjtemény egységébe, szimplán eliminálva, kivezetve a pótoltat. Nem csupán az érték- és a kivezetés problematikájáról van tehát szó, hanem még a gyűjtemény példányszámának meghatározása is kérdéses, ha a valós helyzettel szembesítjük a kutatás elemzési módszertana által kapott eredményeket. A BSC elemzés standardizált (kategorizált) és súlyozott (fókuszált) értékrendszerének bevezetésével kizárhatók ezek a gyűjtemény menedzsmentben mutatkozó torzulások, ezáltal pontosabb becslést kapva egy összefüggő rendszerként kezelt egység értékének meghatározásakor. Az elemzés során kapott eredmények azt sugallják, hogy az eredeti értékbecslés alulsúlyozott volt, míg az adományként érkező könyvek ára közelebb állt a megfelelőhöz, s végül a vásárolt könyvek ára erősen felülsúlyozott volt a számviteli beszámolóban.

4. Összegzés, javaslatok

Az elemzésben bemutatott Balanced Scorecard módszer alkalmazása a gyűjtemény életciklus menedzsment egy segítő funkciójául kíván szolgálni annak értékmeghatározási fázisában, hogy a kollektívok kezelésének körkörösségét mind pontosabb alapra helyezze. A bemutatott szempontrendszer 10 kritérium kategóriát különböztet meg, amihez 1–5-ig terjedő pontskálát csatol. A tíz szempontból 3-at dupla súlyozással vesz, hogy célt adjon a gyűjtemény menedzsment folyamatának (ahogy a BSC eredeti, stratégiai menedzsment alkalmazási területén is) és egyúttal kiemeli azt a három szempontot, ami a legmeghatározóbb a vizsgált műtárgy együttes tekintetében (könyveknél: kor, kiadás, illusztráció). Ez a kritérium/pont rendszer akár más témájú könyvgyűjtemények értékelése számára is iránymutatásul szolgálhat, esetenként egyes kategóriák elnevezésének az adott gyűjteményhez jobban illeszkedő megválasztásával. A 10 szempont / 3 súlyozás és az ehhez tartozó pontrendszer ideálisnak tűnik értékmegállapításkor, mert jól elkülöníti az amúgy egy egységbe tartozó példányok egyedi attribútumait. A kutatásban alkalmazott 5 érték kategória megfelelőnek mutatkozik, hogy általa megkülönböztethetők legyenek az egyes példányok egymáshoz viszonyított, de kollektívon belüli értékei. Nem kizárt, hogy más műtárgyak, vagy gyűjtemények esetében is alkalmazható ez a módszertan, viszont ekkor az egyedi tulajdonságokhoz kell rendelnünk a kritérium- és az érték-kategóriákat. A BSC súlyozása az elemzés zárultával kielégítő eloszlást mutatott az értékek tekintetében, célt és egzakt pontosságot vive az erősségek és hiányosságok feltárásába. A tanulmányban bemutatott BSC módszer (2. ábra) bevezetésével az értékelésbe, kezelhetővé válik a gyűjtemény menedzsment körkörössége és ezáltal a későbbi kivezetési-, valamint szelekciós fázis is tudatosabb alapon történhet.



2. ábra: Az alkalmazott Balanced Scorecard szempontrendszere

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az elemzés végeztével javaslatok tehetők a kritériumrendszer iránti is, annak felhasználhatósága mellett. Elsőként magát a pontrendszert is meg lehet ítélni annak szigorúsága okán, ha ezt más könyvgyűjteményekre kívánjuk alkalmazni, akkor célszerű az *oldalszám*, *képek száma*, *kiadás gyakorisága* és az *extra* tulajdonságokat ehhez igazítani, akár az egyes pontsávok felülbírálatával. Ha például verses életműveket vizsgálnánk, akkor még az itt legalacsonyabban meghatározott 100 oldal is soknak mutatkozna az oldalszám tekintetében; ez esetben lehet például szavak/versszakok számában mérni az ilyen eseteket. A képek száma ugyanígy megítélés kérdése, mert lehet, hogy bizonyos esetekben ez nem releváns (mert eleve nincsenek), ettől még egy könyv díszítettsége, illusztráltsága növeli annak értékét, így ezt a kategóriát mindenképp pontozandónak vélem hasonló műtárgyak esetén. A kiadás gyakorisága is a kérdéses javaslat kategóriába tartozik, mivel elemzésünkben egy sokszor kiadott íróról értekeztünk, ezért ezt jól meg lehetett határozni és el is különíteni, ami viszont más esetben nem biztos, hogy megállja a helyét. Mindazonáltal könyvek esetén az első kiadások rendszerint többet érnek a későbbiekénél, így értékmérőként bent hagyható a szempontok között, mindössze hozzá igazítva a sávokat az adott elemzés konkrét tárgyához. A BSC (itt 7.) extra tulajdonság kritériumát mindenképp javasolt meghagyni más gyűjtemények esetén is, itt nyílik ugyanis lehetőség, hogy a könyveket (műtárgyakat) egymáshoz képest megítéljük, kiemelve a ritka tulajdonsággal rendelkező példányokat (pl.: sorszámozott, díszkiadás, stb.) a rendszer többi tagjának sűrűjéből. Ajánlott itt is a vizsgált objektumra jellemző tulajdonságokhoz igazítani az extra kategória megfogalmazásait.

Összegzésül közelebbi választ találtunk a pontos értékbecslésre akkor, amikor a Balanced Scorecard 10 szempont/5-ös pontrendszer/3+1 fókuszú elemzését elvégeztük és általa kezelhetővé vált összefüggő rendszerek, műtárgy-együttesek standardizált megítélése. A BSC a gyűjtemény menedzsment körkörösségét segíti elő azzal, hogy egy példányra vetített értéket számol (a számviteli gyűjteményhalmozáshoz képest), duplikátum esetén kivezetve azt a gyűjteményből. Ez azt a fontos kérdést is megválaszolja, miszerint mi lesz a régi, lecserélt példányokkal azok pótlása esetén, egyúttal egy gyűjtemény darabszámának meghatározására is egzakt választ ad, szigorúan egy példányt véve annak részeként. A példányszámot tekintve az elemzés által sikerült a kezdeti 100 darabos gyűjteményt leszűkíteni 83 darabra, ami ugyanígy tartalmazza az életművet, csak esetenként több művet egy könyvbe egybekötve, ráadásul fejlesztve a gyűjteményt a szerzemények illusztrált, korabeli változataival. Az elemzés által tartalmazott +1 faktoros súlyozással végezetül a rendszeren belüli rendszerek értékelésére is választ kaphattunk, amikor itt az önálló kiadás-sorozatok meglétét értékeltük egy további ár-súlyozással. Összegzésül a kutatásban bemutatott és példával alátámasztott komplexebb felfogásmód dinamikusabb kezelést eredményezhet a gyűjtemény menedzsment meg-megújuló

körforgásán belül, továbbá számos problematikát old fel a súlyozott megítélés alkalmazásával, ami módszertan még akár standardizálásra is lehetőséget teremt más, hasonló rendszer tulajdonságokkal bíró műtárgy együttesek megítélése, értékelése esetén.

Irodalomjegyzék

- Bélangier, A. (2015): Implementing Collection Life Cycle Management. Proceedings of the Charleston Library Conference, DOI: <http://dx.doi.org/10.5703/1288284316245>
- Buck, R. A. – Gilmore, J. A. (2010). Collection Management Policies. Museum Registration Methods, The AAM Press, American Association of Museums, Washington, D.C., pp. 24–29, ISBN 978-0-8389-1122-8
- Carpinone, E. C. (2010): Museum Collection Management Systems: One Size Does NOT Fit All, Seton Hall University Dissertations and Theses 2366., 11 p., <https://scholarship.shu.edu/dissertations/2366>, Letöltve: 2021.09.18.
- Colberg, R. (2020): Appraising a Stamp Collection (Especially in times of crisis). The American Philatelist, May 2020.
- Cziráki G. (2018): Műtárgy jellegű könyvgyűjtemény lehetséges szerepe egy öngondoskodási célú, passzívan kezelt speciális portfólióban, GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM 10:2, pp. 59-82, DOI: http://gt.nyme.hu/gt_2018_2_04_cziraki.html?&L=1
- Genoni, H. (2007): Current issues in library collecting. In: Libraries in the Twenty-First Century, Topics in Australasian Library and Information Studies, pp. 123–143., DOI <https://doi.org/10.1016/B978-1-876938-43-7.50008-9>
- Hibner, H. – Kelly, M. (2013): Making a Collection Count (A Holistic Approach to Library Collection Management). Chandos Publishing, ISBN 978-1-84334-760-6
- Járfás E. (2016): Sokszorosított művészet a téli aukciós szezonban, https://mutargy.blog.hu/2016/11/29/sokszorosított_muveszet, Letöltve: 2021.09.18.
- Johnson, P. (2009): Introduction to Collection Management and Development. Fundamentals of Collection Development and Management, The American Library Association, Chicago, p. 2, ISBN 978-0-8389-0972-0
- Kaplan, R. S. – Norton, D. P. (1992): The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance. Harvard Business Review.
- Karajz S. – Tóth Z. (2011): Komplexitáselmélet a közgazdaságtanban. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest.
- Kennedy, J. (2006): Collection Management. Chandos Publishing, pp. 11–31., ISBN 978-1-876938-13-0
- Perkins, B. (2018): What is the balanced scorecard? A framework for organizational success, Contributing Columnist, CIO, <https://www.cio.com/article/3298580/what-is-the-balanced-scorecard-a-framework-for-organizational-success.html>, Letöltve: 2021.09.18.
- Schmitt, B. (2015): Collection Management Systems. <http://carlibrary.org/CMS.htm>, Letöltve: 2021.09.18.
- Sully, P. (2006): Inventory, Access, Interpretation: The Evolution of Museum Collection Software. John F. Kennedy University, pp. 23–24.

Szóka, K. (2012): The Significance of the Balanced Scorecard financial perspective: Presented through the example of the AMONEA Medical Devices Trade and Provider Ltd. JOURNAL OF INTERNATIONAL STUDIES, 5(1), pp. 84–94.

Swank, A. P. (2008): Collections Management Systems. p. 15., <http://carlibrary.org/Collection-Management-Systems-Swank.pdf> Letöltve: 2021.09.18.

Tarver, E. (2021): Balanced Scorecard (BSC).
<https://www.investopedia.com/terms/b/balancedscorecard.asp#citation-1>, Letöltve: 2021.09.18.

Jogszabályok:

A kulturális örökség védelméről szóló 2001. évi LXIV. törvény

Internetes források:

<https://www.antikvarium.hu/index.php?type=search&ksz=verne&oldalcount=1&reszletes=0&newSearch=1&searchstart=ksz&interfaceid=101&oldaldb=120&rend=arcsokk>,
Letöltve: 2021.09.18.

https://www.libri.hu/talalati_lista/?antik_book=1&dir=desc&order=ar&reszletes=1&szerzo=vern,
Letöltve: 2021.09.18.

<https://www.vatera.hu/listings/index.php?q=verne&ob=2&obd=2>, Letöltve: 2021.09.18.

Melléklet

I. táblázat: Rendkívüli Utazások

	Cím	O.	Kép	Kö tés	Bo rító	Geri nc	Áll ag	Ext ra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
1.	Öt hét léghajón	5	5	5	5	5	5	5	8	4	10	57
2.	Utazás a Föld központja felé	5	4	5	5	4	5	3	10	10	10	61
3.	Utazás a Holdba	4	3	4	5	5	5	5	6	10	10	57
4.	Hatteras kapitány	5	5	5	4	4	5	3	10	10	10	61
5.	Grant kapitány gyermekei	5	5	5	5	5	5	3	6	10	10	60
6.	Utazás a tenger alatt	4	5	5	5	5	5	5	6	10	10	60
7.	Utazás a Hold körül	4	3	2	5	5	5	5	6	10	10	55
8.	Az uszó város	3	3	5	5	5	5	5	10	10	10	61
9.	Három orosz és három angol kalandjai	4	3	2	5	5	5	3	2	4	10	43
10.	Nyolcvan nap alatt a Föld körül	5	3	2	5	5	5	3	2	4	10	44
11.	A bundák hazája	5	5	5	5	5	5	3	10	10	10	63
12.	A rejtelmes sziget	5	5	2	5	5	5	3	2	4	10	46
13.	A Chancellor	3	3	2	5	5	5	3	2	4	10	42
14.	Strogoff Mihály	5	5	5	5	5	5	3	6	10	10	59
15.	Servadac Hector	5	5	5	5	5	4	3	8	10	10	60
16.	Fekete indiák	3	3	5	5	5	5	5	10	10	10	61
17.	Tizenöt éves kapitány	5	5	2	5	5	5	3	2	4	10	46
18.	A bégum ötszáz milliója	3	3	5	4	4	4	5	8	10	10	56
19.	Egy kínai viszontagságai Kínában	3	3	2	5	5	5	3	2	4	10	42
20.	A gőzház	5	5	5	5	5	5	5	10	8	10	63
21.	A Jangada	5	5	5	4	4	4	3	8	10	10	58
22.	A Robinsonok iskolája	4	3	3	5	3	5	5	8	10	10	56
23.	A zöld sugár	3	3	5	5	5	4	5	10	10	10	60
24.	Kéraban a vasfejű	5	5	3	5	4	5	5	8	10	10	60
25.	Dél csillaga	5	3	2	4	2	4	3	8	10	10	51
26.	A lángban álló szigettenger	4	3	5	4	4	4	5	8	10	10	57
27.	Sándor Mátyás	5	5	5	3	2	3	3	8	10	10	54
28.	A hódító Robur	4	3	5	4	4	4	3	8	10	10	55
29.	Egy sorsjegy	3	2	3	1	4	4	5	10	10	10	52
30.	Észak a Dél ellen	5	5	5	4	4	4	3	8	10	10	58

	Cím	O.	Kép	Kö tés	Bo rító	Geri nc	Áll ag	Ext ra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
31.	Haza, Franciaországba	4	2	2	5	5	5	3	2	4	10	42
32.	Két évi vakáció	5	5	5	5	5	5	3	8	10	10	61
33.	Névtelen család	5	5	4	5	5	5	3	8	10	10	60
34.	Világfelfordulás	3	2	5	5	5	5	5	8	10	10	58
35.	Cascabel Caesar	5	5	5	4	2	5	3	8	10	10	57
36.	Branicanné asszonyosság	5	5	5	4	4	5	5	8	10	10	61
37.	Várkastély a Kárpátokban	3	3	2	5	5	5	3	2	4	10	42
38.	Bombarnac Klaudius	5	3	4	4	5	5	3	8	10	10	57
39.	Senki fia	5	5	4	4	3	5	5	10	10	10	61
40.	Antifer mester	5	5	5	5	5	5	3	10	10	10	63
41.	Az uszó sziget	5	5	5	5	4	5	3	8	10	10	60
42.	A francia zászló	3	3	5	5	4	5	5	10	10	10	60
43.	Dardentor Clovis	4	3	5	5	5	5	3	10	10	10	60
44.	A jég-sphinx	5	4	5	5	5	5	3	10	10	10	62
45.	Az Orinocon fölfelé	4	3	3	5	3	5	3	10	10	10	56
46.	Különös végrendelet	5	4	3	4	2	5	2	4	8	10	47
47.	Az új hazában	3	4	2	5	5	5	3	2	4	10	43
48.	Város a levegőben	2	2	2	5	5	5	3	2	4	10	40
49.	A csetvadászok	2	2	2	5	5	5	3	2	4	10	40
50.	A két Kip testvér	2	3	1	5	5	5	2	2	4	10	39
51.	Az Antillák világa	3	3	2	5	5	5	3	2	4	10	42
52.	Dráma Livóniában	3	2	5	5	5	5	5	8	2	10	50
53.	A világ ura	3	2	2	5	5	5	3	2	4	10	41
54.	A Szahara tengere	3	1	2	5	5	5	3	2	4	6	36

Értékelés I. – Rendkívüli utazások (1 pld.)					
Pontszám	<45	46–49	50–54	55–59	60<
Érték (HUF)	3000,-	7000,-	12.000,-	18.000,-	25.000,-
Darab (Σ=54)	13	3	4	14	20
Sorozat darabja	13	3			
Σ= 920.000,-					
x2 (Teljes sorozat) = 1.840.000,-					

II. táblázat: Posztomusz regények

	Cím	O	Kép	Kö tés	Bo rító	Geri nc	Áll ag	Ext ra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
1.	A "Cynthia" hajótöröttje	2	2	2	5	5	5	3	6	4	10	44
2.	Világítótorony a világ végén	2	2	5	5	5	5	5	8	4	10	51
3.	Az Aranyvulkán	5	4	5	5	5	5	5	10	2	10	56
4.	Thompson és Tsa utazási iroda	5	4	5	5	5	5	5	10	2	10	56
5.	A dunai hajós	4	2	5	5	5	5	5	10	2	10	53
6.	Az arany meteor	3	2	5	5	5	5	5	8	2	10	50
7.	A Jonathan hajótöröttjei	5	4	5	5	5	5	5	10	2	10	56
8.	Storitz Vilmos titka	2	1	2	5	5	5	3	8	4	6	41
9.	A Barsac- expedíció különös története	5	4	5	5	5	5	5	10	2	10	56
10.	Párizs a XX. században	3	1	5	5	5	5	5	10	2	10	51

Értékelés II. – Posztomusz regények (1 pld.)					
Pontszám	<45	46–49	50–54	55–59	60–65
Érték (HUF)	3000,-	7000,-	12.000,-	18.000,-	25.000,-
Darab ($\Sigma=10$)	2	0	4	4	0
Sorozat darabja	2				
$\Sigma= 132.000,-$					
x2 (Teljes sorozat) = 264.000,-					

III. táblázat: További művek (esszék, novellák, költemények)

	Cím	Oldal	Kép	Kötés	Borító	Gerinc	Állag	Extra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
1.	Anselme des Tilleuls márki házassága	<i>in: Róma ostroma</i>										✓
2.	A "Bounty" lázadói	<i>in: A Bé gum ötszáz milliója</i>										✓
3.	A Föld első körülhajó zása (Đ)	5	1	2	5	5	5	5	10	2	6	46
4.	A humbug (*)	4	2	5	5	5	5	5	10	2	10	53
5.	Telelés Grönlandban	<i>in: Doktor Ox theóriája</i>										✓
6.	A Mont Blanc megmászása	<i>in: Tíz órán át vadászat on</i>										✓
7.	A tanulmányút	<i>in: Róma ostroma</i>										✓
8.	A villamos nő	<i>in: Párizs a XX. században</i>										✓
9.	A XXIX. században	<i>in: Tegnap és holnap (*)</i>										✓
10.	A Raton család	<i>in: Tegnap és holnap (*)</i>										✓
11.	Disz úrfi és Esz kisasszony	<i>in: Tegnap és holnap (*)</i>										✓
12.	Doktor Ox theóriája	3	3	4	4	4	4	5	10	10	10	57
13.	Dráma a levegőben	<i>in: Doktor Ox theóriája</i>										✓
14.	Egy dráma Mexikóban	<i>in: Tíz órán át vadászat on</i>										✓
15.	Az örök Ádám	<i>in: Tegnap és holnap (*)</i>										✓
16.	Egy pap 1835-ben	4	1	2	5	5	5	5	10	2	6	45
17.	Gil Braltar											✓
18.	Híjj-Zutty	<i>in: Tíz órán át vadászat on</i>										✓
19.	Jean Moré nas végzete	<i>in: Tegnap és holnap (*)</i>										✓
20.	Jédédias Jamet	<i>in: Róma ostroma</i>										✓
21.	Martin Paz	<i>in: Tíz órán át vadászat on</i>										✓
22.	Pierre-Jean	<i>in: Róma ostroma</i>										✓
23.	Robinson bátya	3	1	2	5	5	5	5	10	2	6	44
24.	Róma ostroma	3	1	2	5	5	5	5	10	2	6	44
25.	San Carlos	<i>in: Róma ostroma</i>										✓
26.	Utazás Angliában											–
27.	Tíz órán át vadászat on	3	5	5	5	5	5	5	10	2	10	55
28.	Zachariás mester	<i>in: Doktor Ox theóriája</i>										✓
29.	Chanteleine grófja	4	1	2	5	5	5	5	10	2	6	45

	Cím	Oldal	Kép	Kötés	Borító	Gerinc	Állag	Extra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
30.	Az ostrom-záron keresztül!	<i>in: Az uszó város</i>										✓
31.	Az ideális város	<i>in: Párizs a XX. században</i>										✓
32.	A jövő futárvonata	<i>in: Párizs a XX. században</i>										✓
33.	A Föld felfedezése I. – IV. kötet	5	5	5	5	5	5	5	8	10	10	63

Értékelés III. – További művek (1 pld.)					
Pontszám	<45	46–49	50–54	55–59	60–65
Érték (HUF)	3000,-	7000,-	12.000,-	18.000,-	25.000,-
Darab (Σ=12)	3	1	2	2	4
Sorozat darabja					4
					Σ= 276.000,-
					x2 (Teljes sorozat) = #

IV. táblázat: Életrajzi könyvek

	Cím	O.	Kép	Kötés	Borító	Gerinc	Állag	Extra	Kiadás (x2)	Kor (x2)	Ill. (x2)	Σ
1.	A képzelet varázslója	3	2	2	5	5	5	1	10	4	8	45
2.	A rejtélyes Verne Gyula	5	2	1	5	5	5	1	10	4	8	46
3.	Barátunk Verne Gyula	2	5	2	5	5	5	1	10	4	8	47
4.	Rendkívüli utazások 100	3	5	1	5	5	5	1	10	4	8	47
5.	Verne kislexikon	3	4	2	5	5	5	1	10	2	8	45
6.	Verne Gyula hősei nyomában	1	5	2	5	5	5	4	10	2	8	47
7.	Verne, a technika álmodója	5	5	2	5	5	5	5	8	2	8	48

Értékelés IV. – Életrajz (1 pld.)					
Pontszám	<45	46–49	50–54	55–59	60–65
Érték (HUF)	3000,-	7000,-	12.000,-	18.000,-	25.000,-
Darab (Σ=7)	2	5			
	Σ = 41.000,-				
	x2 (Teljes sorozat) = 82.000,-				

Σ Értékelés	Érték (HUF)
Értékelés I.	1.840.000,-
Értékelés II.	264.000,-
Értékelés III.	276.000,-
Értékelés IV.	82.000,-
	Σ = 2.464.000,-

A MAGYAR EGÉSZSÉGÜGYI ELLÁTÓRENDSZER PÉNZÜGYI REZILIENCIÁJÁNAK EGYES KÉRDÉSEI A COVID-19 VILÁGJÁRVÁNY IDEJÉN

CSALA Elvira

PhD-hallgató

Nemzeti Közszolgálati Egyetem, Közigazgatás-tudományi Doktori Iskola

Absztrakt: A magyar állami egészségügyi ellátó rendszer működésére, gazdálkodására vonatkozó szabályozás már a válság előtti utolsó években jelentős kormányzati átalakítási szándékok célkeresztjébe került. A 2010-ben a közfeladatellátásban és közpénzek felhasználásában bekövetkezett paradigmaváltás ellenére a nagy állami ellátó rendszerben tapasztalható hiányosságok, egyéb anomáliák továbbra is fennmaradtak, mivel mind történeti-, és társadalmi, mind gazdasági vonatkozásban meglehetősen mélyen gyökereznek. A tanulmány bemutatja járvány előtti évek helyzetelemzésére építve a válság hatásait, a védekezésben és az egészségügyi rendszer működőképessége fenntartásában kifejtett állami szerepvállalás legfőbb jellemzőit, azzal a szemlélettel, hogy a járványvédekezés és gazdaságvédelem kormányzati beavatkozásainak értékelése során nemcsak hatékonysági, hanem méltányossági szempontokat is figyelembe kell venni.

Kulcsszavak: egészségügyi ellátó rendszer, tartozásállomány, Covid-19 járvány, költségvetési intézmény, válság, a védekezés állami finanszírozása

Analysis of the Financial Resilience of the Hungarian Health Care System During Pandemic Covid-19

Abstract: The regulation on the operation and management of the Hungarian public health care system had already been the target of significant governmental reform aspirations in the last years before the crisis. The paradigm shift concerning the provision of public services and the use of public funds in 2010 could not do away with the historically, socially and economically deep-rooted deficiencies of the public health care system. Building on an analysis of the situation regarding the years prior to the epidemic, this study describes the impact of the crisis and the main features of the state's role in protecting and maintaining the health system, with the view that government interventions in disease control and economic protection should be evaluated not only in terms of efficiency, but also aspects of equity should be taken into account.

Keywords: health care system, debt stock, Covid-19 epidemic, budgetary institution, crisis, protection of public funding

1. Bevezetés

2012-től a kórházak szabályozási környezetét, így az ellátórendszert érintő jelentős változások történtek, amikor módosult a kórházak felett a tulajdonosi joggyakorlás-, irányítás- és vagyongazdálkodás rendszere (2013. április 1-től hatályos Kórház átalakulási törvény alapján a kizárólagos állami tulajdonba került, még gazdasági társasági formában működő kórházak is költségvetési intézménnyé alakultak át, rájuk is az államháztartási számvitel szabályai a költségvetési könyvvizelési- és beszámolási rend vonatkozott.) A vállalkozás folytatás számviteli alapelvének érvényesülése, vagyis a vállalkozás folyamatos vitelére való képesség

így hatványozottan előtérbe kerül. A vállalaton belül a belső teljesítmény kényszerre terelődik egyre inkább a hangsúly, hiszen a piaci- és más pótfinanszírozási lehetőségek válság és a költségvetési szűk keresztmetszetek közepette bizonytalanná válnak (Lentner, 2015). Az ágazatban 2016–2019 között lefolytatott átfogó Állami Számvevőszéki ellenőrzésekről készült elemzés rámutatott arra, hogy a rendszerjellegű problémák mellett a kórházak vezetőinek felelősségi körébe tartozó hiányosságok, szabálytalanságok is hozzájárultak, hogy nem volt biztosított a működési, pénzügyi egyensúlyi helyzet helyreállítása és fenntartása. „A kórházak jelentős közpénzfelhasználása és az általuk kezelt közvagyon nagyságrendje közvetlenül befolyásolja Magyarország költségvetési egyensúlyát, a nemzeti vagyon alakulását. A központi költségvetésben a gyógyító-megelőző ellátás intézményeinél jelentkező kiadások 2013-2017 között évente átlagosan meghaladták a 600 Milliárd Ft-ot. A kórházak gazdálkodásában évről-évre visszatérő adósság pedig önmagában figyelmet igénylő, magas kockázatot jelent” (Állami Számvevőszék, 2019).

2. A magyar állami egészségügyi ellátórendszer válság előtti állapota

A Magyar Nemzeti Bank 2019. évben készített Versenyképességi Programja egészségügyi fejezetében hangsúlyt kapott, hogy Magyarország az összes egészségügyi kiadás terén bár megközelíti a fejlett országokat, a GDP arányában mért egészségügyi kiadások terén a válság kialakulását megelőző évben 7,4 százalékos arányával elmarad a 8,4 százalékos EU átlagtól (EUROSTAT). Ezen belül a lakossági finanszírozás relatíve magas, 33 százalékos arányában tűnik elégtelennek az állami szerepvállalás biztosítása az egészségügyi kiadások finanszírozásában. Az ágazatot terhelő adósság mértékének és kialakulásának, továbbá az újratermelődésének pontos okai meghatározásához szükséges az ellátás tényleges költségeinek felmérése, amelynek ki kell terjednie a működési és a dologi költségeken felül a szakemberek idő-ráfordításainak pontos vizsgálatára is. A finanszírozási összegeknél lényeges, hogy mennyire veszik figyelembe az adott szakterületen dolgozó orvosok és ápolók átlagos képzettségi szintjét és bérét (MNB, 2019).

A valós költségekre épülő finanszírozási rendszer kialakítása érdekében az állami és a magán egészségügyi szolgáltatást pontosan meghatározottan, tisztán szét kell tudni választani. A korrupció visszaszorítása és a gazdaság fehéritése irányába tett kormányzati intézkedésekkel összhangban áll az egészségügyben működő rejtett gazdasággal és a „paraszolvencia” intézményével szemben történő fellépés megerősödő igénye. Végezetül említést kell tenni arról, hogy a „puha költségvetési korlát szindróma” hatására kialakuló várakozások következtében konszolidációs beavatkozások részben eredménytelennek mutatkoztak, az évente ismétlődő kimentések ellenére az egészségügyi fekvőbeteg ellátó intézmények adóssága a várt mértékben nem csökkent, bizonyos kórházak esetében még növekedett, mások esetében újratermelődött (Kornai, 2008).

3. A Covid-19 járványügyi hatásai

A 2019-ben Kínában kitört járvány néhány hónap alatt világméretűvé vált, ami megtörte a kedvező hazai gazdasági-társadalmi folyamatokat, a kül- és belföldi kereskedelmi folyamatokra sokszerű hatást gyakorolt, a termék-külkereskedelem mellett még a korábbi válságokkal szemben ellenálló szolgáltatás-külkereskedelemben is számottevő visszaesést okozott.

A járványhelyzet súlyos következményeinek megértéséhez említést kell tenni arról a tényről is, hogy a magyar lakosságot kifejezetten rossz egészségügyi állapotban érte a koronavírus járvány. 2019-ben a magyar lakosság 48%-ának volt krónikus, legalább hat hónapja fennálló, vagy vélhetőleg a későbbiekben legalább ugyanennyi ideig tartó betegsége. A nők között többnek volt ilyen betegsége (51%), mint a férfiaknak (44%). A krónikus betegek

aránya az életkorral párhuzamosan emelkedik: a 15–17 évesek egyötödének, a 65 évesek és annál idősebbek 77%-nak volt krónikus, hosszantartó egészségi problémája, ami magas arány. A 9,8 milliós magyar népesség közel egyötöde koránál fogva különösen veszélyeztetett a járvány szempontjából, a 65 éves vagy annál idősebb korosztályba tartozók a lakosság 19,3%-át képviselik (NEAK, 2019).

Jelentős területi különbségek is vannak az ország előregedő déli, délnyugati térségeiben, valamint a főváros azon kerületeiben, ahol az idősödő populáció aránya meghaladja az országos átlagot, de jelentős kockázatnak voltak kitéve a gyermek és fiatal korban lévő, közösségekben tanulók is. A járványügyi védekezés egyik – talán legtöbbször vitatott – korlátozással járó intézkedésének tekinthető átmeneti bezárással érintett köznevelési intézmények adataiból kitűnik, hogy a bölcsődék és az óvodák időszakos bezárása 38,6 ezer bölcsődést és 330,5 ezer óvodást, valamint nappali közoktatásban 1,1 millió gyermeket és fiatal és családjukat érintett, ők szintén digitális távoktatás keretében sajátíthatták el a veszélyhelyzet ideje alatt a tananyagot, mint a felsőoktatásban tanuló 285,1 ezer hallgató (KSH, 2021).

A járványügyi helyzet a magyar gazdaság teljesítményére, különösen mikro-, kis- és középvállalkozások működőképességére gyakorolt rendkívül hátrányos hatást. Hazánkban, hasonlóan más OECD országokhoz, az üzleti szervezetek több mint 99%-a kis- és középvállalkozás, ők foglalkoztatják a munkaerő több mint kétharmadát és adják a GDP több mint felét, emiatt ezt a szektort érintő visszaesés jelentős hatást gyakorol az egész nemzetgazdaságra, annak ellenére, hogy egy növekvő mutatókkal rendelkező, bővülő foglalkoztatással és javuló bérszínvonallal rendelkező nemzetgazdaság találta szembe magát a járványhelyzet kihívásaival. A munkaerőpiaci helyzet a 2010- évi kormányváltást követően 2013 és 2019 közötti időszakban nem látott mértékben javult, a 15–64 évesek gazdasági aktivitása, a járványt megelőző 2019-re minden megyében, országosan jelentősen 11,3%-ról 3,5%-ra csökkent 15–64 évesek munkanélküliségi rátája (NFSZ, 2021).

Ezeket a kedvező munkaerőpiaci tendenciákat töri meg a kialakult járványügyi veszélyhelyzet. Főként azokat a térségeket érintik érzékenyebben, ahol főtevékenységüket tekintve a feldolgozóipar és a turizmus gazdasági súlya jelentős. 2020 tavaszán a munkáltatók gyors reakcióra kényszerültek a gazdasági folyamatok minél zavartalanabb működtetésére. Ennek érdekében az otthoni munkavégzést egyre több munkáltató tette lehetővé internetkapcsolaton alapuló „home office” keretében. A járvány megjelenésekor a távmunkavégzésben dolgozók száma 2020. februárig ugrásszerűen nőtt, majd májusban érte el a csúcst, amikor már megközelítve a 760 ezer főt, a foglalkoztatottak 17%-át érintette, akik rendszeresen, vagy alkalmasszerűen végezték ilyen formában munkájukat (Pulay, 2020). A pandémia számos ágazat működésében és gazdálkodásában változást indukál, amely várhatóan tartósan fejti ki hatását, ezért kezelésének eszközeit meg kell találni, egy ilyen eszköz a kormányzat Gazdaság Újrindítási Akciótervének részeként induló kamatmentes újrindítási gyorskölcsön elnevezésű, a Magyar Fejlesztési Bank által bonyolított hitelprogram, melynek keretösszege 100 milliárd forint és a válság által súlyosabban érintett tevékenységi körű vállalkozás számára érhető el.

4. A védekezés jogszabályi háttere, rendkívüli helyzet jogszabályai, egészségügyi ellátórendszerre vonatkozó előírások

Napjaink egyik aktuális, heves társadalmi vitákat is kiváltó szabályozási intézkedéscsomagja az egészségügyi szolgálati jogviszony bevezetésének, ezzel a „paraszolvencia” kényes kérdését kezelő jogszabálytervezet elfogadása volt. Komplex problémának tekinthető nemzetközi viszonylatban is az állami egészségügy szakorvosi és szakdolgozói utánpótlás biztosítása, illetve annak nehézségei. Magyarországon több olyan tényező is hozzájárul azonban a kórházi szakszemélyzet létszámában és minőségében stabilan biztosítható feltételeinek hiányához,

amely magyar sajátosságnak tekinthető. A hálapénz kérdéskörén kívül, amely már mind a betegek, mind az orvosok számára túlnyomórészt megalázó gyakorlat, szükséges rossz más – nem jövedelmi okokra visszavehető – tényezők szerepére is felhívja a figyelmet a törvény vitája, pl. a magyar munkavállalók meglehetősen alacsony mobilitási hajlandósága, illetve a külföldi munkavállalás céljából történő elvándorlás, továbbá a pálya-elhagyás relatíve magas aránya. Az orvosi és a szakdolgozói kar elöregedett, Magyarországon az orvosok 42 százaléka idősebb 55 évnél, 17 százaléka pedig 65 évnél is, ugyanakkor ez a tendencia nemcsak hazánkra, hanem az Unió számos országára jellemző. A járványhelyzet kialakulását megelőző 8 évben a dolgozó orvosok és egészségügyi szakdolgozók létszámát és az egészségügyi intézmények működéséhez szükséges minimális, engedélyezett létszámhoz viszonyított arányát a következő táblázat mutatja (KSH STADAT, 2020).

1. táblázat: Az egészségügyi ellátás állás és létszám adatai 2012-2019

Év	Működéshez szükséges orvosi állások száma	Betöltött orvosi állások száma	Betöltött orvosi állások a működéshez szükséges orvosi állások %-ában	Működéshez szükséges szakdolgozói állások száma	Betöltött szakdolgozói állások száma	Betöltött/működéshez szükséges szakdolgozói állások %
2012	41,128	39,227	0.95	101,516	97,886	0.96
2013	42,074	40,157	0.95	103,080	98,992	0.96
2014	42,351	40,440	0.96	103,851	100,221	0.97
2015	43,290	41,251	0.95	104,496	100,232	0.96
2016	43,387	41,542	0.96	102,725	98,868	0.96
2017	42,272	40,667	0.96	103,473	99,961	0.97
2018	43,029	41,318	0.96	105,002	101,331	0.97
2019	43,422	41,676	0.96	106,209	102,302	0.96

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal (STADAT) adatai alapján saját szerkesztés (2021)

Látható, hogy a betöltött orvosi és szakdolgozói állások száma kismértékben növekedett, azonban a működéshez szükséges létszám is hasonló mértékű igénynövekedést mutat. Emiatt az ágazatban dolgozók létszámának növekedése ellenére aránya jelentős mértékben nem változott a szükségletekhez képest, az időszak végére az orvosok tekintetében 60%-os, a szakdolgozók esetében nem haladja meg a 96%-ot (KSH, 2020).

Az egészségügyi szolgálati jogviszonyról szóló 2020. évi C törvény és annak végrehajtási rendelete az orvosi bérek rendezésével és az egyértelmű irányítási és vezénylési rendszer előnyeinek kiaknázásával a krízishelyzet leküzdésének feladatain is túlmutat, hosszú távon stabilabbá teszi a rendszert.

Első ízben 2020. márciusban hirdette ki a kormány a veszélyhelyzetet, ami megteremtette a hatékonyabb védekezés feltételét jelentő gyorsabb és célirányosabb döntéshozatal lehetőségét, majd általános felhatalmazással hosszabbította meg a törvénytől eltérő rendeletek hatályát. A járvány még erősebbnek bizonyult második hulláma miatt a 478/2020. (XI. 3.) Kormányrendeletben ismét a veszélyhelyzet kihirdetésére került sor, melynek hatálya meghosszabbításra került. Az Alaptörvény 53. cikk (3) bekezdése alapján ezek a rendeletek főszabály szerint 15 napig maradnak hatályban, kivéve, ha ezek hatályát az Országgyűlés meghosszabbítja. Szükségszerű volt a szervezeti keretekben az irányításban és a koordinálásban a feladatmegosztás átgondolása és a szükséges mértékben történő átstrukturálás. Ez részben a Emberi Erőforrás Minisztérium jogkörei szétválasztását érintette, a védekezésben kiemelt szerephez jutott a Belügyminisztérium, emellett a gazdaságvédelem és az egészségügyi eszköz és készlet ellátás- és logisztika terén szerepet kapott az Innovációs és Technológiai Minisztérium és a nemzetközi beszerzésekben a Külügyminisztérium szerepe felértékelődött.

A szakmai irányítás fokozatosan tolódik át az orvosegyetemek, mindenekelőtt a Semmelweis Egyetem, irányába.

2020. április elején a kirendelés szabályaiban hozott változást, hogy az egészségügyi válsághelyzeti ellátásról szóló 521/2013. (XII. 30.) Kormányrendelet alapján az átirányítás szükségességéről kormányhivatalok hoztak döntést. Ezt követően lépett hatályba a 287/2020. (VI. 17.) Kormányrendelet a kórházparancsnoki rendszer bevezetéséről és az egészségügyi készlet állagának megóvása érdekében szükséges intézkedésekről. Korábban ágazati rendelkezés is születik a koronavírusban megbetegedettek ápolásához indokolt és szükséges ágyszám felszabadításáról. A szabályozás tekintetében ezek az általam kiemelt rendelkezések jelentették a főbb kereteket és feltételeket a hatékony védekezésre történő felkészülésnek és a megfelelő mértékben rendelkezésre álló ellátás biztosításának garanciáját.

A hatékonyabb egészségügyi védekezés, a betegellátás és az egészségügyi dolgozók kiegyensúlyozottabb terhelése, illetve a védőoltási program végrehajtásának biztosítása érdekében nemrégiben egy más jelentős jogszabályok is hatályba léptek. Említést kell tenni az Országos Kórházi Főigazgatóságról szóló 506/2020. (XI.17.) Kormányrendeletéről és végrehajtási rendeletéről, amivel szakmai és járványügyi irányítás szempontjából centralizálásra kerültek az állami fekvőbetegellátó intézmények. Az Országos Kórházi Főigazgatóságot a veszélyhelyzet ideje alatt az Operatív Törzs vezetőjeként kijelölt rendészetért felelős Belügyminiszter irányítja, mely szerepvállalás a megbízhatóság, a kórházak és szakrendelő területén történő törvényes rend fenntartásával és a védekezési szabályok betartására vonatkozó intézkedések ellenőrzésével és ellátásával összhangban zajlik. Egy új rendelkezéssel az önkormányzati szakrendelők a veszélyhelyzet alatt a területileg illetékes kórházak szakmai irányítása alá kerültek. A jogszabály a vészhelyzet idejére a városi kórházakhoz telepíti a területükön működő önkormányzati fenntartású járóbeteg-szakellátók tekintetében a szakmai irányítási jogkörök gyakorlását, a járóbeteg-szakellátó szolgáltató működésének felügyeletét, és a javaslatot az egészségügyi dolgozók berendelésére

5. A védekezés pénzügyi- költségvetési háttere, a fenntartóra és a kórházakra vonatkozóan

A konvergenciaprogramok tükrében felgyorsultak az egészségügyi ágazat átalakításával kapcsolatos intézkedések. Nem közömbös, hogy a magyar társadalom egészségügyi ellátását és prevencióját biztosító járóbeteg- és kórházi szakellátás milyen állami pénzügyi feltételrendszer mellett történik (Lentner, 2007).

Az egészségügyben hálózati komplexitás érvényesül, az interszektorális együttműködés kiterjed a népegészségügyi tevékenység minden elemére, különösen az egészségbarát kormányzásnak van kiemelt jelentősége, mely abban áll, hogy a közpolitika hatással van a lakosság egészségére (Pulikné, 2020). Annak a szükséges feltétele, hogy az egészségügyi ellátórendszer minden szempontból képes legyen ellátni a betegeket, elsősorban az volt, hogy legyen elég infektológiai, intenzív és terápiás ágy és a szükséges gépek, műszerek, eszközök is rendelkezésre álljanak. A NEAK adatai alapján a kórházi ágyak száma összességében kisebb mértékű csökkenést mutatott a vizsgált időszakot, 2020-as évet megelőző két évben.

A koronavírus első hullámának idején megfigyelhető volt, hogy az ágyak kihasználtsága összes kórházi ágyszámot figyelembevéve, aktív és krónikus ellátásban is már a bevezetett miniszteri intézkedést 2020. március 30-át két héttel megelőzően jelentős mértékben szabadultak fel kapacitások a Covid-19 vírussal fertőzöttek ellátására.

Az állami egészségügyi intézmények – ezen belül a kórházak – nagymértékű tartozásállományt halmoztak fel, melyet az utolsó években sem sikerült jelentős mértékben visszaszorítani. A járványhelyzet okozta kihívásokra való reagálás nagymértékben azon is múlik, hogy milyen stabil az ágazat, ezen belül az intézmények gazdálkodása. A rendszerszintű

problémák megoldására a 2010. évi kormányváltás időpontjától több reformfolyamat elindult és éles helyzetben kellett vizsgáznia az ellátórendszernek úgy, hogy az átalakulási folyamatok még nem hozták meg a várt eredményeket.

2. táblázat: Kórházi ágyak napi aktivitásán alapuló foglaltsági adatok a 2020. márciusában kiadott intézkedések előtt és után

	Aktív fekvőbeteg szakellátás		Krónikus fekvőbeteg szakellátás		Fekvőbeteg szakellátás összesen	
	2020. március 14.	2020. március 30.	2020. március 14.	2020. március 30.	2020. március 14.	2020. március 30.
Ágyak száma	40 306	40 306	26 600	26 600	66 906	66 906
Betegek (foglalt ágyak száma)	22 633	14 579	21 606	13 793	44 239	28 372
Foglalt ágyak aránya	56%	36%	81%	52%	66%	42%

Forrás: Nemzeti Egészségbiztosítási Alapkezelő adatai alapján saját szerkesztés (2021)

A finanszírozott szolgáltatók számának jelentős csökkenése – mely nagyrészt a szervezeti átalakulásoknak, összevonásoknak volt köszönhető – nem járt a ráfordítások mérséklődésével, mind az aktív, mind a krónikus ellátásban az utolsó 10 évben nominális értéken jelentős mértékben növekedett a finanszírozás, ennek ellenére az intézmények közül több küzd hosszabb ideje fennálló tartozásállománnyal. A járvány rendkívül markánsan mutatott rá a magyar egészségügy erényeire, erősségeire, de a hiányosságaira is. Jelenleg is folyik a megyei kórházak szerepének erősítését célzó átalakítás, melynek eredményeképpen kialakuló rendszerben országos koordináció mellett a megyékben ezek a kórházak fogják irányítani a városi kórházakat. A gazdálkodási nehézségeket súlyosbítja, hogy bár jelenleg is folyamatban van a szükséges többletfinanszírozás felmérése és az intézményi szinten igazoltan védekezésre fordított költségek kompenzálására kerülnek az intézmények számláira, ez azonban nem a korábbi konszolidációhoz hasonló „automatikus”, egységes és bejáratos rendszer szerint történik. Több általam lefolytatott interjú során kórház vezetők és gazdasági igazgatók úgy nyilatkoztak, hogy intézményenként eltérő amennyivel drágította egy-egy kórház működését a pandémia.

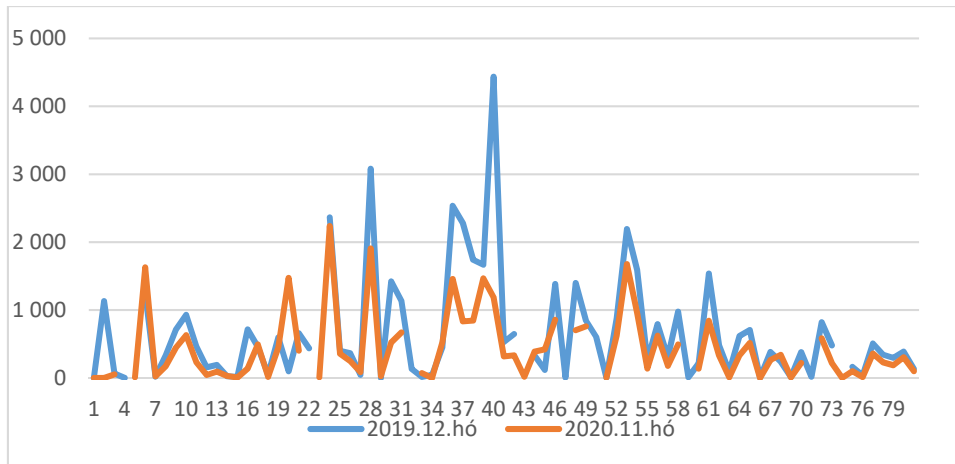
Megnövekedtek a költségek a védőfelszerelések és a szükséges eszközök beszerzése, valamint a nagyobb gyógyszerigény miatt, másrészt nemcsak a bevételek, de a kiadások egy része is elmaradt, hiszen nem végeznek előre tervezett ellátást. A sokágyas intenzív osztályokkal rendelkező, koronavírus-ellátó centrumokat érintette legérzékenyebben a járvány, de a kisebb kórházak működésére is tartósan negatív hatást gyakorol. Mennyi idő lesz, mire a hatalmas várólistát le tudja dolgozni a rendszer? Biztos, hogy több hónap, viszont ismét forrásbevonásra lesz szükség, valamint egy átgondolt stratégiára, hogy az elektív ellátás párhuzamosan tudjon működni a még hosszú ideig fenntartandó járványkészültséggel – nyilatkoztak egybehangzóan a kórházak menedzsmentjének megkérdezett tagjai. Megoszlanak a járványügyi védekezéssel és a Covid betegek kezelésével összefüggésben felmerült többletköltségek is az intézményfenntartó és a költségvetési intézmény között. A fenntartó részéről ingyenes használatba adással biztosítottak az új, nagyértékű gépek, berendezések, továbbá azok használatbavételével összefüggő kiadások (engedélyek, tanúsítványok, garancia stb.), azonban a fogyóanyagok teljes körének fedezetét már nem tartalmazza a szállító partnerrel kötött szerződés és a nem garanciális körbe tartozó meghibásodás esetén, illetve a rendszeres

karbantartási költségek viselése körében már az intézmény költségvetésében be nem tervezett ráfordítások nyújthatnak csak fedezetet. A kórházmenedzsment igyekszik a fenntartó felé teljesített rendszeres és soron kívüli koronavírus adatszolgáltatások keretében érvényesíteni ezeket a többletkiadásokat, amelyekről elmondásuk szerint jelenleg egyedi döntések születnek és a számlákkal történő tételes elszámolás kötelezettsége mellett nyújtják számukra ezek kompenzálását, mely sok esetben időben jelentősen elválk a költségek felmerülésének időpontjától.

Deklarált célkitűzés volt a járványgörbe minél laposabban tartása, ami megakadályozta a tömeges megbetegedést, ezzel együtt azt is, hogy a kórházi kezelésben, különösen intenzív ellátásban részesülők létszáma arra a kritikus szintre jusson, hogy tárgyi és személyi feltételek hiányában ellátatlan, vagy nem megfelelő szintű ellátásban részesülők tömeges számban előforduljanak. A magyar kormány a második hullám bekövetkezése előtt korábban lépett a nemzetközi piacokon megélelő kereslet hatására szükséges életmentő berendezések (lélegeztetőgépek) és gyógyszerkészletek, később pedig vakcinák lekötése és tartalékolása irányában. Sajnos a járványügyi szakemberek által modellezett forgatókönyveknek megfelelően sor került a minden addigi várakozást világszerte felülmúló második, majd harmadik hullám kialakulására és tetőzésére.

2020. I. negyedévében megtört a nemzetgazdasági beruházások hosszabb ideje tartó bővülése, a tárgyidőszaki fejlesztések volumene 1,8%-kal elmaradt az előző év azonos időszakától (KSH, 2020). A második hullám megjelenésével egyidejűleg a kórházi adósságok újratermelődése még nem kezdődött meg. Egy 2020. decemberében végzett saját kutatásom adatait ismertető ábra szemlélteti, hogy a pandémiás helyzetet megelőző időszakokkal összehasonlítva változatlan finanszírozással az éves inflációt követő ütemű növekedéssel, és az évente rendszeresen folyósított konszolidáció mellett a 2019. éves záró adatokhoz képest 2020. novemberére jelentősen csökkent a novemberi adósságállomány. Az összes kórház közül a vizsgált időszak elején és végén 79-nek volt lejárt tartozásállománya. A tartozásállománya csökkenése több tényezőnek is köszönhető volt a hatékonyabb gazdálkodáson és a csökkenő aktív esetszámon kívül, ami részben a felszabadított ágyszám miatti alacsonyabb ágykihasználtságból, az ütemezhető műtétek és kezelések elhalasztásából ered. Az intenzív továbbképzésnek köszönhetően további négyezer orvossal, ápolóval és medikussal növekedett az egészségügyi szakember-kapacitás 2019-re, így megoldott volt a helyettesítés, ennek terheit sem kell intézményi szinten viselni, a bérrendezés erre fedeztet biztosított, továbbá egyszeri juttatás keretében sikerült kompenzálni a járványhelyzet okozta többletfeladatokat, szintén központilag biztosított források terhére.

Az állami egészségügyi szolgáltatók meghatározó arányban voltak érintettek lejárt adósságállomány felhalmozásában, a kórházak több mint fele rendelkezett az általam vizsgált időszakban lejárt tartozásállománnyal a járványt megelőzően, a számuk közel azonos a 2020. novemberi adatok alapján. 6.9 Mrd. Ft-tal magasabb volt a 2020. januári adat, de 12 hónap alatt a tartozásállomány mértéke összességében jelentős mértékben több mint 18,7 Mrd forintra csökkent. Az elhúzódó járványhelyzet tartós, negatív hatásai miatt 2021. február végére a Magyar Államkincstár felé a költségvetési szervek havi tartozásállomány jelentéseinek adatai szerint a kifizetetlen számlák összege újra növekedett és elérte a 22,8 milliárd forintot,



1. ábra: Az állami fenntartású fekvőbeteg gyógyintézetek tartozásállományának mértéke és változása 2019.12. hótól 2020 11. hóig (millió Ft-ban)

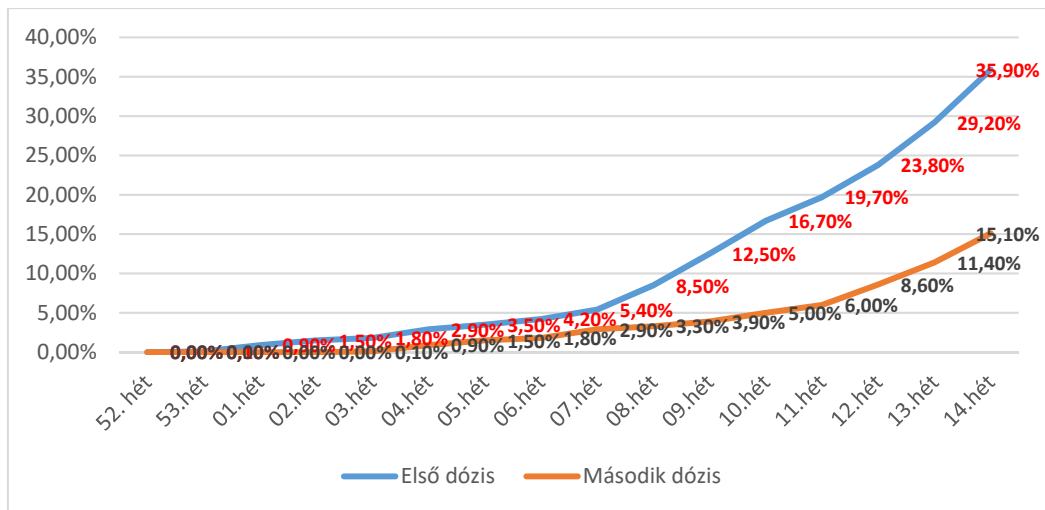
Forrás: A Magyar Államkincstár havonta publikált adatai alapján saját szerkesztés (2021)

6. A védekezés hatékonysága

A járványok alakulásának legalapvetőbb leírója a járványgörbe, ami megadja a betegek számának időbeli alakulását, amikor a jelentett esetszámot vizsgáljuk, ez a legkézenfekvőbb lehetőség, ez a járvány alakulásának leginkább közvetlen, áttételek nélküli leírója. A napi növekedésében jellemző a második hullám megjelenése, majd 2021. február végén az ún. „brit vírusmutáns” megjelenését követően a robbanásszerű növekedés.

A védőoltások beadása – mint a járvány legyőzésének egyetlen hatékony eszköze – az első fertőzhullám megjelenésekor az elsődleges céllá vált minden ország számára. Csak érinteni kívánom, hogy elsősorban a vakcina kifejlesztésére és emberi szervezetben történő alkalmazására vonatkozó klinikai kísérletek lebonyolítására rendelkezésre álló idő rövidege miatt nemzetközi, de európai viszonylatban is kialakult egyfajta vita a kifejlesztett védőoltások biztonságosságát, hatékonyságát és nem utolsósorban eredetét illetően. Magyarország kormánya e tekintetben is az elsők között lépett, előrelátó módon igyekezett a várhatóan a járvány kritikus szakaszában már korlátozottan hozzáférhetővé váló nyugat-európai és amerikai gyártásból származók mellett lekötni a keleti (kínai és orosz) készletekből is megfelelő mennyiséget. Mára elmondható, hogy nagyrészt ennek az előrelátásnak köszönhetően kerülhetett sor arra az Európában – Máltától eltekintve – szinte egyedülállóan sikeres oltási programnak a lebonyolítására, amelynek elsődleges feltétele az oltóanyaggal történő folyamatos ellátás volt. Jelenleg túl a járvány platózásán még nem a kívánt mértékben láthatjuk a megbetegedések és főként nem a halálozások számának redukálódását, azonban az április közepére Magyarországon elért 3 millió lakos részére már legalább az első adag vakcinával történő beoltottság reményt ad arra, hogy a gazdaság újraindítása nyár végére fokozatosan bekövetkezhet.

Európai összehasonlításban 2021. április 15-ig az európai lakosság átlagosan 19,5%-a került beoltásra az első adaggal és a 7,5% volt a mindkét oltást felvett személyek aránya a teljes populációhoz viszonyítva (WHO, 2020). Magyarországon oltást felvettek aránya ekkor az első dózisra vonatkozóan elérte a 35,9%-ot és 15,1% volt a második dózist felvevők aránya



**2. ábra A koronavírus védőoltásban részesültek aránya 2021 április 15-én
 (a teljes lakosság számának %-os arányában)**

*Forrás: Az Európai Betegségmegelőzési és Járványvédelmi Központ adatok alapján
 saját szerkesztés (2021)*

7. Összegzés

A tömeges vakcináció és az ellátás értékelése alapján elmondható, hogy a járvány idején a magyar egészségügyi rendszer ütésállónak bizonyult, a fertőzöttek ellátását a kórházak biztosítani tudták. A járványhelyzet tapasztalataihoz a tudományos és egészségügyi szakemberek figyelmét fel kell hívni arra, hogy részben a statisztikai módszertan nem egységes alkalmazásából, részben az egyes nemzetekre jellemző egészségi állapotot, várható életkort befolyásoló tényezők különbségéből adódóan ki kell szűrni az adatok értékelését torzító hatásokat, így lehet mérleget vonni és hasznosítható következtetéseket levonni egy esetleges ismétlődő pandémiás helyzettel való sikeres védekezés érdekében. Az egészségügyi rendszer működése nemcsak gazdasági-finanszírozási, hanem olyan társadalmi-, szociális- és politikai kérdés is, amely bonyolult és komplex eszközrendszerén keresztül ezer szálon kötődik a többi alrendszer működéséhez befolyásolva annak működését és stabilitását (Hegedűs, 2019).

Az egészséges élethez való alkotmányos jogot az Alaptörvény rögzíti, az állam köteles megteremteni olyan intézményrendszer működésének a garanciát, amely mindenki számára biztosítja az egészségügyi szolgáltatások igénybevételét, annak a biztosítékát, hogy senki ne maradjon ellátatlanul az egészségügyi szolgáltató intézmények hiánya, vagy azok kapacitásának elégtelensége miatt, mely kötelezettségének az állam a szabályozási kötelezettségén túl elsősorban az egészségügyi intézmények fenntartásával és az orvosi ellátás megszervezésével tesz eleget. A napjainkra kialakult állami közfinanszírozott egészségügyi ellátórendszer az igénybe vevők körének és a társadalomnak az elvárásai szerint működtetve alkalmas a XXI. század modern feltételeinek megfelelő népegészségügyi helyzet biztosítására.

A jövőben az ágazat fejlesztéséhez, illetve átgondolásához szükséges eszköz lehet a hálózat kutatásban található megoldások felé történő irányultság bevezetése földrajztudósok, informatikusok, közlekedési és egészségstatisztikai szakemberek bevonásával.

Irodalomjegyzék

- ÁSZ (2019): A kórházak ellenőrzési tapasztalatait összegző elemzés. Letöltve 2021. szeptember 10-én a <https://asz.hu/storage/files/files/elemlzesek/2019/korhazakelemzese.pdf?ctid=1271> linkről
- Hegedűs M. (2019): Az egészségügyi szektor gazdasági helyzetképe és a hálapénz szerepe. *Gazdaság és Társadalom*, 2019/4. 12(4) pp. 5–30.
- Kornai J. (2008): A puha költségvetési korlát szindrómája a kórházi szektorban. *Közgazdasági Szemle*, LV. évf., 2008. december, pp. 1037–1056.
- KSH (2020): Gyorstájékoztató Beruházás, 2020. I. negyedév. Letöltve 2021. szeptember 15-én a <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/ber/ber2003.html> linkről
- KSH STADAT (2020): A dolgozó orvosok száma korcsoport és nem szerint. Letöltve 2021. szeptember 10-én a https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_eves/i_ege0006.html linkről
- Lentner Cs. (2007): Az egészségügyi ellátórendszer, mint új típusú versenyképességi tényező a konvergencia program tükrében. *Orvosi hetilap*, 148(2), pp. 71–76.
- Lentner Cs. (2015): *Adózási Pénzügytan és Államháztartási Gazdálkodás*. A vállalkozás folytatása számviteli alapelveinek érvényesülése közüzemi szolgáltatóknál és költségvetési rend szerint gazdálkodóknál - magyar, európai jogi és eszmetörténeti vonatkozásokkal. Nemzeti Közszoigálati Egyetem Dialóg Campus, pp. 763–783.
- MNB (2019): *Versenyképességi program 330 pontban*. Magyar Nemzeti Bank, Letöltve 2021.szeptember 10-én a <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepessegi-program.pdf> linkről
- NEAK (2021): Jelentés a fekvőbeteg-szakellátás teljesítményéről 2020. december. Letöltve 2021. szeptember 15-én a http://www.neak.gov.hu//data/cms1028127/hf_202012.pdf linkről
- NFSZ (2021): Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat honlapja. Letölve 2021. szeptember 10-én a <https://nfsz.munka.hu> linkről
- Paulikné V. B. (2020): Kutatási kérdőjelek az egészségügyi szervezetfejlesztésének vizsgálatában. *Acta Medicinæ et Sociologica*, 11(31), pp. 144–163.
- Pulay Gy. et al. (2020): Impact Of The Covid-19 Epidemic On The Labour Market. Letöltve 2021. szeptember 12-én a https://www.asz.hu/storage/files/files/en/Covid19/T496_en.pdf?ctid=1303 linkről
- WHO (2021): Official coronavirus updates, coronavirus disease pandemic. Letöltve 2021. szeptember 15-én a https://search.yahoo.com/search?fr=mcafee_uninternational&type=E211HU885G0&p=WHO+Official+coronavirus+updates%2C+coronavirus+disease+pandemic linkről
- Internetes források:*
- EUROSTAT: A nemzeti számlák és a GDP. Letöltve 2021. szeptember 15-én a http://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php/National_accounts_and_GDP/hu linkről
- KSH heti koronavírus dosszié 2020. Letöltve 2021. szeptember 10-én a <https://www.ksh.hu/koronavirus-dosszie> linkről

KSH heti monitor 2019: GDP volumenváltozása. Letöltve 2021. szeptember 12-én a <https://www.ksh.hu/heti-monitor/brutto-hazai-termek-gdp.html> linkről

Nemzeti Egészségbiztosítási Alapkezelő (NEAK) statisztikai adatbázisa 2019. Letöltve 2021. szeptember 10-én a http://www.neak.gov.hu/felso_menu/szakmai_oldalak/publikus_forgalmi_adatok linkről

Statisztikai kimutatások és trendek: a fertőzöttek, halálozások száma világszerte Letöltve 2021. szeptember 14-én a <https://www.statista.com/statistics/1043366/novel-coronavirus-2019ncov-cases-worldwide-by-country/> linkről

AZ ADÓFIZETÉSI HAJLANDÓSÁGOT BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK TÖBB KONTINENS KIVÁLASZTOTT ORSZÁGAINAK VIZSGÁLATA ALAPJÁN

Dr. CSEH Balázs LLD

egyetemi oktató, PhD-hallgató
*Soproni Egyetem,
Nemzeti Közszolgálati Egyetem*

KÁLMÁN Botond

PhD-hallgató
*Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Szent István Campus, Gazdaság- és Regionális
Tudományok Doktori Iskola, Gödöllő*

Absztrakt: Napjaink fejlett gazdaságainak nagy részében a jóléti állam kiépítése mellett a jó állam koncepció megvalósítása is zajlik. Ennek egyik feltétele, hogy rendelkezésre álljanak azok a források, amelyekből a szélesebb körű állami szerepvállalás finanszírozható. Az államok bevételeinek jelentős részét képezik a polgárai és vállalkozásai által fizetett közterhek (adók és járulékok). A jó állam megvalósításához tehát szükséges ezen források megfelelő szintű megteremtése. Ennek egyik fontos feltétele, hogy mindazok, akik ezeket a közterheket fizetik, rendelkezzenek megfelelő motivációval ezek befizetésére. Ezt a hajlandóságot, illetve a motiváló tényezőket vizsgálja ez a tanulmány. Több kontinensen végzett vizsgálatok szakirodalomban közölt eredményei alapján elsősorban arra voltunk kíváncsiak, hogy milyen hasonlóságok és különbségek figyelhetők meg a különböző kontinensek kiválasztott országaiban. Európában Magyarország és egy ritkábban említett kis ország, Bosznia-Hercegovina, Afrikában Nigéria és Tanzánia, Ázsiában Vietnam és Kína, Latin-Amerikában Mexikó és Peru adómorálját vizsgáltuk tanulmányunkban.

Kulcsszavak: jó állam, adók, fizetési hajlandóság, motivációk, kontinensek

Factors Affecting Taxability on the Basis of a Multi-Continent Overview

Abstract: In most of today's developed economies, in addition to building a welfare state, the concept of a good state is also being implemented. One of the conditions for this is the availability of resources from which to finance the wider role of the state. A significant part of state revenues are public charges (taxes and contributions) paid by its citizens and businesses. Achieving a good state therefore requires the creation of an adequate level of these resources. An important condition for this is that all those who pay these public charges have the right motivation to pay them. This willingness, as well as the motivating factors, is examined in this study. Based on the results of studies conducted on several continents published in the literature, we were primarily interested in what similarities and differences can be observed in selected countries of different continents. In our study, we examined the tax morale of Hungary and a less frequently mentioned small country, Bosnia, Nigeria and Tanzania in Africa, Vietnam and China in Asia, and Mexico and Peru in Latin America.

Keywords: good state, taxes, willingness to pay, motivations, continents

1. Bevezetés

Az utóbbi időben egyre gyakrabban fordul elő a gazdasági-szociológiai szakirodalomban a jó állam koncepciója. Ennek lényege, hogy az állam és polgárainak viszonyát egy szimbolikus megállapodás szabályozza. Ez tulajdonképpen azonos a felvilágosodás gondolkodói (Montesquieu, Locke) által megfogalmazott társadalmi szerződéssel. A társadalmi szerződés lényege, hogy az állam hatalma polgárainak megbízó felhatalmazásából ered, ahogyan azt az Alaptörvény B) cikkének (3) bekezdése is megfogalmazza: „A közhatalom forrása a nép”. Egyszerűbben megfogalmazva: az állam van a népért és nem fordítva. Azaz az állam működésének legfőbb célja polgárainak elégedettsége, biztonsága és jó(l)léte. E célok megvalósítása azonban a megfelelő döntések meghozatala mellett anyagi erőforrásokat is igényel. Ilyen erőforrások alapja az állampolgárok közteherviselése, amely adók és járulékok formájában valósul meg.

Az adózási hajlandóság, amelyet általában az adófizetés belső motivációjaként határoznak meg, az adórendszer létfontosságú eleme. A legtöbb adórendszeri bevétel ugyanis az adófizetők önkéntes kötelezettségeire támaszkodik. A magasabb adófizetési hajlandóság tehát magában hordozza a bevételek növelésének lehetőségét, még hozzá viszonylag kevés végrehajtási erőfeszítéssel. Rövidtávon ez elsősorban viselkedési gazdasági megközelítésekkel valósítható meg, hosszabb távon azonban inkább strukturális változásokra van szükség, ami növeli az adófizetők bizalmát és legitimitásérzetét (OECD, 2019).

Ugyanakkor nem ritka jelenség napjainkban a közterhek alóli szabadulás, például a fizetendő adó alapjának egy részét, vagy akár egészét eltitkolva. Virágzanak az adóparadicsomok és az ezekben bejegyzett off-shore cégek, miközben bevételeik töredékét teszi ki az, amit kénytelenek a köz javára költeni. Ez a kettősség vezet el bennünket ahhoz a kutatási kérdéshez, hogy milyen tényezők befolyásolják az adófizetési hajlandóságot, illetve az adóelkerülés motivációit. Ezt a kérdést járja körbe ez a tanulmány. Vizsgálatunk több kontinenst is érint, melyeknek egyes kiválasztott országaiban elemeztük az adófizetési hajlandóságot. Európában Magyarország és egy ritkábban említett kis ország, Bosznia, Afrikában Nigéria és Tanzánia, Ázsiában Vietnam és Kína, Latin-Amerikában Mexikó és Peru adómorálját vizsgáltuk a hazai és a nemzetközi szakirodalom szintetizálása alapján, vagyis szekunder forráselemzést végezve.

2. Szakirodalmi összefoglaló

Alapvető gazdasági tétel, hogy az adóbevételek nagysága növelhető adóemeléssel és a befizetést kikényszerítő intézkedések együttes alkalmazásával. Tény viszont, hogy a túlzott szigor sokszor éppen ellentétes hatású lesz. Ilyenkor a polgárok és a cégek elkezdik keresni – és általában meg is találják – a módját annak, hogy kivonják magukat a befizetések alól vagy legalább jelentősen csökkentsék ilyen kötelezettségüket. Ennek megoldása számtalan szinten megtörténhet: a legális szabályok megfelelő alkalmazásától az adócsalásig minden előfordulhat. Márpedig az adók az állam (és főleg a jó állam) működéséhez kulcsfontosságúak. Ezek fedezik ugyanis azoknak a közjavaknak az előállítási költségeit, amelyeket a magánszektor nem tud, vagy nem akar előállítani. Gondoljunk csak az infrastruktúrára, a honvédelemre vagy a társadalombiztosításra! Ráadásul az adók önmagukban mindig csökkentik a termelés hatékonyságát és veszteséget jelentenek termelőnek és fogyasztónak egyaránt. Ugyanakkor az adóbevételek megfelelő felhasználásával az állam maga is

előmozdítja a gazdaság élénkülését és növekedését, emellett fokozza a létbiztonságot is a közszolgáltatások finanszírozásával.

Az adóelmélet elismeri a fiskális eszközök szerepét a vonzó adókönyezet kialakításában. Ezek egyik nagy előnye, hogy válsághelyzetben viszonylag könnyen adaptálhatók a fennálló körülményekhez például az adókedvezmények. A válsághelyzeti adaptálhatóság különösen fontos egy olyan válságban, mint a koronavírus okozta krízis. A lezárások miatt ugyanis nő a munkanélküliség (Poór et al., 2021). Ez egyik oldalon csökkenti az adóbevételeket, másik oldalon pedig növeli a kormányzati kiadásokat (fiskális mentőcsomagok, munkanélküliek támogatása). Különösen fontos ilyen helyzetekben az állam részéről a kormányzat adópolitikájának megfelelő alakítása. Ezt az adópolitikát egészíti ki helyi szinten a humán erőforrás menedzsment (HR) munkahelymegőrző tevékenysége. Ennek a járvány miatt egyik leginkább fejlődő szegmense az atipikus foglalkoztatás, ami azonban már korábban is létezett (Tóth, 2004). Különösen a távmunka területe érintett, ami régen egy munkaforma volt a sok közül (Tóth, 2005), de a vírushelyzet megváltoztatta a vállalatok érdekeit is és ma már egészen más preferenciáik vannak, mint a kétezres évek elején. A vállalati rugalmasság fontos tényezője a versenyképességnek, ami szintén magasabb nyereséget, így az államnak nagyobb adóbevételt eredményez. Ennek ellenére az újabb kutatások arra utalnak, hogy az adókedvezményeknél sokkal fontosabb vonzerőt jelent a befektetőknek az intézményi környezet stabilitása (Kaditi, 2010). Ez azt jelenti, hogy a bármikor átalakítható adókedvezmények helyett a befektetők a stabil jogi környezetet részesítik előnyben. Második lépcsőben a nyers- és/vagy alapanyagok, illetve a szakképzett munkaerő rendelkezésre állása a lényeges szempont, míg az adókedvezmények olyanok, mint a hab a tortán. Azaz semmit sem ér a legfinomabb hab, ha nincs alatta torta. Ugyanakkor az adóverseny szinte kényszer a befektetők számára vonzóvá válni kívánó országok számára. Valójában a legtöbb reform közvetlenül vagy közvetve vezet az adóalap bővüléséhez és az adókulcsok csökkentéséhez. További vonzerő a kiszámíthatóság, aminek egyik összetevője az egykulcsos adórendszer és az alacsony nyereségadó. Az ilyen stabilitás és kiszámíthatóság ugyanakkor nemcsak a külföldi befektetőkre, hanem a rezidens vállalkozásokra is kedvező hatású és elősegíti a gazdaság növekedését is.

De mi történhet, ha a jogalkotó csökkenti az adóterheket? A fenti gondolatok alapján – bár úgy tűnik, hogy csökkennek az állam bevételei és ezáltal csökkenhet szolgáltatásainak színvonala is –, a tapasztalatok szerint ennek éppen ellenkezője történik. Az alacsonyabb adóterhek miatt sokaknak már „nem éri meg” kikerülni az adózást és szembenézni ennek esetleges következményeivel. Ez történt Magyarországon is az utóbbi egy évtizedben (Domokos, 2020). Hazánkban 2019-ben például az adócsökkentések ellenére 1300 milliárd forinttal több bevétel folyt be a legnagyobb adókból (társasági adó, személyi jövedelemadó, szociális hozzájárulási adó). A bővülő foglalkoztatásnak és a növekvő béreknek köszönhetően a stabil gazdasági helyzet további adócsökkentéseket tett lehetővé. Az adócsökkentés 2022-ben is folytatódik: a költségvetési tervezet szerint január elsejétől a 25 év alatti fiatalok a havi bruttó átlagkereset mértékét meg nem haladó jövedelme adómentes lesz, július 1-től pedig kivezetésre kerül a 1,5 százalékos szakképzési hozzájárulás, a szociális hozzájárulási adó kulcsa pedig 0,5 százalékponttal csökken, tehát a munkát terhelő adók összesen 2 százalékponttal csökkennek majd (Magyarország Kormánya, 2021).

Az adózási hajlandóság fogalma alapvetően négy kritériumnak való megfeleléssel mérhető (Le et al., 2020). Az együttműködő adózó minden adóköteles jövedelmét bevallja,

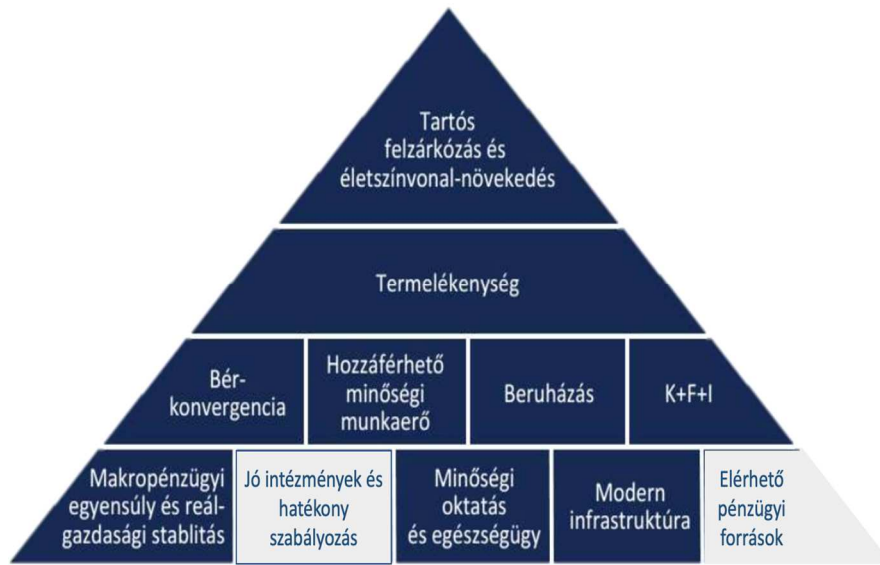
minden adókötelezettségét befizeti, nincs adótarozása és nincs adóelmaradás miatti büntetése. A hajlandóság alapvetően kétféle lehet: önkéntes vagy kikényszerített (Nguyen et al., 2020).

Az adózási hajlandóságot befolyásoló tényezőket gyűjtötte össze az elérhető szakirodalom áttekintésével Takácsné és Dobos (2018): ezek közül a legfontosabbak a demográfiai tényezők (nem, életkor, családi állapot) mellett a kulturális környezet, a vallási értékek, a nemzeti büszkeség, az elfogadott társadalmi normák és attitűdök. Szakirodalmi forrásaik megjelenése óta azonban közel egy évtized telt el, ezért kutatásom egyik célja az azóta született források áttekintése lett.

3. Eredmények

Takácsné és Dobos (2018) munkája nem csak a témára vonatkozó szakirodalmat tekintette át, hanem annak alapján megvizsgálta a 2018-as magyarországi helyzetet is. Felhívják a figyelmet arra a tényre, hogy a gazdaságfehérítő intézkedések ellenére a feketegazdaság szerepe még mindig jelentős: a válaszadók 60 százaléka szerint gyakori jelenség a számla nélküli értékesítés és a be nem jelentett alkalmazottak foglalkoztatása. Saját kérdőíves vizsgálatuk alapján arra az eredményre jutottak, hogy vannak olyan jellemző demográfiai csoportok, amelyek szerint a közterhek elkerülése nem morális probléma. A családi állapot szerint az elváltak és az élettársi kapcsolatban élők, a 300 ezer Ft alatti jövedelemmel rendelkezők, a legfeljebb középfokú végzettségűek számára természetes jelenség a feketegazdaság működése. Ugyanakkor a felsőfokú végzettségűek csoportja az egyetlen, amelyik arról nyilatkozott, hogy az adóelkerülés negatív hatást gyakorol a becsületes cégek versenyképességére.

Az adózási hajlandóságot jelentős mértékben befolyásolja a kormányzat közpénzekkel kapcsolatos politikája. Amennyiben a polgárok úgy tapasztalják, hogy a közpénzek felhasználása korrelál az ő véleményük szerinti célokkal, akkor sokkal szívesebben vallják be és fizetik meg adójukat. Ez még akkor is igaz, ha maga az adó fizetője esetleg nem részesül közvetlenül az adójából megteremtett közjavakból. Ellenben ha elfolynak a közpénzek és a befizetett adóforintok, ez a nemtetszés jeleként az adóelkerülési törekvések gyakoriságának növekedését vonja maga után (Fišar et al., 2020). Ezt a jelenséget magyarázza a pszichológiai szerződés elmélete (Feld–Frey, 2007; Frey–Feld, 2003). Ennek a szerződésnek a központi eleme a megfelelő kormányzati kommunikáció. Az állampolgárok számára ugyanis az átláthatóság és az állami bevételek tisztességes, az előre megtervezett céloknak megfelelő elköltése a véleményalkotás alapja. A mindennapok embere ugyanis nem tudja felmérni például a közintézmények méltányos és hatékony működését, de meg tudja ítélni a politikai kommunikáció hitelességét és stílusát. Különösen fontos ezen a területen, hogy a politika ne korlátozza intézkedéseivel a szabad véleménynyilvánítást, de az ellenérvek ellensúlyozására használja fel saját eredményeinek, sikereinek szélesebb körű pozitív hangsúlyozását (Iggers, 1999). Az ilyen pszichológiai szerződés érvényességének letéteményese tehát az állam. Ha sikeresen, tisztességesen és átláthatóan zajlik a közpénzek felhasználása, a lakosság is hajlandó lesz arra, hogy együttműködjön, és önként hozzájáruljon az állami célok finanszírozásához. Ezt segíti az adónemek és az adókulcsok számának csökkentése, ami fokozza az átláthatóságot és a társadalmi bizalmat (Nobilis, 2021). Ezek pedig elengedhetetlen részei a jó állam versenyképességi koncepciójának, az úgynevezett versenyképességi piramis (1. ábra) alapját képező öt téglából kettő ezzel kapcsolatos (Baksay, 2020).



1. ábra: Versenyképességi piramis

Forrás: Baksay (2020) – saját szerkesztés

Némileg hasonló az a folyamat is, melyben az állam meggyőzi polgárait arról, hogy érdemes megtakarításaikat az államadósság belső finanszírozásába fektetni ahelyett, hogy az állam külföldi hitelekkel fedezné hiányzó anyagi forrásait. Sajnos napjaink médiakultúrájára inkább jellemző a szenzációhajsza, a rossz híreket előszeretettel közlő, sőt gyakran felnagyító tendencia. Különösen tapasztalható ez a politikai és a gazdasági hírek területén, amelyek a legfontosabbak az emberek politikai kommunikációról alkotott véleményének kialakításában (LeMoglie–Turati, 2019; Soroka et al., 2019). Nagyon jól illusztrálja ezt az állítást Fišar és társai (2020) szimulációs kísérlete. Ebben adófizetési szimulációs játék résztvevőinek három csoportjába pozitív, negatív, illetve semleges sajtóhíreket juttattak el. Míg a negatív és semleges hírek olvasóinak adóbevallási hajlandósága 30-40 százalék körül mozgott, a pozitív hírek olvasóinál ez az arány 60 százalékosra nőtt. Kevésbé hatott viszont a média hírek pozitív vagy negatív jellege az adóelkerülő magatartásra – ennek motivációs gyakorisága a negatív hírek olvasói között 60 százaléknak, de a semleges és pozitív híreket kapó alanyoknál is 50 százaléknak bizonyult.

A magyar adórendszernek a fenti megfontolások és a sikeres nemzetközi tapasztalatok alapján történő átalakítása 2010-ben kezdődött és jelenleg is tart. Az átalakítás az alábbi területek köré szerveződik (Európai Bizottság, 2020):

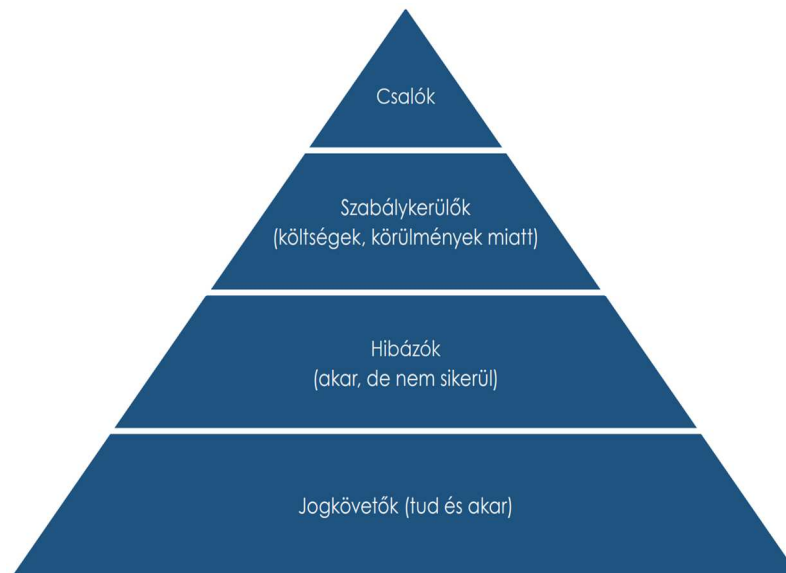
- az adóelvonás csökkentése,
- az adózás súlypontjának eltolása a jövedelmektől a fogyasztás felé,
- a munkajövedelmek adójának csökkentése a munkavállalási kedv fokozása érdekében,
- a cégek adóterheinek csökkentése a versenyképesség fokozása érdekében és
- az adók beszedésének hatékonyságának növelése a valós idejű adatgyűjtési technológia fejlesztésével.

Az irányokat az az adóelméleti tétel szabta meg, hogy a gazdasági növekedésre a magas nyereségadó és jövedelemadó negatív hatással vannak, míg a fogyasztási adók, a káros externáliákat terhelő adók kevésbé hatnak így (Varga, 2020) – sőt ez utóbbi adónem az állami

bevételek mellett az egészség- és környezettudatosságot is jó irányba mozdítja. A szintén bevezetett tranzakciós adók megítélése már nem ilyen egyértelmű. A társasági adó 9 százalékos kulcsa azonban világszerte versenyképessé teszi hazánkat a befektetők szemében (Lentner et al., 2017).

A személyi jövedelemadó területén mindenképpen említeni kell a családok kedvezményeit, az ő adóterheiket csökkentő politikai döntéseket, mert ezek nemcsak az adóbevételekre hatnak csökkentő hatással, hanem áttételesen, a vállalatok számára vonzóbbá téve a családok munkavállalókat (Czeglédi et al., 2016; Tóth–Juhász, 2016) növelik a vállalati versenyképességet és lehetővé teszik az ilyen dolgozók számára is a hosszútávú karriertervezést (Juhász et al., 2017). Ezek a változások pedig az adóbevételek növekedése irányába hatnak.

Összességében a változások fokozottabb foglalkoztatással és beruházásokkal járultak hozzá a stabil, növekvő gazdaság kialakításához. Bár a koronavírus-pandémia okozott visszaesést, az alapvető irányokon nem szükséges változtatni (Nobilis, 2021). A COVID-válság kezelésében gyors átmeneti intézkedések között ugyanúgy megtalálhatók az adózással kapcsolatos kedvezmények, mint a hosszú távú, a beruházásokat ösztönző válaszlépések között.



2. ábra Jogkövetési piramis

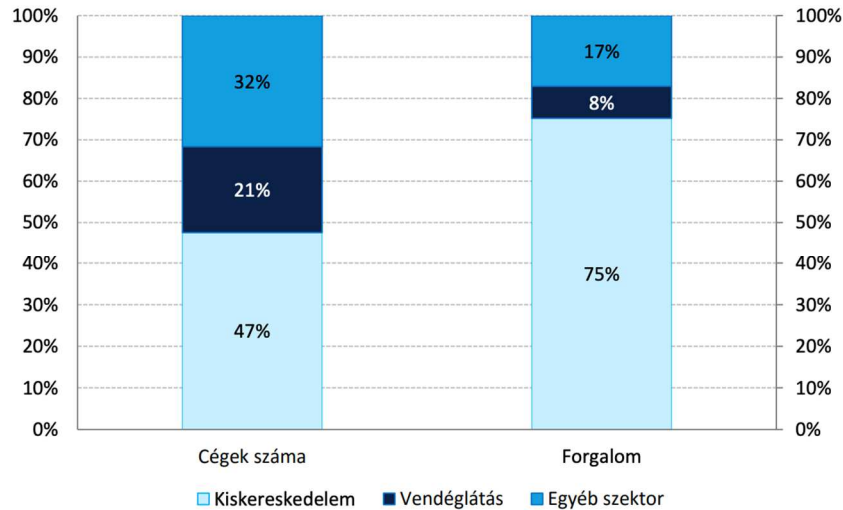
Forrás: Nobilis (2021)

Az adózási hajlandóság jelenségének egyik jó illusztrációja (2. ábra) a jogkövetési piramis (Nobilis, 2021). Ez jól mutatja azt a tényt, hogy – bár a hírek mindig az adóelkerülésről, a kiskapuk kihasználásáról szólnak, ahogy erről már a média szerepénél volt szó – a polgárok és cégek többsége jogkövető magatartást tanúsít. Mint láttuk, megfelelő kormányzati kommunikációval és politikával a piramis alapja szélesíthető a csúcs keskenyítésével. Éppen ennek a lehetőségeiről szól ez a tanulmány. A piramis alapján értelmezhetjük az adóelkerülés és az adókikerülés közötti különbséget, ami nem a be nem fizetett adó mértékében jelentkezik, hanem morális dilemma formájában. Az adóelkerülés a szabályoknak és előírásoknak megfelel, ugyanakkor az adójogszabályok hiányosságainak kihasználásával. Az adóelkerülés példái magukban foglalják az adókedvezményeket, az adóelőny megszerzésére létrehozott

mesterséges tranzakciókat, az adóstruktúrát csökkentő üzleti struktúrákat, az adóparadicsomokat adó adócsökkentést adó országokban működő vállalatok létrehozását stb. Bár az adóelkerülés törvényes, mégis általában etikátlannak tekinthető, mivel az adóelkerülés célja az adórendszer hiányosságainak megtalálása a fizetett adók csökkentése érdekében. Ezzel szemben az adókikerülés (adócsalás) illegális tevékenység. Nem a jogrendszer hiányosságait használja ki arra, hogy csökkentse a befizetendő adót, hanem a jogszabályokat megszegő, azokkal szándékosan ellentétes magatartásról van szó. A két fogalom hatása (kevesebb adó befizetése) tehát hasonló, de módja nem: az adóelkerülés törvényes, az adókikerülés viszont nem. Mindkét formát alkalmazhatják magánszemélyek és cégek egyaránt.

Európa kiválasztott országai: Magyarország és Bosznia

Magyarország egyik jellegzetes útja azon közvetlen változások sora, amelyek magának az adóhivatalnak a működésbeli paradigmaváltását jellemzik. Ide sorolható az adminisztrációs terhek csökkentése, az e-SZJA rendszer bevezetése, továbbá az adóbevallások elkészítése az adózók számára. Bár az ellenőrzés bővülő eszköztára, kreatív módszerei is hatással vannak az adózási szokásokra (Ambrus–Kovács, 2014). Nagyon lényeges még a szellemiség átalakulása: a büntető hatóságból a polgárokat segítő hivatallá válás. Mindez része a jóállam koncepciónak is, amelyet fentebb vázoltam. Társultak mindehhez olyan politikai döntések is, mint például a feketegazdaság által érintett termékek áfa-kulcsának csökkentése vagy a fordított adózás és a digitalizáció (lásd bővebben Varga et al., 2018), melynek egyik legsikeresebbnek bizonyult lépése az online pénztárgépek bevezetése volt (Baksay–Szőke, 2020), ahogyan a 3. ábra mutatja. A digitalizáció előretörése és az elszámolási rendszerek átalakulása jól látszik Magyarországon is (Hegedűs et al., 2020). A vállalatok és vállalkozások a digitális technológiák használatával át tudják alakítani, a mai kor elvárásainak meg tudják feleltetni tevékenységüket, üzleti modelljüket, és ez az adózási, számviteli szakmát is közvetlenül érinti (Szóka, 2018). Az elektronikus adórendszer (e-adórendszer) gyors növekedése és használata az adóbehajtás módszereinek átalakítását eredményezte, valamint az adat- és információáramlás bővülését a világ legtöbb országában – akár országok közötti áramlást is (Chumsombat, 2014; Sondagh, 2017). Ezek eredményeként csökkent az áfa-rés és nőtték a forgalmiadó-bevételek. (Varga, 2019) Az online pénztárgépek elsősorban a vállalati adózást tették átláthatóbbá. A 2014 nyarán befejeződött átállási határidőben az ilyen pénztárgépekre átálló cégek majdnem fele a kiskereskedelmi szektorban tevékenykedik, további egyötödük a vendéglátásban. Az online kasszák sikere a bevételeket tekintve főleg az előbbi területen volt nagyon jelentős: innen származott az online pénztárgépekben rögzített és továbbított bevételek háromnegyede (Lovics et al., 2019). Az ilyen pénztárgépek bevezetését követően átlagosan 15-30 százalékkal nőtt a bevezetésre kötelezett cégek forgalma, ami egyértelmű jele a gazdaság fehéredésének. A növekedés különösen a kis- és középvállalatok (kkv) között jelentős, ahol a 35 százalékot is meghaladta. Márpedig közismert, hogy a magyar gazdaság „gerince” éppen a kkv-szektor. Magyarországon 2018-ban több mint 670 ezer kkv működött, ez az összes vállalkozás 99 százalékát jelenti. A szektor foglalkoztatta az összes munkavállaló 70 százalékát, csaknem kétmillió alkalmazottat (Vértesy, 2018). Ezért egyáltalán nem közömbös ennek a területnek az adófizetési attitűdje.



3. ábra: Az online pénztárgépet bevezető vállalatok eloszlása a cégek száma és az online pénztárgépekben rögzített forgalmuk alapján 2015-ben

Forrás: Lovics et al. (2019)

Bosznia a Nyugat-Balkán régiójának országai közé tartozik. A régió országaihoz hasonlóan Bosznia is versenyez a befektetőkért. Nyitott ajtókra vonatkozó adópolitikát indított el a társasági adókulcsok csökkentésével és új adókedvezmények bevezetésével (pl. szabad övezetek, nyereségmentesség, átalányadó, adókedvezmények stb.). Adórendszerének jellegzetessége a háromféle rendszer: a két fő adóhatóság a bosnyák és a szerb, ezekhez kapcsolódik még az adózás szempontjából tőlük független Brčko övezet. A három rendszer harmonizációja jelenleg is zajlik, de meglehetősen nehézkesen. A társasági, telephely- és nyereségadó kulcsa 10 százalék, ami meglehetősen befektetőbarát. Ez az alacsony adókulcs annak köszönhető, hogy a nyugat-balkáni országok egymással is versenyeznek a külföldi tőkebefektetésekért. (Széles et al., 2010) Ezért az egyes országok számos adózási kedvet és befektetővonzó kedvezményt vezettek be. Bosznia esetében ezek közé tartozik a külföldi adózási kedvezmény: a cégek külföldön befizetett adójukat a belföldi adóból levonhatják akár a belföldi adó teljes összegének mértékéig is. A beruházásokra öt év alatt költött legalább húszmillió bosnyák márka összeget az állam a társasági adó összegének megfelelően honorálja. Harminc százalékos a kedvezmény, ha a cég az adózás előtti eredményének több mint felét fordítja beruházásokra (Zafiroski et al., 2020).

A személyi jövedelemadó és a tőkenyereségért fizetendő adó kulcsa 10 százalékos. Az osztalékok, jogdíjak és műszaki szolgáltatások után sem rezidens, sem külföldi természetes személyek nem adóznak, sőt a rezidens vállaltok sem. A külföldi tulajdonú cégek viszont 10 százalékos adót fizetnek. Az áfa a termékértékesítés és a szolgáltatások ellenértéke után fizetendő, az általános adókulcs 17 százalékos. Ötvenezer bosnyák márka alatti bevételnél az áfamentesség is választható, efelett az áfaalanyiság kötelező. Az öröklési és ingatlanadót a helyi hatóságok állapítják meg: értéke 2 és 10 százalék közötti lehet (Ibisevic–Dzabic, 2021).

Bosznia a nyitott ajtók politikája megvalósításakor négy szabadkereskedelmi övezetet hozott létre. Az itt folytatott tevékenységek adó- és járulégmentesek, kivéve a bérek után fizetett közterheket, amelyeket itt is fizetni kell. A kedvezmények mindaddig fennállnak, amíg az ilyen zónákban végzett tevékenységből származó áruk és szolgáltatások kevesebb, mint háromnegyede kerül exportra.

Afrika adózói: Tanzánia, Nigéria

Az e-adózás és a digitális technológiák alkalmazása a világ számos országában rohamosan terjed, így Afrikában is. A tanzániai helyzetet vizsgálta társaival Masunga (2020). Eredményeik szerint az e-adózás alapvetően hatékony, mivel költségkímélő, nem kötik a nyitvatartási idők korlátai és nincs személyes megjelenési (utazási) kötelezettség sem. Ugyanakkor arra is felhívják a figyelmet, hogy nincs tudományos szakirodalmi bizonyíték arra, hogy a digitalizáció direkt hatással javítja az adófizetési motiváltságot. Nincsenek azonban empirikus bizonyítékok arra, hogy milyen okok miatt vonakodik számos adózó az online regisztrációtól és e rendszerek használatától (John-Akamelu et al., 2019). Masunga és társai kimutatták, hogy azok az adófizetők, akik használják az elektronikus rendszert, növelték vállalkozásuk értékét, csökkentették fizetett adójukat és az adóbevallásra fordított idejüket. Ezért javasolják a pozitív kormányzati kommunikáció előtérbe helyezését és a felhasználók igényeinek megfelelő rendszerminőség fenntartását. Ugyancsak Afrikában, Nigériában kutatta a témát John-Akamelu és Iyidiobi (2019). Az országra jellemző az alacsony adófizetési kedv, melynek okai hasonlóak, mint amiket a jó állam koncepcióval kapcsolatban láttunk: az inkoherens költségvetési politika, a közpénzek elszivárgása, a pénzügyi átláthatóság hiánya miatt az adófizetők nem bíznak abban, hogy adójukat az állam a megfelelő célokra használja fel. Úgy érzik, a befizetett adójuk a vezetők magánvagyonába vándorol. Tanulmányuk fókuszra az e-adózásra irányul, amiről megállapítják, hogy hatékony eszköz az adóbevételek növeléséhez. Felhívják ugyanakkor a figyelmet két dologra. Az egyik az, hogy az e-rendszerek hatékony működtetésének alapfeltétele a stabil és valóban működő infrastruktúra (pl. legyen megoldás áramszünet esetén is a folyamatos működés fenntartására vagy legyen állandóan stabil internetelés). A másik, eddig még nem említett tényező az állami és politikai stabilitás. A kormányok és/vagy jogszabályok folyamatos változása követhetlenné teszi az adórendszert, emiatt csökken az államba vetett bizalom és az adózási kedv is.

Ázsia vizsgált országai: Vietnam, Kína

Folynak ezen a téren friss kutatások Ázsiában, többek között Vietnamban is (Le et al., 2020). Ők a kkv-szektor adófizetési magatartását vizsgálták. Ezek a cégek, akárcsak nálunk, Magyarországon, a növekedési pályára állt ország gazdasági fejlődésének motorjai. Ezért fontos, hogy tudjanak működni és hajlandóak legyenek adót fizetni is. Le és társai összesen huszonnyolc tényezőt sorolnak fel, melyek között megtalálhatók a már említett faktorok (pl. az adófizetők elégedettsége, az őket támogató intézkedések hatékonysága) mellett újabbak is. Ilyenek a vállalkozás nagysága, tulajdonosi szerkezete, hírneve, könyvelési rendszere, a hatályos adójogi szabályok, a joghoz alkalmazkodó vagy azzal szembenő könyvelési technikák, adókulcs, az adózás szükségességének elfogadása, avagy az adóellenőrzés alá kerülés valószínűsége. Ezek közül a szerzők vizsgálata alapján a könyvelési gyakorlatok a legmeghatározóbbak, második legnagyobb hatása az adójogszabályoknak van. Végül a dobogó harmadik helyére az adóellenőrzés valószínűsége került, mint adózási hajlandóságot meghatározó tényező. Egy másik hasonló kutatás (Nguyen et al., 2020), amelyet szintén vietnami válaszadókkal folytattak le, részben megegyező eredményt hozott a fenti megállapításokkal. Újdonságként emeli ki azonban a személyes és a társadalmi normákat, mint az adózási hajlandóság meghatározóit. A huszonnyolc tényezőtől faktoranalízissel hoztak létre öt változót, amelyekkel magyarázható az adófizetési hajlandóság. Ezek közül az önkéntes

hajlandóságot befolyásolja a cég hírneve, a személyes normák és az ellenőrzés valószínűsége, míg a szankciók valószínűsége, a társadalmi normák és az ellenőrzés valószínűsége (ami az önkéntes formára is hatással van) a kikényszerített önkéntességen keresztül fejt ki hatását. A Deloitte felmérése szerint (McClelland, 2021) az adóellenőrzés rendszere viszonylag ügyfélbarátnak mondható: a késedelmi pótlékmértéke 0,03 százalék, a be nem vallott jövedelmek után 20 százalék (ha az adófizetőnek volt bevallott és adózott jövedelme is), viszont az adóelkerülésé 300 százalék. A befektetők szempontjából kedvező eleme a vietnami adórendszernek, hogy előre kiszámítható. A társasági adókulcs ugyan 20 százalék, de ehhez már semmilyen pótdadó és osztalékdadó sem járul. A személyi jövedelemadó bevallásához és befizetéséhez a minimáljövedelmek alacsony, öt százalékos adókulcsával igyekezik az állam motivációt nyújtani. Ugyanakkor a legmagasabb jövedelmek 30, illetve 35 százalékos adókulcsa már nem feltétlenül ilyen hatású.

Kína esetében a legfontosabb változások akkor kezdődtek, amikor a kommunista rendszer megnyitotta a gazdasági növekedés útját a nagytőke fogadásával. Ez számos területen, így a vállalatalapításban, a befektetők kínai tevékenységében és az adózásban is jelentős liberalizációhoz vezetett. Az üzleti élet adókulcsai (társasági adó, fióktelepek adója, nyereségadó) jellemzően 25 százalékosak (Chen et al., 2021). A kisvállalkozások azonban speciális kedvezményeket vehetnek igénybe, így adójuk kulcs 15, 10, sőt 5 százalékosra is csökkenhet, ami jelentős motiváló tényező az adók bevallására és befizetésére. További kedvezmények közül említjük még az újonnan alapított cégek, illetve a high-tech vállalkozások adókedvezményét (két évig 12,5 százalékos, ezután 15 százalékos adókulcs), továbbá a kutatás-fejlesztésre (K+F) fordított költségek 75 százaléka is levonható az adóalapból. A cégek adózásával kapcsolatban érvényesül a területi elv: minden Kínában működő cég, tulajdonviszonyaitól függetlenül adóalany és önállóan adózik, konszolidált éves beszámoló tehát nem készíthető. A késedelmes adóbefizetés után 0,05 százalékos napi késedelmi kamatot kell fizetni. A koronavírus-járvány miatt az állam további segítséget nyújtott a vállalatoknak: későbbre tette át az adóbefizetések határidejét, továbbá jelentős kedvezményekben részesültek a mezőgazdasági termelők, a high-tech cégek és a környezetvédelmi, illetve infrastrukturális projektek.

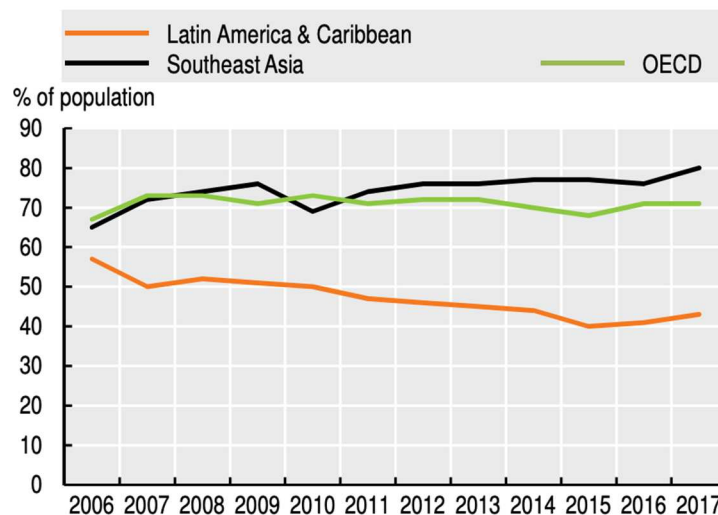
A személyi jövedelemadó progresszív jellegű, jövedelemtől függően 5–45 százalék közötti hétfokozatú adókulccsal. Ezt az osztalék-, kamat- és lízingjövedelmek, valamint a befektetésekből származó nyereség 20 százalékos adója. Az áfa (HÉA) általános kulcsa 13 százalék, de egyes alapvető élelmiszerek és szolgáltatások után csak kilenc százalékos áfa fizetendő. A luxustermékek áfa-kulcsa viszont az 56 százalékot is elérheti. A járvánnyal kapcsolatos könnyítések közé tartozik, hogy a kormány áfamentessé tette a leginkább érintett ágazatokat. Az utóbbi időszakban az adópolitikai reformok elsősorban a személyi jövedelemadó és az áfát érintették. Ennek fő oka az volt, hogy Kína adórendszere túlságosan támaszkodott a fogyasztási jellegű adókra és ugyancsak túlzottan alulreprezentálta a jövedelmek adóztatását. Ez utóbbi jelenség pedig a gazdasági növekedés és üzleti élénkülés következtében egyre gyakoribb kiemelkedő jövedelmek megjelenése miatt már nem volt a korábbi formában fenntartható (Chen et al., 2021). A reformok egyrészt a forgalmiadó-alap rugalmasságát fokozták a több adókulcs megjelenésével (Kou et al., 2020), ami a kis cégek esetében segítette annak eldöntését, hogy áfaalanyokként működjenek-e.

Jelentős reformok voltak a kormányzati kommunikáció terén is. Ez azért is fontos terület volt Kínában, mert 2010 és 2013 között az adóelkerülés következtében 10-15 százalékkal lett alacsonyabb az éves GDP. A kommunikációs stratégia átalakítása jelentős szerepet kapott a

Kínai Kommunista Párt Központi Bizottsága által 2018-ban meghirdetett reformban (Zhiwei et al., 2020). Ennek céljai között szerepelt az adópropaganda folyamatos fejlesztése is. A két legfontosabb terület a nyilvánosság és átláthatóság, valamint az adóigazgatási rendszer fejlesztése volt. A bonyolult és összetett adójogszabályok miatt ugyanis sokszor maguk az adózók sem tudják, hogy magatartásuk jogkövető vagy jogellenes-e. A reform még ma is zajlik és jól kézzelfogható jele volt például az a sok adózási kedvezmény, amit a COVID-19 időszakában nyújtott a kormányzat. A reformok másik fő iránya az információtechnológiai fejlesztés, amely a nyilvántartások, továbbá az adóbeszedés és bejelentés hatékonyságát is fokozza (Li et al., 2020).

Latin-Amerika: Peru és Mexikó

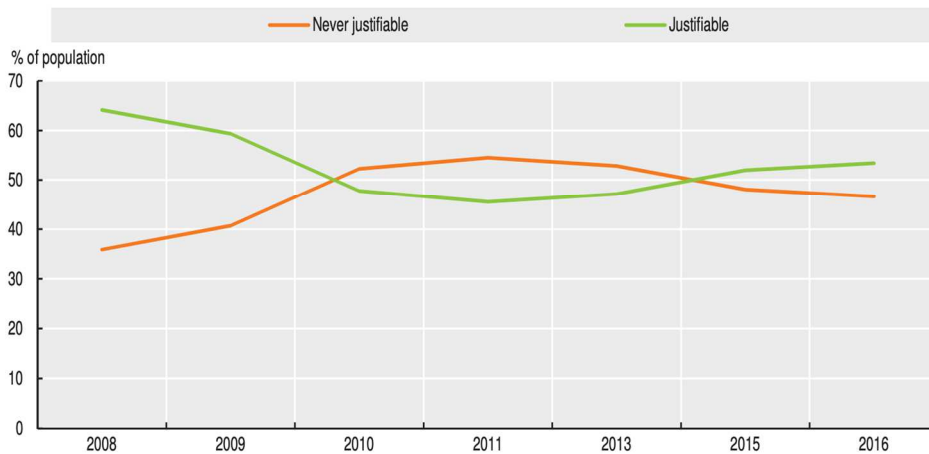
Speciális a Latin-Amerikai országok helyzete. Ezekben a lakosság 40 százaléka vallja magát a középosztályhoz tartozónak. Ez a réteg pedig a demokrácia fő támogatója és egyben kritikusa is. A konszolidált középosztály intézményekkel szembeni elvárásai magasak, amit jól jelez ennek az elégedettségnek a csökkenése például az egészségügyi és az oktatási rendszerrel kapcsolatban a 3. ábra (OECD et al., 2019).



3. ábra: A lakosság elégedettsége az egészségügyi ellátórendszerrel Latin-Amerikában és Délkelet-Ázsiában az OECD átlagához viszonyítva

Forrás: OECD et al. (2019)

Figure 3.13. Tax morale in Latin America: Do citizens find it justifiable not to pay taxes?



4. ábra: A lakosság adófizetési hajlandósága Latin-Amerikában

Forrás: OECD et al. (2019)

Ellentétben Magyarországgal, ahol az önkéntes adózási morál pozitív alakulása növekvő adóbevételekhez vezet, amelyek lehetővé teszik az intézményrendszer fejlesztését is, Latin-Amerikában éppen fordított folyamatok zajlanak. A csökkenő lakossági bizalom miatt kevesebb a befizetett adó, ezért kevesebb forrás jut az intézményekre is, emiatt pedig a nem megfelelő működés tovább csökkenti a lakosság bizalmát és adózási kedvét. Ez az úgynevezett intézményi csapda (institutional trap). A latin-amerikai országok sajátos helyzete elsősorban gazdasági jellemzőikkel magyarázható. Ezek az országok az úgynevezett átmeneti gazdaságok közé tartoznak. A növekvő GDP mellett ezekre az országokra a sebezhetőség magas foka jellemző, ami az intézményrendszerbe vetett bizalom alacsony szintjét és az adómorál ingadozásait (a 4. ábra) is magyarázza.

A vizsgált dél-amerikai országok közül a perui adórendszer jellegzetessége, hogy az adó kivetése úgynevezett adóegységekben történik. A másik jellegzetesség, hogy a vállalatoknak éves adóelőleget kell fizetniük előző évi jövedelmük alapján, majd az adóidőszak lezárásakor történik a végleges elszámolás. Az üzleti adók kulcsa (társasági adó, telephelyadó, nyereségadó) egységesen 29,5 százalék. Különleges adókulcsok vannak a bányászati és szénhidrogénipari vállalatok esetére, ami még magasabb: 31,5 százalékos. Ezt kompenzáló a kormányzat olyan lehetőséggel igyekszik megteremteni az adófizetési kedvet, hogy lehetőséget nyújt az ilyen cégek számára, hogy tíz vagy tizenöt évre szóló adómegállapodást kössenek, ami garantálja, hogy ezen időszak alatt adójuk kiszámítható lesz, mert nem fog motiváló tényező, hogy a külföldön is adózó vállalatok az külföldön fizetett adójukat is változni (Lopez-Ameri – Perez, 2021). További levonhatják az adóalapjukból. A magánszemélyek adóztatásának egyik könnyítő tényezője, hogy a házastársaknak lehetőségük van közös családi adóbevallás benyújtására is. Az alkalmazottak nem fizetnek egészségbiztosítási járulékot, ez a munkaadók feladata. Öröklési adó sincs, az ingatlanadó maximum az ingatlan értékének 1 százaléka. Az áfa mértéke 18 százalék.

A perui adóreform akkor vált aktuálissá, amikor 2014-ben a beszedett adók összege csak 52 százaléka volt annak, amennyi az ország gazdasági potenciálja alapján lehetett volna (tax effort index=0,52). A probléma megoldása azért is volt fontos, mert az ország 2021-re tervezte az OECD-hez történő csatlakozását. Bár az ország valóban hajtott végre adóügyi reformokat

2015 óta, például a központosítással és a technológiai fejlesztésekkel, a tax effort index értéke még mindig nagyon alacsony: a GDP 36 százaléka helyett csak annak 20 százalékának megfelelő összeg folyik be a költségvetésbe. Az említett alacsony tax effort indexértékkel Peru jelentősen a latin-amerikai átlag alatt teljesít. Ennek fő oka pedig az országban még igen elterjedt adócsalás jelensége, ami a vizsgálatok szerint (Ramirez-Zamudio – Nolasco Cama, 2020) főképp a már említett intézményi csapdával magyarázható. Ezt bizonyítja a vizsgálat azon megfigyelése is, hogy ugyanazok, akik nem tartják elítélendőnek jövedelmeik eltitkolását az állami hatóságok elől, szívesen adományoznak nonprofit intézményeknek és pozitív célú gyűjtésekre. A változáshoz az első lépést tehát a kormánynak kell megtennie. Egyrészt fokozni kell az állami intézmények elfogadottságát, másrészt megfelelően és átláthatóan kommunikálni azokat a valós célokat, amire az adófizetőktől befolyt pénzt költik.

Mexikóban a társaságok 30 százalékos adót fizetnek nyereségük után. A külföldi tulajdonú, de Mexikóban (is) működő cégek csak mexikói jövedelmeik után adóznak az államnak. A hatékonyabb beszedés érdekében a vállalatoknak külön számlát kell vezetniük adózott, illetve nettó nyereségükről. Az erről fizetett osztalék tehermentes. Kedvező szabály, hogy a veszteségek tíz évig görgethetők, sőt a víz alatti szénhidrogén-kitermelőknél ez az időkorlát tizenöt év. Ösztönzők közül fontosak a maquiladra-szabályok, ezek a vámmentes tevékenységet végző cégekre speciális és jelentős mértékű kedvezményeket biztosítanak. Szövetségi ösztönzőket nyújtanak a nemzeti mozi- és színházi produkciókhoz, valamint a nagy teljesítményű sportágakba, az elektromos járművek tápegységeibe, a modern technológiába és a K+F projektekbe történő beruházásokhoz, valamint idősek és/vagy fogyatékkal élők alkalmazást vállaló cégek számára. Adókedvezmény áll rendelkezésre azoknál a vállalatoknál, amelyek dízel- vagy biodízel -üzemanyagot vásárolnak, és meghatározott tevékenységekre használják fel. Az északi és déli határövezetben működő, de nem vámmentes cégeknek is lehetőségük van jövedelemadóalap-jóváírásra vagy áfa-csökkentésre 2024-ig (Barrón–Peralta, 2021). Ezek a könnyítések azért fontosak, mert a mexikói cégek jelentős része, továbbá szinte minden nemzetközi cég fióktelepe/leányvállalata a (főleg USA-val szomszédos) határövezetben található. Ugyancsak kedvezményeket kapnak a környezetvédő technológiába beruházó úgynevezett „zöld” vállalkozások is. Elősegíti az adóbeszedést a digitális számlák rendszere is. Negatív jelenség ugyanakkor, hogy az adójogszabályok értelmezését maga az adóhatóság végzi.

A személyi jövedelemadó progresszív. A jövedelemtől függően 11 adósávot alakítottak ki, amelyeknek kulcsa kettő és harmincöt százalék között változik. Az osztalék, a jogdíjak és a műszaki szolgáltatások a helyi cégek számára adómentesek, a magánszemélyek általánosan tíz százalékot fizetnek. A külföldi cégek és magánszemélyek esetében csak a mexikói jövedelem után kell adózni, de náluk az adókulcs 5-40 százalék között változik. Járulékfizetésre kötelezettek a munkaadók mellett a munkavállalók is, a fizetendő járulék összege a foglalkoztatott jövedelmétől függ. Az önkormányzatok többsége 2–5 százalék ingatlanadót is szed, még a lízingelt ingatlanra is, ez esetben az adófizető jövedelme a kiszámítás alapja. Az általános áfakulcs 16 százalék, az élelmiszerekre, gyógyszerekre és bizonyos egyéb termékekre (néhány kivétellel) 0 százalékos kulcs vonatkozik. Kedvezményeket kapnak a határvidék cégei, az ő kulcsuk csak nyolc százalékos.

Érdekes kutatás zajlott Mexikóban 2020-ban, amelyben az adózási hajlandóságot befolyásoló tényezők közül egy ritkábban előforduló okot vizsgáltak reprezentatív mintán (Flores-Macías – Sánchez-Talanquer, 2020). Az eredmények megdöntötték azt a paradigmát, mely szerint az emberek és a cégek is szívesen adóznak azért a célért, hogy visszaszoruljon a

bűnözés. A szerzők szerint ez éppen fordítva van: azokon a vidékeken, ahol magas a bűnözési ráta fokozottabb a létbizonytalanság. Ez pedig bizalmatlanságot szül az állami intézményekkel szemben, ami az adófizetési kedv alacsonyabb szintjében is megnyilvánul. Megnö vizont az adóelkerülés aránya, hiszen más bűncselekmények jelentős része is felderítetlen marad. Ez nagyon határozott üzenet az állam irányába. Talán ezek miatt, a bizalmatlanságot növelő okok arra is visszavezethetők, hogy korábban más szerzők (Lagunas–LeónVite, 2018) a bizalomnövelés helyett inkább a behajtási hatékonyság növelését javasolták. Ennek egyik útja lehet a személyes adóellenőri megjelenések helyett a digitális és e-technológiák alkalmazása, amelyek jelentősen növelik a nyilvántartások naprakészességét és hasonlóan jelentősen csökkentik az adóhivatal költségeit is.

Az OECD 2013-ban kifejezetten az adómorált mérte fel egy több kontinensre kiterjedő felmérésében (OECD, 2013). Ennek országok közötti összehasonlítására többek között a saját fejlesztésű tax effort indexet használta fel, ami azt mutatja, hogy a GDP alapján elvárható összegnek hányszorosa a beszedett adó. Ebben a rangsorban az első tíz helyen afrikai országok álltak, ami arra utal, hogy itt a polgárok teherviselési képességét meghaladó, minden bizonnyal erőszakos adóbeszedés zajlott. A mai, 2020-as adózási versenyképességi index (Bunn–Asen, 2020) már más, korszerűbb mutatókon alapul. Ezek közé tartozik az egyes adónemek aránya is. Számunkra meglepő tény, hogy az első két helyen két balti állam, Észtország és Lettország áll. Magyarország a tizennegyedik, egy hellyel megelőzve Németországot, a világgazdaság vezető hatalmának számító USA pedig a huszonegyedik. Míg a vezető helyeken 2019-hez képest nincs változás, Magyarország két hellyel lépett előrébb. Ez elsősorban a kedvező társasági adó (Magyarország ebben a negyedik) és személyi jövedelemadó (itt kilencedik helyen vagyunk) következménye, ami igazolja azt a fentebb megfogalmazott állítást, hogy hazánk jelentősen pozitív irányba mozdult és inkább a fogyasztást adóztatja, mint a jövedelmeket (amely területen viszont harmincötödik helyen állunk a vizsgált harminchat ország között). Az adórendszer „barátságosságának” jele a territorialitás is, azaz az adózó abban az országban adózik jövedelmei után, amelyben azok keletkeztek – Magyarország itt is a negyedik helyen áll.

4. Összegzés

A 2010-es évek adórendszeri átalakításai az adóbeszedés és a gazdaság fehéritése kapcsán hozták a fő sikereket. A szürkegazdaság visszaszorítása, továbbá az áfa-rés számottevő csökkentése megteremtette számos más adócsökkentés alapjait is. Az adófizetési hajlandóság növekedése növeli a költségvetés bevételeit. A munkát terhelő adók csökkentése védi a dolgozókat – nő a bejelentett alkalmazottak száma, ezáltal többen lesznek jogosultak nyugdíjra és a társadalombiztosítás ellátásaira. Ezek a változások a gazdaság számos szegmensében teremtett tisztességesebb versenyfeltételeket. Nem elhanyagolható szempont továbbá az sem, hogy az adóelkerülés még a statisztikákat is torzítja, megnehezítve ezzel a hatékony politikai döntéshozatalt is. A 2010-ben megindult és azóta is tartó szemléletváltás, úgy tűnik, sikeres volt. Az állam adóbevételei nőttek, miközben csökkent az adóelkerülés előfordulása és növekedési pályára állt a gazdaság is.

Összegezve az egyes országokkal kapcsolatos tapasztalatokat, a következő eredményeket emelnénk ki:

- Magyarországon és Boszniában az adózással kapcsolatos szellemiség fejlődése a legfontosabb,

- Nigériát és Tanzániát az e-rendszerek terjedése jellemzi, aminek oka, hogy az alacsony adófizetési hajlandóság megoldását ezek az országok a hatékonyabb beszédésben látják. Vietnam és Kína barátságos ellenőrzési rendszerrel, az új cégek adókedvezményével és a „jövő győztesének” járó extra támogatásokkal igyekeznek vonzóvá válni a befektetők és a turisták számára egyaránt.
- Latin-Amerikát az intézményi csapda miatt az alacsony fizetési hajlandóság jellemzi. Ezért vámmentes övezetek, szektorális és családi kedvezmények a fő adózásra motiváló megoldások.

Az adófizetési hajlandóság megteremtése tehát az államok feladata, amelyek politikai irányultságuktól és lehetőségeiktől függően más és más utakat választanak a probléma kezelésére. A máshol összegyűlt tapasztalatok adaptálása azonban számos hasznos megoldással egészítheti ki az alapvető irányokat.

Irodalomjegyzék

- Ambrus R. A. – Kovács T. (2014): Adóellenőrzési eljárások változása és szerepük a jogtudatos magatartásra. In Székely, Csaba (szerk.) Makrogazdasági döntések – hálózati szinergiák = MACROECONOMIC DECISIONS – NETWORK SYNERGIES. Sopron : Nyugat-magyarországi Egyetem, pp. 542–551.
- Baksay G. (2020): *MNB Versenyképességi jelentés 2020*. Versenyképességi jelentés, No. 0724. Magyar Nemzeti Bank, 140 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-jelentes-hun-2020-0724.pdf>
- Baksay G. – Szőke K. (2020): *Az online pénztárgépek bevezetése és eredményei*. Magyar Nemzeti Bank. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.mnb.hu/letoltes/baksay-gergely-szoke-katalin-az-online-penztargetepek-bevezetese-es-eredmenyei.pdf>
- Barrón, E. – Peralta, E. (2021): *International Tax – Mexico Highlights 2021*. Deloitte, 9 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-mexicohighlights-2021.pdf>
- Bunn, D. – Asen, E. (2020): *International Tax Competitiveness Index 2020* (p. 64). Tax Foundation. Letöltve: 2021.09.29. <https://files.taxfoundation.org/20201009154525/2020-International-Tax-Competitiveness-Index.pdf>
- Chen, Z. – He, Y. – Liu, Z. – Serrato, J. C. S. – Xu, D. Y. (2021): The Structure of Business Taxation in China. *Tax Policy and the Economy*, 35, pp. 131–177. <https://doi.org/10.1086/713495>
- Chumsombat, N. (2014): User Evaluations Service Quality on E-Tax Filing Satisfaction within the Public Sector. *2014 IEEE 17th International Conference on Computational Science and Engineering*, pp. 930–935. <https://doi.org/10.1109/CSE.2014.187>
- Czeglédi Cs. – Juhász T. – Tóth A. (2016): "A családok munkavállalók megítélése" vélemények a munkavállalók részéről. In: Rudnák, Ildikó (szerk.) *Gazdaság – Multikulturalitás – Kommunikáció*. Gödöllő: Szent István Egyetemi Kiadó, pp. 26–35.
- Domokos E. (2020): *Az adócsökkentés ellenére dúskál az adóbevételekben az állam*. Napi.hu. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.napi.hu/magyar-gazdasag/az-adocsokkentés-ellenere-duskal-az-adobevetelekben-az-allam.697734.html>

- Európai Bizottság. (2020): 2020. *Évi országjelentés—Magyarország*. Országjelentés SWD(2020) 516 final. Európai Bizottság, 98 p. Letöltve: 2021.09.29. https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2020-european_semester_country-report-hungary_hu.pdf
- Feld, L. P. – Frey, B. S. (2007): Result of a Psychological Tax Contract: The Role of Incentives and Responsive Regulation. *Law & Policy*, 29(1), pp. 102–120. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9930.2007.00248.x>
- Fišar, M. – Reggiani, T. – Sabatini, F. – Špalek, J. (2020): *Media Bias and Tax Compliance: Experimental Evidence*. IZA Discussion Papers, No. 12938, pp. 1–28.
- Flores-Macías, G. – Sánchez-Talanquer, M. (2020): Building the Modern State in Developing Countries: Perceptions of Public Safety and (Un)willingness to Pay Taxes in Mexico. *Politics & Society*, 48(3), pp. 423–451. <https://doi.org/10.1177/0032329220943848>
- Frey, B. S. – Feld, L. P. (2003): *Deterrence and Morale in Taxation: An Empirical Analysis*. Centre for Tax System Integrity International Conference. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.ifo.de/DocDL/760.pdf>
- Hegedűs M., Cseh B., Fábics I. (2020): Accounting Aspects of Digitalization and Industry 4.0 in Hungary. *Regional and Business Studies*, 12(2), pp. 1–15.
- Ibisevic, E. – Dzabic, M. (2021): *Bosnia and Herzegovina Highlights 2021*. Deloitte, 6 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-bosniaherzegovinahighlights-2021.pdf>
- Iggers, J. (1999): *Good News, Bad News: Journalism Ethics And The Public Interest* (1st ed.). Routledge. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.routledge.com/Good-News-Bad-News-Journalism-Ethics-And-The-Public-Interest/Iggers/p/book/9780813329529>
- John-Akamelu, C. R. – Iyidiobi, F. C. (2019): Effect of E-Taxation on Revenue Generation in Anambra State. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 3(3), pp. 1624–1633. <https://doi.org/10.31142/Ijtsrd23520>
- Juhász, T. – Chovan, B. – Tóth, A. (2017): A Férfi Karriertervezés. *Opus et Educatio: Munka és Nevelés*, 4(3), pp. 305–315.
- Kaditi, E. (2010): Foreign Investments and Institutional Convergence. *International Economic Journal*, 27(1), pp. 1–16. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1619817>
- Kou, E. – Sun, Y. – Yue, L. (2020): The response of small firms to VAT thresholds: Evidence from China. *Applied Economics Letters*, 28(17), pp. 1526–1530. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1830931>
- Lagunas, S. – León Vite, E. L. (2018): Perspectiva para la composición futura de los medios de fiscalización en México. *Contaduría y Administración*, 65(2), pp. 165. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1867>
- Le, H. T. H. – Tuyet, V. T. B. – Hanh, C. T. B. – Do, Q. H. (2020): Factors Affecting Tax Compliance among Small- and Medium-sized Enterprises: Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), pp. 209–217. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO7.209>
- LeMoglie, M. – Turati, G. (2019): Electoral cycle bias in the media coverage of corruption news. *Journal of Economic Behavior & Organization*, Vol. 163, pp. 140–157. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2019.05.005>

- Lentner Cs. – Zsarnóczai J. S. – Zéman Z. (2017): Taxation, Governmental Debt and Budget in the European Union. [Налогообложение, Государственный Долг И Бюджетная Политика В Европейском Союзе] *Economic Systems (Russ)* 10: 1 (36), pp. 99–104.
- Li, J. – Wang, X. – Wu, Y. (2020): Can government improve tax compliance by adopting advanced information technology? Evidence from the Golden Tax Project III in China. *Economic Modelling*, Vol. 93, pp. 384–397. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.08.009>
- Lopez-Ameri, G. – Perez, P. (2021): *International Tax Peru Highlights 2021*. Deloitte, 3 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-peruhighlights-2021.pdf>
- Lovics G. – Szöke K. – Tóth G. C. – Ván B. (2019): *Megugrott a kis cégek bejelentett forgalma az online pénztárgépektől*. Magyar Nemzeti Bank. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.mnb.hu/letoltes/megugrott-a-kis-cegek-bejelentett-forgalma-az-online-penztagpepektol.pdf>
- Masunga, F. J. – Mapesa, H. J. – Nyalle, M. A. (2020): Quality of e-tax system and its effect on tax compliance (evidence from large taxpayers in Tanzania). *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), pp. 145–158.
- McClelland, T. (2021): *Vietnam Highlights 2021*. Deloitte, 7 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-vietnamhighlights-2021.pdf>
- Nguyen, T. T. D. – Pham, T. M. L. – Le, T. T. – Troung, T. H. L. – Tran, M. D. (2020): Determinants Influencing Tax Compliance: The Case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), pp. 65–73. Letöltve: 2021.09.29. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO2.65>
- Nobilis B. (2021): *A magyar adórendszer versenyképességének helyreállítása a 2010-es években*. Pénzügyminisztérium, 84 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://ngmszakmaiteruletek.kormany.hu/download/6/fa/c2000/adorendszer0610v2.pdf>
- OECD (2013): *What drives tax morale?* Tax and Development. OECD, 12 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://www.oecd.org/tax/tax-global/what-drives-tax-morale.pdf>
- OECD (2019): *Tax Morale: What Drives People and Businesses to Pay Tax?* OECD. <https://doi.org/10.1787/f3d8ea10-en>
- OECD, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, CAF Development Bank of Latin America, & European Union (2019): *Latin American Economic Outlook 2019: Development in Transition*. OECD. <https://doi.org/10.1787/g2g9ff18-en>
- Poór J. (szerk.); Dajnoki K. (szerk.); Jarjabka Á. (szerk.); Pató G. Sz. B. (szerk.); Szabó Sz. (szerk.); Szabó K. (szerk.); Tóth A. (szerk.); Kálmán B.; Dajnoki K.; Boros J. et al. (2021): *Koronavírus-válság kihívások és HR-válaszok első–második–harmadik hullám összehasonlítása*. Gödöllő: Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem.
- Ramirez-Zamudio, A. F. – Nolzco Cama, J. L. (2020): Assessment of fiscal effort and voluntary tax compliance in Peru. *Revista Finanzas y Política Económica*, 12(1), pp. 55–88. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v12.n1.2020.3121>
- Sondagh, J. (2017): Behavioral Intention to Use E-Tax Service System: An Application of Technology Acceptance Model. *EUROPEAN RESEARCH STUDIES JOURNAL*, 20(2A), pp. 48–64. <https://doi.org/10.35808/ersj/628>

- Soroka, S. – Fournier, P. – Nir, L. (2019): Cross-national evidence of a negativity bias in psychophysiological reactions to news. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 116(38), pp. 18888–18892. <https://doi.org/10.1073/pnas.1908369116>
- Széles Zs.; Széles Z.; Zéman Z. (2010): Corporate Finance decisions of Hungarian Small and Medium Enterprises in the Economic Crisis. In: Trakya, University (szerk.) 2nd International Conference on Governance, Fraud, Ethics & Social Responsibility (ConGFE&SR) : Scientific meeting point for the studies on accounting, finance, auditing, taxation and related law. Istanbul, Törökország : Trakya Universitesi. pp. 1–12.
- Szóka K. (2018): Az új üzleti modell kialakításának feladatai a kontroller számára a negyedik ipari forradalom kihívásaihoz igazodva. *Gazdaság és Társadalom*, 10(2), pp. 45–58.
- Takácsné G. K. – Dobos P. (2018): Az adófizetési hajlandóságot befolyásoló tényezők. *Gazdaság és Társadalom*, Vol. 11, No. 3–4, pp. 35–53. <https://doi.org/10.21637/GT.2018.3-4.03>
- Tóth A. (2004): *A távmunka esélye a munkavállalóknál*, Kutatási Jelentés, Vol. 29, pp. 10–17. Budapest: BME Információs Társadalom- és Trendkutató Központ.
- Tóth A. (2005): A vállalatok érdekei és lehetőségei a munka változó világában. *Munkaügyi Szemle*, Vol. 5, pp. 18–21.
- Tóth A.; Juhász, T. (2016): A családos munkavállalók a szervezetekben. *Gradus*, 3(2), pp. 188–195.
- Varga J.; Ágoston, A.; Cseh, B.; Sipiczki, Z. (2018): The Expected Effect of the Fourth Industrial Revolution on the Hungarian Tax Structure. *Regional and Business Studies*, 10:2, pp. 1–10.
- Varga J. (2019): A forgalmi adó és az infláció összefüggései. In: Kenyeres S.; Kovács T.; Vágyi F. R.; Varga J. (szerk.): *Harminckét lap, amely megrengette a világot: Százéves a hozzáadottérték-adó rendszere*. Sopron, Magyarország: Soproni Egyetem Kiadó, pp. 193–208.
- Varga J. (2020): A jövedelemadózási makrogazdasági vetülete. In: Kenyeres S.; Kovács T.; Vágyi F. R. (szerk.): *Ami vagy, az legyen is: Tanulmánykötet a jövedelemadózásról*. Sopron, Magyarország: Soproni Egyetem Kiadó. pp. 57–78.
- Vértessy L. (2018): *A KKV szektor Magyarországon*. Pénzügyi műhelytanulmányok, No. 1. BME-GTK Pénzügyi Tanszék, 50 p. Letöltve: 2021.09.29. http://finance.bme.hu/wp-content/uploads/2019/08/BME-PM-01-V%C3%A9rtessy-KKV_compressed.pdf
- Zafiroski, J. – Nesovska K Joseva, E. (2020): Tax competition in the Western Balkans an open door tax policy for reaching of desired economic goals—Is it enough? In: Tomljanović, M.: *Contemporary Challenges of the EU, the Republic of Croatia and the Western Balkan Countries*. Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet Rijeka, 245 p. Letöltve: 2021.09.29. <https://repository.efri.uniri.hr/islandora/object/efri:2731/datastream/FILE0/download#page=41>
- Zhiwei, L. – Huang, Z. – Wenjiao, C. – Qing, Z. – Weiqi, H. (2020): How Does Propaganda Affect Tax Compliance: An Empirical Study Based on the Theory of Planned Behavior in China. *Social Sciences*, 9(5), pp. 175–185. <https://doi.org/10.11648/j.ss.20200905.16>

A SZEMÉLYBIZTOSÍTÁSOK ALAKULÁSA A VÁLSÁGOK IDŐSZAKA ALATT

EKE Zsolt¹⁰

PhD-hallgató

Soproni Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar Széchenyi István Gazdálkodás- és Szervezéstudományok Doktori Iskola

Absztrakt: Az utóbbi évtizedek rámutattak arra, hogy az öngondoskodás jelentősége folyamatosan növekszik, a személybiztosításokon belül az életbiztosítások, a befektetési jellegű életbiztosítások megmutatták milyen nagyfokú az egyéni befektető kitétsége a nemzetközi piaci hatásoknak összehasonlítva a professzionális intézményi befektetőkkel. Jelen tanulmányomban azt vizsgálom, a személybiztosítások miként reagáltak az elmúlt 30 év jelentős válságaira, és azok milyen háttér folyamatokra, összefüggésekre vezethetőek vissza. Sajnos a válságok időnként megjelennek, okaik különbözőek, de hatásuk a világ gazdaságra és a hazai nyitott gazdaságra óriási. Jó példa erre a 2008-as pénzügyi válság vagy a még mindig zajló koronavírus járvány. A személybiztosításon belül vizsgálom a penetrációt, az életbiztosítási ágazat, a baleset és a betegségbiztosítási valamint az utasbiztosítási terület idősorait, a kumulált díjbevételt, az év végi szerződésszámot és az átlagdíjat. Meggyőződésem az, ha az összefüggések mélyebb feltárásával betekintést nyerünk a jelenségeket irányító folyamatok működésébe, akkor egyrészt a válságok negatív hatásait tudjuk csökkenteni, másrészt azok előrejelzése is pontosabb lehet.

Kulcsszavak: személybiztosítások, válságok, idősorok, Covid-19

Development of Personal Insurance during the Period of Crises

Abstract: Recent decades have shown that the importance of self-care is constantly increasing, and within personal insurance life insurance and investment-type life insurance have shown the high level of individual investor exposure to international market effects compared to professional institutional investors. In this study, I examine how personal insurance has responded to the major crises of the last 30 years and what background processes and contexts they are due to. Unfortunately, crises sometimes appear, their causes are different, but their impact on the world economy and the domestic open economy is enormous. A good example is the financial crisis of 2008 or the coronavirus pandemic that is still taking place. Within personal insurance, I examine the penetration, the time series of the life insurance sector, accident and sickness insurance and travel insurance, cumulative premium income, year-end contract number and average fee. I am convinced that if we gain insight into the functioning of the processes that control phenomena by exploring the context more deeply, we can reduce the negative effects of crises on the one hand and make their predictions more accurate on the other.

Keywords: personal insurance, crises, timelines, Covid-19

¹⁰ Email: eke.zsolt_68@yahoo.hu

1. Bevezetés

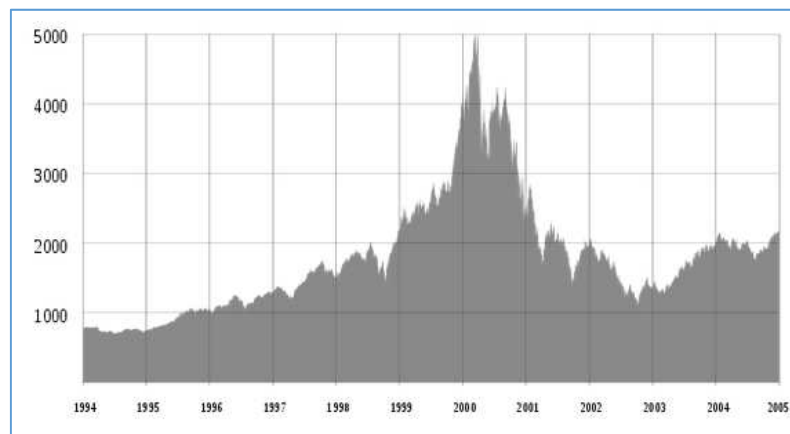
E tanulmányban azt vizsgálom, a személybiztosítások miként reagáltak az elmúlt 30 év jelentős válságaira, miként és mely paraméteren keresztül azonosítható a változás. A vizsgálat során elemzem a teljes biztosítási és a nem-életbiztosítási ágazati adatokat is annak érdekében, hogy a személybiztosítások időszakaiban a nem vizsgált ágazathoz, ágakhoz képest eltéréseket, egyedi megfigyeléseket tudjak tenni.

A vizsgálat szempontjából nagyon fontos, hogy egyértelműsítsük melyek azok a válságok, melyek hatását vizsgálat alá vetünk, és melyek azok a biztosítási ágazatok, ágak, módzatcsoportok, melyek változását vizsgáljuk. Emellett hasonló fontosságú az is, hogy az adott biztosítási területet illetően pontosan mely paraméterek változását elemezzük.

1.1. A vizsgálat alá vont válságok

Dot.com buborék

A 1999-2001 évek időszakára volt jellemző a dot.com buborék. Lényege az volt, hogy 1995 után a világban az internetes, információtechnológiával foglalkozó piaci vállalkozások nagyarányú előretörésére számított a piac, ezért jelentős összegek kerültek befektetésre az iparágba, azok tőzsdei árfolyama folyamatosan növekedett. Sok tőzsdén több tízszeres árfolyamemelkedés volt tapasztalható. Sok újonnan alakuló információtechnológiai cég árfolyama indokolatlanul emelkedett kimagaslóan, túlárazott árfolyamok voltak jellemzőek, melyeket nem igazoltak az eredmények. 1999-2000-re egyértelművé vált, hogy ezen cégek legtöbbje a várt eredményt nem tudta realizálni, a tőzsdei árfolyamok jelentősen visszaestek és ennek következtében sok befektető óriási veszteséget realizált (Gast, 2016).



1. ábra: A NASDAQ index alakulása a dot.com lufi időszaka alatt

Forrás: wikipedia.org

A Nasdaq index válság időszaka alatti változását az 1. ábra szemlélteti: a „buborék” 2000-ben szabadult el, az árfolyamok a korábbi értékük kevesebb, mint felére esett vissza.

2008-as pénzügyi világválság

A 2006–2008-as pénzügyi világválság a kontroll nélküli ingatlanpiaci túlhitelezés és a fedezet nélküli másodlagos, harmadlagos instrumentumok felszaporodása okozott válságot mind az ingatlanpiacon mind a pénz-és tőke piacokon. Sok bank, pénzügyi vállalkozás csődöt jelentett vagy kénytelen volt más cégekkel való összeolvadásra, illetve bizonyosak állami mentőcsomagoknak köszönhetően fennmaradásukat. A számítások szerint az unióban 0,2%-os, itthon 7%-os gazdasági visszaesés volt tapasztalható a válság hatására (Farkas, 2012).

Koronavírus válság

A COVID-19 pandémia hatását nap mint nap látjuk. Tapasztaljuk folyamatosan, hogyan gyengíti a világgazdaságot, hogyan nehezíti az áruk és a munkaerő szabad mozgását, hogyan vált, válik bizonytalanabbá hatására a termelés. Látjuk azt is, hogyan árnyékolja be mindennapjainkat, hisz nincs olyan család a világon, amely ne lenne érintett valamilyen formában a vírus hatásaiban. Egyes számítások szerint 2020-ban a Covid-19 hatására a világgazdaság 3, míg a hazai gazdaság 14%-kal esett vissza (Marinov–Marinova, 2020).

1.2. A vizsgált biztosítási ágazatok, ágak, módzatcsoportok

Életbiztosítások (life)

Az ágazatban a biztosítási esemény – ami bekövetkezése esetén a biztosítás szolgáltatási kötelezettsége fennáll – a haláleset vagy egy meghatározott életkor elérése (Banyár, 2003). Tágabb, köznapi értelemben az életbiztosítás a biztosított életében bekövetkező eseményekhez, elsősorban halálhoz, vagy a szerződésben meghatározott más eseményhez kapcsolódik. Ez lehet például egy adott életkor elérése, házasságkötés, gyermekszülés, nyugdíjazás, stb.

Főbb fajtái:

- haláleseti (kockázati) életbiztosítás,
- elérési biztosítás,
- vegyes biztosítás,
- befektetési egységekhez kötött, más néven unit-linked biztosítás,
- járadékbiztosítások,
- kiegészítő biztosítások.

Az életbiztosítási szerződésekben a szerződő – biztosított – kedvezményezett hármas minden esetben megjelenik: a szerződő, aki a díjakat fizeti és aki a jognyilatkozatokat teszi, a biztosított, aki a biztosítási eseményt elszenved, és a kedvezményezett aki a szolgáltatási összegre jogosult.

Balesetbiztosítások (non-life)

Szakmai szempontból a két alapvető biztosítási ágazat (élet life – nem-élet non-life) közül a nem-életbiztosítások közé tartozik, annak egy csoportja. A balesetbiztosítás esetén a biztosítási esemény a biztosítottat érő baleset (Asztalos, 1997). Utóbbi általános definíciója szerint a biztosított akaratától független, egyszeri, hirtelen fellépő külső fizikai, kémiai behatás, melynek

következtében a kockázatviselés tartama alatt a Biztosított elhalálozik, testi sérülést vagy maradandó egészségkárosodást szenved.

A balesetbiztosítások összegbiztosítások, azaz tarifális, előre rögzített fix szolgáltatási összegek jellemzőek, amik a feltételekben illetve a szerződésekben kerülnek rögzítésre. Egyéni és csoportos szerződések jellemzőek, vagyis egyéneként és a biztosítottak egy, akár több százas, ezres csoportjára is megköthetőek.

Betegségbiztosítások (non-life)

Szintén a nem-életbiztosítások csoportjába tartozik, a biztosított megbetegedése esetén a szerződésben meghatározott szolgáltatások teljesítésére vállal kötelezettséget. A biztosítási esemény az emberi szervezet működésében bekövetkező rendellenes állapot (betegség), szolgáltatási összegeit tekintve általában fix tarifális szolgáltatási összegekkel rendelkezik. Ezen biztosítási ágba tartozó szerződések is lehetnek egyéni és csoportos fedezettel rendelkezők (Adorján, 2004).

Utastbiztosítások (non-life)

A nem-élet biztosítások része, külföldi utazás során váratlanul bekövetkező megbetegedésre, balesetre, poggyászkárra, valamint a biztosítási kötvényben meghatározott egyéb kockázatokra nyújt fedezetet. Általánosságban egyszeri díjas, vagyis a biztosítási díjat a szerződéskötéskor egy összegben kell megfizetni (Ébli, 1991). Előre meghatározott utazási időtartamhoz igazodik, konkrét költségeket, kiadásokat finanszíroz a szerződésben lévő szolgáltatási limiten belül, illetve a keletkezett károkat téríti meg (kárbiztosítás). Egy útra szóló, valamint keretbiztosítás lehetséges.

1.3. A vizsgált paraméterek

A biztosítási penetráció

A biztosítási díjbevétel és a bruttó hazai termék (GDP) hányadosa, azt mutatja, hogy a GDP milyen arányát költjük biztosításra. A penetráció az ország biztosítási szektorának fejlettségi szintjét jelzi.

A biztosítási szektoron belül létezik életbiztosítási penetráció, amely csak az életbiztosításokból származó díjakat veszi alapul a GDP százalékában, és nem életbiztosítási penetráció, amely a nem-életbiztosítások díjait arányítja a GDP-hez (Kovács, 2011).

Kumulált díjbevétel

Az adott időszakban (évben) befizetett biztosítási díjak összessége, a teljes biztosítási piacra, biztosítási ágazatokra, ágakra, termékcsoportokra vonatkozóan.

Szerződésszám

Az adott időszak végén (évi szerződésszám esetén év végén) érvényes szerződések száma a teljes biztosítási piacra, biztosítási ágazatokra, ágakra, termékcsoportokra vonatkozóan.

Kumulált átlagdíj

Az egy szerződésre jutó időszaki (évi) átlagos díj teljes biztosítási piacra, biztosítási ágazatokra, ágakra, termékcsoportokra vonatkozóan.

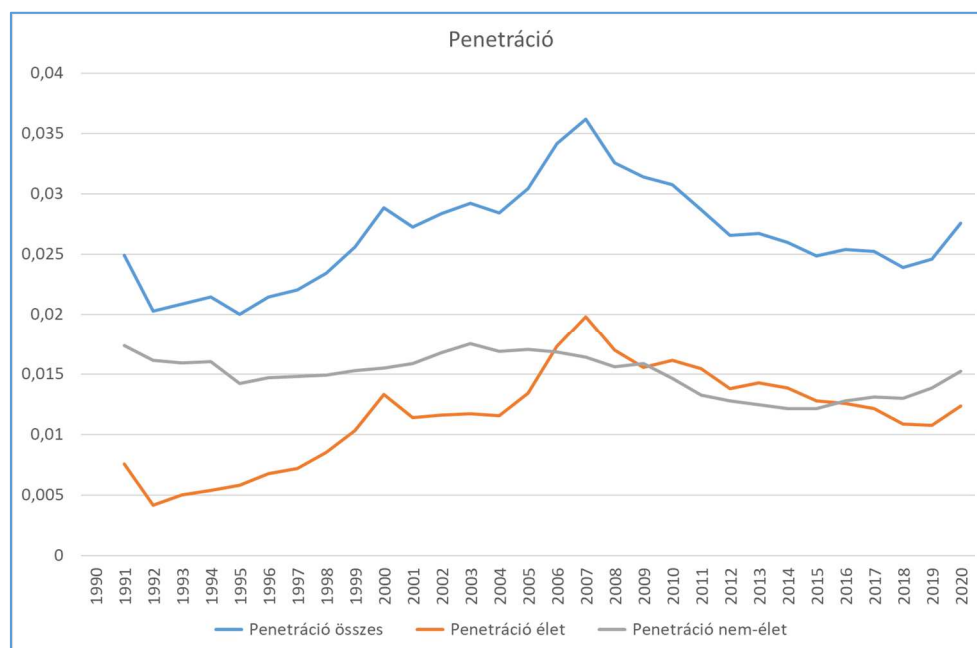
2. Anyag és módszer

A tanulmány elkészítéséhez a Magyar Biztosítók Szövetsége (MABISZ) által kiadott, és nyilvánosan elérhető biztosítási évkönyvek adatait vettem figyelembe (díjbevétel és szerződésszám adatok), illetve azok alapján saját számításokat végeztem (átlagdíjak). A penetráció szintén saját számítás eredménye, melyhez a MABISZ adatokon túl a GDP idősorra vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal internetes megjelenítéseire támaszkodtam.

A számításokat és a megjelenítéseket kimutatásokat a Microsoft Excel 2012-es verziójával végeztem.

3. Eredmények, következtetések

A biztosítási penetráció 1990–2020 közötti változását a 2. ábra mutatja. A grafikon külön mutatja a teljes hazai biztosítási, az élet és a nem-élet üzletági penetráció változását.

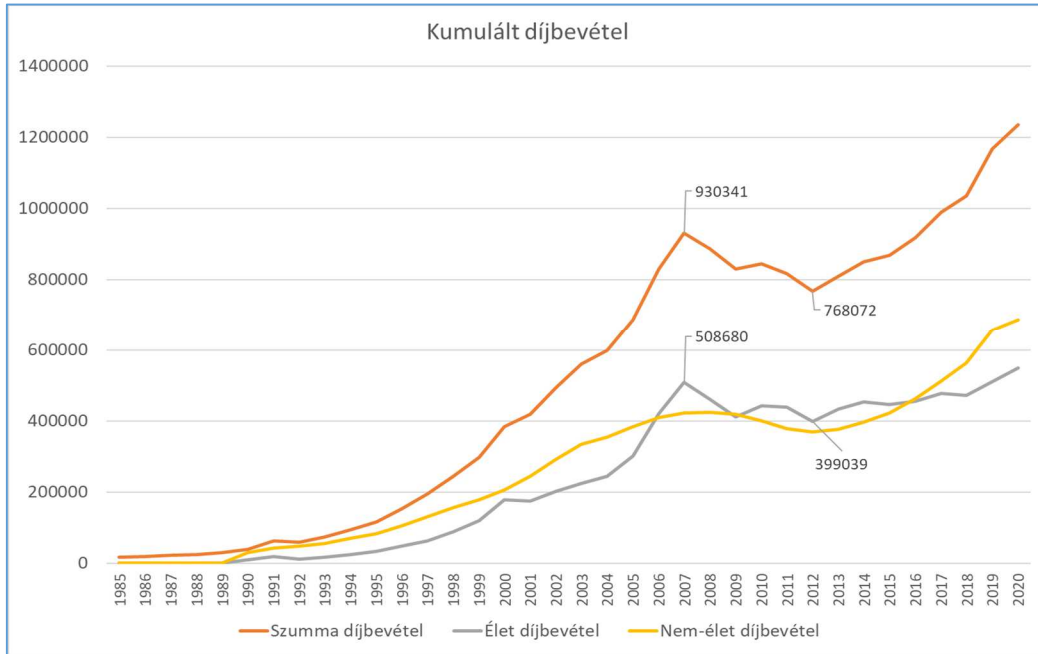


2. ábra: A biztosítási penetráció változása, 1990–2020

Forrás: MABISZ, KSH

A grafikon alapján az élet ágazati penetráció kifejezetten érzékeny a válságok hatásaira: a dot.com buborék és a 2008-as pénzügyi válság jelentős törést okozott a penetráció növekedésében. A gyors és jelentős változás oka az, hogy az életbiztosítási hozamok közvetlen összefüggésben vannak tőke- és pénzpiaci árfolyamok változásával. A nem-életbiztosítási penetráció sokkal hosszabban, lassabban reagál a kedvezőtlen változásokra, hisz a tőke- és pénzpiacokkal való összefüggése másodlagos, csupán a keresleti oldal szűkülésén keresztül

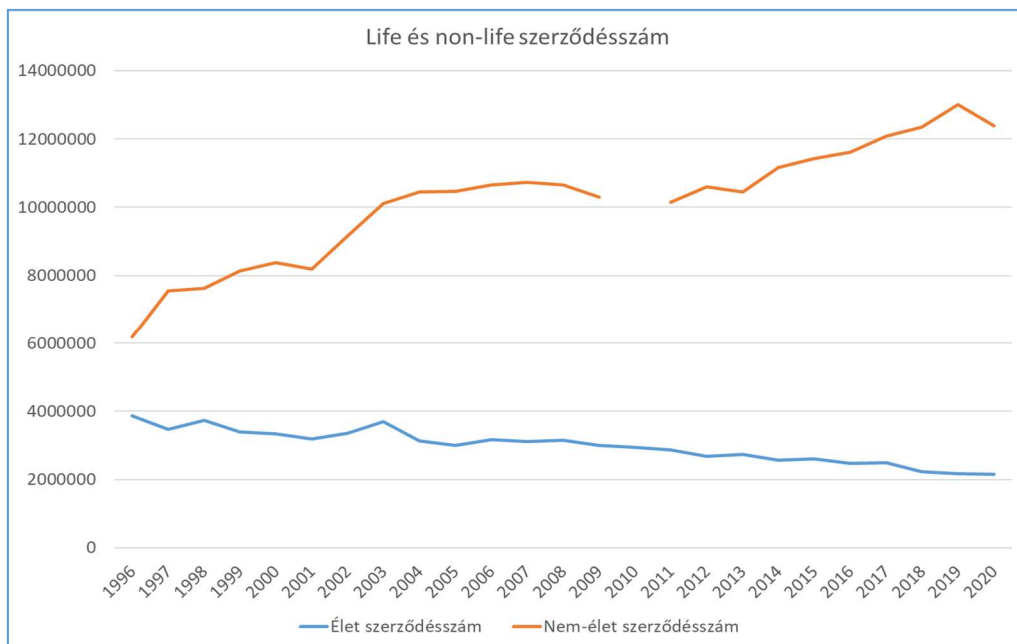
mutatkozik meg. A teljes biztosítási penetráció grafikonján is elsődlegesen az élet penetráció változásai olvasatók le.



3. ábra: Kumulált díjbevétel változása, 1985–2020

Forrás: MABISZ

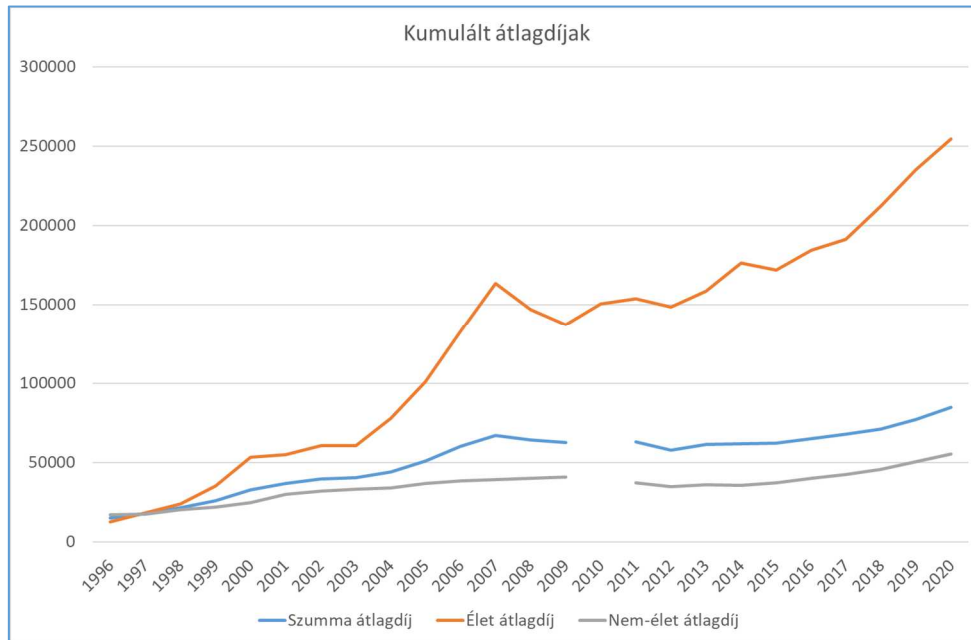
Hasonló jelenség azonosítható a 3. ábrán: a 2008-as pénzügyi válság hatására az élet ágazati díjbevétel 508,7 milliárd Ft-ról 399 milliárd Ft-ra, a teljes biztosítási díjbevétel 930,3 milliárd Ft-ról 768,1 milliárd Ft-ra esett vissza.



4. ábra: Szerződésszámok változása, 1996–2020

Forrás: MABISZ

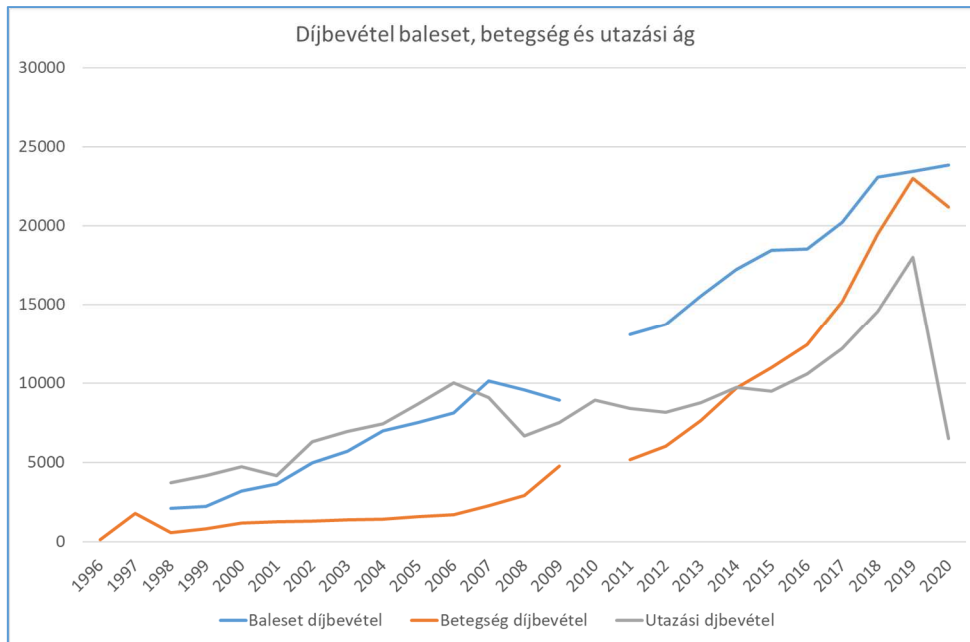
A 4. ábrán látható az élet- és nem-életbiztosítási szerződésszámok változása, ahol az előbbin a 2000-es évek utáni felfutást követően az adóvisszatérítés eltörlése és a kamatadó bevezetése jelentős törést okozott. Ezek és a válságok miatt azóta folyamatosan csökkenő tendencia látható ebben az ágazatban. A nem-élet ágazati idősoron (a 2010-es adat sajnos nem áll rendelkezésre) a 2008-as pénzügyi és a válság Covid-19 hatása látható a 2008-as és a 2020 évi visszaesésben.



5. ábra: Kumulált átlagdíjak változása, 1996–2020

Forrás: MABISZ adatok alapján saját számítás

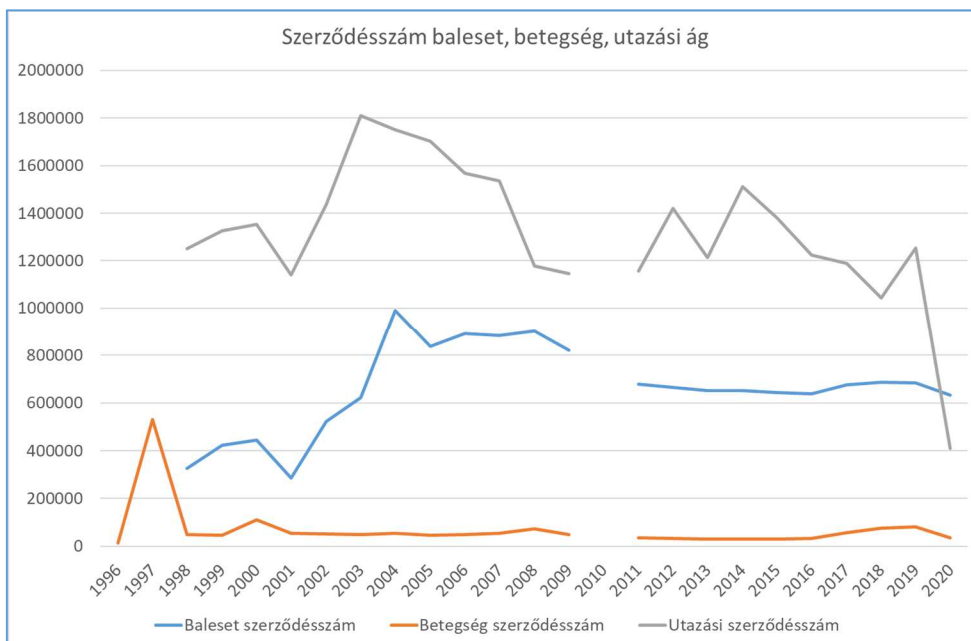
Az 5. ábrán az átlagdíjak változása látható, melyen a 2008-as évben jelentős visszaesés látható. Ennek oka az egyszeri díjas unit-linked biztosítások arányának visszaesése, az akkor kiteljesedő pénzügyi válságra visszavezethetően.



6. ábra: Baleset, betegség és utazási biztosítások díjbevétele, 1996-2020

Forrás: MABISZ

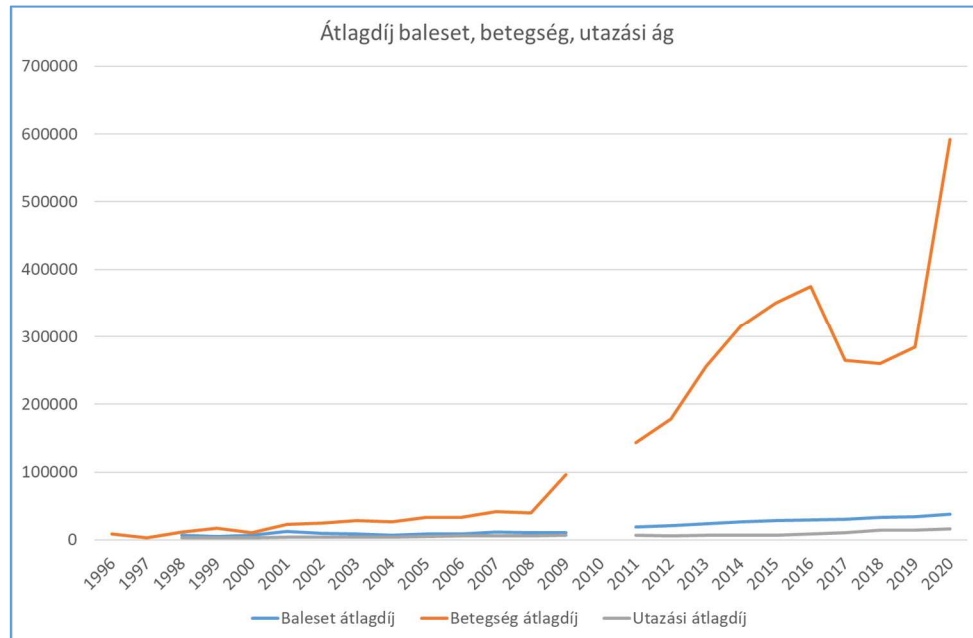
A 6. ábráról a baleset, betegség és utasbiztosítások díjbevételeinek változása olvasható le. Eszerint a 2008-as pénzügyi válság és a koronavírus járvány volt hatással a számokra: leginkább az utasbiztosítási ág érzékenysége azonosítható. A betegségbiztosítási ág kevésbé, a balesetbiztosítási a legkevésbé reagál a válságok kedvezőtlen hatásaira.



7. ábra: Baleset, betegség és utazási ág szerződésszám változása, 1996–2020

Forrás: MABISZ

Ugyanez állapítható meg a szerződésszámok változását tekintve, amit a 7. ábra mutat. Az utasbiztosítások jelentős érzékenysége a szerződésszámok alapján már mindhárom válság esetében kimutatható: a Covid-19 hatására, mely tekintetében az érzékenység a legmagasabb, a 2020 évi szerződésszám a korábbi mennyiség harmadára esett vissza.



8. ábra: Baleset, betegség és utazási ág átlagdíjai, 1996–2020

Forrás: MABISZ adatok alapján saját számítás

Amint a 8. ábra szerinti átlagdíjakat megtekintjük, a betegség ágazati adatok 2008 utáni jelentős emelkedését látjuk. Ezt a viszonylag konstans szerződésszám mellett díjbevételek emelkedés okozza, amiért a magas díjú csoportos szerződések arányának növekedése okolható.

4. Összefoglalás

A bemutatott idősorok alapján az állapítható meg, hogy az élet ágazat érzékenysége a legnagyobb. Gyorsan reagált a dot.com lufira és a 2008-as pénzügyi válságra, főképp az átlagdíjakon keresztül: hozamok csökkentek, egyszeri díjas befektetési biztosítások száma jelentősen visszaesett.

A nem-élet ágazat lassabban reagál a kedvezőtlen hatásokra, és a változás a szerződésszámokon keresztül mutatkozik meg.

A Covid-19 hatásaira a nem-élet ágazat reagált jelentősebben, a szerződésszámokon keresztül. A baleset, betegség és utas ág közül utóbbi reagált legnagyobb mértékben a válságokra, kisebb mértékben a betegség ág. A legkevésbé érzékeny a válságokra a balesetbiztosítási ág. A válságok okozta kedvezőtlen változások ezekben az ágakban elsősorban a szerződésszámok csökkenését eredményezik.

Irodalomjegyzék

Adorján et al. (2004): *Ágazati biztosítástan*. Perfekt Gazdasági Tanácsadó, Oktató és Kiadó Rt, Budapest, 109 p.

Asztalos L. Gy. (1997): *Biztosítási kézikönyv*. Biztosítási Oktatási Intézmény, Budapest, 660 p.

Banyár J. (2003): *Életbiztosítás*. Aula, Budapest, 423 p.

Ébli Gy. (1991): *A vagyonbiztosítás*. Közgazdasági és Jogi könyvkiadó, Budapest, 191 p.

Farkas B. (2012): A világgazdasági válság hatása az Európai Unió régi és új kohéziós tagállamaiban, *Pénzügyi Szemle*, 2012/1, pp. 52–68.

Gast, N. (2016): *Die "Dotcom-Blase"*. Ursachen für den Misserfolg von Internetunternehmen, GRIN Verlag, München.

Kovács N. (2011): A piaci erő közvetett mérése a biztosítási piacon. *Regionális és gazdaságtudományi kismonográfiák*, 2014/1.

Marinov, M. A.; Marinova, S. T. (2020): *Covid-19 and International Business*. Routledge, Oxfordshire.

Internetes források:

<https://mabisz.hu/evkonyvek/>

<https://www.ksh.hu/>

A MULTILATERÁLIS FEJLESZTÉSI BANKOK KLÍMAVÉDELMI FINANSZÍROZÁSAI, KÜLÖNÖS TEKINTETTEL AZ EURÓPAI BERUHÁZÁSI BANK TEVÉKENYSÉGÉRE

Dr. EPERJESI Zoltán PhD

főiskolai tanár, nemzetközi gazdálkodás szakfelelős

Wekerle Sándor Üzleti Főiskola

Absztrakt: A regionális diszparitások mindig is jelen voltak az Európai Unió történetében, amelyek azonban a folyamatos újonnan belépő államok csatlakozásai miatt egyre csak fokozódtak. Az Európai Beruházási Banknak, az Európai Unió politikailag irányított fejlesztési bankjaként az elsődleges feladatai közé tartozik, hogy kedvező pénzügyi feltételek mellett nyújtott finanszírozásain keresztül járuljon hozzá a regionális fejlettségbeli különbségek csökkentéséhez, valamint az unió szociális és területi kohéziójának erősítéséhez. Az Európai Beruházási Bank klíma, illetve zöld bankká történő átalakulása éppen folyamatban van, amely egyidőben két meghatározó cél is szolgál, az Európai Unió multipoláris gazdaságban betöltött szerepének erősítését, valamint azon régiók igazságos gazdasági átmenetének biztosítását, amelyeket a környezetbarát gazdaság kialakítása érdekében tett lépések a leginkább sújtanak. Valamennyi paritásos, illetve diszparitásos modellt követő multilaterális fejlesztési pénzügyi intézet jelentős hangsúlyt helyez a klímavédelmi finanszírozásokra annak érdekében, hogy hozzájáruljanak a tagállamok fenntartható gazdasági növekedéséhez, a foglalkoztatottsági szint növeléséhez, valamint az egészséges bolygó biztosításához.

Kulcsszavak: klíma bank, igazságos átmenet mindenki számára, a klímavédelem finanszírozása, klíma adaptációs és környezetkímélő finanszírozások, megújuló energiaforrások

Climate Finance Activities of the Multilateral Development Banks, Emphasizing the Activity of the European Investment Bank

Abstract: Regional disparities have always been present in the history of the European Union that has become more and more significant and intense on the occasion of the continuous enlargements of the integration. The European Investment Bank (EIB) as a policy driven development bank of the European Union plays a crucial role in reducing these regional disparities and fostering the social and territorial cohesion of the union by providing funds at favourable terms. The EIB, on the path of considerable metamorphosis, is being transformed to a so called climate or green bank, having simultaneously two task to fulfil, namely to strengthen the European Union's position on the multi-polar global market and secure a just transition for those regions that are mostly hit by the measures taken for a climate-friendly and environmentally sustainable economy. All of the multilateral development banks following the parity and disparity models place great emphasis upon climate finance to contribute to sustainable economic growth, increasing employment and a healthy planet.

Keywords: climate bank, just transition for all, climate finance, climate adaptation and mitigation finance, renewable energy sources

1. Az Európai Beruházási Bank bemutatása

Az Európai Beruházási Bankot 1958-ban Luxembourgban alapították az Európai Közösséget (EK) létrehozó Római Szerződéssel. Az EBB a világ legnagyobb multilaterális fejlesztési pénzügyi intézménye, amely még az olyan ismert intézményeket is felülmúlja, mint a Világbank és a Nemzetközi Valutaalap. Az EBB, mint politikailag irányított bank, mindig követi és elfogadja az Európai Unió hosszú távú gazdasági célkitűzéseit és fejlesztési stratégiáját (European Investment Bank, 2018). Feladata, hogy nonprofit alapon, beruházási projektek finanszírozásával hozzájáruljon a közös piac kiegyensúlyozott és stabil fejlődéséhez. Nemzetek feletti pénzügyi intézményként a bank célja az integráció gazdasági és társadalmi kohéziójának erősítése infrastrukturális, oktatási és egészségügyi projektek finanszírozásán keresztül, amelyek hozzájárulnak a regionális különbségek és egyenlőtlenségek csökkentéséhez és a versenyképesség fokozásához (Cohesion and Regional Development Overview, 2020, 1.o.). A bank nagy hangsúlyt fektet a kis- és középvállalkozások (kkv szektor) finanszírozására a globális hitelmechanizmus alkalmazásával, mivel a kkv-k a tagállamok alkalmazásban álló lakosságának mintegy kétharmadát foglalkoztatják. Ez az oka annak, hogy az EU számára kulcsfontosságú, hogy a nagy multinacionális vállalatok jelentős hozzáadott értéket képviselő partnerei legyenek. E kihívásnak való megfelelés érdekében a bank úgy döntött, hogy alkalmazza a Világbank által kifejlesztett kereskedelmi bankok bevonásával történő "globális hitelmechanizmus" intézményrendszerét. Ebben a mechanizmusban az EBB hitelkeretszerződéseket köt pénzügyi közvetítőkkel, amelyek a piacinál kedvezőbb pénzügyi feltételek mellett helyezik ki kölcsönként ezeket a forrásokat a kkv szektorbeli vállalkozások számára. (Thomson-Bianchi, 2019, 9.o.). Ebben az esetben a pénzügyi közvetítő vállalja a hitelkockázatot a végső hitelfelvevőkkel folytatott műveletekkel kapcsolatban, és ő felel az ügyfelek azonosításáért, hitelkérelmeik elbírálásáért és jóváhagyásáért, a pénzeszközök folyósításáért és a törlesztések nyomom követéséért. E célmeghatározás szerint az EBB "európai regionális fejlesztési banknak" tekinthető. Az EBB döntő szerepet játszik a tagországok és régiók gazdasági és szociális kohéziójának erősítésében. Az Európai Unió elmúlt évtizedekben történt folyamatos bővítése következtében a tagországok közötti egyenlőtlenségek és különbségek aggasztó szintet értek el, a gazdasági integráció rendkívül heterogénné vált. A globalizáció, a mindinkább többpólusúvá váló világgazdaság az EU magországaiban sürgető igényt támasztott az integráció versenyképességének előmozdítására, némileg elhanyagolva az EU keleti és déli tagállamainak gazdasági felzárkóztatását és szociális kohézióját. Ez a tendencia heves vitákhoz vezet a mai napig az EU-n belül, hiszen a mediterrán és a volt szocialista kelet-közép európai országok igyekeznek felzárkózni Nyugat-Európához, de a fejlett ipari magországok a folyamatosan erősödő éles globális versenyben már nem hajlandók finanszírozni ezeket az országokat.

1.1. Az Európai Beruházási Bank klímavédelmi finanszírozási tevékenysége

Az Európai Beruházási Bank célkitűzéseinek meghatározása

Az EBB igazgatótanácsa új kötelezettségvállalásokat hagyott jóvá a klímavédelmi fellépésre és a környezeti fenntarthatóságra vonatkozóan, amelyek megfelelnek az alacsony szén-dioxid-kibocsátású, éghajlatbarát és környezeti szempontból fenntartható gazdaságra való áttérés igényének.

1. Az EBB-csoport célja, hogy 2021 és 2030 között 1 trillió euró értékben támogassa az klímavédelmi és a környezeti fenntarthatóságot célzó beruházásokat.
2. A bank 2025-re és azt követően fokozatosan 50%-ra növeli a klímavédelmi fellépésre és környezeti fenntarthatóságra szánt éves finanszírozásainak arányát.

3. Az EBB minden új műveletét 2021 elejére a Párizsi Megállapodás elveihez és céljaihoz igazítja (EIB, 2020, 1.o).

Az EBB el kívánja érni, hogy valamennyi finanszírozási tevékenysége összhangban legyen a Párizsi Megállapodás elveivel és céljaival, és vissza kívánja vonni a megállapodással nem összhangban lévő támogatásokat. Az új kötelezettségvállalások hangsúlyozzák azt a szándékot, miszerint senkit sem hagynak hátra, és támogatják az "igazságos átmenetet" az alacsony szén-dioxid-kibocsátású gazdaságra való átállás által érintett közösségek és régiók számára, valamint azon régiók esetében, amelyek a leginkább ki vannak téve az éghajlatváltozás negatív hatásainak, és a legkevésbé képesek az alkalmazkodásra. Meg kell említeni, hogy a bank továbbra is finanszírozza a hosszú távú fejlesztési célkitűzéseket a szociális kohéziót, az innovációkat, az infrastruktúrát és a kis- és középvállalkozásokat (kkv-k).

Az EBB kidolgozta az éghajlati bank ütemtervét, amely működési keretet biztosít az éghajlatváltozással és a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos tevékenységeihez 2021–2025 között. Az ütemterv tervezési eszközként segíti a bankot új kötelezettségvállalásainak teljesítésében, és levezeti, hogy az éghajlatváltozással kapcsolatos tevékenységek hogyan illeszkednek a fenntartható finanszírozás, valamint a környezeti és társadalmi fenntarthatóság tágabb kontextusába. Az ütemterv az alábbi munkafolyamatból áll:

- az átmenet felgyorsítása a zöld finanszírozás révén,
- a beruházások növelése,
- innováció, új üzleti modellek,
- igazságos átmenet biztosítása mindenki számára,
- igazságos területi átállási tervek,
- a sebezhetőség csökkentése,
- stratégiai koherencia és elszámoltathatóság kialakítása,
- Az EU fenntartható pénzügyi cselekvési terve,
- integrált környezet-, éghajlat- és szociálpolitika,
- belső összehangolás,
- a Párizsi Megállapodáshoz igazodó műveletek támogatása,
- nagy kibocsátású ágazatok,
- átmeneti és fizikai kockázatok,
- partnerek (EIB, 2020, 2.o.).

1.2. Az EBB-csoport szerepe az európai Green Deal támogatásában

Az EBB-csoport, mint az EU fejlesztési bankja, támogatja az európai Green Deal hosszú távú céljait. A bank az egyik legnagyobb finanszírozója az klímavédelmi intézkedéseknek és a környezeti fenntarthatóságnak. (EIB, 2020, 5.o.).

A bank arra törekszik, hogy támogassa az Európai Unió alacsony szén-dioxid-kibocsátású, az éghajlatváltozással szemben ellenálló és környezeti szempontból fenntartható gazdaságra történő átállását, amely jelentős mértékben hozzájárul az integráció versenyképességének erősítéséhez, a gazdasági növekedéshez és a szociális kohézióhoz. Az EU fejlesztési bankja az évtizedek alatt összegyűjtött pénzügyi és technikai szakértelmét az EU fejlődő partnerországainak rendelkezésére bocsátja. A klímabankká válás megköveteli, hogy az klímabanki megközelítés és státusz kellő mértékben tükröződjön az EBB valamennyi politikájában, szabályozásában, prioritásában, valamint célkitűzésében.

1. táblázat: Az EBB klímabankká válását elősegítő szervezeti felépítés

A klíma bankká válás követelményei	Az EBB szervezeti struktúrájának részei
klímasemlegesség támogatása	2.1. energia & mobilitás; innováció és versenyképesség; város- és vidékfejlesztés; (befektetések)
a klímavédelmi alkalmazkodás elősegítése	2.2. kockázatkezelés; mezőgazdaság és vidékfejlesztés; vízgazdálkodás; város- és vidékfejlesztés; (befektetések)
a jóléti társadalom támogatása (igazságos átmenet)	2.3. mezőgazdaság és vidékfejlesztés; innováció és versenyképesség; energia, mobilitás és tanácsadás
a Green Deal koncepció támogatása	2.4. EBB képviseltek az EU-n kívül; tanácsadás; a többi multilaterális fejlesztési bankkal történő kooperáció
a klímavédelem átfogó intézményi alkalmazása	2.5. A teljes bankot átfogó projektek és változás-menedzsment Koordinációs egység, tanácsadás

Forrás: Vernoit et al. (2020, 46.o.) alapján saját szerkesztés (2021)

A különböző multilaterális fejlesztési bankok szorosan együttműködtek egymással, hogy egységes eljárásrendet alakítsanak ki a Párizsi Megállapodásban megfogalmazott célkitűzések elérése érdekében.

Az összehangolás összesen hat stratégiai támpilléren nyugszik (környezetszennyezés csökkentése, klímaváltozáshoz való alkalmazkodás; a klímavédelmi átálláshoz szükséges finanszírozás biztosítása, a szükséges fejlesztési támogatás biztosítása, jelentések kialakítása, a belső eljárásrendek összhangjának biztosítása) (EIB, 2020, 7.o.).

Az EBB klímastratégiájának elfogadása óta a bank jelentős fejlődést ért el a klímavédelmi finanszírozások területén. Az EBB 2012 és 2019 között több mint 150 milliárd EUR összeggel finanszírozta a klímavédelmet, amelyből 20 milliárd EUR összeget fejlődő országokban használtak fel. Az EBB 2014 és 2019 között 25%-ról 31%-ra emelte a klímavédelmi finanszírozások mértékét (EIB, 2020, 7.o.).

Az EBB környezetvédelmi fenntarthatóságra szánt finanszírozásainak aránya 2025-re eléri az 50%-ot, amely éves szinten 30 milliárd EUR összeget jelent (EIB, 2020, 11.o.). Az EU fejlesztési bankja ebbéli minőségében hiánypótló és üzletgeneráló katalizátor szerepet tölt be, mivel a bank a mindenkor projekt bekerülési értékének 50%-át finanszírozza. Az EBB finanszírozásai következtében pótlólagos pénzügyi forrásokat biztosítanak a különböző magán kereskedelmi bankok is.

2. A multilaterális fejlesztési bankok klímafinanszírozási műveleteinek elemzése

A multilaterális fejlesztési bankok (MFB) 2019. évi közös jelentésükben arról számoltak be, hogy a 2025-ig tartó hat éves időszak alatt legalább 65 milliárd USD összeget fordítanak klímavédelmi beruházásokra, amelyekből 50 milliárd USD közvetlenül az alacsony és közepes jövedelmű tagországokba irányul. Ezen túlmenően 110 milliárd EUR társfinanszírozás is kapcsolódik a multilaterális fejlesztési bankok forrásaihoz, amelyből 40 milliárd USD összeg a magángazdaságból érkezik (Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance, 2019, 3.o.).

A nemzetközi fejlesztési bankok két különböző csoportra osztják a klímavédelemmel összefüggő finanszírozásokat, az egyik csoportba a klímaváltozáshoz való alkalmazkodást elősegítő projektek, míg a másik csoportba a klímaváltozás mértékének csökkentését célzó

projektek tartoznak. Az MFB bankok klímavédelmi finanszírozásai az olyan saját, és a bankok által igénybe vett köz- illetve magánforrásokból származó pénzügyi forrásokon nyugszanak, amelyeket a klímavédelemhez való alkalmazkodás előmozdítására, valamint a klímaváltozás mérséklésének érdekében használnak fel.

A multilaterális fejlesztési bankok pénzügyi tevékenységének elemzésekor nagyon fontos megemlíteni, hogy a multilaterális fejlesztési bankok (MFB-k) két csoportját különböztethetjük meg. A multilaterális fejlesztési bankok részvényesei általában szuverén nemzeti államok. Ezeket a bankokat a paritásos és a diszparitásos modellek szerint csoportosítom. Azok a multilaterális fejlesztési bankok tartoznak a paritásos modellbe, ahol az adott bank tulajdonosai, részvényesei és a bank adóssai nagyjából fedezik egymást. Az Európai Beruházási Bankot (EIB) és az Északi Beruházási Bankot említhetnénk, mint a legjobb példákat erre a típusú MFB-kre. Az EBB mint az Európai Unió politikailag irányított bankja finanszírozásának mintegy 80%-át az EU tagállamainak nyújtja. A másik csoport, amely a diszparitási modell szerint működik, olyan MFB-ket foglal magában, amelyek részvényesei és adóssai általában egyáltalán nem azonosak. A Világbankcsoport, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank, az Ázsiai Fejlesztési Bank és az Afrikai Fejlesztési Bank a legjobb példák erre a csoportra. E bankok fő részvényesei, mint például az USA, Japán stb. nem fordulnak ezekhez a bankokhoz hitelekért és bankgaranciáért.

2. táblázat: A multilaterális fejlesztési bankok klímavédelmi finanszírozásai az alacsony és közepes, valamint magas jövedelmű országok szerinti bontásban 2019 (millió USD)

multilaterális fejlesztési bankok	alacsony és közepes jövedelmű országok	magas jövedelmű országok
Világbank Csoport	18 437	369
IsDB	464	2
IDBG	4 417	540
EIB	3 558	18 100
EBRD	3 923	1 079
ADB	7 068	5
AfDB	3 600	0
Total:	41 467	20 095

Forrás: Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance (2019) jelentés alapján saját szerkesztés (2021)

A táblázat egyértelműen azt mutatja, hogy az Európai Beruházási Bank az úgynevezett "paritásos modellnek" megfelelően elsősorban saját tagországait finanszírozza. Az EBB klímavédelmi finanszírozásának 16,42%-a irányul csupán az alacsony és közepes jövedelmű gazdasággal rendelkező partnerországokba. A diszparitásos modellhez tartozó multilaterális fejlesztési bankok közül a Világbank-csoport az, amely a legtöbb klímavédelmi finanszírozást biztosít az alacsony és közepes jövedelmű gazdaságok számára.

3. táblázat: A multilaterális fejlesztési bankok klímavédelmi finanszírozásai magán- és közberuházások szerinti bontásban 2019 (millió USD)

multi-laterális fejlesztési bankok	alacsony és közepes jövedelmű országok		magas jövedelmű országok		klímavédelmi beruházások összesen	
	magán-beruházás	köz-beruházás	magán-beruházás	köz-beruházás	magán-beruházás	köz-beruházás
AfDB	1 197	2 403	0	0	1 197	2 403
ADB	504	6 564	0	5	504	6 569
EBRD	2 252	1 672	1 077	2	3 329	1 674
EIB	927	2 631	6 899	11 201	7 826	13 832
IDBG	1 000	3 418	348	193	1 348	3 611
IsDB	0	464	0	2	0	466
WBG	3 378	15 059	263	105	3 641	15 164
<i>Összesen:</i>	<i>9 258</i>	<i>32 211</i>	<i>8 587</i>	<i>11 508</i>	<i>17 845</i>	<i>43 719</i>

Forrás: Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance (2019) jelentés alapján saját szerkesztés (2021)

A hitelfelvevők típusát bemutató táblázat pontosan mutatja, hogy az Európai Beruházási Bank (EBB) nagy hangsúlyt fektet a magas jövedelmű gazdaságok magánszektorának finanszírozására (36%). Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) és az Afrikai Fejlesztési Bank (AfDB) szintén döntő szerepet játszik az alacsony és közepes jövedelmű gazdaságok magánszektorának klímavédelmi finanszírozásában (66,5% – 33,25%). A Világbank-csoport (WBG) klímavédelmi finanszírozásában a magánszektor részesedése mindössze 19,36%.

4. táblázat: A multilaterális fejlesztési bankok klímavédelmi finanszírozásai adaptáció és környezetszennyezés csökkentés szerinti bontásban 2019 (millió USD)

multi-laterális fejlesztési bankok	alacsony és közepes jövedelmű országok			magas jövedelmű országok			klímavédelmi beruházások összesen		
	adaptáció	környezetszennyezés csökkentése	MFB klímánanszírözás	adaptáció	környezetszennyezés csökkentése	MFB klímánanszírözás	adaptáció	környezetszennyezés csökkentése	MFB klímánanszírözás
AfDB	2 016	1 584	3 600	0	0	0	2 016	1 584	3 600
ADB	1 531	5 537	7 068	5	0	5	1 536	5 537	7 073
EBRD	569	3 354	3 923	13	1 066	1 079	582	4 420	5 002
EIB	387	3 170	3 558	584	17 517	18 100	971	20 687	21 658
IDBG	1 887	2 531	4 417	31	509	540	1 918	3 040	4 958
IsDB	217	247	464	1	1	2	218	248	466
WBG	7 329	11 108	18 437	368	1	369	7 697	11 109	18 806
<i>Összesen:</i>	<i>13 936</i>	<i>27 531</i>	<i>41 467</i>	<i>1 002</i>	<i>19 094</i>	<i>20 095</i>	<i>14 938</i>	<i>46 625</i>	<i>61 563</i>

Forrás: Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance (2019) jelentés alapján saját szerkesztés (2021)

Egyértelmű tény, hogy az Európai Beruházási Bank (EBB) vezető szerepet játszik a magas jövedelmű gazdaságokban az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás és az éghajlatváltozás hatásainak enyhítése terén nyújtott finanszírozásban. A másik nagy szereplő ezen a területen az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD), amely a fejlett világban nyújt klímavédelmifinanszírozást. Az alacsony és közepes jövedelmű gazdaságokban működő

MFB-k klímavédelmi finanszírozása túlnyomórészt (66,3%) az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére koncentrál. A diszparitások modellnek megfelelő MFB-k közül a legnagyobb szereplő a Világbank-csoport, amely a fejlődő világban az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére összpontosít.

5. táblázat: a multilaterális fejlesztési bankok klímavédelmi finanszírozásai régiók szerint 2019 (millió USD)

régió	alacsony és közepes jövedelmű országok	magas jövedelmű országok	Összesen
Közép-Ázsia	1 492	0	1 492
Kelet-Ázsia	6 497	6	6 503
EU	322	18 639	18 961
Európa (nem EU)	4 220	73	4 293
Latin-Amerika és Karib térség	7 226	659	7 885
Közel-Kelet és Észak-Afrika	3 919	267	4 186
Dél-Afrika	8 251	0	8 251
Szub-szaharai régió	7 380	0	7 380
multi-régió	2 160	452	2 612
Összesen:	41 467	20 096	61 563

Forrás: Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance (2019) jelentés alapján saját szerkesztés (2021)

A táblázatból jól kiolvasható, hogy a MFB-k klímavédelmi finanszírozásának mintegy kétharmadát (67,35%) a világ fejlődő országaiban használják fel. Az Európai Unió tagországai a magas jövedelmű gazdaságoknak szánt források 92,74%-át használják fel. A teljes éghajlatváltozás ellen ható finanszírozás 30,79%-át az EU tagországaiiban használják fel. A második régió, amely az éghajlat-pénzügyi alapokat használja, Dél-Afrika.

3. Összegzés

Az EBB csak akkor tudja teljesíteni klímabankként vállalt feladatait, ha intézményként átalakul. Az elkerülhetetlen intézményi változások a következő lépéseket foglalják magukban:

- A klímabanki státusz érvényre juttatása a bank egész struktúrájában (ágazati stratégiák, átláthatósági politika, pénzügyi közvetítői standardok, ügyfélmegbízási stratégiák, értékelési iránymutatások).
- Az éghajlati bankoktól megkövetelt alapvető kapacitások kiépítése, hogy tudásbankká válhassanak. Az EBB-nek ki kell bővítenie technikai tanácsadói kapacitását.
- A tőkeellátottság növelése: A tagállamoknak fontolóra kellene venniük, hogy az EBB-nek éghajlat-specifikus tőkeellátást biztosítsanak, hogy az EU Éghajlatügyi Bankjaként betölthesse szerepét (Vernoit et al., 2020, 45.o.).

A magánszektorból származó finanszírozás nem áramlik a szükséges beruházásokba közvetlen közfinanszírozási beavatkozás, valamint a kockázatok csökkentését célzó szabályozási és piaci reformok nélkül. A zöld bankok ebben a tekintetben üzletgenerátoroknak, első számú befektetőknek tekinthetők, akik új piacokat teremtenek és új lehetőségeket vizsgálnak, amelyek potenciális befektetéseként szolgálhatnak a magánszektor számára.

Werner Hoyer, az EBB elnöke 2019. március 21-én kijelentette, hogy "az EBB az EU klímabankja, és a klímavédelmi projektek legnagyobb egyedi multilaterális finanszírozója világszerte" (Vernoit - Sonia Dunlop - Hawkins - Orozco, 2020, 9. o). Az EBB, mint szakpolitikai irányultságú bank, átveszi az EU vezetőinek koncepcióját, hogy Európai

Éghajlatváltozási Bankká alakuljon át. Az EU vezetői azt kívánják elérni, hogy az EBB a világ többi multilaterális fejlesztési bankja között úttörő szerepet játszó zöld bankká váljon. A bank átalakulásának az EU hírnevének és technológiáinak növelését kell szolgálnia, hozzájárulva az EU globális szerepének megerősítéséhez. Az éghajlatvédelemben betöltött vezető szerepével az EU elérheti, hogy környezetvédelmi technológiáit világszerte átvegyék és használják, ami hatalmas potenciális exportpiacokat biztosít az új európai technológiák, eljárások, szabadalmak és termékek számára. Az EBB-nak különösen nagy lehetőségei vannak arra, hogy klímabankként sikeres legyen, köszönhetően az uniós politikai környezetnek, amely magában foglalja az európai zöld üzletet is. Az EU kiemelt politikájaként az Európai Zöld Megállapodás egyszerre éghajlati, társadalmi és gazdasági projekt, amely nagy hatással van a nemzetközi eseményekre. Azzal, hogy az EBB előkészíti az utat az éghajlati bankká váláshoz, olyan alkalmazkodási stratégiát kell kialakítania, amely lehetővé teszi a bank számára, hogy erőforrásait a nagyobb hatású, rendszerszintű eredményeket hozó projektekre összpontosítsa. Az EBB inkább szélesebb körű közfinanszírozási beavatkozásokat katalizálna az ellenálló képesség érdekében. Az EBB-nak növelnie kellene az ellenálló képességgel kapcsolatos erőfeszítéseket a közszektorbeli hitelprogramjaiban, és bővített technikai segítséget kellene nyújtania. A bank további célja, hogy magánbefektetőket vonzzon és új piacokra vezessen.

Több multilaterális fejlesztési bank esetében is előfordult, hogy különböző politikai kérdések által generált, döntő jelentőségű átalakuláson mentek keresztül. Gondoljunk csak a Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bankra (IBRD), amelyet azért hoztak létre, hogy hozzájáruljon az európai országok második világháború utáni gazdasági fellendüléséhez, de ezt követően a szegénység elleni küzdelem érdekében a közepes jövedelmű fejlődő országok finanszírozásával kezdett foglalkozni. Hasonló alapvető változás és átalakulás értékelhető az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) esetében is, amelyet Francois Mitterrand francia elnök kezdeményezett, hogy elősegítse a volt szocialista kelet-európai országok demokratikus átmenetét a szabad többpárti demokráciákba és a liberális piacgazdaságba. Mivel e kelet-európai országok többsége időközben csatlakozott az Európai Unióhoz, a bank fokozatosan áthelyezte fő finanszírozási fókuszát a közép-ázsiai és közel-keleti országokra. Úgy tűnik, hogy az Európai Beruházási Bank (EBB) határozottan módosítani kívánja profilját, szerkezetét és finanszírozási kritériumait, és úgynevezett klímabankká kíván válni. Az EBB, mint minden más multilaterális pénzügyi intézmény, az őt létrehozó integráció politikáját és döntéseit követi. Az Európai Uniónak szembe kell néznie az egyre többpólusúvá váló világgazdaság és a feltörekvő gazdaságok által támasztott kritikus kihívásokkal. Az EBB, mint az európai integráció fejlesztési bankja, jelentős átalakítást kíván végrehajtani mechanizmusában, nevezetesen arra törekszik, hogy a világ legnagyobb és legbefolyásosabb éghajlati multilaterális fejlesztési bankjává váljon. Az EU intézményeinek hatékony mechanizmust kell kidolgozniuk a globalizáció kezelésére. A koncepció megvalósítása olyan hitelképes európai vállalatok finanszírozásával, amelyek rendelkeznek azzal a potenciállal, hogy meghatározó részesedést érjenek el a globális éghajlati és környezetvédelmi technológiai piacon, azt jelenti, hogy az Európai Uniónak sikerül úttörő és megkerülhetetlen szerepet játszania ebben az új, tudásalapú és meghatározó szegmensben, garantálva, hogy az EU-t nem lehet megkerülni, és nem marad le az éles globális gazdasági versenyben.

Irodalomjegyzék

Campbell T.; Monique B. (2019): Evaluation of SME Global Loans in the Enlarged Union, Synthesis Report, European Investment Bank.

Cohesion and Regional Development Overview (2020). EIB Group.

https://www.eib.org/attachments/thematic/cohesion_and_regional_development_overview_2020_en.pdf

EIB, European Investment Bank (2018): A History of Europe in 6 Projects, 3p, Luxembourg.
https://www.eib.org/attachments/general/history_of_eu_in_6_projects_en.pdf

EIB, European Investment Bank (2020): EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-2025.
https://www.eib.org/attachments/thematic/eib_group_climate_bank_roadmap_en.pdf

Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance (2019).

<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/999311596711498678-0020022020/original/1257jointreportonmdbsclimatefinance2019final.pdf>

Vernoit, I. E; Dunlop, S.; Hawkins, J.; Orozco, D. (2020): The European Investment Bank: Becoming the EU Climate Bank, E3G, https://9tj4025ol53byww26jdkao0x-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/09_07_20_E3G-EIB-Becoming-EU-Climate-Bank-report.pdf

Internetes forrás:

www.e3g.org

HORVÁTORSZÁG: ÚTON AZ EURÓZÓNA FELÉ¹¹

Dr. FERKELT Balázs PhD

tanszékvezető egyetemi docens¹²

Budapesti Gazdasági Egyetem, Külkereskedelmi Kar, Nemzetközi Kapcsolatok Tanszék

Absztrakt: Horvátország 2019. július elején kérte felvételét az európai árfolyam-mechanizmusba (ERM-2) és bejelentette, hogy minél előbb szeretné bevezetni az eurót. A horvát kormányfő 2021 szeptemberében úgy nyilatkozott, hogy az ország felkészült arra, hogy az ország 2023. január 1-jén bevezesse a közös pénzt. A pandémia okozta gazdasági válság negatív hatást gyakorolt az államháztartási és az államadósság kritérium teljesítésére. A tanulmány célja Horvátország euró-érettségének vizsgálata a konvergencia-kritériumok elemzésén túl reálgazdasági mutatók értékelésével. A kutatás során külön hangsúlyt helyezünk Horvátország sajátosságainak vizsgálatára. Az elemzés tanulságokkal szolgálhat a többi, euróbevezetés előtt álló uniós tagország számára is.

Kulcsszavak: gazdasági és monetáris unió, Horvátország, konvergencia, ERM-2

Croatia: On the Way to the Eurozone

Abstract: Croatia applied for membership of the European Exchange Rate Mechanism (ERM-2) in early July 2019 and announced its intention to adopt the euro as soon as possible. In September 2021, the Croatian prime minister declared that the country will be prepared to introduce the common currency on 1 January 2023. The economic crisis caused by the pandemic had a negative impact on meeting both the budget and the gross debt convergence criteria. The aim of the study is to examine the euro maturity of Croatia beyond the analysis of the convergence criteria by assessing real economic indicators. In the research, we place special emphasis on the specifics of Croatia. The analysis can also provide lessons for other EU Member States ahead of the introduction of euro.

Keywords: economic and monetary union, Croatia, convergence, ERM-2

1. Bevezetés

Mint minden az Európai Unióhoz a Maastrichti Szerződés hatályba lépését követően csatlakozott tagország, így Horvátország is vállalta a belépéskor, hogy az uniós joganyag értelmében be fogja vezetni az eurót, illetve, hogy törekszik a bevezetés kritériumainak teljesítésére. Konkrét időterv nem került meghatározásra. Horvátország 2019-ben jelezte is euróbevezetési kérelmét és kérte a kuna felvételét az Európai Árfolyamlebegtetési Mechanizmusba (ERM-2). 2020. július 13-án a horvát kuna (a bolgár levával együtt) be is léphetett az euróbevezetés előszobájának is tekintett és egyben az egyik konvergencia-kritériumot jelentő ERM 2-be. Az azóta eltelt időszakban Horvátország többször is hangsúlyozta, hogy minél előbb, lehetőleg 2023. január 1-jén szeretné bevezetni a közös pénzt. Az euróbevezetés feltételeinek vizsgálatára, a bevezetésről szóló döntésre 2022 tavaszán-nyarán kerülhet sor.

¹¹ A tanulmány megjelenését a Pallas Athéné Domus Animae Alapítvány támogatta.

¹² ferkelt.balazs@uni-bge.hu

A tanulmány célja, hogy a konvergencia-kritériumok, egyes reálgazdasági mutatók, valamint az ország sajátosságainak vizsgálatával értékelje Horvátország euró-érettségét, melyet esetlegesen a pandémia okozta recesszió is befolyásolhat.

2. A maastrichti (nominális) konvergencia-kritériumok teljesítése

2.1. A 2020-ban megjelent konvergencia-jelentés értékelése

Horvátország az Európai Unióhoz 2013-ban történt csatlakozása óta céltudatosan törekszik a nominális konvergencia-kritériumok teljesítésére. A 2020-ban megjelent konvergencia-jelentés alapjául szolgáló adatok alapján (1. táblázat) az ország – ha figyelembe vesszük, hogy a bruttó államadósság fokozatosan csökkenő tendenciát mutatott – az árfolyamkritérium kivételével teljesítette a gazdasági kritériumokat, nemcsak a vizsgált időszakban, hanem már 2016 óta folyamatosan. Az államháztartás egyenlege 2017 és 2019 között még többletet is mutatott (az elsődleges egyenleg már 2015-től). A viszonylag magas bruttó államadósság, a magánszektor magas adósság és a külső adósságállomány túlzott mértéke egyensúlytalanságot okoz a horvát gazdaságban.

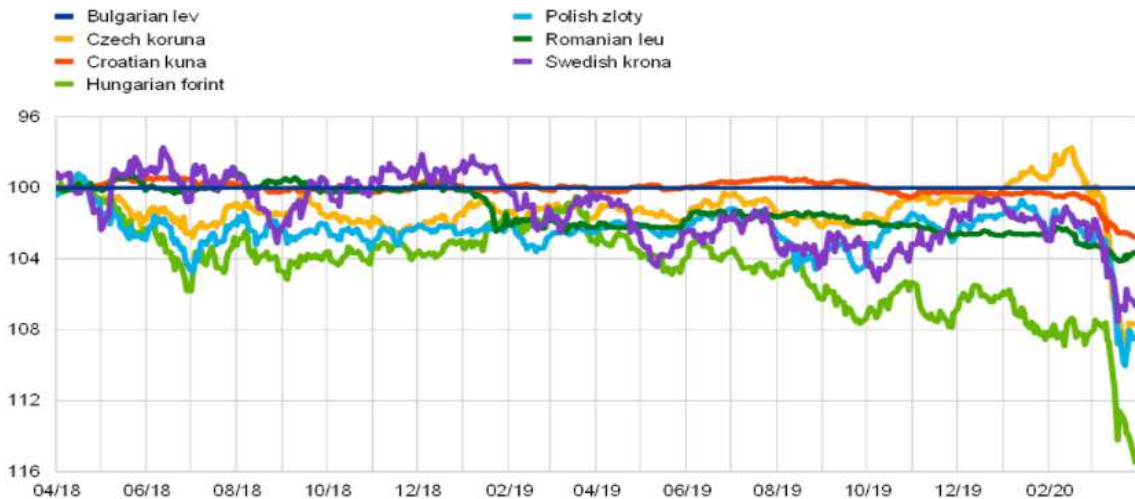
1. táblázat: A konvergencia-kritériumok teljesítése a 2020. évi konvergencia-jelentés alapján

Ország/Mutató	Infláció (%) (2019.04.-2020.03.)	Kamatláb (%) (2019.04.-2020.03.)	ÁHT-egyenleg (GDP %-a, 2019)	Államadósság (GDP %-a, 2019)	ERM II. tagság (2019)
Referenciaérték	1,8	2,9	-3,0	60,0	Igen
Bulgária	2,6	0,3	2,1	20,4	Nem*
Csehország	2,9	1,5	0,3	30,8	Nem
Horvátország	0,9	0,9	0,4	73,2	Nem*
Lengyelország	2,8	2,2	-0,7	46,0	Nem
Magyarország	3,7	2,3	-2,0	66,3	Nem
Románia	3,7	4,4	-4,3	35,2	Nem

Forrás: ECB (2020)

Ahogy az 1. táblázat összehasonlító adataiból is látható, a vizsgált időintervallumban Horvátország volt az egyedüli az euróbevezetés előtt álló kelet- és közép-európai országok közül, amely teljesítette az inflációs kritériumot. (A 2019. évben egyébként élelmiszerek egy körére (pl.: gyümölcsök, zöldségek, húsok, halak) és a pelenkára vonatkozóan csökkentették a hozzáadottérték-típusú adót 25-ről 13%-ra.) A hatóságilag szabályozott (adminisztratív árak) aránya 12%. A maginfláció alakulása és az előrejelzések alapján a jövőben sem várható a fogyasztói árindex referenciaértéket meghaladó emelkedése.

Tekintettel arra, hogy 2020 júniusa óta a horvát kuna is az ERM-2 tagja, amennyiben két éven keresztül leértékelés és túlzott devizapiaci feszültség nélkül a rendszerben marad, akkor az árfolyamkritériumot is teljesíteni tudja. Az 1. ábra az euróbevezetés előtt álló uniós tagországok valutáinak árfolyamingadozását mutatja (Dánia a Maastrichti Szerződés értelmében opt-outtal rendelkezik, ettől függetlenül saját elhatározásból a dán korona az ERM-2 tagja.) Ahogy az ábrán látható, a valutatanácsai árfolyamrezsime keretében euróhoz rögzített árfolyamú bolgár levát nem számítva 2018 áprilisa és 2020 márciusa között a horvát valuta árfolyamingadozása volt a legalacsonyabb. A Horvát Nemzeti Bank (a továbbiakban: HNB) egyébként a pandémia okozta recesszió első hónapjaiban többször is interveniált az árfolyam védelme érdekében. A horvát árfolyampolitika jelenleg irányított lebegtetést (managed floating) alkalmaz, konkrét ingadozási sáv megadása nélkül.



**1. ábra: Az egyes országok valutáinak euró árfolyama
(2018. április=100, napi adatok)
Forrás: ECB (2020)**

Érdeemes megvizsgálni hosszabb időtartamra vonatkozóan is a horvát kuna árfolyamának alakulását. A 2. ábra 2005. áprilistól egészen 2021 szeptemberéig mutatja az euró/kuna árfolyam alakulását. Az ábra alapján egyértelműen megállapítható, hogy a horvát kuna árfolyamingadozása 2006 óta lényegesen kisebb, mint az ERM-2 rendszerben rendelkezésre álló $\pm 15\%$. (A vizsgált 16 éves időszakban a leggyengébb árfolyam 7.7253 kuna/euró volt 2015. február 19-én, míg a legerősebb árfolyam 7,1047 kuna/euró volt 2008. szeptember 26-án.



**2. ábra: Az euró/horvát kuna árfolyam alakulása
Forrás: ECB (2021)**

2.2. Gazdasági folyamatok és prognózisok 2020 és 2022 között

A világméretű pandémia Írország kivételével az Európai Unió valamennyi tagországában súlyos recessziót okozott 2020-ban. A legnagyobb visszaesést Spanyolországban (-10,8%), Olaszországban (-8,9%) és Horvátországban (-8,0%) mérték (EC, 2021b). Mindhárom országban, de különösen Horvátországban az átlagnál nagyobb visszaesés oka a turizmus kiemelkedő szerepe az ország gazdaságában. Horvátországban ugyanis a turisztikai szektor hozzájárulása a GDP-hez 16 és 20% között mozog. Horvátország iparára kevésbé a high-tech

termékek előállítására, sokkal inkább az élelmiszer-, fa- és textilipar dominanciája a jellemző, illetve a nemfém ásványi termékek gyártása.

2. táblázat: Az Európai Bizottság 2021. júliusi (1-2. mutató), illetve májusi (3-5. mutató) előrejelzése a régió országai vonatkozásában

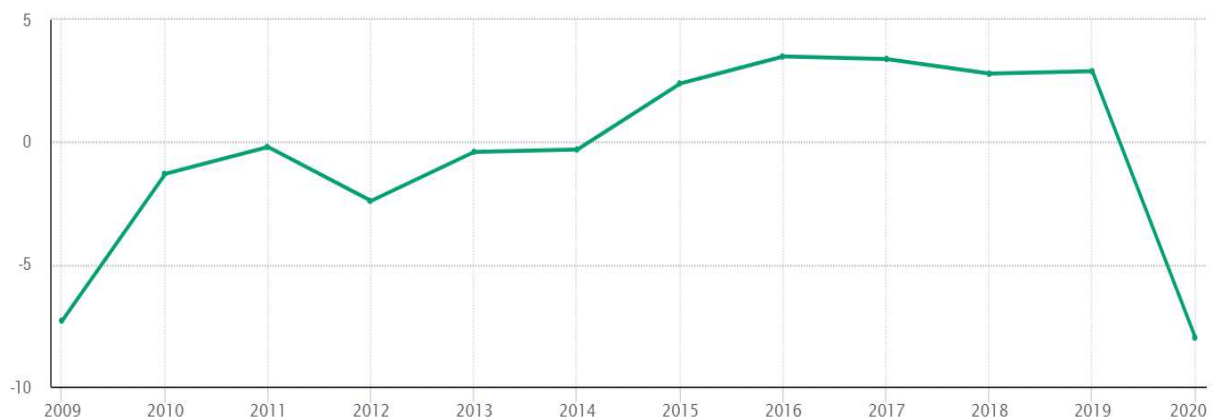
Mutató →	Reál GDP-növekedés (%)			Infláció (%)			ÁHT-egyenleg (GDP %-a)			Államadósság (GDP %-a)			Folyó fizetési mérleg egyenlege (GDP %-a)			
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Országok ↓																
Bulgária	-4,2	4,6	4,1	1,2	1,9	2,5	-3,4	-3,2	-1,9	25,0	24,5	24,0	4,1	6,0	7,5	
Csehország	-5,6	3,9	4,5	3,3	2,7	2,3	-6,2	-8,5	-5,4	38,1	44,3	47,1	0,1	-0,3	-0,8	
Horvátország	-8,0	5,4	5,9	0,0	1,5	1,3	-5,0	-3,2	-3,3	88,7	85,6	82,9	-1,1	-2,0	-0,7	
Lengyelország	-2,7	4,8	5,2	3,7	4,2	3,1	-7,0	-4,3	-2,3	57,5	57,1	55,1	3,1	2,8	2,1	
Magyarország	-5,0	6,3	5,0	3,4	4,4	3,3	-8,1	-6,8	-4,5	80,4	78,6	77,1	-0,3	-0,6	-0,5	
Románia	-3,9	7,4	4,9	2,3	3,2	2,9	-9,2	-8,0	-7,1	47,3	49,7	52,7	-5,0	-4,9	-4,6	

Forrás: EC (2021a, b)

Ahogy a 2. táblázatból is látható, a recesszió következtében valamennyi országban megnőtt az államháztartási hiány és a bruttó államadósság GDP-arányos mértéke. A válságkezelés következtében megnövekedett állami kiadások és a GDP-visszaesés miatt Horvátország bruttó államadóssága 15 százalékponttal növekedett 2019-ről 2020-ra. Az ország gazdasági teljesítménye 2022-ben érheti el ismét a válság előtti szintet, az inflációs ráta valószínűleg 2021-ben és 2022-ben is a referenciaérték alatt lesz, míg a prognosztizált államháztartási hiány kisebb korrekciókkal a GDP 3%-a alá szorítható. A folyó fizetési mérleg kis mértékű hiánya mindösszesen kisebb külső egyensúlytalanságot jelez.

3. Gazdasági növekedés és reálkonvergencia Horvátországban

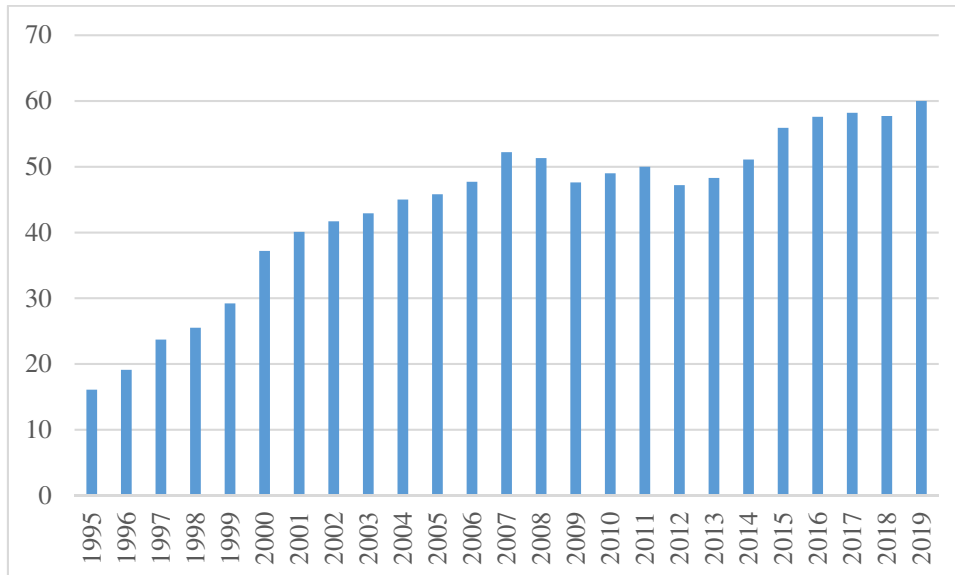
Horvátország gazdasági teljesítményének, reálgazdasági konvergenciájának vizsgálatához fontos a reál GDP alakulásának elemzése hosszabb időtávon is (3. ábra). A 2008–2009-es világméretű pénzügyi és gazdasági válságból Horvátország gyakorlatilag csak 2015-ben tudott kilábalni, ekkor tudott ismét reál GDP-növekedést felmutatni 2008 után az ország. A 2008-as gazdasági teljesítményt 2019-re tudta gyakorlatilag elérni Horvátország. A hosszú recesszió részben betudható többek között a szuverén adósságválság okozta 2012-es recesszióhoz az EU-ban, a turisztikai tendenciáknak és a horvát gazdaság strukturális problémáinak.



3. ábra: A reál GDP-növekedés (%) alakulása Horvátországban

Forrás: Eurostat (2021a)

Az Európai Unió országai közül Horvátországban a legmagasabb a turisztikai szektor hozzájárulása a GDP-hez. Regionális (NUTS 2) szinten 2018-ban az Európai Unióban a Kanári-szigetek és az Île-de-France után a horvát tengerparton (a négy horvát NUTS2 régió egyike) volt a legmagasabb a vendégéjszakák száma. A 4. ábra megmutatja a külföldi vendégérkezések (vendégek) számának alakulását 1995 és 2019 között.



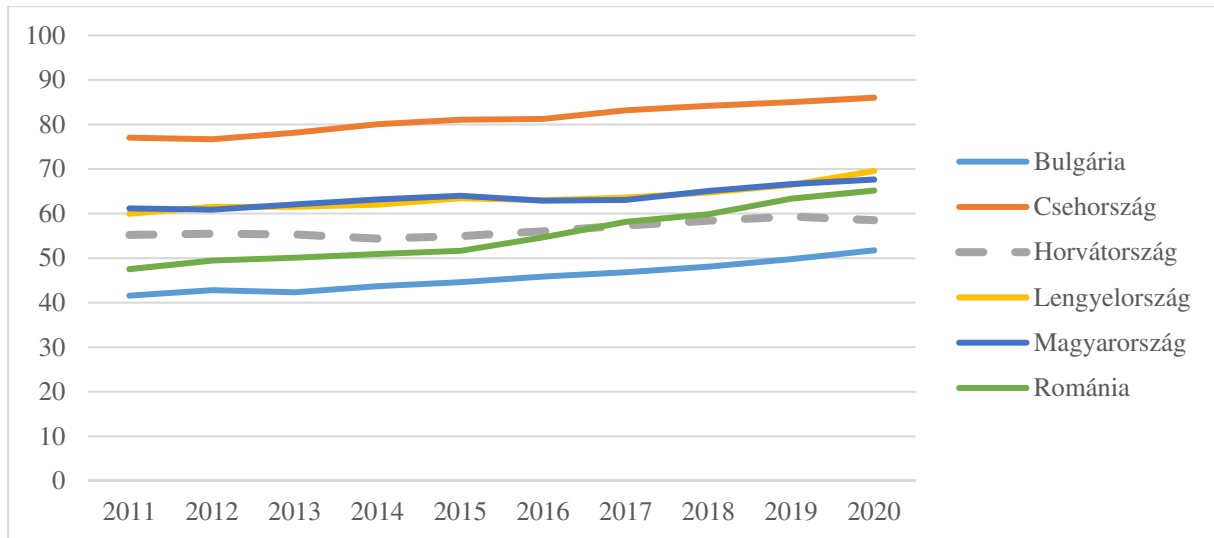
4. ábra: Külföldi vendégérkezések száma Horvátországban (db)

Forrás: World Bank (2021)

A külföldi vendégérkezések száma 1995-től kezdve dinamikusan növekedett, 2007-ben érte el a csúcspontját, a válság előtti, 2007-es, illetve 2008-as értéket pedig csak 2015-ben tudta az ország elérni, illetve meghaladni. Tekintettel arra, hogy a vendégéjszakák mintegy 90%-a külföldiek által eltöltött vendégéjszaka, így Horvátország teljes mértékben a nemzetközi – elsősorban az európai uniós országok – gazdasági helyzettől és jövedelmi szinttől függ. A 2008–2009-es válság és a több eurózóna tagországot is érintő szuverén adósságválság között az európai turizmus nem tudta elérni a válság(ok) előtti szintet. (A külföldi vendégek 60%-a az eurózóna tagországaiból érkezik.)

A világméretű pénzügyi-gazdasági válság jól rávilágított a horvát gazdaság szerkezeti problémáira, sajátosságaira. A külföldi működőtőke beáramlás kifejezetten későn indult meg (2000-ben még csak 2,8 milliárd USD volt a befektetett tőkeállomány, 2010-ben és 2020-ban pedig gyakorlatilag azonos mértékű, 32 milliárd USD (UNCTAD, 2021), aminek következtében nem alakult ki egy exportképes, modern nagyipar, a vállalkozások jelentős része pedig likviditási problémákkal küzdött. A mezőgazdaság alacsony versenyképességét a kedvezőtlen birtokstruktúra és az alacsony fokú hatékonyság magyarázza (Lőrinczné, 2015).

A gazdasági fejlettséget leegyszerűsítve mérő vásárlóerő-paritáson számított GDP alapján (5. ábra) megállapítható, hogy az utóbbi tíz évben minimális felzárkózás volt megfigyelhető, a 27 tagú Európai Unióban egyedül az eurót a közeljövőben bevezetni akaró ERM-2 tag Bulgáriában alacsonyabb ez az érték. Az euróövezethez tehát két olyan ország szeretne csatlakozni, amelynek egy főre jutó GDP-je nem éri el az eurózóna 60%-át (Horvátország), illetve alig haladja meg az 50%-át (Bulgária).



5. ábra: Egy főre jutó vásárlóerőparitáson számított GDP az eurózónán kívüli KKE-országokban (% , EUR19=100)

Forrás: Eurostat (2021b)

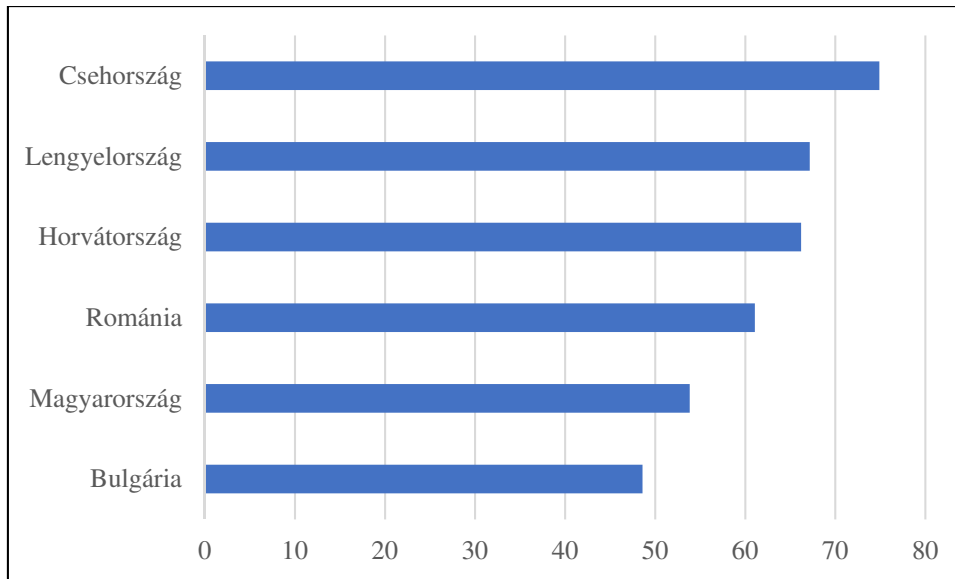
Az árkonvergenciát, az esetleges inflációs potenciált jól mutatja az egyes országok átlagos fogyasztói árszínvonalának alakulása az eurózónához viszonyítva. (3 táblázat). Csehország után Horvátország árszínvonala közelíti meg legjobban az országcsoportból az eurózóna árszínvonalát (még akkor is, ha kevésbé, mint mondjuk 2009-ben vagy 2010-ben). Mindezek alapján az euró bevezetésekor többletinfláció nem várható.

3. táblázat: Átlagos fogyasztói árszínvonal az eurózónán kívüli KKE-országokban (% , EUR19=100)

Ország/év	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bulgária	53,8	53,0	52,0	51,8	50,8	49,4	49,7	49,7	51,2	51,7	53,3	55,8
Csehország	69,8	73,0	74,9	73,5	70,2	65,4	66,8	68,3	70,5	73,9	75,1	76,3
Horváto.	74,9	74,8	72,8	71,0	70,0	68,5	67,8	68,6	69,3	70,5	71,2	69,4
Lengyelo.	57,9	60,8	58,8	57,5	57,3	58,1	57,6	56,0	58,8	59,5	60,1	57,8
Magyaro.	63,7	64,6	63,1	62,6	61,1	60,3	61,4	62,4	65,9	65,9	66,8	62,2
Románia	54,9	54,7	55,0	53,0	54,8	55,0	55,2	53,8	54,8	55,7	55,2	54,8

Forrás: Eurostat (2021c)

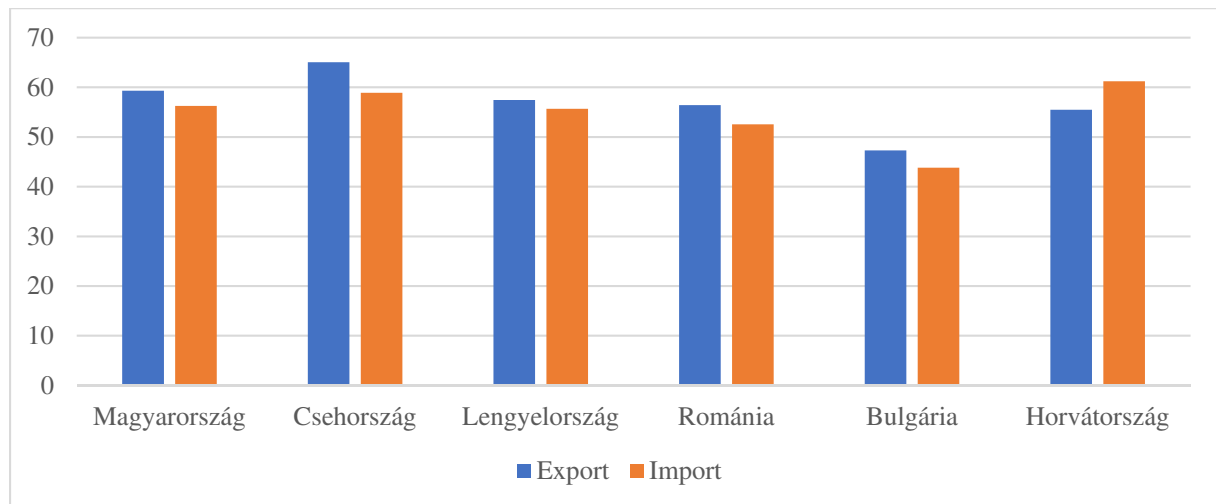
A reálkonvergenciát jól mutatják az egy foglalkoztatottra számított statisztikák, így az egy foglalkoztatottra jutó bérköltség, amelyet az összehasonlíthatóság kedvéért vásárlóerőparitáson számítunk és az eurózóna átlagában fejezünk ki (6. ábra). A 2019. évi adatok alapján az országcsoportból Csehország és minimális mértékben Lengyelország előzte meg Horvátországot. (A legutolsó helyen itt is Bulgária végzett.)



6. ábra: Egy foglalkoztatottra jutó bérköltség az eurózóna átlagának százalékában 2019-ben, vásárlóerőparitáson

Forrás: Eurostat (2020a)

Horvátország (és az országcsoport többi államának) kereskedelmi integráltsága megkérdőjelezhetetlen. A válság előtti, 2019-es adatok alapján a horvát termékexport 55%-a az eurózóna tagországába irányult, míg a behozatal 61%-a onnan származott (7. ábra). Ennél a külkereskedelemnek szélesebb köre kerül euróban számlázásra, kiegyenlítésre.



7. ábra: Az eurózóna részaránya az egyes országok termék-külkereskedelmében 2019-ben (%)

Forrás: Eurostat (2020b)

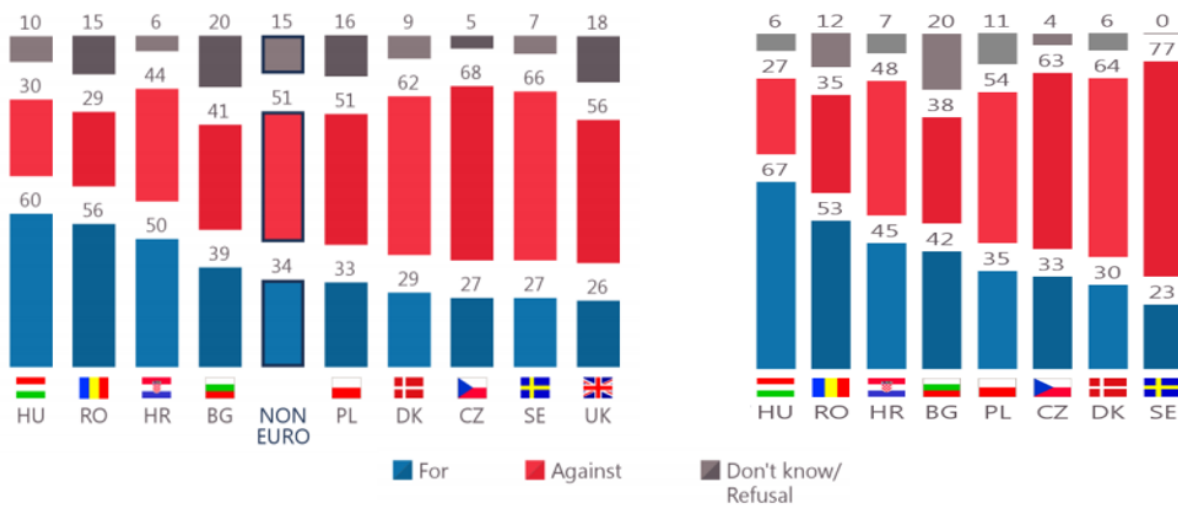
4. Az euróbevezetés lehetséges hatásai Horvátország gazdasági sajátosságainak tükrében

A horvát gazdaság néhány sajátossága, mindenképp a turizmus átlag feletti részesedése a GDP-ből a korábbiakban már említésre került. A turizmusban az árak megállapítása, az ellenérték kiegyenlítése már most is euróban történik, a turisztikai szektor szereplői számára,

beleértve a külföldi vendégeket is, egyértelműen nagyobb kiszámíthatóságot és egyszerűbb adminisztrációt jelent.

Egy másik sajátosság (ami egyébként hasonlít a bolgár helyzethez) a külföldön dolgozó és élő horvátok magas aránya. A külföldön élő, dolgozó horvátok hazautalásainak az értéke 2019-ben elérte az 1,913 milliárd eurót, ebből 952 millió euró a többi európai uniós tagországból mindenekelőtt Németországból és Ausztriából érkezett.

A volt Jugoszlávia tagköztársaságaiban a nyugat-német márka kedvelt fizető- és tartalékeszköz volt. A jelenlegi horvát kunát 1994-ben vezették be, de volt már előzménye, mert 1941 és 1945 között is hivatalos fizetőeszköz volt, de így is viszonylag rövid történelme van. Az Eurobarometer reprezentatív 2019-es felmérése szerint a horvát lakosság 50%-a volt az euró mellett és 44%-a ellene, ez 2021-ben megfordult ugyan (45% mellette és 48% ellene), de Magyarország és Románia utána a nem eurózóna tagországok közül mindkét évben a harmadik legjobb helyezés volt. (8. ábra)



8. ábra: Az euró támogatottsága a nem eurózóna EU-tagországokban 2019-ben (bal) és 2021-ben (jobb) a megkérdezettek százalékában

Forrás: EC (2019, 2021c)

A Horvát Köztársaság Kormánya és a Horvát Nemzeti Bank 2018 áprilisában elfogadta az euróbevezetés stratégiájáról szóló dokumentumot (Government of the Republic of Croatia – Croatian National Bank, 2018). A dokumentumban egyértelműen megállapítják, hogy Horvátország esetében a közös pénz megvalósításának előnyei meghaladják a hátrányait. A HNB adatai szerint az euroizáció szintje kiemelkedően magas a hitelek és a megtakarítások terén, a legmagasabb érték az euróbevezetés előtt álló közép- és kelet-európai országok körében. A stratégia külön kiemeli az euróbevezetés pozitív következményei között, hogy a valutaövezetben jóval kisebb eséllyel következhet be egy valutaválság, mint ha az ország önálló monetáris és árfolyampolitikát folytatna. A dokumentumban hangsúlyozzák, hogy az eurózóna magas aránya a horvát termék- és szolgáltatáskereskedelemben (különös tekintettel a turizmusra) lehetővé teszi, hogy a horvát euróbevezetés nagyobb előnyökkel járhat, mint az más országoknál megfigyelhető volt. Arról sem szabad megfeledkezni, hogy a külső adósságállomány (állam-, vállalati és a háztartások adóssága) 90%-a az euróhoz kötött. Horvátország 2020 óta a bankunió tagja is, ami szintén jól mutatja az ország integráltságát az eurózónába.

Kotarac, Kunovac, és Ravnik (2017) tanulmányukban arra a következtetésre jutottak, hogy Horvátország és az eurózóna üzleti ciklusai nagy mértékben együtt mozognak és a gazdasági sokkok terén is magas a korreláció.

5. Összegzés

Horvátország 2018 óta tudatosan készül az euró bevezetésére. A Horvát Köztársaság Kormánya és a Horvát Nemzeti Bank 2018-ban elkészítette és elfogadta az euró bevezetésére vonatkozó stratégiát. A pandémia okozta (2020. évi) recesszió előtt az ország gyakorlatilag valamennyi maastrichti konvergencia-kritériumot teljesített, a GDP 60%-át meghaladó bruttó államadósság szintje csökkenő tendenciát mutatott. A többi csatlakozás előtt álló országgal szemben Horvátországban kifejezetten és tartósan alacsony az inflációs ráta, ugyanakkor a turizmus GDP-hez történő magas hozzájárulása miatt itt volt a legnagyobb a GDP-visszaesés (8%), és a bruttó államadósság is a GDP 85%-a felé emelkedett. A horvát kuna 2020 júliusa óta az ERM-2 tagja.

Horvátország külkereskedelmi integráltsága (termék- és szolgáltatás) az eurózónába nagyfokú, a külkereskedelem elszámolása nagyrészt már most is euróban történik, az euró a belföldi pénzmozgásokban is komoly szerepet kap, így az euró bevezetése a vállalkozások számára komoly előnyöket jelentene.

Horvátország helyzete több szempontból is speciális. A horvát GDP 16–20%-a a turisztikai szektorból származik, ez az egész Európai Unióban a legmagasabb arány. A külföldön élő, dolgozó horvátok hazautalásainak pedig kifejezetten magas az értéke. A horvát üzleti ciklusok nagymértékben együtt mozognak az eurózóna üzleti ciklusaival, ami jelentősen csökkenti az aszimmetrikus sokkok veszélyét.

Horvátország egy főre jutó GDP-ben mért gazdasági fejlettsége, termelékenysége, versenyképessége ugyan jelentősen elmarad az eurózóna átlagától, ugyanakkor a magas fokú kereskedelmi integráltság, az alacsony folyó fizetési mérleg hiánya és az ország gazdasági mérete kis kockázatot jelentenek az eurózónára és Horvátországra nézve egyaránt.

Szigorú költségvetési politikával és csökkenő államadósság/GDP hányadossal Horvátország 2022-ben teljesítheti a konvergencia-kritériumokat – amennyiben az államadósság-kritériumot továbbra is rugalmasan kezelik – és 2023-ban bevezetheti az eurót.

Irodalomjegyzék

European Central Bank (2020): Convergence Report. June 2020. Frankfurt am Main.

European Central Bank (2021): Euro foreign exchange reference rates: Croatian kuna (HRK).
Letöltve 2021. szeptember 5-én, a
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-hrk.en.html linkről

European Commission (2019): Standard Eurobarometer 91. Spring 2019, Brussels. Letöltve 2021. szeptember 18-án a <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2253> linkről

European Commission (2021a): European Economic Forecast Spring 2021. Luxembourg. Letöltve 2021. szeptember 6-án a https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2021-economic-forecast-rolling-sleeves_en linkről

European Commission (2021b): European Economic Forecast Summer 2021. Luxembourg. Letöltve 2021. szeptember 6-án a https://ec.europa.eu/info/publications/european-economic-forecast-summer-2021_en linkről

European Commission (2021c): Standard Eurobarometer 95. Spring 2021, Brussels. Letöltve 2021. szeptember 18-án a <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2532> linkről

- Eurostat (2020a): Labour productivity and unit labour costs. Letöltve 2021. szeptember 25-én a https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_lp_ulc&lang=en linkről
- Eurostat (2020b): Intra and Extra-EU trade by Member State and by product group. Letöltve 2021. szeptember 25-én a <https://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/data/database> linkről
- Eurostat (2021a): Real GDP growth rate – volume. Letöltve 2021. szeptember 8-án a <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en> linkről
- Eurostat (2021b): GDP per capita in PPS. Letöltve 2021. szeptember 8-án a <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00114/default/table?lang=en> linkről
- Eurostat (2021c): Purchasing power parities (PPPs), price level indices and real expenditures for ESA 2010 aggregates. Letöltve 2021. szeptember 8-án a https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_PPP_IND__custom_1048476/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=c3869294-66a0-44de-932c-66007149067b linkről
- Government of the Republic of Croatia – Croatian National Bank (2018): Strategy for the Adoption of the Euro in the Republic of Croatia. Zagreb. Letöltve 2021. szeptember 5-én, a <https://euro.hnb.hr/documents/2070751/2104255/e-strategy-for-the-adoption-of-the-euroin-Cro.pdf/9e02b33f-665a-46a9-a1b6-ac63f9af3c95> linkről
- Kotarac, K. – Kunovac, D. – Ravnik, R. (2017): Coherence of Business Cycles and Economic Shocks between Croatia and Euro Area Member States. Working Papers W-53. Croatian National Bank, Zagreb.
- Lőrinczné B. E. (2015): Horvátország a függetlenség kikiáltásától az uniós csatlakozásig. Aposztróf Kiadó, Budapest.
- UNCTAD (2021): World Investment Report 2021. Geneva. Letöltve 2021. szeptember 10-én a https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf linkről
- World Bank (2021): International tourism, number of arrivals Letöltve 2021. szeptember 8-án a <https://data.worldbank.org/indicator/ST.INT.ARVL?end=2019&locations=HR&start=1995&view=chart> linkről

A FENNTARTHATÓSÁGI SZÁMVITEL TÖRTÉNETE ÉS PERSPEKTÍVÁI

GÁCSÉR Norbert

PhD-hallgató

Soproni Egyetem, Széchenyi István Doktori Iskola

Absztrakt: A globális felmelegedés, a környezetszennyezés, az életminőség és jövedelemeloszlás különbségei egyre égetőbb problémát jelentenek, ebből kifolyólag a „fenntarthatóság” népszerűsége az 1970-es évektől növekvő és töretlen, átjárva a természet- és társadalomtudományok legkülönbözőbb területeit. Ide értendők a gazdaságtudományok, amelyen belül kutatásom a fenntarthatósági számvitel irodalmát kívánja gazdagítani. A fenntarthatósági számvitel egy összetett és fejlődő fogalom. Jelenti a vállalatok tevékenységének a környezetre (természetes és társadalmi) gyakorolt hatásának mérését (elemzések, jelentések), másrészt a kapcsolódó elvek és iránymutatások (hasonló, de) inhomogén, folyamatosan fejlődő összességét. A jelen tanulmány a diszciplína kialakulását és főbb mérföldköveit hivatott bemutatni, végül a lehetséges jövőbeni perspektívák kerülnek ismertetésre.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, fenntarthatósági számvitel, green-controlling, vállalatok társadalmi felelőssége

The History and Perspectives of Sustainability Accounting

Abstract: Global warming, pollution, differences of quality of life and of income distribution are increasingly pressing problems and - as a result-, the popularity of ‘sustainability’ has been ever growing and unbroken since the 1970s, permeating various fields of the natural and social sciences. This includes the territory of economics, in which this research intends to enrich the literature within sustainability accounting. Sustainability accounting is a complex and still developing concept. It incorporates measuring (including analysis and reports) the companies’ impact on the environment (natural and social environment), as well as a (a quite similar, but) inhomogeneous, constantly evolving set of related principles and guidelines. The present study intends to outline the development and major milestones of the discipline. Finally, the main possible future perspectives of the discipline are presented.

Keywords: sustainability, sustainability accounting, green-controlling, corporate social responsibility

1. Bevezetés

A tanulmány célja kettős. Egyrészt áttekintést kíván adni a fenntarthatósági számvitel tudományos területének történelmi kialakulásáról és fejlődéséről az elődjeinek tekinthető két fő tudományág történetéből kiindulva. Ebből a célból először a számvitel történetéről ad rövid áttekintést, majd a fenntarthatóság eszméjének fejlődését mutatja be. Ezután a fenntarthatósági számvitel kialakulása és fejlődésének mérföldkövei kerülnek ismertetésre. A kutatás másodlagos célja meghatározni a fenntarthatósági számvitel jövőbeni perspektíváit a jelenbeli trendekből kiindulva.

2. Az előzmény-tudományágak történeti áttekintése

2.1. A számvitel rövid története

A számvitel nem a modernkor vívmánya. A kezdetleges könyvelés (javak számbavétele) valószínűleg egyidős az emberiséggel. Fejlődése szorosan összefügg az emberiség nagy felfedezéseivel, ideértve az árukereskedelem megjelenését, a valuta kialakulását, vagy a papír felfedezését. Könyvelési feljegyzéseket találunk az ókorból Hammourabi kódexének tanulmányozása során, ahogy az Egyiptomi, Római és Görög történelem részeként is fellelhető nyomai vannak a könyvelői szakma létezésének. A modernkori számvitel Olaszországból indult hódító útjára, Luca Paccioli munkája nyomán, az 1494-ben megjelent „Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita” által lefektetett kettős könyvelési alapokon. A 16. századi olaszországi vállalatokra jellemző volt, hogy több nemzetközi érdekltségük, leányvállalataik voltak, amelyek egységes gyakorlatként használták – és következményként terjesztették – a Paccioli féle számviteli rendszert. Közülük egyes vállalatok hatottak a rendszert kormányzati támogatásának irányába, ezzel is gyorsítva annak általános elterjedését az egyes országokban. Több ma ismert alapvető gyakorlati vívmányt fejlesztettek ki a század során, például a záró számlák használatát vagy az eredménykimutatás felépítését. A 17. században terjedt el a gyakorlat vállalati tevékenységre specifikált alszámlák használatára, illetve elkezdtek használni a „mérleg” kifejezést (záró mérleg bevezetése). A 18. században a számvitel használata elterjedt az állami szektorban, bevezették technikai számlák használatát, értékelési módszereket dolgoztak ki. Végül a 19. és még inkább a 20. század során vált a számvitel egyértelműen önálló és általánosan elismert tudományággá, ami túlmutatott az „ökonometria” egy értékek kiszámítására alkalmazott technikai módszeren, amit széles körben alkalmaztak a vállalkozás tanulmányozására (Cindiana et al., 2011).

2.2. A fentartható fejlődés eszméje

Egy vállalkozásnak sokféle célja lehet, ezeket többféle megközelítésben is csoportosíthatjuk, például: hosszú távú fennmaradás, megfelelően gazdaságos és megfelelő színvonalú tevékenység biztosítása, profit és annak maximalizálása, vagyonmegtartás, stb, de ezeknek mind-mind a fenntartható fejlődést kell(ene) szolgálniuk (Paár–Szóka, 2021). Ezekhez erőforrásokhoz van szükség, ezek pedig gyorsan fogynak. A nyersanyagok iránti kereslet környezetre gyakorolt hatása állandó kérdés az emberiség történelemben: a talaj termőképességének csökkenése, a szikesedés az erdőirtás következményei már az ókortól foglalkoztatták az emberiséget. Mai értelemben ezek fenntarthatósági kérdések. A problémák globális méretűvé azonban csak az ipari forradalom következményeként váltak. A „fejlődés” eszméje a 18. század végétől a nyugat vezérszéljává vált, amely szerint a civilizáció folyamatosan (és lineárisan) egy kívánatos állapot irányába halad tudományos (technológiai), erkölcsi és anyagi szempontból. Ahogy a 18. század végétől az emberi lét kilátásai a gazdasági fejlődéssel fonódtak össze, a növekedés és anyagi fejlődés igénye arra készítette az embereket, hogy a természetet minél nagyobb mértékben és gyorsabban fogyasztási cikkeké alakítsa. Ennek részeként a táj pusztítása szükséges és elfogadható volt, mivel csak az ipar által előállított és értékesítésre forgalomba hozott dolgokhoz rendeltek értéket. Ahogy a világgazdasági rendszer haszna elsősorban a fejlett iparral rendelkező országok felé áramlott, a szakadék gazdag és szegény társadalmak között ugrásszerűen megnőtt, e mellett az ipari fejlődés aggasztó környezeti degradációt okozott a nyersanyagok nagy léptékű kiaknázásával. A fenntarthatóság gondolata a „haladás” elképzelésével ellentétes irányként alakult ki. A 20. század optimista kilátások között kezdődött el, a technológiai fejlődés szinte korlátlan lehetőségeket jelentett, amelyet a két világháború és a nyomukban létrejött gazdasági krízis tört

meg. Az '50-es évektől a megállíthatatlannak tűnő gazdasági fellendülés visszahozta a kezdeti optimizmust, egészen a 20. század végén már egyre erőteljesebben vízionált közlegő ökológiai és/vagy ökonómiai válság beköszöntéig. Utóbbi készítette az embereket a növekedés határaival kapcsolatos elképzelésük felülvizsgálatára. A '70-es évektől a fejlődésről, fenntarthatóságról és növekedésről alkotott különböző elképzelések új irányba, a fenntartható fejlődés irányába mutattak, a haladás mítosza lassan terét veszette a társadalomra és a környezetre tett hatása miatt (Pisani, 2006).

A fenntarthatóság és a fejlődés koncepciójának összekapcsolása az '80-as évektől terjedt el, a „fenntartható fejlődés” kifejezés elsőként Nemzetközi Természetvédelmi Szövetség használta a Világ Fenntarthatósági Stratégiája (World Conservation Strategy) során. Mérföldkőnek tekinthető, hogy az ENSZ 22 fős csoportot bízott meg a célból, hogy határozzanak meg hosszú távú környezetvédelmi stratégiákat a nemzetközi közösség számára. Ez a Környezetvédelmi és Fejlesztési Világbizottság (WCED), ismertebb nevén a Brundtland Bizottság, amely „a közös jövőnk” címmel adta be jelentését 1987-ben. A Brundtland bizottság 1987-ben tett megfogalmazása szerint „a fenntartható fejlődés olyan fejlődés, amely kielégíti a jelen generációk szükségleteit anélkül, hogy veszélyeztetné a jövő generációk hasonló igényeinek kielégítését. A fogalom a fenntartható gazdasági, ökológiai és társadalmi fejlődést egységben értelmezi” (WCED, 1987).

Nem maradt a Brundtland jelentés kritika nélkül: konzervatív kritikusok a fenntarthatóságot stagnálásként értelmezték, ami nem elég a növekvő populációk igényeinek kielégítésére, azzal érvelve, hogy az emberi találékonyság feladata megbirkózni a növekedés és a fejlődés kérdéseivel, szükségtelenné téve bármilyen fenntartható fejlesztési politikák létét (Mitcam, 1995).

3. Fenntarthatósági számvitel

A fenntarthatóság igényének megvalósítása egy ezt szolgáló számviteli rendszer megteremtésével a '90-es évektől vált gyakori kutatási témává. A fenntarthatósági számvitel eredményei között találhatóak szabályozási keretek, filozófiai irányzatok, képzési programok és empirikus kutatások sora, amelyek növelték a szervesen bővülő irodalmat. A fenntarthatósági számvitelnek elfogadott és egységes definíciója a tudományos szakirodalomban a mai napig nem alakult ki. Annyi kijelenthető, hogy szakirodalma folyamatosan gyarapszik, a kutatások e tudományterületre sorolásához szellemében meg kell legyen feleltethető a Brundtland bizottság 1987-ben tett megfogalmazásának.

Viszonylag egybehangzó az elmúlt két évtized szakirodalma a fenntarthatósági számvitel 3 fő vizsgálható szempontja tekintetében, melyek a társadalmi, gazdasági és környezeti fenntarthatóság. A diszciplína két fő irányban csoportosítható: egy elméleti irány, amely az elszámoltathatóságot, a fenntarthatósághoz való hozzájárulást és fenntarthatósághoz vezető lépéseket hangsúlyozza (stratégiai) és egy másik, elsősorban az alkalmazható menedzsment eszközrendszerrel (pl. mérőszámok, információrendszer, riportálás) foglalkozó, a vezetői- illetve pénzügyi számvitelhez közeli (operatív) irány (Matthews, 1997; Hódiné–Hernádi, 2014).

Mérföldkőnek nevezhető Gray 2002-ben a Fenntartható Fejlődés Világtalálkozóján, Johannesburgban bemutatott munkája, a „Fenntarthatósági számviteli Irányelvek”, amely a korábban megjelent eredményeket figyelembe véve a klasszikus pénzügyi számvitel struktúrájára illesztette a 3 legfontosabb fenntarthatósági számviteli módszert (fenntarthatóság költsége, természeti tőke készletezése, input-output elemzés) (Gray, 2002). A témában máig ez a legtöbbször hivatkozott módszertani anyag.

A téma különféle megközelítéseinek konszolidálásával (nagyban építve Gray által lefektetett alapvető definíciókra) létrehozott, „sztemerd” fenntarthatósági számviteli

keretrendszer alkotott meg Geoff Lamberton 2005-ben. Kutatási eredménye egy átfogó jelentési modell (átfogó fenntarthatósági számviteli keretrendszer), amely a fenntarthatósági számvitel modern szakirodalmából ismert fő elemek (elvek, eszközök, mérőszámok, modellek) valamint a teljes költség elszámolás (Atkinson, 2002) és a „három-alávonás” vagy TBL (Elkington, 1999; Westing, 1996) módszerek szintetizálásának átfogó eredménye.

Végül említést kell tenni az Európai Unió hozzájárulásáról a fenntarthatósági jelentések (nem pénzügyi jelentések) szabályozási kereteinek megteremtésével: 2014-ben irányelvet fogadtak el, amely nagyvállalatok egy köre számára (megközelítőleg a legnagyobb 11700) kötelezettséggé teszi nem pénzügyi és diverzitásra vonatkozó információk közzétételét (2014/95/EK irányelv). A megvalósítás elősegítésére az Európai Bizottság 2017 júniusában útmutatót tett közzé a vállalatok segítésére környezeti és társadalmi információk közzétételéhez, amelyeket a 2019-ben közzétett klímaváltozással kapcsolatos iránymutatás egészített ki.

2021. április 21 -én a Bizottság elfogadott egy javaslatot a vállalati fenntarthatósági jelentéstételi irányelvre (CSRD), amely módosította az NFRD meglévő jelentési követelményeit. A javaslat vonatkozik minden nagyvállalatra és a szabályozott piacokon jegyzett összes társaságra (kivéve a jegyzett mikro-vállalkozásokat), előírja a jelentett információk ellenőrzését (audit) és részletesebb jelentéstételi követelményeket vezet be. E mellett kötelező Közösségi fenntarthatósági jelentési szabvány irányába tesz lépéseket: A szabványtervezeteket kidolgozására az Európai Pénzügyi Beszámolási Tanácsadó Csoport (EFRAG) került kijelölésre. Az első szabványcsomagot 2022 októberére dolgozzák ki, igazítva az uniós politikákhoz, hozzájárulnak a nemzetközi szabványosítási kezdeményezésekhez (EU Consultation, 2020).

4. Összegzés és perspektívák

A számvitel és a fenntarthatóság gondolata hosszú múltra tekint vissza és egyértelműen meghatározott definíciókkal rendelkezik, a fenntarthatósági számvitel ezzel szemben még nem határolható el egyértelműen más területektől.

A fenntarthatósági számvitelnek nincs még általánosan elfogadott definíciója sem, a rendszertani elhelyezésről és a kötelező összetevőiről lassan közelednek az álláspontok. A jelen kutatás alapján hasonló jellemzők megtalálhatóak a fenntarthatósági számvitel különböző definícióiban, de az továbbra is egy inhomogén, többirányú és folyamatosan fejlődő kutatási terület. A legismertebb szabványokat máig Gray fenntarthatósági számviteli elvei (2002) és Lamberton fenntarthatósági számviteli keretrendszere (2005) határozzák meg. Egységes definíció hiányában, de egyetértés látszik a fenntarthatósági számvitel három fő tényezőjét illetően, amelyek a környezeti, társadalmi és gazdasági dimenziók. Ezenkívül az elérhető kutatások két fő irányban csoportosíthatók: egy elméleti irányba, amely hangsúlyozza az elszámoltathatóságot, a fenntarthatósághoz való hozzájárulást és a fenntarthatósághoz vezető lépéseket (stratégiai nézőpont), és egy másik irányba, amely főként az alkalmazható irányítási eszközökből áll (pl. mérőszámok, információs rendszer, riportok). Mindezek alapján összefoglalóan a fenntarthatósági számvitel a vállalatok társadalmi és környezeti hatásainak, valamint gazdasági fenntarthatóságuk mérésének, elemzésének és jelentésének gyakorlata, másodsorban pedig elvek és iránymutatások összessége, a környezettudatosság és a társadalmi igazságosság gazdasági szempontok szerinti megvalósítására.

A fenntarthatósági számvitelre vonatkozó kutatás gyorsabb fejlődésének hiánya az elmúlt évtizedben valószínűleg a 2009-es válság eredménye. Gray-t idézve „kevés vagy egyáltalán nincs is kilátás nagy szabályozási kezdeményezés nélkül a vállalatok széles körű, szisztematikus (fenntarthatósági) jelentésére”, ez alatt egyfajta a kormányok által támasztott elvárásrendszer értve. Feltehetően a gyakorlati igények és az elméleti szerzők munkájának

kombinációja végül egy kristályosabb és széles körben elfogadott fenntarthatósági számviteli fegyelem kialakulásához vezet majd hosszú távon, ahogyan az a számviteli történelemben történt és a fenntarthatóság, mint igény lehet e folyamat sürgetője.

A globális felmelegedés, a környezetszennyezés, az életminőség és jövedelemeloszlás különbségei egyre égetőbb problémát jelentenek, megoldásukhoz a fenntarthatósági számvitel tudományos eredményeinek növekedése, a diszciplína fejlődése, módszerei ismeretének terjedése nagymértékben hozzájárulhat. A fenntarthatóság kérdései, a vállalati társadalmi felelősségvállalás és az ezekről szóló jelentések megjelenése máig élénkítették a kutatási érdeklődést ezeken a területeken és ezek a tendenciák biztosan fennmaradnak. „Aligha elképzelhető olyan jövő, ahol ezeket az ügyeket nem tartják fontosnak. Sokkal valószínűbb forgatókönyv olyan jövő, amelyben a fenntarthatóság, valamint a társadalmi és környezetvédelmi felelősségvállalás integrációját minden sikeres szervezet előfeltételeként természetesnek tekintik” (De Villiers–Maroun, 2018).

Irodalomjegyzék

- Agudelo, M. A.; Johannsdottir, L.; Davidsdottir, B. (2019): A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4, pp. 1–23.
- Ascani, I.; Ciccola, R.; Chiucchi, M. S. (2021): A Structured Literature Review about the Role of Management Accountants in Sustainability Accounting and Reporting. *Sustainability*, 13(4), pp. 23–57.
- Atkinson, G. (2002): Measuring corporate sustainability. *Journal of Environmental Planning and Management*, 43(2), pp. 235–244.
- Cindiana, M.; Cindea, I. M.; Ciurariu, G.; Trifu, A.; Durdureanu, C. (2011): History of accountancy. A chronological approach. International Conference on Financial Management and Economics. IACSIT. Singapore.
- Corporate sustainability reporting. EU Consultation, 2020.02.20., Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union. Forrás: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en Letöltve: 2021.09.20.
- De Villiers, C.; Maroun, W. (2017): The future of sustainability accounting and integrated reporting.
- Gray, R. (1994): "Corporate Reporting for Sustainable Development: Accounting for Sustainability in 2000AD". *Environmental Values*, 3(1): pp. 17–45.
- Gray, R. (2002): The social accounting project and accounting organizations and society. Privileging engagement, imaginings, new accountings and pragmatism over critique? *Accounting Organizations and Society*, 27, pp. 687–708.
- Hódiné-Hernádi B. (2014): A fenntarthatósági számvitel, mint a számvitel új iránya. *Ekonomické štúdie – teória a prax*. ISBN 978-80-971251-2-7
- Lamberton, G. (2005): Sustainability accounting — a brief history and conceptual framework. *Accounting Forum* 29 (2005), pp. 7–26.
- Matthews, M. R. (1997): "Twenty-five years of social and environmental accounting research. Is there a silver jubilee to celebrate?". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10(4), pp. 481–531.

- Mitcham C. (1995): The concept of sustainable development: its origins and ambivalence. *Technol Soc*, 17, pp. 311–326.
- Mocanu, M. (2017): Green controlling – concept and practice. Proceedings of the International Conference on Business Excellence, Bucharest.
- Paár D.; Szóka K. (szerk.) (2021): *Gazdasági elemzés a beszámolóik információi alapján*. Sopron, Magyarország: Soproni Egyetem Kiadó, 173 p. DOI 10.35511/978-963-334-402-6
- Pisani, J. D. (2006): Sustainable development – historical roots of the concept. *Environmental Sciences*, 3, pp. 83–96.
- Previts, G. (2010): A global history of accounting, financial reporting and public policy.
- Şakar, A. Y. (2016): Development of Sustainability Accounting Standards. *Eurasian Business & Economics Journal*, Volume S1, pp. 43–52.
- Volkova, O. N. (2012): Born in Italy: On the Origins of Management Accounting Concept (Родом из Италии: у истоков управленческого учета и анализа). *History of Accounting eJournal*.
- WCED, World Commission on Environment and Development (1987): *Our common future*. Oxford: Oxford University Press.

A DEVIZAÁRFOLYAMOK ÉS A RÉSZVÉNYPIAC VOLATILITÁSÁNAK ELŐREJELZÉSE A GARCH MODELLEKBEN

GÁL Hedvig¹³

PhD-hallgató

Budapesti Corvinus Egyetem, Közgazdasági és Gazdaságinformatikai Doktori Iskola

Absztrakt: A pénzügyi folyamatok alakulása és fejlődése több különböző pénzügyi modellel is leírható. A GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) modell típusok előnye az előrejelzési technika megléte és a pontosabb pénzügyi helyzetkép feltárása a szemlélt időhorizonton belül 2007–2021. Az elemzésekben kockázatkezelési eszközként is szerepet kapnak. A jelenlegi mintaprojektben a kiválasztott optimális GARCH modell kerül bemutatásra. Az adatok tekintetében lényeges, hogy az osztalék értékétől megtisztított adatok kerültek az elemzésbe. A volatilitás szempontjából látható, hogy a nagy gazdasági világválság idején nagyobb oszcilláció figyelhető meg az utóbbi évekhez képest és az előrejelzésnek köszönhetően egy biztatóbb úton halad a fenntartható pénzügyek felé.

Kulcsszavak: előrejelzés, volatilitás, devizaárfolyam, részvénypiac, optimális model szelekció

Forecasting Exchange Rate and Stock Market Volatility in GARCH Models

Abstract: The progress and evolution of the financial processes can be described with various financial models. The advantage of GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) models consist in the forecasting technique and also in the more accurate disclosure of the financial situation during the observed time horizon between 2007 and 2021. They also play a role in the analyzes as a risk management tool. The current sample project presents the selected optimal GARCH model. Regard to the data, it is important that the data are adjusted for the value of the dividend in the analysis. In terms of volatility, it can be seen that during the Great Recession, a larger oscillation can be observed than later during the recent years and thanks to the forecast, it is moving on a more encouraging path towards sustainable finances.

Keywords: forecasting, volatility, exchange rate, stock market, optimal model selection

1. Bevezetés

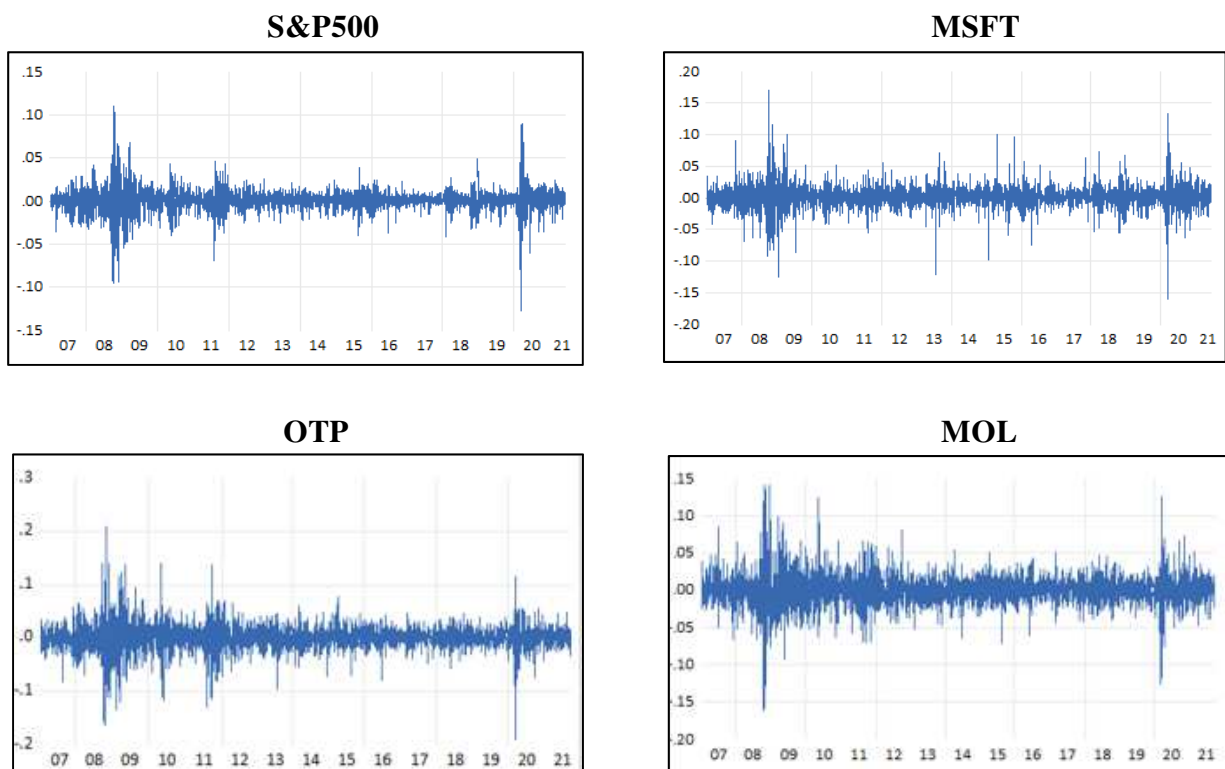
A idősoradatok elemzésével és a változékonyság alakulásának megfigyelésével számos közgazdász foglalkozott az 1950-es évek után. A értékpapírok árának tőzsdei ingadozása és a kockázat mérlegelése felkeltette az érdeklődést, nemcsak a pénzügyi befektetők körében, de a közgazdászok esetében is (Markowitz 1952, Tobin 1958). Az adatok előrejelzésével foglalkozott Robert Engle, aki 1977-ben egy olyan model után kutatott, amely igazolni tudta Milton Friedman feltevését az inflációra vonatkozóan, miszerint az előrejelzés hiánya okozza a gazdasági ciklusokat. A jövőbeni bizonytalanság kezelése, a várható költségek megállapítása és a befektetések ösztönzése voltak azok a motívumok, amely miatt érdekelt lett egy modell kifejlesztésében. Ez a modell lett végül az ARCH (*Autogressive Conditional Heteroskedasticity*), amely a jövőbeni variancia alakulását írta le a jelenlegi és a múltbeli adatok alapján súlyozott átalgozással. Az ARCH (1982) modellt később tanítványa, Tim Bollerslev

¹³ hedvig.gal@stud.uni-corvinus.hu

továbbfejlesztette és kialakította a GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) modellt (1986), amely esetében az átlagoláson van a hangsúly, a tisztán autoregresszív modell kiegészült a mozgó átlagolással. A súlyozott átlag előrejelzése alapvetően a hosszútávú adatokra épül, az előző időszak volatilitására, a jelenlegi adatokra és a reziduumok négyzetösszegének súlyozott átlagára.

2. Adatok

Az empirikus adatok vizsgálata előtt azt a hipotézist állapítottam meg, miszerint a recessziós időszakban nagyobb volatilitás figyelhető meg. A következő ábrákon jól látható, hogy 2008-ban a Gazdasági Válság ideje alatt és 2020-ban is a gazdasági recesszió időszakában, nagyobb oszcilláció történt. A nemzetközi és a hazai részvényárfolyamok és a devizaárfolyamok alakulása során végzett vizsgálatok ugyanazt igazolják.

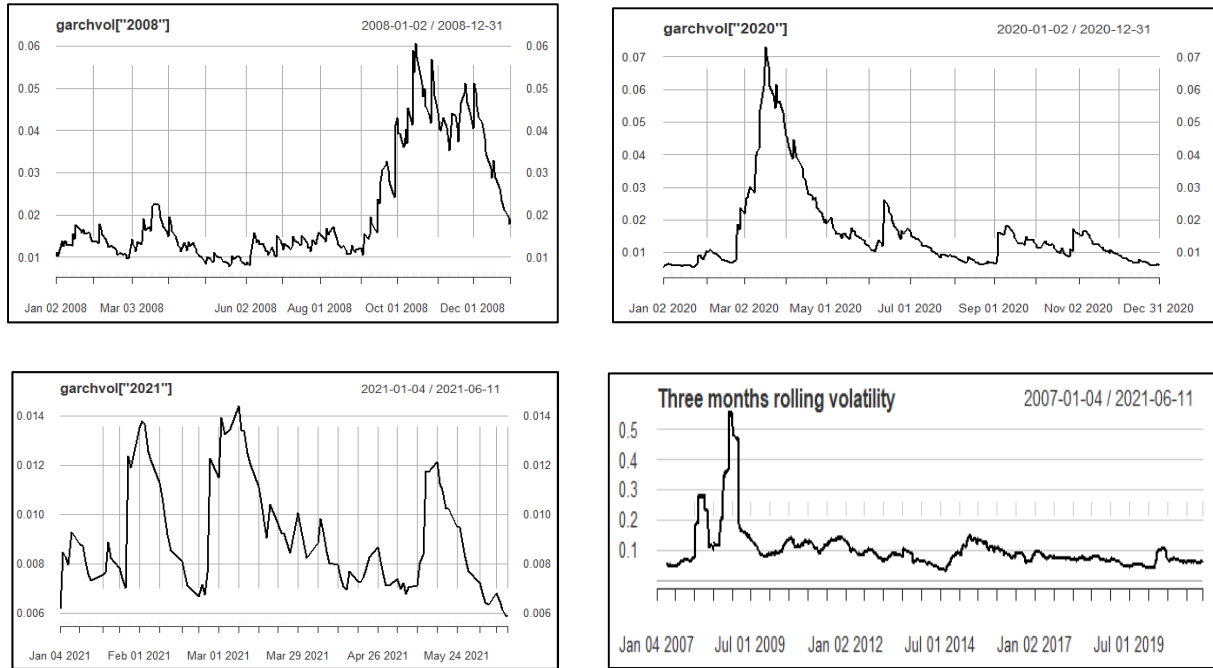


1. ábra: Részvényindexek-és árfolyamok volatilitása

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

A szórás nagysága tekintetében numerikusan megállapítható, hogy 2008-ban nagyobb mértékű volt a variancia a 2020-as évhez képest: OTP (2008: 0.6930; 2020: 0.4553), MOL (2008: 0.5947; 2020: 0.4312), RICHTER (2008: 0.3821, 2020: 0.3152), MTELEKOM (2008: 0.3738, 2020: 0.2308). A devizaárfolyamok esetében ugyanez a tendencia volt megfigyelhető, a szórás nagysága: EUR/HUF (2008: 0.1634, 2020: 0.0784), GBP/HUF (2008: 0.1979, 2020: 0.1118), USD/HUF (2008: 0.1979, 2020: 0.1118), EUR/USD (2008: 0.3738, 2020: 0.2308). A devizaárfolyamok tekintetében, az euró volatilitásának nemcsak temporális üzenete van az előrejelzéssel kapcsolatban, hanem kihatással van lokális szempontból is a régiókra. Az euró árfolyamának alakulása befolyásolja az amerikai vagy az ázsiai régiók kereskedelmi tranzakciójának a lebonyolítását. A volatilitás egy évre is lekérdezhető, negyedévre és havi

bontásban. Az éves felbontásban látható, hogy 2008-ban szeptembertől növekedett meg az oszcilláció, 2020-ban pedig márciusban.



2. ábra: Volatilitás éves-és negyéves szinten

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az adatok mintvételezése 2007-2021 közötti időperiódusra vonatkozik és az ún. *mintán kívüli* adatokra, amely alapvetően a becslésre és az előrejelzésre épült. A napok száma a kereskedelmi napokra korlátozódott, amely egy évben 252 napot jelent. Az előrejelzés a következő öt napra történt (t+5). A GARCH modellek tekintetében több kutató programcsomagokat épített az R statisztikai programbe, amely számos előnnyel jár.

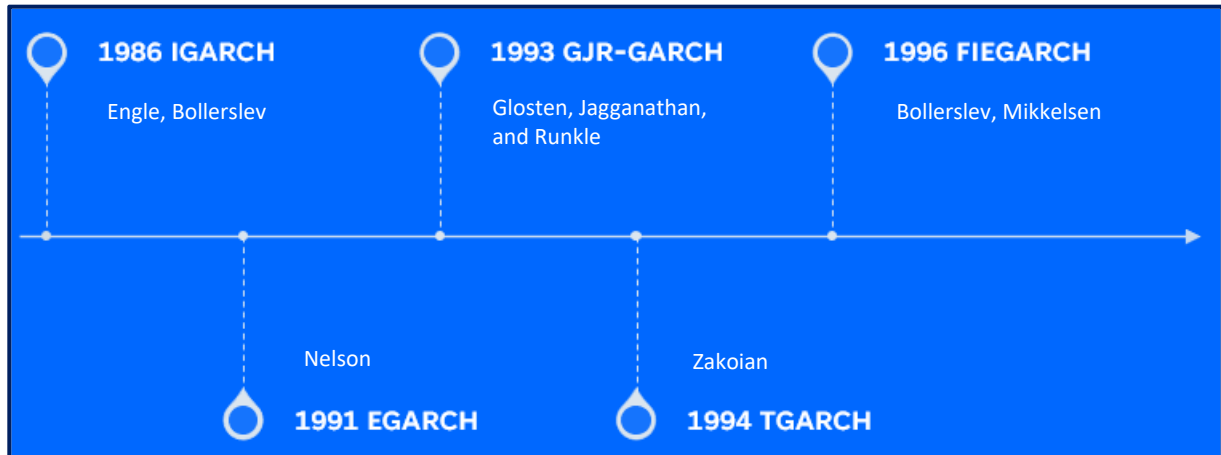
2. táblázat: GARCH programcsomagok

R program	Szerzők
bayesGARCH	Ardia and Hoogerheide (2010)
GEVStableGarch	Sousa, Otiniano, Lopes, and Diethelm (2015)
Igarch	Sucarrat (2015)
fGarch	Wuertz, Chalabi, Miklovic, Boudt, and Chausse (2016)
rugarch	Ghalanos (2017)
MSGARCH	Ardia, Bluteau, Boudt, Catania, Ghalanos, Peterson, and Trottier (2019a)

Forrás: Ardia, Bluteau, Boudt, Catania, Trottier (2019) alapján saját szerkesztés

3. Modellspecifikáció

Egyes kutatók a GARCH modell különböző változatát fejlesztették ki, amelyeknél sajátos jellemvonások figyelhetők meg. A következő fejlődési tendencia szemlélteti ezeket a kiegészítéseket a GARCH modell-családon belül:



3. ábra: A GARCH modellek fejlődése

Forrás: Saját szerkesztés (2021)

Az IGARCH (*Integrated Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) modellben szereplő paraméterek összege jellemzően egy. Ebben az esetben meg kell vizsgálni, hogy stacionárius-e a folyamat. EGARCH (*Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) a becslés kiegészült egy $g(Z_t)$ változóval, aminek hozzáadott értékű befolyása van a modellre. GJR-GARCH (*Glosten-Jagannathan-Runkle GARCH*) szerepet kapnak az asszimmetrikus folyamatok. TGARCH (*Threshold GARCH*) egy kiegészítő érték kerül a modellbe, a feltételek pedig megváltoznak. FIEGARCH (*Fractionally Integrated Exponential GARCH*) az EGARCH modell alapján, kiegészíti egy hosszútávú tulajdonsággal a modellt. Engle, Lilien and Robins (1987) leginkább a Lagrange multiplikátor elvet alkalmazták, míg Bollerslev és Wooldridge a robusztus diagnosztikát. Nelson EGARCH modellje és a GJR-GARCH modell mindkettő az asszimmetrikus volatilitási folyamatokat vizsgálja.

4. Eredmények

A vizsgálat alapján kiderült, hogy az EGARCH modell mondható a legprecízebb előrejelző modellnek a következő szempontok alapján:

- a modell szűkössége (*parsimonious*),
- az adatok illeszkedése a modellre,
- alacsony a hibatagok négyzetösszege,
- AIC a legalacsonyabb.

Az előrejelzésre a legközelebbi értékek voltak a legnagyobb befolyással, a tegnapi, tegnapelőtti (t-1, t-2..) ingadozások. Az EGARCH logaritmussal számol és a gamma paraméter az asszimmetrikus folyamatok miatt megengedett, hogy negatív legyen.

Az előrejelzés végezhető 5, 10 napra vonatkozóan vagy egy hónapra is.

2. táblázat: Előrejelzés a részvénytársasági értékek várható hozamváltozására (2007-2021)

Előrejelzés	Részvénytársasági értékek várható hozamváltozása			
	OTP	MOL	RICHTER	MTELEKOM
T+1	0.01638666	0.01341176	0.01486764	0.009198395
T+2	0.01652587	0.01359098	0.01491902	0.009244012
T+3	0.01666138	0.01376375	0.01496873	0.009289135
T+4	0.01679332	0.01393041	0.01501683	0.009333772
T+5	0.01692183	0.01409128	0.01506339	0.009377932
Irány	Növekvő	Növekvő	Növekvő	Növekvő

Forrás: saját szerkesztés (2021)

Az előrejelzés volatilitása tekintetében csekély változás figyelhető meg százalékban átszámítva. Az OTP részvény tekintetében 1,6%, a Mol részvény esetében 1,3%, a Richter részvényre vonatkozóan 1,5%, a Magyar Telekom esetében 0,9%-os változás figyelhető meg egy nap alatt.

3. táblázat: Előrejelzés a devizaárfolyam várható volatilitásáról (2007-2021)

Előrejelzés	A piaci devizaárfolyam várható volatilitása			
	EUR/HUF	GBP/HUF	EUR/USD	GBP/USD
T+1	0.003614972	0.004588141	0.003740237	0.004238066
T+2	0.003624604	0.00462217	0.0037564	0.004266462
T+3	0.0036342	0.004655681	0.003772477	0.004294374
T+4	0.00364376	0.004688687	0.00378847	0.004321814
T+5	0.003653284	0.004721203	0.003804378	0.004348794
Irány	Növekvő	Növekvő	Növekvő	Növekvő

Forrás: saját szerkesztés (2021)

A devizaárfolyamok napi szintű alakulása esetén még csekélyebb változás figyelhető meg a részvényárfolyamok volatilitásához képest.

Irodalomjegyzék

- Ardia, D.; Bluteau, K.; Boudt, K.; Catania, L.; Trottier, D.-A. (2019): Markov-Switching GARCH Models in R: The MSGARCH Package, *Journal of Statistical Software*, 91(4), pp. 1–38.
- Bacon, C. (2004): *Practical Portfolio Performance Measurement and Attribution*. Chapter 2. West Sussex, England: Wiley.
- Bahmani-Oskooee, M.; Hegerty, S. W. (2007): Exchange rate volatility and trade flows: a review article, *Journal of Economic Studies*, Vol. 34 No. 3, pp. 211–255.
- Boudt, K.; Croux, C. (2010): Robust M-Estimation of Multivariate GARCH Models. *Computational Statistics and Data Analysis*, 54(11), pp. 2459–2469.

- Boudt, K.; Croux, C.; Laurent, S. (2011a): Outlyingness Weighted Covariation. *Journal of Financial Econometrics*, 9, pp. 657–684.
- Boudt, K.; Croux, C.; Laurent, S. (2011a): (2011b): Robust Estimation of the Periodicity in Intraday Volatility and Intraday Jump Detection. *Journal of Empirical Finance*, 18, pp. 353–367.
- Boudt, K.; Danielsson, J.; Lauren, S. (2013): Robust Forecasting of Dynamic Conditional Correlation GARCH Models. *International Journal of Forecasting*, 29(2), pp. 244–257.
- Brownlees, C.; Engle, R.; Kelly, B. (2011): A practical guide to volatility forecasting through calm and storm. *Journal of Risk*, 14(2), Winter 2011/12, pp. 3–22.
- Darvas Zs., Schepp, Z. (2020): *Forecasting exchange rates of major currencies with long maturity forward rates*. Working Paper ISSUE 02 | 02 APRIL 2020, Bruegel.
- Engle, R. (1982): Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation. *Econometrica*, 50(4), pp. 987–1007.
- Engle, R. (2003): *Risk and Volatility: Econometric Models and Financial Practice*. Nobel Lecture, New York University, Department of Finance (Salomon Centre), 44 West Fourth Street, New York.
- Laurent, S.; Rombouts, J. V.; Violante, F. (2012): On the forecasting accuracy of multivariate GARCH models. *Journal of Applied Econometrics*, 27(6), pp. 934–955.
- Hamilton, J. D. (1994): *Time Series Analysis*. Chapter 21, Princeton University Press, 799 p.

INVESTING IN CRYPTOCURRENCIES¹⁴

Dr. HEGEDŰS Mihály PhD¹⁵

College Professor

Tomori Pál College, Department of Finance and Accounting, Budapest

FŰRI Balázs Attila¹⁶

BSc Student

Neumann János University, Faculty of Economics and Business, Kecskemét

Abstract: Nowadays almost everybody has heard about Bitcoin or other cryptocurrencies, but most people still think it's just an easy way to make money. But in fact it is more common for people to lose money over bad investments or scams than to make a profit. These days everybody wants to make some quick cash as quickly as possible and that includes people who are already rich. What inspired me to write this article was the rise of these so called „pump and dump” scams which are insulting for people who spent a lot of time investing in crypto and for those who are fans of a lot of social media influencers or other celebrities who promote these kinds of deceits. With new technologies around cryptocurrency trading, the problem has intensified to a shorter time scale and broader scope. The scientific literature on cryptocurrency pump-and-dump schemes is scarce, and government regulation has not yet caught up, leaving cryptocurrencies particularly vulnerable to this type of market manipulation. In this paper we will try to shed light on the pros and cons of investing and trading cryptocurrencies.

Keywords: Bitcoin, crypto currency, pump and dump, investing

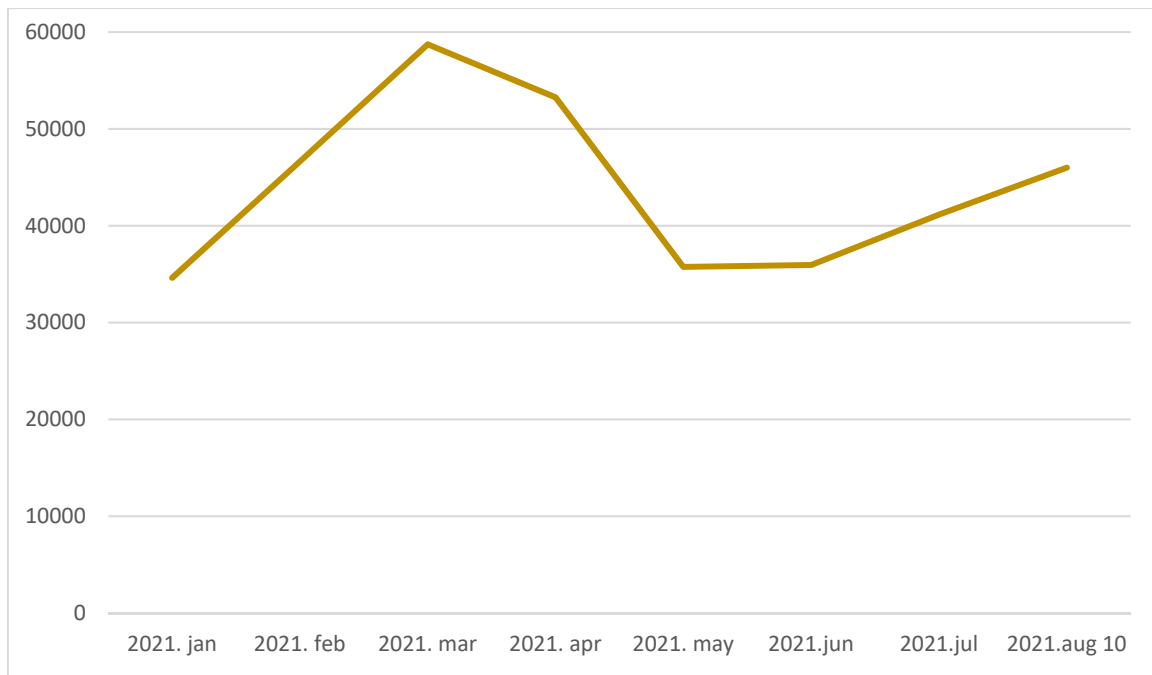
1. Introduction

Cryptocurrency is a form of payment that can be exchanged online for goods and services. Many companies have issued their own currencies, often called tokens, and these can be traded specifically for the good or service that the company provides. Think of them as you would arcade tokens or casino chips. You'll need to exchange real currency for the cryptocurrency to access the good or service. Cryptocurrencies work using a technology called blockchain. Blockchain is a decentralized technology spread across many computers that manages and records transactions. Part of the appeal of this technology is its security. More than 10,000 different cryptocurrencies are traded publicly, according to CoinMarketCap.com, a market research website. And cryptocurrencies continue to proliferate, raising money through initial coin offerings, or ICOs. The total value of all cryptocurrencies on Aug. 4, 2021, was more than \$1.6 trillion — down from April high of \$2.2 trillion, according to CoinMarketCap. The total value of all bitcoins, the most popular digital currency, was pegged at about \$740 billion, regaining some ground from recent price lows. Still, the market value of bitcoin is down from April high of \$1.2 trillion.

¹⁴ The publication of this study is supported by the Pallas Athéné Domus Animae Foundation.

¹⁵ hegedus@hkaudit.hu

¹⁶ fri14352@gmail.com



Graph 1: Bitcoin price from January 2021 to August 10, 2021

Source: CoinDesk (2021)

Many investors consider bitcoin to be the original cryptocurrency. Founded in 2009 by a programmer (or, possibly, a group of programmers) under the pseudonym Satoshi Nakamoto, bitcoin ushered in a new age of blockchain technology and decentralized digital currencies. In 2008, Satoshi Nakamoto appeared out of the ether to establish the world's first cryptocurrency. Then he disappeared just as abruptly. Today, Bitcoin is valued at more than \$1 trillion, and while Nakamoto's identity might be simply a matter of speculation for some, it means far more to others. He is said to own over 1 million Bitcoins with a current value hovering somewhere around \$60 billion. That's equivalent to about 5 percent of the total number of bitcoins currently in circulation. Bitcoin came to life when Nakamoto published his famous white paper on a cryptography mailing list describing a digital currency that would allow secure, peer-to-peer transactions without the involvement of any middleman, whether that be the government, financial system or a company. These transactions would be tracked through a blockchain, a ledger like those used by any financial institution, except that this ledger would be distributed across an entire network, with exact duplicates held by all participants and visible to all, secured by cryptographic means. There would never be more than 21 million Bitcoin.

With the 21 million BTC supply cap drawing closer, how long does one bitcoin take to mine? Bitcoin mining remains one of the most popular cryptocurrency ventures for those seeking profits. Thousands of miners continue to buy mining rigs and use hefty amounts of electricity to mine bitcoin, garnering criticism for their environmental impact. There is currently no way to mine just one bitcoin. Instead, crypto miners will mine one block, with the reward currently being set at 6.25 BTC per block. Each block takes 10 minutes to mine. This means that in theory, it will take just 10 minutes to mine 1 BTC (as part of the 6.25 BTC reward). However, it's important to know that for every block, there are thousands of bitcoin miners each competing for the reward.

2. Investing in cryptocurrencies

Cryptocurrencies may go up in value, but many investors see them as mere speculations, not real investments. The reason? Just like real currencies, cryptocurrencies generate no cash flow, so for you to profit, someone has to pay more for the currency than you did. That’s what’s called “the greater fool” theory of investment. Contrast that to a well-managed business, which increases its value over time by growing the profitability and cash flow of the operation. While some cryptocurrencies, including Bitcoin, are available for purchase with U.S. dollars, others require that you pay with bitcoins or another cryptocurrency. To buy cryptocurrencies, you’ll need a crypto wallet, which is an online app that can hold your currency. Generally, you create an account on an exchange, and then you can transfer real money to buy cryptocurrencies such as Bitcoin or Ethereum. If you bought some cryptocurrency there are two main ways to make a profit, you can either hold it for a longer period of time or you could trade daily.

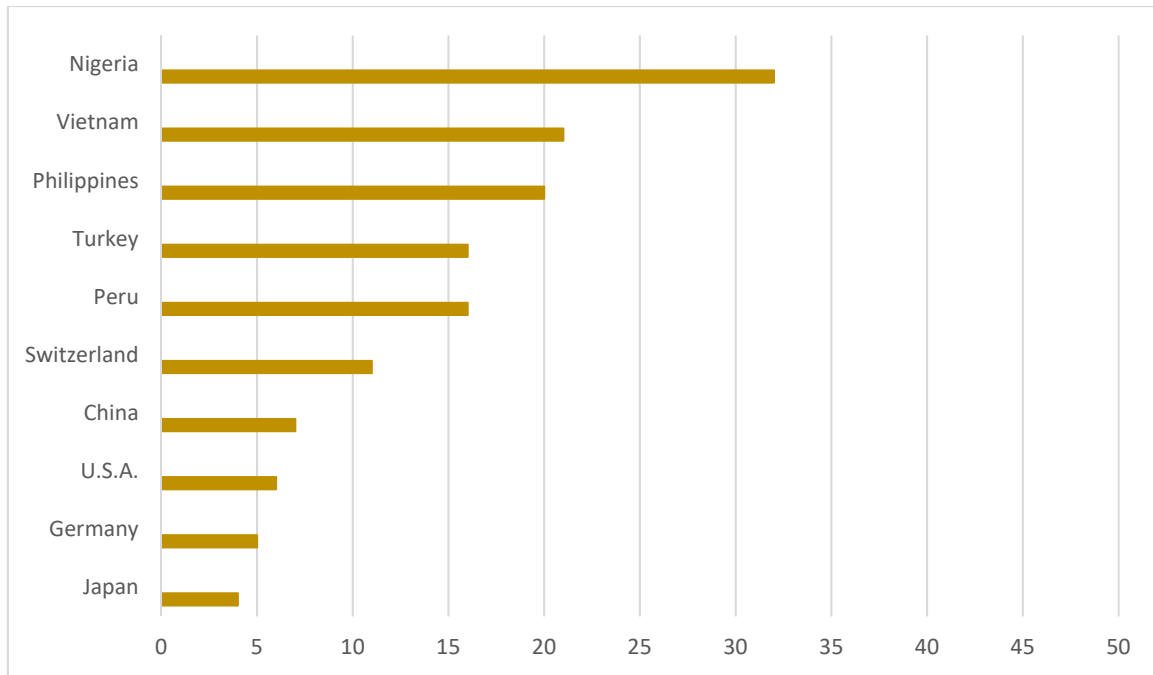
When an investor decides to hold a coin or token in the long-term they believe in the project, and they think that in the future it could be quite valuable. This generally means that you are looking to hold on to this particular asset for at least a year. If you’re too busy to keep up with the market hype or if watching the market bounce up and down makes you sick then this could be the approach for you. While going for the long hold is not quite as exciting as performing short-term trades, it can be better in some cases. For starters, it forces you to evaluate your investments with a more clear thought process. Does this project really have a future? Chasing short-term profits can be detrimental to a lot of portfolios, and this strategy can keep you grounded. Before choosing any long-term holds make sure to completely evaluate the project, the team, and future use cases. While this part is a lot of work after you’ve found a good project your work is done. Arguably the best benefit of this strategy though is the fact that you’ll pay a reduced tax rate. Every time you exchange one cryptocurrency for another it is a taxable event. Any gain that you have made must be reported, and the government will expect you to pay taxes on it. However, there is special treatment for long-term capital gains, and as a long-term holder, you can take advantage of this. You must hold your coins or tokens for at least one year for this to go into effect, but if you do the tax rate will be much more favorable. Short-term gains are generally taxed at regular income tax rates. Small amounts of capital gains may even be tax-free depending on your regular income.

When you day trade you’re trying to take advantage of cryptocurrency price fluctuations that typically happen within a day. Though, you can also do swing trades which will happen over a series of a few days or even a couple of weeks. Often times these are smaller gains, but they can quickly add up if you have a lot of coins. Many investors get caught up in the hype of this trading strategy when they see others making hefty gains. That’s because it’s exciting, and the allure of fast money is intoxicating. Unfortunately, this strategy is not as easy as it looks, and if you’re new to investing it would behoove you to be cautious here. This strategy is not for everybody, and you’ll need to evaluate whether you’re prepared to keep up with it. Many traders watch the markets constantly, and if that doesn’t sound like fun to you then day trading might not be the way to go. If you’re not afraid of putting in the work, and the market’s ups and downs don’t give you anxiety, then there’s plenty of money to be made in these short-term trades. You should, however, take some steps to protect yourself. There’s a lot of sharks out there waiting for fresh blood. First and foremost, don’t buy into pump and dump groups. In almost every case you will be taken advantage of. These people want to use you to make money, and you shouldn’t let them. Many times these are performed on near dead assets that have a

market cap that is easier to manipulate, and once the dump happens you'll be stuck with a worthless coin. Similarly, it can be dangerous to buy into a pump, because you could end up catching the downtrend and losing a lot of money. If you plan to day trade it would be in your best interest to review charts carefully and to make sure you have the whole story before investing. Don't look at just the day's chart. Zoom out and get the big picture version to be sure. It's also a good idea to never invest your entire bankroll in one trade. Spreading your risk around lowers your profit per trade, but it can significantly raise your chances of success. Keep in mind that not every trade will pay off, and you'll likely need to average your wins against your losses. the best crypto trading strategy is diversifying yourself in order to mitigate your risk. If you do this properly then both long-term and short-term investments can be good calls, and it's easy to mix and match them to fit your risk profile. No matter what strategy you choose it's important to do your own research. Take all investment advice with a grain of salt, and make sure to verify any information for yourself before proceeding with any trades.

3. The benefits of cryptocurrency

There are a lot of benefits of owning some crypto. First of all it's very transparent, Every transaction made with Bitcoin for example is monitored and recorded in a public ledger that is known as the blockchain. A transaction cannot be changed once it is confirmed. Moreover, every cryptocurrency transaction is verified and it can't be manipulated by any hackers or scammers. It's very accessible anytime, You can make a cryptocurrency transaction whenever you want to. It doesn't matter where you are, you will just need an internet connection. You can even perform transactions with your mobile phone. Bitcoin could become a global form of currency as it is the easiest and fastest means of exchange that can be used across the globe. Bitcoin and cryptocurrency users have complete control over their funds and transactions, keeping everything safe and anonymous. Every transaction that is executed will be independent of the individuals' or parties' identities. No private information is made public and this prevents fraud and identity theft from happening. Similarly, as these cryptocurrencies are decentralized users do not have to rely on a bank or any other financial institution in order to make transactions. Perhaps one of the biggest advantages of investing in Bitcoin or another cryptocurrency is that there is a huge potential for growth and appreciation. While many established cryptocurrencies, including Bitcoin, have already come a long way, many analysts and experts of the crypto market believe that they have much further to run. Perhaps what is more important for the traders and investors to understand is that lesser-known and smaller cryptocurrencies could have an even bigger potential for future appreciation, especially if they become well-known and widely used in the near future. This potential for appreciation and the room for growth is what attracts a lot of people to invest in the crypto market. However, it is important to remember that in the world of cryptocurrencies, there are no guarantees.



Graph 2: Percentage of the respondents in selected countries who said that they used or owned cryptocurrency (2020)

Source: Buchholz (2021)

In traditional business dealings, brokers, agents, and legal representatives can add significant complication and expense to what should otherwise be a straightforward transaction. There's paperwork, brokerage fees, commissions, and any number of other special conditions which may apply. One of the advantages of cryptocurrency transactions is that they are one-to-one affairs, taking place on a peer-to-peer networking structure that makes "cutting out the middle man" a standard practice. This leads to greater clarity in establishing audit trails, less confusion over who should pay what to whom, and greater accountability, in that the two parties involved in a transaction each know who they are. One financial analyst describes the cryptocurrency blockchain as resembling a "large property rights database," which can on one level be used to execute and enforce two-party contracts on commodities like automobiles or real estate. But the blockchain cryptocurrency ecosystem may also be used to facilitate specialist modes of transfer. For example, cryptocurrency contracts can be designed to add third party approvals, make reference to external facts, or be completed at a specified date or time in the future. And since you as the cryptocurrency holder have exclusive governance of your account, this minimizes the time and expense involved in making asset transfers. Under cash/credit systems, your entire transaction history may become a reference document for the bank or credit agency involved, each time you make a transaction. At the simplest level, this might involve a check on your account balances, to ensure that sufficient funds are available. For more complex or business-critical transactions, a more thorough examination of your financial history might be required. Another one of the great advantages of cryptocurrency is that each transaction you make is a unique exchange between two parties, the terms of which may be negotiated and agreed in each case. What's more, the exchange of information is done on a "push" basis, whereby you can transmit exactly what you wish to send to the recipient – and nothing besides that. This guards the privacy of your financial history and protects you

from the threat of account or identity theft which is greater under the traditional system, where your information may be exposed at any point in the transaction chain. You’ve no doubt read your monthly account statements from the bank or credit card company, and balked at the level of fees imposed for writing checks, transferring funds, or breathing in the general direction of the finance houses involved. Transaction fees can take a significant bite out of your assets – especially if you’re performing a lot of transactions in a month. Since the data miners (remote and separate computer systems) that do the number crunching which generates Bitcoin and other cryptocurrencies receive their compensation from the cryptocurrency network involved, transaction fees usually don’t apply. There may be some external fees involved if you engage the services of a third-party management service to maintain your cryptocurrency wallet, but another one of the advantages of cryptocurrency is that they are still likely to be much less than the transaction charges incurred by traditional financial systems. Digital data transfer and the internet are the media facilitating the exchange in cryptocurrencies. So these services are potentially available to anyone who has a viable data connection, some knowledge of the cryptocurrency networks on offer, and ready access to their relevant websites and portals. It’s estimated that there are currently 2.2 billion individuals across the world who have access to the Internet or mobile phones, but don’t currently have access to traditional systems of banking or exchange. The cryptocurrency ecosystem holds the potential to make asset transfer and transaction processing available to this vast market of willing consumers – once the required infrastructure (digital and regulatory) is put in place. Though largely unrecognized as legal tender on national levels at present, cryptocurrencies by their very nature are not subject to the exchange rates, interest rates, transactions charges, or other levies imposed by a specific country. And using the peer-to-peer mechanism of the blockchain technology, cross-border transfers and transactions may be conducted without complications over currency exchange fluctuations, and the like. In a traditional banking or credit card system, you effectively turn stewardship of your funds over to a third party that can exercise the power of life or death over your assets. Accounts may be closed without notice for infringements of a financial institution’s Terms of Service – requiring you as the account holder to jump through hoops in order to get yourself back into the system. Perhaps the greatest of all advantages of cryptocurrency is that unless you’ve delegated management of your wallet over to a third party service, you are the sole owner of the corresponding private and public encryption keys that make up your cryptocurrency network identity or address. There are currently over 1200 unique cryptocurrencies or altcoins in circulation worldwide. Many are quite ephemeral, but a significant proportion have been created for specific use cases that illustrate the flexibility of the cryptocurrency phenomenon. For example, there are “privacy coins” which help mask your identity on the blockchain, and supply chain tokens which can facilitate supply chain operations for various types of industries. Once a cryptocurrency transfer has been authorized, it can’t be reversed as in the case of the “charge-back” transactions allowed by credit card companies. This is a hedge against fraud which requires a specific agreement to be made between a buyer and seller regarding refunds in the event of a mistake or returns policy. Finally, the strong encryption techniques employed throughout the distributed ledger (blockchain) and cryptocurrency transaction processes are a safeguard against fraud and account tampering, and guarantors of consumer privacy.

4. The risks of cryptocurrency

On March 13, 2021, Bitcoin hit an all-time high of over \$60,000. On the last day of 2020, it was trading at less than half that price. While this spike has been a boon for those invested it doesn't mean that Bitcoin is the right trade or investment for everyone. The price of Bitcoin – and all cryptocurrency, for that matter – is incredibly volatile because it is such a young currency and market. It is not uncommon for the price of Bitcoin to experience wild swings within a day or even within minutes. This makes trading a dangerous venture. Typically, fundamentals would support currencies in general. But Bitcoin isn't a fully functioning currency, and its “fundamentals” are still emerging. As a long-term investment, it is instructive to look at the previous all-time high. This happened in December of 2017 when Bitcoin crested the \$20,000 mark. That might sound enticing now that Bitcoin is regularly trading at \$50,000-plus but when you look at just a short time later, in February of 2018, the price had cratered down to under \$7,000. Chances are, this precipitous drop could easily happen again. Another reason that Bitcoin is so risky is that it is a tradeable asset but it is not backed by anything. Bitcoin has value only because the people who are trading it say it has value. There are no governments or regulatory bodies helping Bitcoin retain its value. The value is all basically “made up,” for lack of a better word. This makes it an incredibly risky investment if the market ever decides it's no longer valuable. One of the biggest arguments for investing in Bitcoin during and after the pandemic is that it is a great hedge against fiat currency, national banks or even the entire financial system, should it fail. The pandemic made these scenarios seem more plausible than ever but thinking that Bitcoin will be your salvation in these situations is probably false. If fiat currencies or the traditional financial systems ever fail, governments and central banks would respond by holding tangible assets like gold in vaults as an alternative, not cryptocurrencies like Bitcoin. Also, if the collapse went even further and took down technology, electrical grids or even the entire internet, there is no way you could access your Bitcoin. It's something to think about when you hear that Bitcoin is the best way to protect yourself from future disasters.

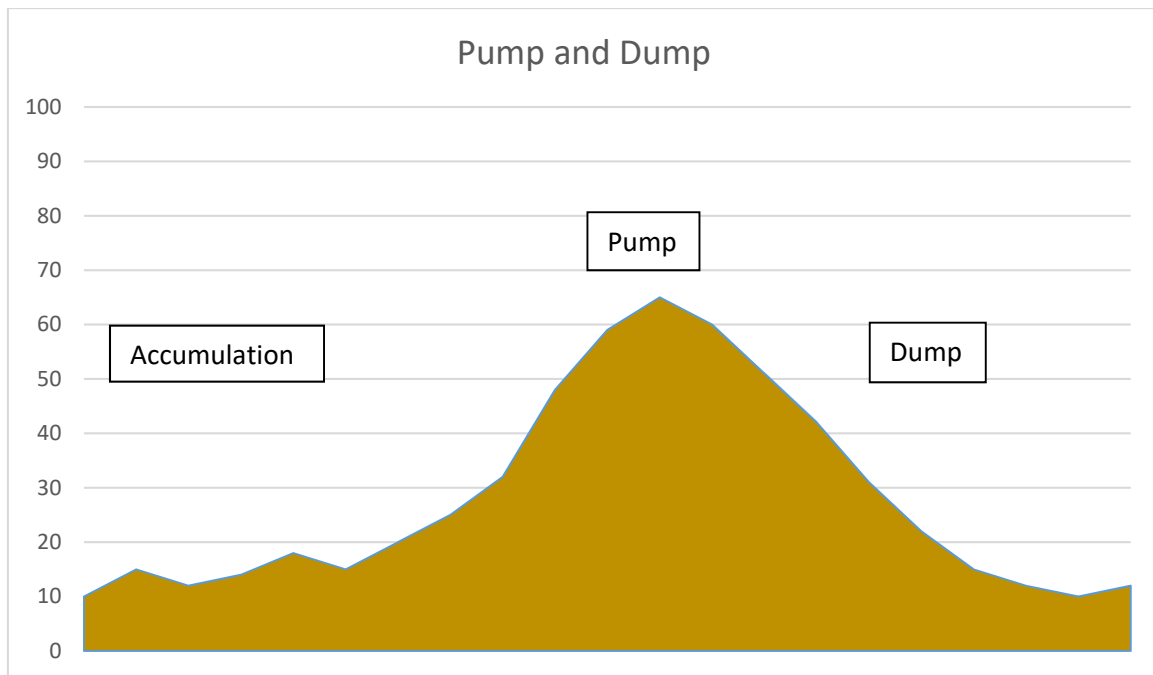
5. Cryptocurrency scams

As you become involved in cryptocurrency, it doesn't take long to recognize there's risk involved in these transactions. Scams are everywhere online, and cryptocurrency exchanges are no different. As you consider investing in different startups and exchange platforms, be aware of the possibilities of losing your cryptocurrency investments. You may be following a solid tip from someone with a lot of expertise but still become a victim by accidentally visiting a fake website. There's a surprising number of websites that have been set up to resemble original, valid startup companies. If there isn't a small lock icon indicating security near the URL bar and no “https” in the site address think twice. Even if the site looks identical to the one you think you're visiting, you may find yourself directed to another platform for payment. For example, you click on a link that looks like a legitimate site, but attackers have created a fake URL with a zero in it instead of a letter ‘o’. That platform, of course, isn't taking you to the cryptocurrency investment that you've already researched. To avoid this, carefully type the exact URL into your browser. Double check it, too. Another common way scammers trick cryptocurrency investors is through fake apps available for download through Google Play and the Apple App Store. Although stakeholders can often quickly find these fake apps and get

them removed, that doesn't mean the apps aren't impacting many bottom lines. Thousands of people have already downloaded fake cryptocurrency apps, reports Bitcoin News. While this is a greater risk for Android users, every investor should be aware of the possibility. Are there obvious misspellings in the copy or even the name of the app? Does the branding look inauthentic with strange coloring or an incorrect logo? Take note and reconsider downloading. If you're following celebrities and executives on social media, you can't be sure that you're not following impostor accounts. The same applies to cryptocurrencies, where malicious, impersonating bots are rampant. Don't trust offers that come from Twitter or Facebook, especially if there seems to be an impossible result. Fake accounts are everywhere. If someone on these platforms asks for even a small amount of your cryptocurrency, it's likely you can never get it back. Just because others are replying to the offer, don't assume they aren't bots, either. You have to be extra careful.

6. Pump and dump schemes

In the early eighteenth century, con artists who owned stock in the South Sea Company began to make false claims about the company and its profits. The goal was to artificially raise the price of the stock, and then sell it off to misinformed buyers who were led to believe that they were buying a promising commodity. This was referred to as the South Sea Bubble and serves as an early documented example of a P&D scheme. So based on that example a pump-and-dump scheme is a type of fraud in which the offenders accumulate a commodity over a period, then artificially inflate the price through means of spreading misinformation (pumping), before selling off what they bought to unsuspecting buyers at the higher price (dumping). Since the price was inflated artificially, the price usually drops, leaving buyers who bought on the strength of the false information at a loss. There is currently a lack of academic literature on cryptocurrency pump-and-dump schemes, so this section seeks to give an overview of the current landscape of cryptocurrency P&D schemes as they have been realised in various blog posts and news articles. In the cryptocurrency context there is an overall slightly different modus operandi than in the traditional context of penny stocks; specifically, this has been seen in the rise of dedicated public P&D groups. These groups have emerged in online chat rooms with the sole purpose of organising pump-and-dump scams on select cryptocurrencies. The number of members in some of these groups is reported to have been as high as 200,000, with smaller groups still running about 2000 (Martineau 2018). Price increases of up to 950% have been witnessed, demonstrating the extent of manipulation these groups are capable of (Thompson 2018). For these P&D groups to achieve the best results, several reports of activity show that they almost exclusively target less popular coins, specifically those with a low market cap and low circulation, since they are deemed easier to manipulate (Khan 2018; Mac and Lytvynenko 2018; Town 2018). Estimating the full scope of the damages caused by cryptocurrency pump-and-dumps is difficult; yet there is some evidence to show that such schemes are generating millions of dollars of trading activity. The Wall Street Journal published an investigative article that looked at public pump-and-dump groups and 6 months of trading activity. They found \$825 million linked to pump-and-dump schemes, with one group alone accounting for \$222 million in trades (Shifflett 2018). This gives a glimpse of how much monetary activity is generated by these groups, the impact of which could be even greater as many groups presumably operate in private or invite-only groups.



Graph 3: Pump and Dump
Source: Almeida (2020)

The pump-and-dump procedure usually consists of the group leaders declaring that a pump will take place at a particular time on a particular exchange, and only after the specified time will the coin be announced. After the coin is announced members of the group chat try to be amongst the first to buy the coin, in order to secure more profits. Indeed, if they are too slow, they may end up buying at the peak and be unable to sell for a profit. The ‘hype’ around buying the coin once the pump is announced is due to the short timescale of these schemes: Martineau in 2018 reported on two pumps that reached their peaks within 5–10 min. During the pumping phase, users are often encouraged to spread misinformation about the coin, in an attempt to trick others into buying it, allowing them to sell easier. The misinformation varies, but some common tactics include false news stories, non-existent projects, fake partnerships, or fake celebrity endorsements (Martineau 2018; Town 2018). Consider the example where a group of offenders impersonated Internet entrepreneur John McAfee’s twitter account @OfficialMcfee by including an extra ‘1’ in the username (Mac and Lytvynenko 2018). The fake account sent a positive tweet about a particular altcoin and all the users in the P&D group were told to retweet it. Within 5 min. The price of the coin had gone from \$30,- to \$45,-, collapsing back down to \$30,- after about 20 min. Anything which creates a general air of positivity is fair game because the goal is to dump their coins on unwitting investors who have not done their due diligence, by preying on their fear of missing out on the next big crypto investment. In a move to secure profit for themselves, many pump-and-dump group leaders will often use their insider information to their advantage: because they know which coin will be pumped, they can pre-purchase the coin for a lower price before they announce it. This guarantees them profit while leaving other users to essentially gamble on whether or not they can predict the peak. The fear of missing out and the potential to beat the odds might drive prospective cryptocurrency investors into joining a pump. Group leaders can also guarantee profits by offering access to the pump notification at an earlier stage prior to the group-wide announcement, in exchange for

payment. Even a few seconds of temporal advantage are sufficient to potentially place buy orders before others, and thereby obtain cheaper coins, hence increasing the buyer’s benefit from the of the pump-and-dump operation (Martineau 2018). Due to the fact that the technology behind cryptocurrencies is relatively new, and that most exchanges are unregulated, pump-and-dump manipulation is currently not always illegal and even where it is, it cannot always be easily enforced. However, governing bodies are beginning to realise the problem, and in the United States the Commodity Futures Trading Commission has issued guidelines on how to avoid P&D scams, as well as offering a whistle blower program.

7. The future of crypto

With institutions adding Bitcoin to their balance sheets and El Salvador officially making Bitcoin legal tender, it’s looking like Bitcoin will be the future of currency, or at least an accepted store of value. However, with so much volatility in the market, risk-averse investors are still hesitant to buy Bitcoin, much less any other cryptocurrency. Since Bitcoin isn’t controlled by a central entity, its monetary policy is much more sound than any government. Ark Invest CEO Cathie Wood describes Bitcoin as a “rules based monetary system”, as Bitcoin’s monetary policy is set by the parameters of the code. With governments printing out more money than ever before in light of the pandemic, investors are looking for alternative investments to hedge against inflation. Many are turning to Bitcoin to do so, facilitating adoption of cryptocurrency over the long-term. CNBC asked expert Ivory Johnson, who is the certified financial planner and founder of Delancey Wealth Management to describe his vision for the currencies 50 years from now, he said: “Cryptocurrencies will disrupt traditional finance because one of their most attractive utilities is the ability to efficiently transfer payment across borders with little to no cost, delay or foreign currency fluctuations. With respect to bitcoin, 50 years is a long time and bitcoin could either become the world reserve currency or the next AOL that made a lot of people wealthy until it was unseated by better technology.”

8. In conclusion

Bitcoin may be the future of monetary exchange, but it is equally important that you are aware of the concerns surrounding cryptocurrency investing. If you’re still convinced you’d like to dip a toe into crypto, you’ll need to decide which currency you would like to buy. There’s a tonne of information online so start by reading some guides and user reviews. Usually, there will be a white paper for each cryptocurrency when it launches, explaining what it is aiming to do. Look also at the strength of the user community, the quality of the tech and team behind the cryptoasset and, of course, the currency’s price performance to date. If in doubt, start small with one of the more established cryptocurrencies like Bitcoin. Keep your wits about you and, before you buy, make sure you educate yourself about cryptocurrency scams.

References

- Almeida, A. (2020): Pump and Dump- The Infamous and Endless Stock Market Scam! Downloaded: October 4, 2021. <https://tradebrains.in/pump-and-dump-scam/> edited
- Baldrige, R. (2021): Why the father of Bitcoin is nowhere to be found. Downloaded: October 4, 2021 <https://robbreport.com/lifestyle/finance/bitcoin-founder-satoshi-nakamoto-1234613022/>
- Barsby, O. (2021): How long does it take to mine 1 Bitcoin? Downloaded: October 4, 2021 <https://www.gfinityesports.com/cryptocurrency/how-long-to-mine-1-bitcoin-cryptomining-BTC-mining-pool/>
- Buchholz, K. (2021): How common is crypto? Downloaded: October 4, 2021 <https://www.statista.com/chart/18345/crypto-currency-adoption/>
- CoinDesk (2021): Bitcoin. Downloaded: October 4, 2021. <https://www.coindesk.com/price/bitcoin>
- cointobuy.io: Cryptocurrency Day Trading vs Long Term Holding. Downloaded: October 4, 2021 <https://cointobuy.io/cryptocurrency-investing-tips-and-guide/cryptocurrency-day-trading-vs-long-term-holding>
- Csiszar, J. (2021): How to make (or lose) money with Bitcoin, explained in one chart? Downloaded: October 4, 2021 <https://finance.yahoo.com/news/lose-money-bitcoin-explained-one-214155332.html>
- Haar, R. (2021): How Much to Invest in Cryptocurrency, According to 5 Experts. Downloaded: October 4, 2021 <https://time.com/nextadvisor/investing/cryptocurrency/how-much-your-portfolio-should-be-crypto/>
- Hayes, A. (2021): What happens to Bitcoin after all 21 Million are mined? Downloaded: October 4, 2021 <https://www.investopedia.com/tech/what-happens-bitcoin-after-21-million-mined/>
- Kamps, J. – Kleinber, B. (2018): To the moon: defining and detecting cryptocurrency pump-and-dumps Downloaded: October 4, 2021 <https://crimesciencejournal.biomedcentral.com/articles/10.1186/s40163-018-0093-5>
- Kaspersky: What is Cryptocurrency? Cryptocurrency Security: 4 Tips to Safely Invest in Cryptocurrency. Downloaded: October 4, 2021 <https://www.kaspersky.com/resource-center/definitions/what-is-cryptocurrency>
- Khan, M. F. (2018). How to avoid getting duped by cryptocurrency pump and dump schemes (like I did).
- Khojikian, G. (2021): The Biggest Risks of Investing In Bitcoin. Downloaded: October 4, 2021 <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2021/06/17/the-biggest-risks-of-investing-in-bitcoin/?sh=13f7892a4afd>
- Mansa, J. (2021): How does Bitcoin mining work? Downloaded: October 4, 2021 <https://www.investopedia.com/tech/how-does-bitcoin-mining-work/>
- Mac, R., & Lytvynenko, J. (2018). Here’s how scammers are using fake news to screw with Bitcoin Investors.
- Martineau, P. (2018, January). Inside the group chats where people pump and dump cryptocurrency.

Munyi, C. (2021): Is Bitcoin a good investment? Downloaded: October 4, 2021
<https://www.benzinga.com/money/is-bitcoin-a-good-investment/>

Royal, J. – Voigt, K. (2021): What is cryptocurrency? Here’s what you should know.
Downloaded: October 4, 2021
<https://www.nerdwallet.com/article/investing/cryptocurrency-7-things-to-know>

Shifflett, S. (2018, August 05). Some traders are talking up cryptocurrencies, then dumping them, costing others millions.

Thompson, P. (2018, June). Pump and dump in crypto: cases, measures, warnings.

A COVID-19 HATÁSA A GAZDASÁGRA

Dr. HEGEDŰS Mihály PhD¹⁷

főiskolai tanár

Tomori Pál Főiskola

Absztrakt: A jelenleg is tartó koronavírusos helyzet 2019 novemberében kezdődött, amikor először azonosították az új koronavírus a világon, amit azóta világjárvánnyá minősítettek és még mindig a megállításán törekszik a világ. A világ országai számos intézkedést vezettek be az érdekében, hogy a járvány kártékony hatásainak mértékét csökkentsék. A COVID-19 nem csak egészségügyi, hanem gazdasági szempontból is veszélyt jelent. A KKV-szektor veszélybe került, de nem csak a kis- és középvállalatok szenvedik meg a káros hatásokat, hanem a tőzsdén is látszik a válság, amely a járvány miatti bizonytalanságból fakad. Fontos azonban megemlíteni, hogy mindamellett, hogy káros hatásait sorra vesszük, életre hívott sok olyan korábban meglévő digitalizációs megoldást, amely nem volt elterjedt, illetve újabb és újabb megoldások létrehozását követelte meg a járványidőszak, ahol a személyes érintkezés elkerülése volt a fő cél. A járványügyi készség során sok tapasztalatot szerzünk mind egyénileg, mind pedig országos vagy világ szinten is, hogy hogyan lehet egy járvány idején is boldogulni, illetve az általa kiváltott válságot kezelni. Minden tapasztalatot, amelyet jelen helyzetben szerzünk, fontos, hogy a későbbiekre elraktározzuk és folyamatosan fejlődünk, felkészültek legyünk arra az esetre, ha erre a tudásra, jártasságra a későbbiekben is szükségünk lesz.

Kulcsszavak: COVID-19, világjárvány, digitalizáció, tőzsde

The Effect of COVID-19 on the Economy

Abstract: Impact of covid The COVID-19 pandemic, also known as the coronavirus pandemic, is an ongoing global pandemic of coronavirus disease 2019 (COVID-19). It started in end of November 2019, when the new coronavirus was first identified in the world, and has since been classified as a pandemic, and the world is still working to stop it. Countries around the world have put in place a number of measures to reduce the damage caused by the epidemic. COVID-19 is not only a health threat, but also an economic threat. The SME (Small and Medium Enterprises) sector is at risk, but it is not only small and medium-sized enterprises that are suffering the adverse effects, but the stock market is also showing the effects of the crisis caused by the uncertainty caused by the epidemic. It is important to note, however, that while its adverse effects are being taken into account, it has given life to many pre-existing digital solutions that were not widespread, and has required the creation of newer and newer solutions during the epidemic period, where the main objective was to avoid face-to-face contact. Epidemic preparedness also provides us with a lot of experience, both individually and at national or global level, on how to cope during an epidemic and how to manage the crisis it triggers. All the experience we gain in this situation is important to store for the future and to keep improving, to be prepared in case we need this knowledge and skills in the future.

Keywords: COVID-19, pandemic, digitization, stock market

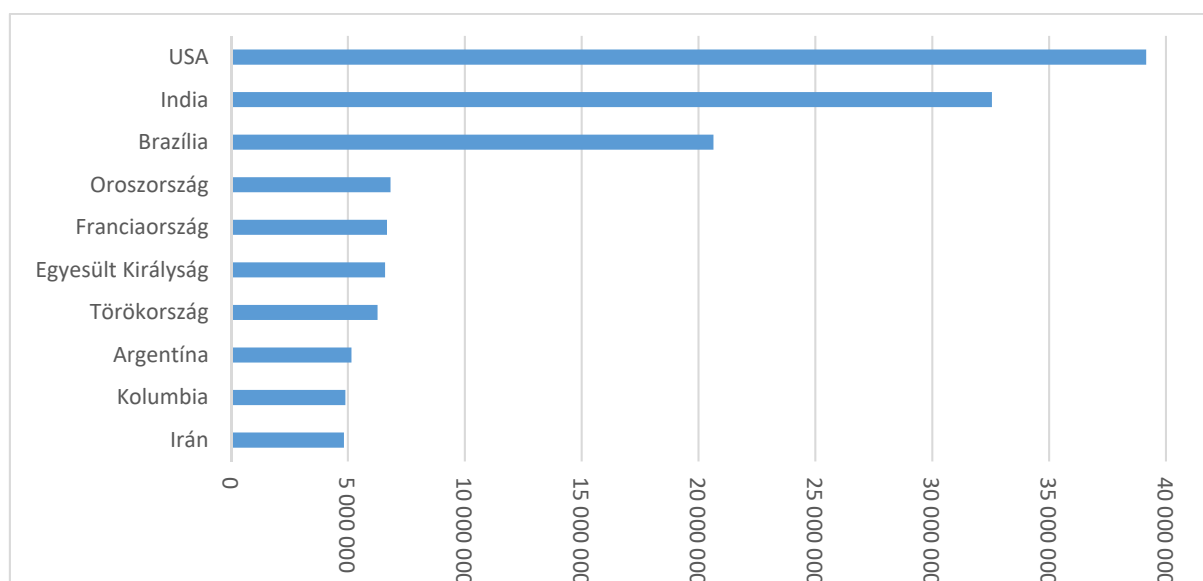
¹⁷ hegedus@hkaudit.hu

1. Bevezetés

2019. december 31-én az Egészségügyi Világszervezet (WHO) bejelentette, hogy ismeretlen vírust találtak a kínai Hubei tartomány Wuhan városában, majd 2020. január 7-én a kínai tisztviselők is megerősítették, hogy új típusú koronavírus fertőzés jelenlétét észlelték Kínában. 2020. január 13-án a thaiföldi Közegészségügyi Minisztérium laboratóriuma erősítette meg az új koronavírus (COVID-19) létezését és az országban történő elterjedését. Január 20-án 282 COVID-19-re visszavezethető fertőzést és hat halálesetet jelentettek Kínából, Thaiföldről, Japánból és a Koreai Köztársaságból (WHO, 2020). A COVID-19 megbetegedések száma február végére meghaladta a 118.000 főt.

2020. márciustól kezdve a járvány széles körben kezdett megjelenni Kínán kívül, különösen Európában és az Egyesült Államokban, és Európa lett a járvány központja. 114 országban, 4.291 ember halt meg 2020. március 11-i adatok szerint, ezért WHO a COVID-19-et a továbbiakban már járványos betegséggé jellemezi. 2020. április 14-i WHO adatok szerint a COVID-19 megbetegedések száma világszerte 1.844.863, a halálesetek száma pedig 117.021. A legmagasabb esetszámokat az USA-ban (553.822 fő), Spanyolországban (169.496 fő), Olaszországban (159.516 fő), Németországban (125.098 fő), Franciaországban (97.050 fő) és az Egyesült Királyságban (88.625 fő) mérték a 2020. április 14-i WHO adatok szerint.

A COVID-19 kitörése előtt globális szinten is észleltek olyan járványokat, mint az Ebola, a Súlyos Akut Légúti Szindróma (SARS) és a Közel-Keleti Légúti Szindróma (MERS). Ezen járványok közül egyik sem érte el a COVID-19 járvány méretét. Az első Ebola-vírusos megbetegedést (EVD) Közép-Afrikában jelezték. Az Ebola-járványt 1976-ban fedezték fel és a legmagasabb szintet a 2014–2016 közötti időszakban érte el Nyugat-Afrikában. Az ebolát leginkább a szubszaharai nyugat-afrikai országokban (Guinea, Siera Leona, Libéria) és végül Nigériában látták. A 2013 és 2016 között lezajlott Ebola-vírusos betegség közel 28 000 fertőzés és 11 000 haláleset után csengett le Nyugat-Afrikában (Edu-Afful, 2018: 241). A SARS koronavírus 2003-ban azonosították. A SARS-járvány 26 országot érintett, és 2003-ban több mint 8.000 esetet okozott. 2012-ben a laboratóriumban megerősített MERS-fertőzéses eseteket jelentős számban jelentettek a WHO-nak, világszerte 2.521.866 halálesettel. Ezen esetek többségét Szaúd-Arábiából jelentették. A MERS járvánnyal összefüggésben globálisan 27 országból jelentettek eseteket.



1. ábra: A világon a legmagasabb koronavírus esetek (2021. október 1-jén)

Forrás: Worldometer (2021)

2020. február utolsó hete óta a tőzsdék jelentős visszaesést szenvedtek. A COVID-19 járvány hatással volt a globális piacokra, a gazdaságokra, az eszközök árára, a vállalkozásokra és az alkalmazottakra, valamint az emberi egészségre. Ezen okok miatt a kutatók globális szinten vizsgálták a COVID-19 világjárványnak a világ tőzsdéire gyakorolt hatását.

2. A kutatás feladata, célkitűzése, módszere

Jelen publikáció 2020-2021-ben az amerikai tőzsde és a COVID 19 összefüggéseit vizsgáló publikációk tartalomelemzése alapján készült. Terjedelmi korlátok miatt a publikáció csak részadatokat, a kutatás egy-egy szegmensét emeli ki, azonban ezek a részadatok önállóan is értelmezhetők, az egyes összefüggések a részelemek tekintetében is vizsgálhatók.

A tanulmány fel kívánja hívni a figyelmet a COVID-19 járvány hatásaira és arra is, hogy hogyan alakítja át a járvány időszak az egyes területek működését a digitalizáció adta lehetőség által. A digitalizáció nem egyszerűen jó vagy rossz, hanem egyszerűen létezik, el kell fogadni, sőt, ki kell használni minden aspektusát. Az biztos, hogy átalakítja a versenykörnyezetet, potenciál, mely kihasználása a jövőbe vezet (Szóka, 2018).

A járvány egészségügyi, illetve gazdasági veszélyt is jelent. Az elemzés nem érinti a járványadatok teljes körű elemzését, az összegzés fejezet azonban az összefüggések miatt számos területre vonatkoztatható következtetéseket, javaslatokat fogalmaz meg.

A jelen elemzés feladata és célkitűzése a figyelemfelhívása azzal kapcsolatban, hogy mindennapjaink digitalizációja elkerülhetetlen, a járvány egészségügyi kockázata mindenkit érint és a gazdasági hatásai sem figyelmen kívül hagyhatók.

A jelen publikáció szekunder kutatás adatainak feldolgozásán, valamint saját tapasztalatok eredményén alapul.

3. A pandémia hatása a tőzsdére

A COVID-19 gazdasági hatása rövid távú lehet. Ez a lökéshullám azonban hosszú távon rosszul befolyásolhatja a tőzsdét. A történelem egyik legnagyobb járványával nézünk szembe, amely Kínából ered, majd áterjedt a világra. A járvány hatása miatt a befektetők és a piacok nagyfokú bizonytalansággal szembesülnek mind fizikai, mind pénzügyi szempontból. A legújabb COVID-19 járvány rendkívüli volatilitást eredményez az összes vezető pénzügyi piacon. Ez a helyzet vezette az Egészségügyi Világszervezetet (WHO) a COVID-19 járvány bejelentésére. 2020 februárjától kezdve számos lökéshullámot észleltek a tőzsdéken a jelenlegi járvány miatt. Ez a pénzügyi volatilitás folyamatos növekedését okozza a COVID-19 bizonytalanság szempontjából.

Albulescu (2021) dokumentálta, hogy a reálgazdaságot súlyosan érinti a COVID-19 világjárvány előtti korszaka, amely a kereskedelem, a turizmus és a közlekedési ágazat bukását okozza, sőt helyi élelmiszerhiányt is okoz. Ezenkívül nem lehetett figyelmen kívül hagyni a tőzsdei árbuborékok jelenlétét, a Covid-19 pénzügyi rendszerre gyakorolt hatását. A gazdasági feltételek, az intézményi kérdések és a piaci bizonytalanság pénzügyi volatilitást okozhatnak (Hartwell, 2018). A makrogazdasági kérdésekkel kapcsolatos bejelentések pénzügyi ingadozásokat is okoznak. Onan és mtsai. (2014) bizonyítékokat szolgáltatnak arra vonatkozóan, hogy a jó és a rossz típusú bejelentés aszimmetrikusan okoz pénzügyi ingadozást. Karnizova és Li (2014) az EPU és a tőzsdei volatilitás kölcsönhatásának felhasználásával jósolják az amerikai recessziót, míg Zhu és mtsai. (2019) vizsgálják a félelemindex hatását az amerikai tőzsdei volatilitásra. Világszerte sok gazdaságot érintettek halálos vírusok. Ezek közé tartozik az ebola és a kanyaró 2014-ben, a kolera 2010-ben, a sertésinfluenza 2009-ben, a dengue-láz és a madárinfluenza 2006-ban, a SARS 2003-ban, és 2019-ben az új koronavírus (COVID -19) megjelenése.

2020. június 8-án az Egészségügyi Világszervezet (WHO) bejelentette, hogy a COVID-19 járvány világszerte súlyosbodik. Az S&P 500 index visszatért oda, ahol 2020 elején volt, és feleltette azt a történelmi zuhanást (értékének egyharmadát veszítette el korábban), amely 2020. február 20. és március 23. között zajlott, mintha mi sem történt volna. Milyen új meglátásokat lehet levonni a tőzsdei magatartásról a COVID-19 válságból? Ez a vita különösen fontos a pénzügyi közgazdászok számára, de azért is, mert a nagyközönség nagyon negatívan ítéli meg a részvényt piacokat, de emiatt nem kell aggódnunk (Rajan 2015), annál is inkább, mivel a COVID-19 válság nem kímélte a tudományt, a szakértőket, de a közgazdászokat sem. Négy fő megállapítás merül fel a tőzsdei reakciókkal kapcsolatban a COVID-19 világjárvány idején. Először is, a pandémia kezdeti figyelmen kívül hagyása után (2020. február 21-ig) a részvényt piacok erőteljesen reagáltak az egyes országokban megnövekedett fertőzöttek számára (2020. február 23. és március 20. között), míg a volatilitás a pandémia miatti aggodalmak növekedésével nőtt. Azonban, a központi bankok beavatkozását követően (2020. március 23. és április 20. között) a részvényeseket már nem nyugtalanították az egészségügyi válság hírei, és az árak világszerte megemelkedtek. Másodszor, úgy tűnik, hogy az országspecifikus jellemzők a legjobb esetben is alig befolyásolták a tőzsdei válaszokat. A tőzsdék nem reagáltak erőteljesebben a pandémiára fogékonyabb országokban, sem a strukturális gazdasági törékenység miatt (például eladósodott országok), sem az átviteli vektoroknak való kitettség miatt (például a „veszélyeztetett” népességű országokban). Harmadszor, a befektetők érzékenyek voltak a COVID-19 esetek számára a szomszédos (de leginkább gazdag) országokban. Negyedszer, a hitelkeret és az állami garanciák, az alacsonyabb kamatlábak és a zárolási intézkedések mérsékeltek a részvényárfolyamok csökkenését.

3.1. A 2020-as év első negyedéve

A világ gazdaságait és tőzsdéit megrendítette a COVID-19 terjedése. A befektetők félelmei miatt februárban és márciusban komoly eladások következtek be, és a részvényértékek jóval a 2019-es záróértékük alá süllyedtek. Ennek ellenére 2020. év pozitív irányba indult. Az erős 2019-es év után a részvények lassan haladtak előre, mivel a befektetők beváltották 2019-es nyereségük egy részét. Január közepére azonban mindegyik benchmark biztonságosan megelőzte a 2019-es zárószámait. A kínai COVID-19 járvány miatti aggodalmak azonban elfojtották a befektetői optimizmust.

2020. január 1. és 2020. április 4. között a tőzsdeindexek történelmi mélypontot mutattak, a Dow Jones -26%, az S & P500 -24%, az FTSE100 -29%, DAX -29%, NIKKEI225 -23%, Nasdaq -18% és Shanghai -10%-kal esett, de csökkent a kőolaj ára (53%-kal) is.

Január végére csak a Nasdaq részvényei tudták megelőzni az előző évi ütemet mivel az itt felsorolt fennmaradó indexek mindegyike mínuszba esett. Februárban a befektetők inkább hajlandók voltak eladni, mint részvényeket vásárolni. Azonban a hírek Kína egyes amerikai importvámok csökkentésére vonatkozó terveiről a hónap második hetében magasabb készleteket eredményeztek. A Nasdaq több mint 6%-kal haladta meg a 2019-es év végi értékét, miközben az S&P 500 és a Dow is előrenyomult. Február harmadik hetére azonban a vírus hatása nyilvánvalóvá vált a Dél-Koreában elterjedt járvány híreivel. Az értékesítés a következő héten felgyorsult, mivel Iránban és Olaszországban is felütötte fejét a vírus. Mivel egyre több esetről számoltak be az Egyesült Államokban, a befektetők attól tartottak, hogy a vírus megfékezése nem valószínű, és készpénzre váltottak. Február végéig mindegyik index jelentős értéket veszített a Dow vezetésével, amely több mint 10%-ot esett a hónapban.

2020 márciusa biztosan az egyik „legviharosabb” hónap volt. A COVID-19 világszerte tovább terjedt. Az Egyesült Államokban a megerősített esetek és sajnos a halálesetek száma megugrott. A félelem vált motiváló tényezővé mindennapi életünkben - a vírustól való félelem, a szeretteinket érintő betegségektől való félelem, az állás elvesztésétől való félelem, a gazdasági

kudarctól való félelem és a pénz elvesztésétől való félelem. Ami a tőzsdét illeti, ez a félelem a hónap nagy részében jelentős eladásban nyilvánult meg. Miután február utolsó hetében meredeken zuhantak, a részvényértékek kissé megemelkedtek a hónap nyitására. De ez a lendület rövid ideig tartott, mivel a részvények március közepén drámaian visszaestek, annak ellenére, hogy a Federal Reserve, a Kongresszus és az elnök új intézkedéseket és jogszabályokat jelentett be. Március 20-án az itt felsorolt benchmarkindexek mindegyike kétszámjegyű veszteséget könyvelt el. A főbb indexek több mint 20%-kal maradtak el a 2019-es záróértékektől. A CARES törvénynek a hónap végi elfogadása segített eléggé enyhíteni a befektetők aggodalmait ahhoz, hogy visszatérjenek a részvényekhez. A hónap végén a benchmark indexek mindegyike jelentős nyereséget ért el, a Dow pedig 1938 óta a legjobb napját élte meg. Az indexértékek emelkedése azonban közel sem volt elegendő a hónap folyamán elszenvedett jelentős veszteségek ellensúlyozására. Márciusban a Dow majdnem 14%-ot az S&P 500 12%-ot, a Global Dow 15%-ot, Nasdaq 10%-ot, a Russell 2000 részvényei közel 22%-ot estek. 2020 első negyedévét minden referenciaindex biztonságosan mínuszban zárta a 2019-es év végi értékükhöz képest. A Russell 2000 ismét a legnagyobb három hónapos esést szenvedte el, közel 31%-os veszteséggel zárta a negyedévet. A Dow 1987 óta a legrosszabb negyedévét szenvedte el, míg a szélesebb körben működő S&P 500 2008 óta nem tapasztalt ilyen rossz negyedéves csökkenést. A Nasdaq több mint 14%-ot esett, ami 2018 óta a legrosszabb negyedévet jelentette számára.

A március 31-i kereskedés zárásáig a kőolaj (WTI) ára hordónként 20,35 dollárra süllyedt, jóval a február 28-i hordónkénti 45,19 dolláros ár alá. Az országos átlagos benzin kiskereskedelmi ára 2,220 dollár volt gallononként március 23-án, szemben a február 24-i 2,466 dolláros eladási árral és 0,503 dollárral kevesebb volt, mint egy évvel ezelőtt. Az arany ára a márciust 1591,20 dolláron fejezte be, ami valamivel magasabb, mint a februári záróérték, ami 1585,80 dollár volt.

1. táblázat: 2020. év első negyedéves árváltozások

Market/Index	2019 Close	As of March 31	Monthly Change	Quarterly Change	YTD Change
DJIA	28,538.44	21,917.16	-13.74%	-23.20%	-23.20%
Nasdaq	8,972.60	7,700.10	-10.12%	-14.18%	-14.18%
S&P 500	3,230.78	2,584.59	-12.51%	-20.00%	-20.00%
Russell 2000	1,668.47	1,153.10	-21.90%	-30.89%	-30.89%
Global Dow	3,251.24	2,469.53	-14.84%	-24.04%	-24.04%
Fed. Funds	1.50%-1.75%	0.00%-0.25%	-150 bps	-150 bps	-150 bps
10-year Treasuries	1.91%	0.69%	-43 bps	-122 bps	-122 bps

Forrás: Rivetti Financial (2020)

3.2. A 2020-as év második negyedéve

A részvények a járvány ügyileg „rettenetes” március után fellendültek 1987 óta a legjobb havi hozamuk közzétételével, mivel a befektetőket biztatta a további kormányzati ösztönző programok ígérete, és reménykedtek abban, hogy a gazdaság hamarosan újra megnyílik. A fizetésvédelmi program és az egészségügyi ellátás fejlesztéséről szóló törvény kiegészítette a fizetésvédelmi programot, finanszírozva további kisvállalkozói kölcsönöket, és pénzügyi támogatást kínált a kórházaknak, miközben növelte a több vírusvizsgálat elérhetőségét. A Federal Reserve milliárd dolláros alapot adott hozzá hitelezési programjaihoz. A kőolaj ára közel 30,0%-kal emelkedett annak ellenére, hogy április 20-án jelentős zuhanás jellemezte. Amerika számos állama elkezdte enyhíteni a bezárási korlátozásokat, és számos vállalkozást újra megnyitott. Míg 2020 áprilisa folyamán rengeteg hullámvölgy volt a piacon, a hónap vége

azzal zárult, hogy az itt felsorolt referenciaindexek mindegyike jelentősen emelkedett. A Nasdaq 15,45%-ot erősödött, ezt követte a Russell 2000, az S&P 500, a Dow és a Global Dow. Májusban a befektetők újra részvényvásárlásba fogtak, mivel egyre több állam és külföldi ország enyhítette a COVID-19-járvány vonatkozásában hozott korlátozásokat. A gazdaság azonban továbbra is megingott. A munkanélküliségi ráta elérte a legmagasabb szintet a nagy gazdasági világválság óta, miközben a munkanélküliségi biztosítás iránti igény 25 millió fő fölé emelkedett. Másrészt a COVID-19 esetek kezelésében elért áttörésekről és a vírus elleni vakcina kifejlesztéséről szóló hírek optimizmust keltettek a befektetőkben. Ismét a Nasdaq mutatott utat, május végéig 6,75%-kal haladt előre. A Russell 2000 6,36%-ot erősödött, ezt követte az S&P 500, a Dow és a Global Dow. Júniusban a részvényeknek drasztikus csúcs- és mélypontja volt. Például a Dow 6,8%-ot emelkedett a hónap első hetében, majd a második héten 5,5%-ot esett. Június végéig azonban az itt felsorolt indexek mindegyike nyereséget könyvelt el, és a Nasdaq technológiai részesezése vezetett, közel 6,0%-os emelkedéssel a májusi záróértékhez képest.

2020 második negyedéve a legjobb negyedéves teljesítményt érte el 1998 óta, és mindegyik referenciaindex jelentős javulást ért el a történelmileg gyenge első negyedéves eredményekhez képest. A részvényt piac és a gazdaság második negyedéves növekedésének nagy része azonban inkább visszaesés 2020. év márciusától és áprilisától, amikor a világméretű járványokkal összefüggő lezárások és korlátozások gyakorlatilag leállították a gazdaságot. Ennek ellenére a részvények emelkedtek, mivel a befektetők a kedvező gazdasági adatokra és a további kormányzati ösztönzők lehetőségére összpontosítottak, annak ellenére, hogy a vírusos megbetegedések száma és a Kínával való laza kereskedelmi kapcsolatok megnöttek. Az itt felsorolt benchmark indexek közül ismét a Nasdaq bizonyult a legerősebbnek, több mint 30,0%-kal emelkedett a negyedévre, majd a Russell 2000 részvénye következett, amely 25,0%-ot erősödött. Az S&P 500 és a Dow részvényei közel 20,0%-os pluszban zárták a második negyedévet, míg a Global Dow több mint 14,0%-kal tört előre. Eddig a Nasdaq maradt az egyetlen index, amely jóval megelőzi 2019-es év végi záróértékét. Bár a 2019. évhez képest mínuszban volt, az S&P 500 5,0 százalékponton belül volt a tavalyi végső határértékhez képest, ezt követte a Dow, a Global Dow és a Russell 2000.

A kereskedés június 30-i zárásáig a kőolaj (WTI) ára tovább emelkedett, hordónkénti 39,35 dolláron zárt, megelőzve a május 29-i hordónkénti 35,34 dolláros árat. Az országos átlagos kiskereskedelmi benzínár gallononként 2,129 dollár volt június 22-én, szemben a május 25-i 1,960 dolláros eladási árral, de 0,525 dollárral kevesebb volt, mint egy évvel ezelőtt. Az arany ára júniusban unciánként 1.798,80 dolláron fejezte be, ami valamivel magasabb, mint a május 29-i záróérték, ami 1.745,80 dollár volt unciánként.

2. táblázat: 2020. év második negyedéves árváltozások

Market/Index	2019 Close	As of March 31	Monthly Change	Quarterly Change	YTD Change
DJIA	28,538.44	25,812.88	1.69%	-17.77%	-9.55%
Nasdaq	8,972.60	10,058.77	5.99%	30.63%	12.11%
S&P 500	3,230.78	3,100.29	1.84%	19.95%	-4.04%
Russell 2000	1,668.47	1,441.37	3.40%	25.00%	-13.61%
Global Dow	3,251.24	2,821.05	2.59%	-24.23%	-13.23%
Fed. Funds	1.50%-1.75%	0.00%-0.25%	0 bps	0 bps	-150 bps
10-year Treasuries	1.91%	0.66%	2 bps	3 bps	-125 bps

Forrás: Rivetti Financial (2020b)

3.3. A 2021-es év első féléve

2020 első félévével szemben a Wall Street rekordmagasságban zárta 2021. év első felét, a befektetők dacolva a pesszimista gondolatokkal, elnyomva az emelkedő infláció és a potenciális kamatemelés miatti aggodalmakat, nem veszítették el hitüket a részvényekben. A Dow Jones ipari átlaga több mint 210,22 pontos, 0,6 százalékos előrelépést ért el. Az S&P 500 5,70 ponttal, 0,1 százalékkal emelkedett, és 4 297,50 ponton állt, és megdöntötte az idei 34. rekordot. A három fő amerikai index kétszámjegyű százalékos emelkedéssel rendelkezett, a Nasdaq 12,5 százalékkal, a Dow 12,7 százalékkal, az S&P 500 pedig 14,4 százalékkal nőtt 2020. december 31-e óta. Az S&P 500 és a Nasdaq minden idők legmagasabb szintjére emelkedett, kiemelve a Wall Street optimizmusát a gazdaság fellendülése iránt, amit a széles körben elterjedt oltások, a tevékenységeket felgyorsító vállalkozások és a közegészségügyi válsághoz kötött több mint egy éves korlátozás után költeni vágyó fogyasztók élénkítene.

A 2021-es piaci akció nem meglepő azok számára, akik 2020 végén figyelembe vették az oltás hatását - mondta David Bahnsen, a Bahnsen Group befektetési igazgatója, a VARNEY & Co. - COVID in the Rearview című a Mirror adott interjújában.

Kristina Hooper, az Invesco vezető globális piaci stratégiája kiemelte a vakcinák által kiváltott drámai változásokat, amelyek elősegítik a gazdasági fellendülést. A Wall Streetet a Kongresszus jelentős kiadásai és a Federal Reserve agresszív monetáris politikája is erősítette, mondta, miközben a vállalatok jövedelme javult. Úgy tűnik, a befektetőket is kevésbé aggasztja a növekvő infláció, ami javította a Wall Street hangulatát. A hónap elején a jegybankárok jelezték, hogy a kamatemelés 2023-ban érkezhetsz, hamarabb, mint korábban tervezték. A Fed optimistább értelmezést adott a gazdasági fellendülésről, becslése szerint a növekedés idén eléri a 7 százalékot, ami a leggyorsabb naptári évi bővülés 1984 óta. Bár a növekvő költségek leküzdésének kérdése továbbra is politikai vita tárgya, Jerome, a Fed elnöke H. Powell elmondta, hogy arra számít, hogy az árak idővel csökkenni fognak, mivel a megzavart kínálat és a felgyorsult kereslet covid-ihletésű eltérése végül kiegyenlítődik.

A Wall Street legnagyobb nevei közül sok virágzott a járvány idején. A Walgreens gyógyszertárláncnak, amely a koronavírus elleni vakcinákat forgalmazó cégek közé tartozik, idén 32 százalékkal emelkedett a készlete. A technológiai óriások, amelyek kihasználják a világ jelenlegi fokozott számítástechnikai és webszolgáltatásokra való támaszkodását, szintén jelentős előnyöket tudtak magukénak. A Facebook 27 százalékos pluszban van az előző évhez képest, ezt erősítette meg egy szövetségi bíró döntése, aki elutasított két trösztellenes pert a közösségi médiavállalat ellen, és kijelentette, hogy a szövetségi kormány nem szolgáltatott elegendő bizonyítékot arra, hogy ez monopólium. A tavalyi évhez hasonlóan a befektetők portfóliójába áramló hatalmas vagyon ellentétben áll azoknak a sorsával, akikre a járvány romboló hatással volt, és akiknek gazdasági kilátásai továbbra is bizonytalanok vagy homályosak. Noha a gazdag országokban már folynak az emberek oltására irányuló erőfeszítések, a szegényebb országok még nem oltották be lakosságuk jelentős részét. A vakcinázási arányok közötti nagy különbségek és a külföldi bevezetés lassú üteme aggodalmat kelthet amiatt, hogy a vírus halálosabb változatokká mutálódhat, pusztítást okozva a közegészségügyben és fenyegetve a globális gazdasági fellendülést. Az ENSZ júniusban közzétett jelentésében leírtak alapján, az elemzők előrejelzése szerint a járvány okán, a nemzetközi turizmus elvesztése miatt idén akár 2,4 billió dollár kár is érheti a globális gazdaságot. A vakcina egyenetlen bevezetése nagy veszteségeket okoz a fejlődő országoknak, amelyek a gazdag külföldiek kiadásaira támaszkodnak.

4. A pandémia hatása a vállalkozásokra

A szerző még nem publikált elemzésében a 2020-as év adózási évre elkészített 457 darab feldolgozóipari mikrovállalkozások esetében készített 2029 számú társasági adóbevallást vizsgálta a kanonikus diszkriminancia - Ékes féle modelljével, amely 45%-ban csőd valószínűségeket jelezte. A vizsgálat szerint a mikrovállalkozások mintegy fele a pandémia következtében a csőd szélén áll, és csak mintegy 20 százalékuk esetében várható csak stabil pénzügyi helyzet. A várakozásoknak megfelelően a közepes méretű vállalatok jobban teljesítenek az átlagnál, ellentétben a kisvállalatokkal. Az 570-es könyvvizsgálati standard alapján végzett vállalkozás folytatására vonatkozó tesztek megerősítették a csődjelölásokat elsősorban a mikro (családi tulajdonú) vállalatoknál, és a pozitív eredményeket a közepes és nagy vállalatok esetében. Az Altman Z-score modellel vizsgálva ugyanezen eredményt kaptuk, azaz a mikrovállalkozások csoportjába tartozó családi gazdaságok a pandémia hatására gyengébben teljesítenek, mint a korábbi években. A családi gazdaságok általánosan ígéretesebb képességgel rendelkeznek a téren, hogy alkalmazkodni tudnak a válság pénzügyi korlátjaihoz, azonban automatikusan nem működnek, szükség van az állam segítségére. A válságnak komoly regresszív hatásai voltak a közép- és kelet-európai feltörekvő gazdaságokra és ez természetesen a mikrovállalkozásokat mélyebben érinti meg, mint a jelentősebb tőkével és szélesebb portfólióval rendelkező kisvállalkozásokat.

Ez a jelenség a külső finanszírozás szerkezetátalakításával párosul, a hagyományos banki hitelforrásokat többnyire a szállítók által biztosított halasztott fizetés forrásai váltották fel. Az Altman Z-pontszámot befolyásolja a nettó forgótőke jelentős súlyozása, ezért több csődelőrejelzési mutatót is vizsgáltunk.

Amikor a családi vállalkozások elérik a közepes méretet (a foglalkoztatást, az eszközértéket és a működési bevételt tekintve), akkor a mutatókból levont következtetés szerint pénzügyileg stabilabbak lesznek, mint a nem családi vállalkozások. A szerző álláspontja szerint jelenlegi üzleti környezetben a cash-flow alapú indexek megbízhatóbbnak bizonyulnak a pénzügyi stabilitás és a hozzáadott értékek mérésében. Az alkalmazott csődindexek inkább a vállalatok pénzforgalmat generáló képességére (hozzáadott értékre) összpontosítanak a befektetett eszközértékekhez képest. A relatív hatékonyság ezen mérése szerint a családi vállalkozások előrelépése még jelentősebb. A családi vállalkozások pénzügyi erőre vonatkozó előrejelzéseinek elemzésével és összehasonlításával e modellek informatív értékeit fedezték fel különösen a családi vállalkozások tulajdonosai és az érdekeltek számára Magyarországon. Ebből arra a következtetésre jutottak, hogy a családi vállalkozások nagymértékben támaszkodnak a vállalkozói értékekre, a személyes vezetésre és a család nevére, amelyek erős támogató elemet jelentenek e cégek fennmaradásához. Továbbá a családi vállalkozások utódlásának értelmes szándéka vezeti ezeket a cégeket a pénzügyi fenntarthatóság felé hosszabb időn keresztül.

A modellek magyarországi összehasonlítása kiegészíti a hitelképességi és csődmodellekkel kapcsolatos meglévő tanulmányokat, és rávilágít a modellválasztás fontosságára, és az ezzel járó hatásra a tervezett eredményekre; mint látható, az indexek súlyozása és fókuszai nagyon eltérő eredményeket hoznak, amelyek közül néhány sokkal pozitívabb, mint mások, vagy pozitívabb kilátásokat vetítenek a családi vállalkozások bizonyos méreteire. Az eredmények azt sugallják, hogy a növekedési ciklus stádiuma alapján jobb előrejelzéseik lehetnek, például a nagyobb pénzáramok jellemzőek a növekedési szakaszban, mint a bevezetési szakaszban, ami automatikusan erős pénzügyi állapotot jelent. Az eredmények alátámaszthatják ezt az állítást, azonban van lehetőség további kutatásokra ebben a kérdésben.

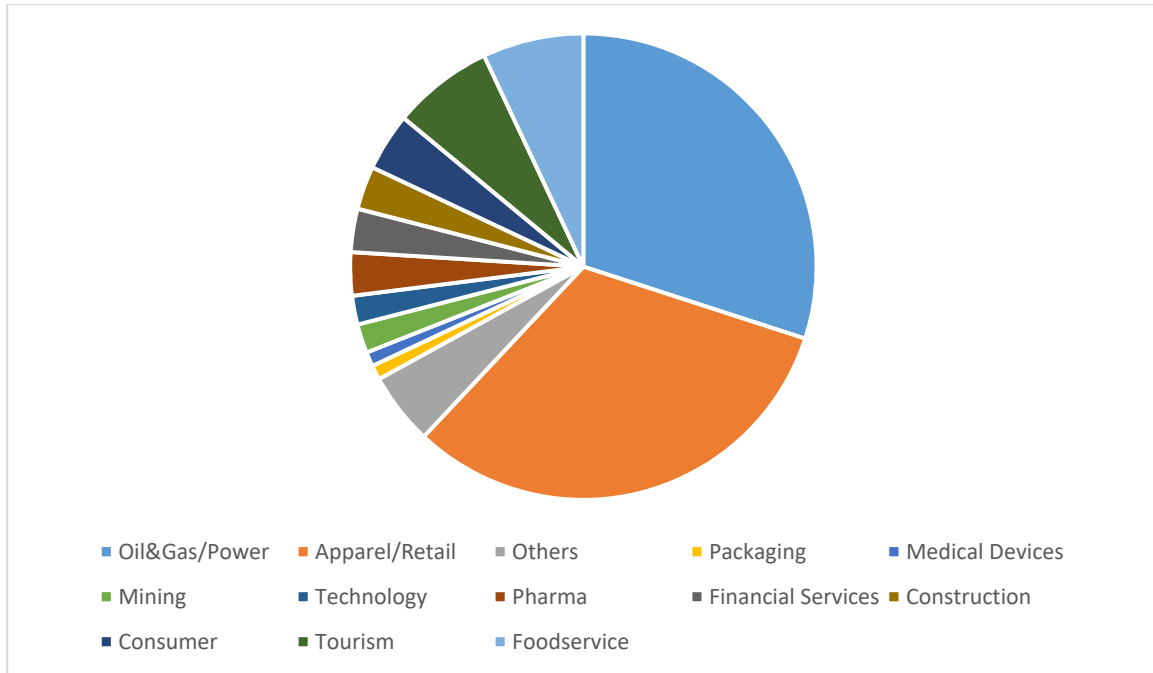
A pandémia hatására az egyes mikro- és kisvállalkozói szervezetek növekedésének és hanyatlásának koncepciója kevésbé lineáris lehet, ami érv amellet, hogy a lineáris modellezés

nagyobb összetettségű kidolgozására van szükség. Amennyiben a csődhelyzetet strukturális merevségek és intelligencia-patológiák okozzák, nincs ok feltételezni, hogy ez a fajta hiba csak a családi vállalkozások esetében fordulhat elő. A családi vállalkozásban elért csúcsteljesítményt, majd az azt követő lassú hanyatlást nem lehet figyelembe venni a prediktív modellekben, ezért a csőd sokkal korábban várható, mint valójában. Egy csőd bekövetkezését számos összetett tényező befolyásolja, ezért szükséges, hogy legalább két vagy három különböző csődmodell alkalmazásával mérjük az egyes vállalkozások pénzügyi teljesítményét.

A mindenkori pénzügyi stressz vizsgálata jelző hatást jelent a hitelezőknek és a részvényeseknek (a külső forrásokat nyújtóknak), ezért kulcsfontosságúak a családi vállalkozások előrejelzései szempontjából. A családi vállalkozásokat irányítók legtöbbször azzal érvelnek, hogy csak olyan tényezőket kell figyelembe venni, amelyek a vállalatok pénzáram-képző képességét (hozzáadott értékét) tekintik a befektetett eszközértékekhez képest. A csőd előjelző index romlása esetén a hitelezők és a részvényesek jelzést kaphatnak, amely arra figyelmezteti őket, hogy közösen a vállalkozóval együtt tegyenek megelőző lépéseket a családi vállalkozások pénzforgalmi képességének helyreállítása érdekében. Ezek a jelzések kulcsfontosságúak a jelenlegi 2020-as válsággal kapcsolatban, mivel a háztartások vásárlóerejének hirtelen csökkenése és az eladósodottságuk növekedése veszélyezteti a vállalkozások kilátásait. A magyar magánügynökök pénzügyi tudatossága meglehetősen alacsony (Sági és Lentner, 2019), ami politikai intézkedéseket tehet szükségessé a vállalkozások megfelelő működésének elősegítése érdekében.

A COVID-19 hatására kialakuló negatív pénzügyi helyzet számos családi vállalkozás kudarcát okozta, ezért különböző csődmodelleket kell felhasználni a figyelmeztető jelzések időben történő leadására.

A 2021-ben vizsgált családi vállalkozások 45 százaléka esetében várható csőd a 2020-as pénzügyi mutatók alapján. Tekintettel arra, hogy a mikrovállalkozások alkotják a magyar gazdaság gerincét, ezek az eredmények makrogazdasági kockázatokkal is összefüggenek. A magyar vállalkozások többnyire külső finanszírozásra támaszkodnak, a járvány által kialakult jelenlegi válság valószínűleg károsítja a legtöbb kisvállalkozás likviditási pozícióját. A korábbi években a devizahitel-kitettségek pénzügyi kiszolgáltatottságot okoztak a családi vállalkozásoknak, amit aztán részben a politikai beavatkozások is enyhítettek. (Matolcsy, Palotai 2016.) Az eredmények azt mutatják, hogy a társadalmi feszültségek a magyar családi vállalkozások tömeges fizetésképtelenségéből adódhatnak, ezért politikai intézkedésekre lesz szükség az elkövetkező években.



2. ábra: A csődbejelentések ágazati bontása 2020. évben (augusztus 31-ig)
Forrás: GlobalData (2020)

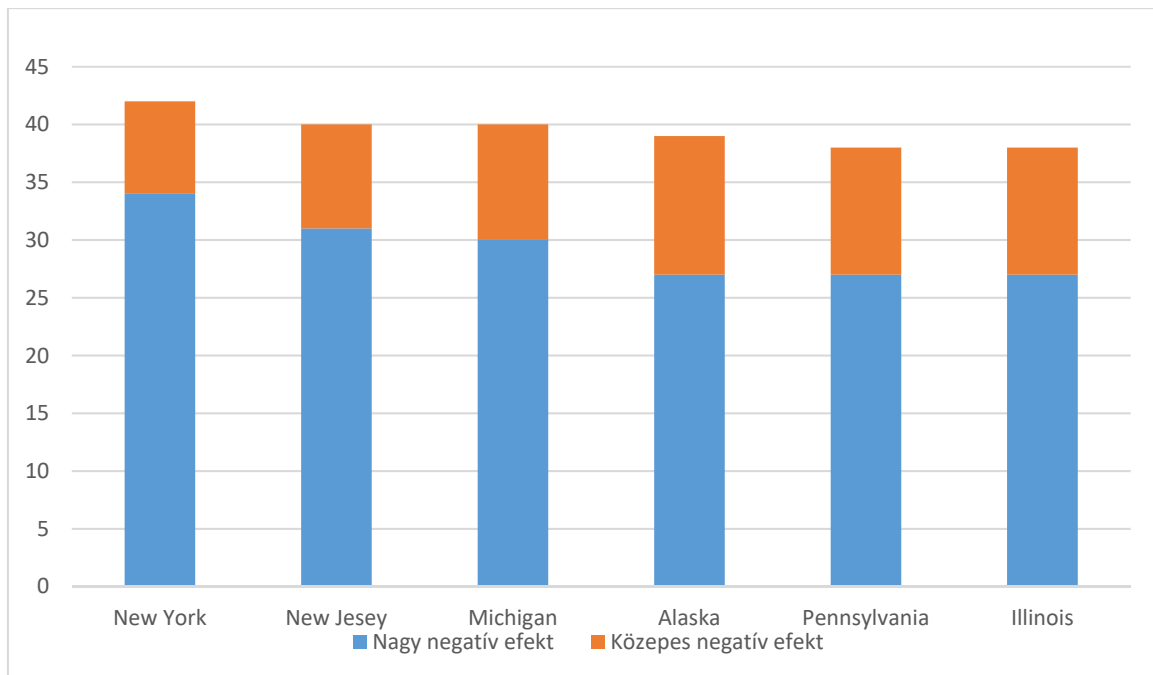
5. A pandémia amerikai vállalatokra gyakorolt hatása

Amint a koronavírus-járvány következményei élesebben előtérbe kerültek, az ország kisvállalkozásainak helyzete összességében különösen sivárnak tűntek. Április közepére a Facebook és a Kisvállalkozások Kerekasztalának jelentése szerint a kisvállalkozások körülbelül egyharmada ideiglenesen beszüntette működését, május közepére pedig több mint fele elbocsátott alkalmazottakat. Egy a kisvállalkozások több felmérésére vonatkozó elemzés azt sugallja, hogy a támogatások kézhezvétele előtt közülük 1,4–2,1 millió (25–36 százalék) zárhat be végleg a COVID-19-járvány első négy hónapjában bekövetkezett zavar miatt. Néhány kisvállalkozás bezárhat, mert olyan iparágakban dolgozik, mint a szálláshelyek, az étkeztetés és az oktatási szolgáltatások, amelyeket befolyásol a megváltozott vásárlói viselkedés, különösen a fizikai távolság és a járvány idején megkezdett kötelező működési korlátozások. Más kisvállalkozások bezárhatnak, mert már a válság előtt anyagi kockázatnak voltak kitéve.

A Federal Reserve közelmúltbeli kutatása szerint a kisvállalkozásoknak csak 35 százaléka volt egészséges 2019. év végén, és a kevésbé egészséges vállalkozások háromszor nagyobb valószínűséggel zárnak be, mint a többiek. A legkiszolgáltatottabb kisvállalkozások pénzügyi és COVID-kihívásokkal is szembesülnek. A válság előtt a kisvállalkozások adták a magánszféra munkahelyeinek közel felét. A széles körű üzleti kilépések hosszabb ideig tartó munkanélküliséget és gazdasági károkat okoznak, mint az ideiglenes leállások, ezért fontos megérteni, hogy mely kisvállalkozások maradhatnak tartósan bezártak. Ez a tudás segíthet az üzleti vezetőknek és a politikai döntéshozóknak, hogy rövid távon beavatkozásokat dolgozzanak ki a kisvállalkozások védelme érdekében, biztosítsák, hogy részt vehessenek a fellendülésben, és többen álljanak ellenállóbb alapokra az elkövetkező években. A leginkább veszélyeztetett ágazatok a COVID-19 hatásainak meglévő pénzügyi kockázatokkal szembeni felmérése rávilágít a kisvállalkozások általános sebezhetőségére. A koronavírus által leginkább sújtott és pénzügyileg legkevésbé ellenálló ágazatok közé tartozik 1,7 millió kisvállalkozás, amelyek 20 millió munkavállalót foglalkoztatnak, és az amerikai üzleti bevételek 12 százalékát adják. A hosszan tartó COVID-19 válság továbbra is aránytalanul érintheti ezeket az

ágazatokat, és több céget kiszolgáltatottá tehet a végleges bezáráshoz. A járványból származó potenciális kiesés annál mélyebb, minél tovább tart. További kétmillió kisvállalkozás versenyez olyan ágazatokban, mint az építőipar és a feldolgozóipar, amelyekben kevesebb olyan vállalkozás van, amely most a járvány negatív hatásairól számol be, de pénzügyileg is kevésbé ellenálló. Minél tovább tart a COVID-19 okozta gazdasági hatás, annál nagyobb kockázatnak vannak kitéve ezek az ágazatok. Az építőipar például vélhetően rendkívül érzékeny a gazdaság általános egészségi állapotára, ezért az elhúzódó fellendülés, viszonylag alacsony ellenálló képességgel kombinálva, később jelentős sebezhetőséghez vezethet. Az egyes szektorok közvetlen kiszolgáltatottságának meghatározása világosabb képet ad a kisvállalkozások kihívásainak nagyságáról a válság első néhány hónapjában.

A kisvállalkozások tulajdonosainak felmérései segítettek számos becslés elkészítésében. A tulajdonosok szerint a COVID-19 okozta „nagy negatív hatást” tapasztaló kisvállalkozások fele kiszolgáltatottá válhat a bezárással szemben. A csúcson a kisvállalkozások további negyede, akik „mérsékelt negatív hatást” tapasztalnak, sebezhetővé válhat a bezárás miatt. Az ágazatok közötti különbségek attól függenek, hogy a COVID-19 mennyiben érintette őket, és milyen valószínűséggel zárják be az érintett vállalkozásokat. Nemcsak az olyan kisvállalkozásokat érintik nagymértékben a járvány hatásai, mint például az éttermek és a szállodák, hanem vannak más kisvállalkozások is, az oktatási szolgáltatások, az egészségügy és a szociális segítségnyújtás területén, amelyek veszélybe kerülhetnek a csődelőrejelzések alapján. Számos magánszektorbeli oktatási szolgáltatás, gyermeknevelési központ, sportóra és művészeti iskola, ahol a fizikai távolságtartás kihívást jelentene, sebezhetővé válhat. Hasonlóképpen, az egészségügyi szektor kisvállalkozásait - beleértve az ambuláns ellátást (például fogorvosi rendelőket) és a kis magánrendelőket -, amelyeket a betegek nem szívesen látogatnak meg személyesen, szintén nagymértékben érintik. Mind a közegészségügyi szabályok, mind a megváltozott fogyasztói magatartás eltérően alakíthatja ugyanazon tágabb iparág alágazatainak sebezhetőségét. A kiskereskedelemben például a ruházati boltok háromnegyede jelentett nagy negatív hatást üzleti tevékenységére május 23-án, de az élelmiszer- és italboltoknak csak a harmada. Ez az egyenlőtlenség valószínűleg azt a különbséget tükrözi, amelyben a vállalkozásokat alapvetőnek minősítették, és ezért folytathatták működésüket. Más ágazatokban a rövid távú keresletkiesések befolyásolhatják az alszektorok közötti különbségeket. A gyártásban a ruházati gyártók, tekintettel a járványnak a ruházati kiskereskedelemre gyakorolt hatására, a legsúlyosabban érintett kisvállalkozások közé tartoznak: 71 százalékuk jelentős negatív hatásról számol be. Az elektromos berendezések és készülékek gyártói közül azonban csak minden ötödik jelent jelentős negatív hatást. Az ágazatok közötti sérülékenységbeli különbségek aránytalan kockázatot jelentenek az alacsony jövedelmű munkavállalók, a kisebbségi tulajdonosok és a kevésbé iskolázott vállalkozók számára is. A csak középiskolai vagy annál alacsonyabb végzettséggel rendelkező vállalkozók is aránytalanul veszélyeztetettek, mivel vállalkozásaik általában kevésbé rugalmas ágazatokban vannak, különösen az építőiparban és a szolgáltatásokban (például javítás, karbantartás és mosodai szolgáltatások), amelyek közül a vállalkozástulajdonosok több, mint egyharmadának legfeljebb érettségije van. A nagyobb cégek azonban jelentősen csökkenthetik foglalkoztatási szintjüket, vagy bezárhatnak sok telephelyet, még akkor is, ha nem zárnak be véglegesen. sok szerepet töltenek be a gazdaságban, mint munkáltatók, a vállalkozói szellem motorjai, a gazdasági multiplikátorok és a közösség központjai.



3. ábra: A legkiszolgáltatottabb államok a kisvállalkozások bezárása százalékában
Forrás: Dua et al. (2020)

6. A pandémia hatása az oktatásra

A koronavírus -járvány világszerte érintette az oktatási rendszereket, ami az iskolák széles körű bezárásához vezetett. Komoly fennakadásokat okozott a tanulmányi tevékenységekben, valamint a karriertervekben. A COVID-19 elleni globális erőfeszítések részeként a világ számos országa bezárta az iskolákat a koronavírus-járvány megfékezése érdekében. Az Egyesült Nemzetek Oktatási, Tudományos és Kulturális Szervezetének (UNESCO) nyomon követése szerint több mint 100 ország hajtott végre országos bezárást, ami a világ diákjainak több mint felét érinti. Még Nagy -Britannia is, ahol Boris Johnson miniszterelnök - egyike azoknak, akik korábban elleneztek a lépést - később elismerte, hogy „az iskolák bezárása további lefelé irányuló nyomást gyakorolhat a koronavírus -járvány felfelé ívelésére”.

Néhány ország, ami bezárta az iskoláit a járvány miatt: Nigéria, Ghána, Szenegál, Dél-Afrika, Kína, Kazahsztán, Etiópia, Honduras, India, Japán, Irán, USA, Franciaország, Spanyolország, Olaszország, Észak- és Dél-Korea, Libanon, Vietnam, Thaiföld, Németország és Dél -Korea, hogy csak néhányat említsek. Az iskolák bezárása magas társadalmi, oktatási és gazdasági költségekkel jár, és az általuk okozott zavarok érintik az embereket a közösségekben, de hatásuk különösen súlyos a hátrányos helyzetű személyek és családjaik számára.

A COVID-19 okozta zavar az oktatási szektorban a vártnál tovább tarthat, ha nem találnak időben megbízhatóbb megoldást a koronavírusra és a betegség tovább terjed.

A digitális oktatásra való áttérés a jelen tapasztalatok alapján azt mutatják, hogy fékezik a járvány terjedését, hiszen jelentősen csökken emiatt a személyes találkozások száma, ugyanakkor annak alkalmazása során számos hátrányt is szükséges kiküszöbölni. (Schleicher, 2020)

Kétségtelen ugyanakkor, hogy a nem tervezett iskolabezárások súlyos problémákat okozhatnak a diákoknak, a pedagógusoknak, a szülőknek és a társadalom egészének. Ez negatívan befolyásolhatja a hallgatók tanulmányi érdeklődését és teljesítményét. Ha a diákok nem dolgoznak produktívan, az tétlenséghez vezethet, ami a fiatalok bűncselekményekbe való bevonódásához, a tanulás iránti érdeklődés elvesztéséhez és gyenge tanulmányi eredményekhez

vezethet. Az Egyesült Államok Betegségmegelőzési és Járványügyi Központja (CDC) is aggodalmát fejezte ki az iskolák bezárásának következményeivel kapcsolatban. A CDC szerint „a hosszabb bezárások azt eredményezhetik, hogy több diák gyülekezik az iskolákon kívül”.

Az iskola bezárása nagyon ellentmondásos, és átterjedő hatással lehet a fogadó iskolák nagyszámú diákjára. Ez befolyásolhatja az oktatás és a tanulás minőségét, valamint a tanulmányi eredményeket, különösen a speciális igényű vagy tanulási nehézségekkel küzdő diákok esetében, amelyek gyakran több fizikai figyelmet és útmutatást igényelnek a tanároktól.

Bár a technológia felhasználható az iskola bezárásából származó esetleges károk kiküszöbölésére, de nem helyettesítheti a diákok és a tanárok személyes találkozásának fontos hatását. Ezenkívül sok diák nem rendelkezik a szükséges hozzáféréssel a támogató technológiákhoz, ami megnehezíti a tanulási technológia lehetőségeinek maximalizálását az iskola bezárása során. Mindazonáltal minden valószínűség ellenére a matematikai modell és az iskolák reaktív bezárásának empirikus elemzése a múltbeli járványok során azt jelzi, hogy ez 25 százalékkal csökkenti a közösségben az esetek teljes számát, és egy-két héttel elhalasztja a járvány csúcsát.

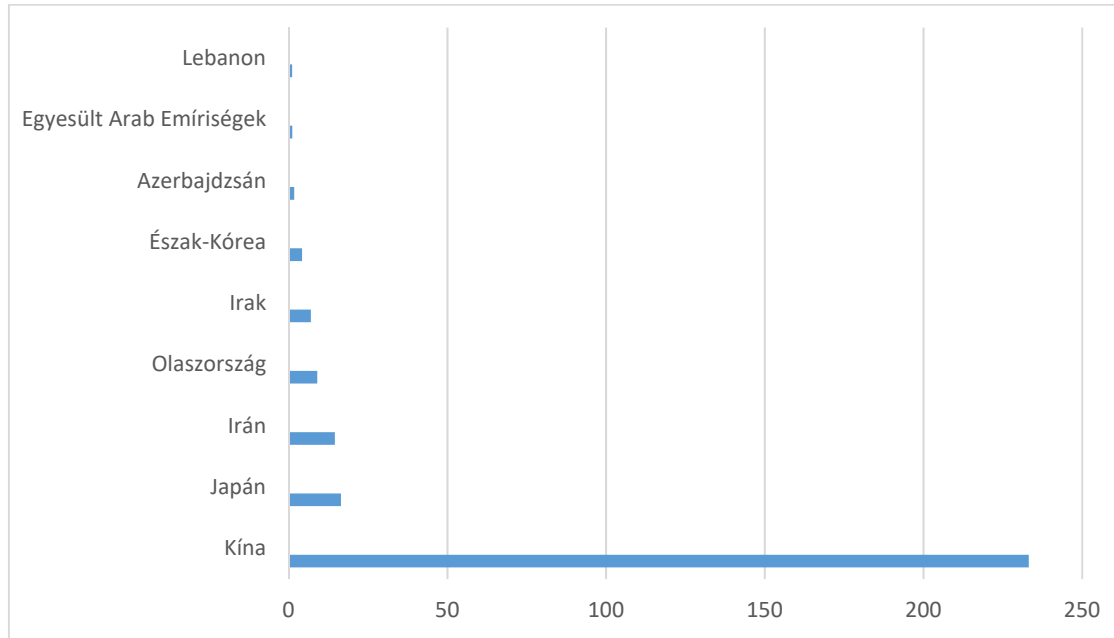
Az iskolákat általában járvány miatt, pedagógus sztrájk miatt, egyéb természeti katasztrófák miatt vagy bűnözés megelőzése érdekében szokták bezárni. Ez azt jelenti, hogy az iskolák bezárása nemcsak vészhelyzetek vagy járványok miatt történik, hanem szándékos módja annak, hogy orvosolják az adott iskolában feltárt hiányosságokat. Például Nigériában a kormány vagy az iskolai hatóságok gyakran bezárják az iskolákat, hogy olyan biztonsági kérdéseket kezeljenek, mint a kultusz, a terrorizmus vagy az erőszakos tüntetések az egyetemen. Gewertz (2009), Ben, Mathew és Kristen (2010) idézett beszámolója szerint „Obama kormánya jóváhagyta a bezárást egy sor stratégia részeként, hogy rezsimje alatt 5.000 bukó iskolát fordítsanak meg az Egyesült Államokban”. Annak ellenére, hogy az iskolák bezárásának néha jó okai is lehetnek, a koronavírus miatt a közelmúltban bezárt iskolák károsak számos oktatási rendszerre, szerte a világon. 2020. március 23-án több mint 1,3 milliárd tanuló hagyta el az iskolát az iskolák bezárása miatt. Erika és Nicholas (2020) szerint az iskolák bezárása lehet reaktív vagy proaktív. Erika és Nicholas továbbá kijelentette, hogy a reaktív bezáró iskolák a diákok, az alkalmazottak vagy a szülők körében felfedezett koronavírus-eset után zárnak be. Míg a proaktív iskolabezárás még azelőtt megtörténik, hogy a betegség eléri az iskola ajtaját.

Az iskolák bezárása a koronavírus miatt új problémákat vetett fel, például azt, hogyan lehet átállni az online és otthoni tanulásra, és hogyan kell ellátni azokat, akik az iskolában bíznak az élelmezésben és a lakásbiztonságban. Az iskolák bezárása a koronavírus miatt általában növeli a nyomást a diákokra, a tanárookra és a szülőkre, különösen a korlátozott digitális készségekkel, oktatással és forrásokkal rendelkezőkre jelent veszélyt továbbtanulás szempontjából. Növeli a szülők terhét, hogy ne csak az otthon ellátásáért küzdjenek, hanem azt a felügyeleti feladatot is biztosítsák, hogy gyermekeik otthonról tudjanak tanulni.

Értékelésünk szerint a hallgatók információfeldolgozása, így tanulási stílusa a digitális környezet miatt folyamatosan változik. Bár a sokféle, gyorsan változó digitális ingerek miatt párhuzamosan több feladatot is képesek elvégezni (multitasking) a tanulók, felületes olvasásuk miatt sokszor nem értik meg a lényegét, s inkább választják a magolást. A hallgatóknak általában kevés idejük van, sokféle dologgal foglalkoznak, ezért egyre kevésbé köti le őket a szöveges tananyag, amiért az adott tanfolyam vagy kurzus gyorsan a motiválatlanság forrásává válhat. A hallgatóknak ugyanakkor minden információra azonnal szüksége van, gyorsan dolgoznak, a válaszokat és a visszajelzést is azonnal igénylik, a várakozás türelmetlenséget vált ki belőlük. (Hegedűs, 2020)

A pandémia miatti iskola bezárások növelhetik a diákok eladósodottságát, meghosszabbíthatja a diákok érettségi idejét, és összetörheti a diákok tudományos álmait, valamint az oktatási intézmények programtervét. Az elhúzódó iskolabezárások az érdeklődés

elvesztése és a folytatáshoz szükséges erőforrások miatt növelhetik a lemorzsolódás arányát. Ha nem megfelelően kezelik, az iskolák bezárása szintén növelheti a bűncselekmények arányát, mivel az iskolai bezárás hosszú ideig tétlenséghez vezethet, ami hozzájárul a rossz társaságok negatív hatásához és a fiatalok részvételéhez a bűncselekményekben. Az oktatás online térbe történő átvitele a munkahelyeket is érintette; sok munkavállaló a fizetésesökkentést vagy akár a munkától való elszakadást kockáztatja a nem tervezett iskolabezárások során.



4. ábra: A járvány miatti iskolabezárások által érintett gyermekek száma
Forrás: Statista (2020)

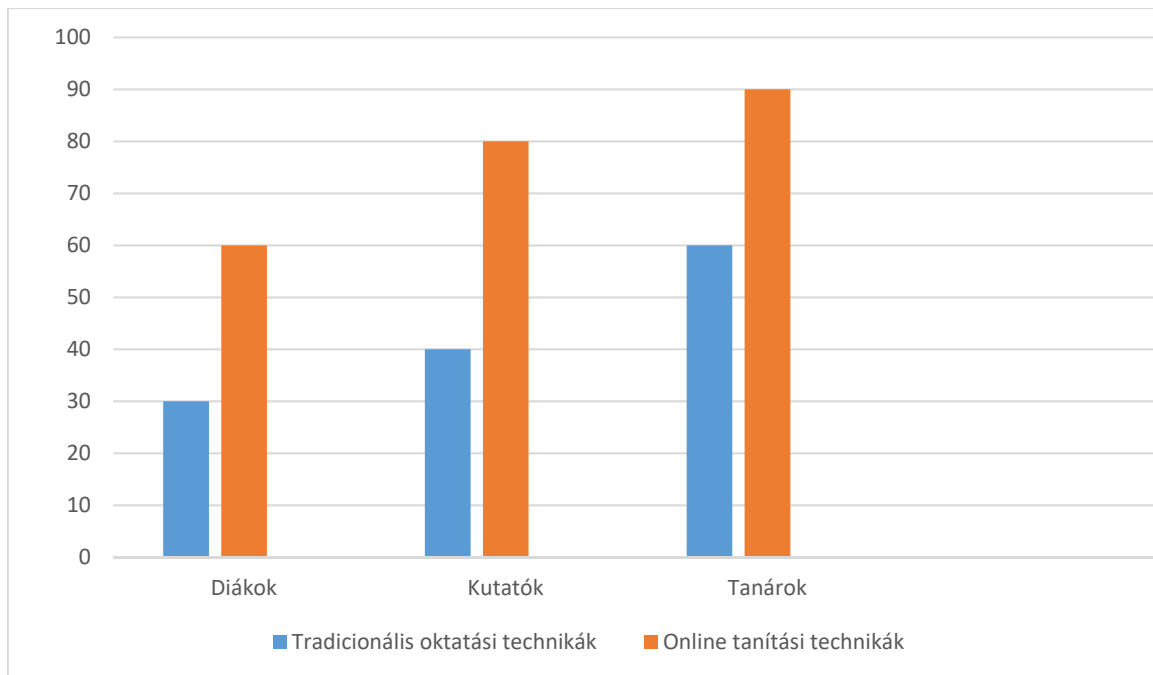
Az iskolák nem tervezett bezárása a COVID-19 miatt nyilvánvaló következményekkel járt az oktatási ágazatban világszerte. Az iskolák bezárásáról szóló döntés helyesnek tűnik, tekintettel a koronavírus -járvány visszaszorításának szükségességére, viszont az előnyök mellett hátrányokkal is jár, mint azt az előzőekben részleteztem. Az iskolák bezárása világszerte megerősítette a legmodernebb technológiák oktatásban való alkalmazásának szükségességét. A COVID-19 kitörése megnövelte az online oktatás iránti globális keresletet. A technológia képes megkönnyíteni az oktatást bármely helyről, beleértve otthonról is. Így, ahogy a világ küzd a COVID-19 vagy a jövőbeni járványok visszaszorításáért, az oktatástechnológiai platformok használata új valósággá válik az oktatási intézmények, az oktatók és a tanulók számára. A technológia szerves része a diákok és tanárok kapcsolatának és kommunikációjának, különösen az elszigeteltség, a karantén és az egészségügyi válságok és egyéb vészhelyzetek miatt bekövetkező lezárások pillanataiban. A technológia alapvető eszköz oktatási, pszichológiai, lelki és orvosi tanácsadás vagy támogatás nyújtásához a szülőknek, pedagógusoknak és diákoknak a járványok idején és után.

Néhány országban robotokat és drónokat is használtak áruk szállítására, hogy csökkentsék az emberi interakciót. Az egész napos otthon maradás nagyon nagy kihívást jelenthet a diákok számára. Azok az oktatási intézmények, amelyek a COVID-19 kitörése előtt beépítették rendszerükbe a feltörekvő technológiák használatát, rendkívüli előnnyel rendelkeztek azokkal szemben, akik még nem fogadták el a technológiát a működésük során. Az online oktatásra való áttérés kihívást jelentett a tanulóknak azokban az országokban, ahol nem volt megfelelő infrastruktúra és eszközök sem álltak rendelkezésre, amelyek megkönnyítik az online oktatást. A digitális szakadék problémája szintén nagy kérdés volt, különösen a vidéki

területeken tanulók számára. Ennek oka az, hogy a vidéki térségek diákjainak és tanárainak gyakran hiányzik a távoktatás és tanulás végrehajtásához szükséges eszköz és szakértelem. Bár sokuknak hiányzik az online oktatás megvalósításához szükséges digitális készség, a technológia továbbra is megoldás az oktatási problémák áthidalására, amelyek gyakran az iskolák váratlan bezárásából adódnak a járványok idején.

A technológia az oktatás kulcsfontosságú eleme a 21. században. A technológia növekvő használata az oktatásban megváltoztatta a tanárok módszereit, a hagyományos megközelítéstől eltértek, inkább abba az irányba, amely egy rugalmas megközelítés, ahol inkább segítőként, mentorként és motiválóként működnek a tanárok, hogy ösztönözzék a tanulókat a részvételre és a tanulásra (Onyema et al., 2019). A technológia megkönnyíti a távoktatást, a virtuális tanulást, a vegyes tanulást, a mobil tanulást, az elosztott tanulást, a gépi tanulást, a mindenütt jelen lévő tanulást, a mély tanulást, a kooperatív és az együttműködő tanulást. Az oktatás legtöbb aspektusa digitalizálódik, és az oktatásban érdekelt felek, köztük a diákok is szembesülnek az online oktatásra való átállás kihívásával. A megfelelő oktatási technológiák használata növeli a hozzáférést a tanulási erőforrásokhoz, például a masszív nyílt online tanfolyamokhoz (MOOC), és többféle tanulási megközelítéshez, hogy kielégítse a különböző tanulók igényeit (Onyema et al., 2019). Az online oktatás egy általános koncepció, amelyhez technológiai eszközök és platformok segítsége szükséges. Az online oktatás sikere olyan tényezőktől függ, mint például a jó internetkapcsolat, a tanulási szoftver, a digitális készségek, a rendelkezésre állás és a technológia elérhetősége. Az online oktatási platformok létfontosságú eszközök, amelyek támogatják az inkluzív oktatást és az online tanulást. Az online oktatás a távoktatásban és a digitális technológiák megjelenésében gyökerezik, amelyek elősegítik az előadások, virtuális osztálytermi foglalkozások és egyéb oktatóanyagok és tevékenységek hatékony és megbízható lebonyolítását az interneten keresztül való hozzáférést (Hegedűs, 2020).

Az internet és a mobiltechnológiák világszerte nagy elterjedtsége révén az online oktatási platformok maximalizálhatók, hogy áthidalják az oktatásban tapasztalható hiányosságokat, és ezáltal csökkentse a globális írástudatlanság arányát. Az online oktatási eszközök/platformok széles skálája segíti elő az online oktatást, különösen olyan járványok idején, mint a koronavírus-járvány. Az oktatási technológiák használata megkönnyíti az online oktatást, a diák-tanár interakciókat és a kapcsolatokat. Fokozza a tanítási és tanulási élményeket, a tartalomkészítést, a tanfolyammegosztást, az értékeléseket és a visszajelzéseket. A pedagógusok bárhol elérhetik egymást és kapcsolatba léphetnek diákjaikkal, az előadások pedig bármikor javíthatók. A pedagógusok és a diákok optimalizálhatják ezeket a technológiákat, hogy kiegészítsék az osztálytermi tanításokat, és javítsák digitális készségeiket az oktatás új trendjeivel összhangban. Ezenkívül a technológia ismerete növeli az oktatók és a diákok érdeklődését, kompetenciáját, magabiztosságát, kreativitását, foglalkoztathatóságát és teljesítményét, valamint felkészíti őket a jövőre.



5. ábra: Megosztó gondolatok az oktatási technikákról

Forrás: Chaudhary (2015)

A koronavírus-járvány miatt diákok milliói kényszerültek otthoni tanulásra. Ez nem új jelenség, mert az otthon régóta a tanulás epicentruma, különösen az informális oktatás tekintetében. Az otthoni formális oktatás valósága sok pedagógus, tanuló és szülő számára nagy kihívást jelenthet, különösen a fejlődő országokban élők számára, ahol a technológia hozzáférhetősége, elérhetősége és használata nem széles körben elterjedt. Az online oktatáshoz való hozzáférés költségein kívül sok más tényező, például a hálózati problémák, a gyenge áramellátás, a figyelemelterelés, a gyenge digitális készségek, az elérhetetlenség és az elérhetőség problémái is akadályozhatják az otthoni tanulást. Mivel a technológiákhoz való egyenlőtlen hozzáférés sok ország számára komoly aggodalomra ad okot, az iskolák elhúzódo bezárása megfoszthatja a diákok millióit az oktatáshoz való hozzáféréstől, különösen a harmadik világbeli országokban, a vidéki térségekben élőket és a különleges igényű embereket. A pandémia közepette jelentős kihívás, hogy javítsuk a hallgatók digitális tanulási készségeiket és otthoni tanulási szokásaikat. A koronavírus okozta kihívásokat a tanulók lehetőséggé alakíthatják, hogy fejlesszék problémamegoldó készségeiket és digitális képességeiket.

7. Következtetés

A koronavírus-járvány általánosságban érintette a világot, és a globális gazdaságra gyakorolt hatását nem lehet aláásni. A pandémia a gazdasági és társadalmi működés valamennyi területét érintette, megfelelő kezelése, a problémákra történő reagálás összetett, összehangolt feladatot igényel az egyén, a társadalom és a kormányzati szervek részéről.

Szükséges olyan kormányzati, adóügyi intézkedések kialakítása, amelyek megóvják a vállalatokat és a bankokat a csódtól, hogy a járvány elmúltával gyorsan felépüljenek. A döntéshozóknak fontolóra kell venniük az adókedvezmények és állami garanciák különféle formáit, hogy szükség esetén segítsék a vállalatokat. A home-office, a munkaidőkedvezmény alkalmazása, az egyes szektorok megsegítése rövid távú lehetőség, de szükséges a hosszútávú megoldások keresése.

Ha az oktatás terén azt szeretnénk, hogy a hallgatóink válság idején is értékelhető, felhasználható tudást is szerezzenek egy-egy tanfolyami kurzus alatt, vagyis megvalósuljon a figyelem, megértés, koherens struktúrába szervezés és a már meglévő tudással való integrálás, akkor szükség van az eddig alkalmazott és egyébként jól működő rendszer megváltoztatására és felkészítése a jövő oktatására. A változásokra tehát vállalkozóként, oktatóként és hallgatóként is egyaránt érdemes odafigyelni, és az oktatási, a gazdasági rendszernek is változnia kell, ha szeretné fenntartani a gazdaság gyors reagálást, hosszútávú működését.

Irodalomjegyzék

- Albulescu, C. T. (2021): COVID-19 and the United States financial markets' volatility. Letöltve: 2021. október 04-én a <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320303202> linkről
- Alzyadat, J. A. – Asfoura, E. (2021): The Effect of COVID-19 Pandemic on Stock Market: An Empirical Study in Saudi Arabia. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202112748675257.pdf> linkről
- Bahnsen, D. L.: David L. Bahnsen on VARNEY & Co. - COVID in the Rearview Mirror interjúja. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.youtube.com/watch?v=HrvRNrJ6YCA> linkről
- Bradley, C. – Stumpner, P. (2021): The impact of COVID-19 on capital markets, one year in. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-impact-of-covid-19-on-capital-markets-one-year-in> linkről
- Capelle-Blancard, G. – Desroziers, A. (2020): The stock market and the economy: Insights from the COVID-19 crisis. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://voxeu.org/article/stock-market-and-economy-insights-covid-19-crisis> linkről
- Caplinger, D. (2021): Stock Markets Post a Strong First Half of 2021. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.fool.com/investing/2021/06/30/stock-markets-post-a-strong-first-half-of-2021/> linkről
- Chaudhary, A. (2015): Conceptual understanding (in%). Letöltve: 2021. október 1-jén a https://www.researchgate.net/figure/Graph-showing-conceptual-understanding-for-both-learning-techniques_fig1_294721233 linkről
- Christakis, E. Christakis, N. A. (2020): Closing the Schools Is Not the Only Option. Letöltve: 2021. október 4-én a <https://www.theatlantic.com/ideas/archive/2020/03/coronavirus-closing-schools-not-only-option/608056/> linkről
- Dua, A. – Ellingrud, K. – Mahajan, D. – Silberg, J. (2020): Which small businesses are most vulnerable to COVID-19—and when. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://familyenterprisefoundation.org/media/2526/which-small-businesses-are-most-vulnerable-to-covid-19-and-when-vf.pdf> linkről
- Gewertz, C. (2009). 'Innovation' Push Raising Questions, Letöltve: 2021. október 04-én a <https://www.edweek.org/leadership/innovation-push-raising-questions/2009/05> linkről
- GlobalData (2020): COVID-19 triggers emerging wave of bankruptcy filings in multiple sectors. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.globaldata.com/covid-19-triggers-emerging-wave-bankruptcy-filings-multiple-sectors/> linkről

- Hartwell, C. A. (2018): On the impossibility of central bank independence: four decades of time- (and intellectual) inconsistency. Letöltve: 2021. október 4-én a <https://doi.org/10.1093/cje/bex083> linkről
- Hegedűs M: (2020): Oktatási módszertanok átalakulóban. *SZAKma. Számvitel, adó, könyvvizsgálat*. 2020. 6. szám. pp. 39–41.
- Hong, H. – Bian, Z. – Lee, C.-C. (2021): COVID-19 and instability of stock market performance: evidence from the U.S. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://jfin-swufe.springeropen.com/articles/10.1186/s40854-021-00229-1#Sec1> linkről
- Karnizova, L. – Li, J. C. (2014): Economic policy uncertainty, financial markets and probability of US recessions. Letöltve: 2021. október 4-én a <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176514003541> linkről
- Kirshner, B. – Gaertner, M. – Pozzoboni, K. (2010): Tracing Transitions: The Effect of High School Closure on Displaced Students. Letöltve: 2021. október 4-én a https://ucdenver.instructure.com/courses/444421/files/11396576?module_item_id=2403601 linkről
- Matolcsy Gy. – Palotai D. (2016): A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben. *Hitelintézeti Szemle*, 15(2): 5–32. Letöltve: 2021. október 04-én a <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-palotai-daniel.pdf> linkről
- Onan, M. – Salih, A. – Yasar, B. (2014): Impact of macroeconomic announcements on implied volatility slope of SPX options and VIX, *FINANCE RESEARCH LETTERS*. (Vol. 11). (pp. 454-462). Letöltve: 2021. október 4-én a <http://doi.org/10.1016/j.frl.2014.07.006> linkről
- Onyema, E. M. – Anthonia, U. O. – Deborah E. C. (2019): POTENTIALS OF MOBILE TECHNOLOGIES IN ENHANCING THE EFFECTIVENESS OF INQUIRY-BASED LEARNING APPROACH. Letöltve: 2021. október 4-én a https://www.researchgate.net/publication/337051363_Potentials_of_Mobile_Technologies_in_Enhancing_the_Effectiveness_of_Inquiry-based_Learning_Approach linkről
- Onyema, E. M. – Deborah, E. C. – Alsayed, A. O. – Noorulhasan, Q. – Sanobar, S. (2019): Online Discussion Forum as a Tool for Interactive Learning and Communication. Letöltve: 2021. október 4-én a <https://doi.org/10.35940/ijrte.d8062.118419> linkről
- Onyema, E. M. – Eucheria, N. C. – Obafemi, F. A. – Sen, S. – Atonye, F. G. – Sharma, A. – Alsayed, A. O. (2020): Impact of Coronavirus Pandemic on Education. Letöltve: 2021. október 1-jén a https://genbase.iiep.unesco.org/workspace/applis/epidoc/fichiers/EPIDOC/38698_52821_56584_1_PB.pdf linkről
- Rajan, R. – Ramcharan, R. (2015): The Anatomy of a Credit Crisis: The Boom and Bust in Farm Land Prices in the United States in the 1920s. *American Economic Review*, 105(4):1439-77. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.jstor.org/stable/43495424> linkről
- Rivetti Financial (2020): 1st Quarter 2020 Market Summary. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://rivettifinancial.com/1st-quarter-2020-market-summary/> linkről
- Rivetti Financial (2020b): 2st Quarter 2020 Market Summary. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://rivettifinancial.com/2nd-quarter-2020-market-summary/> linkről

- Sági J. – Chandler, N. – Lentner Cs. (2020): “Family businesses and predictability of financial strength: a Hungarian study”. Letöltve: 2021. október 1-jén a https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/13778/PPM_2020_02_Sagi.pdf linkről
- Sági J. – Lentner Cs. (2019): Post-crisis trends in household credit market behavior: evidence from Hungary (Literature review). *Banks and Bank Systems*. Letöltve: 2021. október 4-én a <https://www.researchgate.net/deref/https%3A%2F%2Fdoi.org%2F10.3390%2Fsu10113976> linkről
- Schleicher, A. (2020): How can teachers and school systems respond to the COVID-19 pandemic? Some lessons from TALIS. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://oecdedutoday.com/how-teachers-school-systems-respond-coronavirus-talis/> linkről
- Senol, Z. – Zeren, F. (2021): CORONAVIRUS (COVID-19) AND STOCK MARKETS: THE EFFECTS OF THE PANDEMIC ON THE GLOBAL ECONOMY. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1077567> linkről
- Shaban, H. (2021): Wall Street powers through the first half of 2021 with U.S. stocks at record highs. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.washingtonpost.com/business/2021/06/30/stock-markets-today-june-2021/> linkről
- Shaban, H. – Long, H. (2020): The stock market is ending 2020 at record highs, even as the virus surges and millions go hungry. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.washingtonpost.com/business/2020/12/31/stock-market-record-2020/> linkről
- Statista (2020): The Coronavirus Is Keeping Millions Of Kids Out Of School. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.statista.com/chart/21047/children-impacted-by-school-closures/> linkről
- Suttmeier, R. H. (2020): Stock Market Levels For The Second Half Of 2020. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.forbes.com/sites/investor/2020/07/02/stock-market-levels-for-the-second-half-of-2020/?sh=14b35ba7875d> linkről
- Szóka K. (2018): Az új üzleti modell kialakításának feladatai a kontroller számára a negyedik ipari forradalom kihívásaihoz igazodva. *Gazdaság és Társadalom*, 10(2), pp. 45–58.
- Wang, A. – Ul-Haq, N. – Nosheen, S. (2021): The impact of COVID-19 shocks on the volatility of stock markets in technologically advanced countries. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2021.1936112#> linkről
- Worldometer: COVID-19 coronavirus pandemic. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.worldometers.info/coronavirus/> linkről
- Zhu, N.; Zhang, D.; Wang, W.; Li, X.; Yang, B.; Song, J.; Zhao, X.; Huang, B.; Shi, W.; Lu, R.; Niu, P.; Zhan, F.; Ma, X.; Wang, D.; Xu, W.; Wu, G.; Gao, G. F.; Tan, W. (2019): A Novel Coronavirus from Patients with Pneumonia in China, 2019. Letöltve: 2021. október 1-jén a <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/nejmoa2001017> linkről

AZ ÉLETCIKLUS-, A TURNAROUND- ÉS A FENNTARTHATÓ VÁLLALATI PÉNZÜGYEK ELHATÁROLÁSA ÉS ÖSSZEKAPCSOLÁSA – EREDMÉNYEK ÉS KIHÍVÁSOK

Dr. habil. KATITS Etelka PhD

Stratégiai ügyvezető¹⁸

KENF Üzletviteli Tanácsadás

Absztrakt: A 2. ezredforduló óta, napjaink VUCA színes, de kaotikus, járvánnyal teli világában a modern vállalati pénzügyek területe rendkívül gyors fejlődésen ment keresztül. Olyan módszertani tárház alakult ki, amely bizonyítja, mint tudományos irányzat empirikus tartalmát. Ez a munka bemutatja és összehasonlítja a modern vállalati pénzügyek három olyan szakterületét, amelyek erőteljesen támogatják az aktuális céges gyakorlatot. Ennek a három szakterületnek milyen azonos és megkülönböztető jellemzői vannak a hagyományos vállalati pénzügyekhez képest? Miben és mennyiben hoztak fejlődést az elméletben és a gyakorlatban? Milyen hiányosságai vannak a magyar fordulatkezeléssel és fenntartható növekedéssel kapcsolatos kutatásoknak? Kvantitatív technikákkal, a saját fejlesztésű FINel és EkoWIN pénzügyi szakértői rendszerrel végeztem a vizsgálatokat. A 2007-2020 közötti időszak magyar vállalati adatbázis elemzések kutatási eredményeiből és a magyar tanácsadói világból vett eset- és szituáció elemzésekből konklúziók levonása történik szintetizálás céljából. Indokolom a három szakterület fontosságát a kutatók, az oktatók és az üzleti világ szereplői számára.

Kulcsszavak: vállalati életciklus, fordulatkezelés, fenntartható vállalati pénzügyek

Delimitation and Integration of Lifecycles, Turnaround and Sustainable Corporate Finance – Achievements and Challenges

Abstract: Since the 2nd millennium, in today's colorful but chaotic, epidemic world of VUCA, the modern corporate finance has undergone extremely rapid development. A treasury of methodologies has been developed, which verifies the empirical content of this scientific trend. This work presentation demonstrates and compares three areas of modern corporate finance that strongly support current corporate practice. What are the same and distinctive features of these three areas compared to traditional corporate finance? How and to what extent have they made progress in theory and practice? What are the shortcomings of the research on Hungarian turnaround management and sustainable growth? I used quantitative techniques, the self-developed FINel and EkoWIN financial expert system. Conclusions are drawn from the research results of the Hungarian corporate database, analyzes for the period 2007–2020 and from the case and situation analyzes taken from the Hungarian consulting world for the purpose of synthesis. I prove the importance of the three fields for researchers, educators and business players.

Keywords: corporate lifecycles, turnaround management, sustainable corporate finance

¹⁸ kenflife@gmail.hu

1. Bevezetés

Napjainkban a vállalkozások az ún. VUCA-világban működnek. A sikeres vezetőnek abban a folyton változó/változékony (*Volatile*), kiszámíthatatlan/bizonytalan (*Uncertain*), összetett/bonyolult (*Complex*) és többféleképpen értelmezhető (*Ambiguous*) világban (Casey, 2014). Ebben a változékony, uralhatatlan, komplex és átláthatatlan környezetben egyszerre kényszerű, szükségszerű, tudatos, kreatív és innovatív lehetséges megoldásokat kell kifejlesztenünk az innovatív vállalati kultúra megteremtésére.

A vezetői tudásra van szükség az Adizes-féle életpálya (2014) minden szakaszán, s a válságot pozitív szemléletben közelíteni, különbséget téve az ún. fejlődő és a hirtelen, meglepetés- szerűen bekövetkező válság, mint két alaptípus között (Katits, 2010). Azok a vezetők, akik nem tudják nyomon követni a változásokat, nem terveznek, csak reagálnak a történésekre. Akiket megvisel a bizonytalanság, az üzleti folyamatok bonyolultsága, inkább nem tesznek semmit, mert félnek a következményektől. Felgyorsult a világ, egyre összetettebbek, bonyolultabbak, és egyre kevésbé átláthatók, transzparens az üzleti folyamatok. Egyre több a fekete hattyú, azaz az olyan váratlan esemény, ami nem megjósolható, nem előre jelezhető (Taleb, 2012). A kiszámíthatatlanság és a gyors változások bizonytalanná teszik a gazdasági környezetet, ezáltal a vezetőket is. Megint mások annyira a környezet komplexitására fókuszálnak, hogy mindenre próbálnak reagálni, és elaprózzák a figyelmüket és az erőforrásaikat. Léteznek olyan vezetők, akik képesek voltak megküzdeni a körülményekkel, akik sikeresen kezelték a fordulatot, mert elérik azt, hogy akaratukkal befolyásolják környezetüket. Vannak vezetők, akik képesek megállítani a cég hanyatlását vagy válságát és olyan trendfordulót jelentő üzleti modellt és projektet tervezni, valamint realizálni, ami után már nincsen más választása a cégnek, minthogy visszanyerje tartósan és fenntarthatóan erejét a növekedési pályára kerüléssel.

Collins (2011) úgy véli, hogy az egyes vezetők folyamatosan a következő kérdést teszik fel maguknak: Mi lenne akkor, ha...? Ezzel készülnek fel, tartalékokat képeznek, csiszolják magukat szakmailag annak érdekében, hogy a válságos időkben képesek legyenek rugalmasan reagálni. Beláthatjuk azt, hogy bizonyos szinten ez meglehetősen megterhelő, ténylegesen paranoia. Ugyanakkor, ha arról az oldalról nézzük, hogy a félelmekkel így nézzünk szembe, készüljünk fel azokra a helyzetekre, amelyek számunkra félelmet hordoznak, számunkra más megvilágításba helyezi mindezt, s ezáltal valóban lehet produktív paranoia, ami akcióra kész, ami által terveket készítünk, hatékonyabban gondolkodunk és mérlegelünk, alaposabban felkészülünk. Arra fordítjuk a figyelmünket az aggodás helyett, hogy ebben a pillanatban mi a legfontosabb.

A szakmailag hiteles és kreatív vezető igazán képes a kedvezőtlennek látszó történetet előnnyé változtatni. A vezető akkor is a szervezet érdekeit tartja majd a legfontosabbnak, amikor a nehézségekkel kell szembenéznie. Azokra a területekre kell fordítani a legtöbb energiáját, amelyek a legjobban kifizetődnek majd a szervezetben. Ezeket nevezi Casey fókuszterületeknek. A vezető elfogadja a folyton változó, kiszámíthatatlan és többértelmű környezetet, ellenben visszautasítja azt tény, hogy külső tényezők diktálják az eredményeket (Casey, 2014).

Ehhez az említett környezethez és vezetői világhoz a vállalati pénzügy, mint teória és praxis is alkalmazkodott, sőt, fejlődött, amit még fokozott a digitalizáció, az automatizáció, a fintech. Ebben a munkában közreadott gondolatok foglalkoznak a nemzetközi és a hazai vállalati pénzügykutatás jellemzőivel, meghatározó eredményeivel, a felismert hiányosságokra történő válaszadással és a továbbfejlesztés lehetőségeivel. Ezek kapcsolódnak a vállalati pénzügyek kutatási területeihez, ösztönöz a gazdasági felsőoktatásban a tantárgyi tartalmak módszertani aktualizálására, modernizálására és a magyar tanácsadási munka technikai eszköztárának gazdagításához.

Szó lesz a modern vállalati pénzügyek három olyan szakterületéről – életciklus-, *turnaround*- és fenntartható pénzügyekről – amelyek erőteljesen támogatják az aktuális céges gyakorlatot. A következő kutatási kérdésekre keressük a választ: A három szakterületnek milyen azonos és megkülönböztető jellemzői vannak a hagyományos vállalati pénzügyekhez képest? Miben és mennyiben hoztak fejlődést az elméletben és a gyakorlatban? Milyen hiányosságai vannak a magyar fordulatkezeléssel és fenntartható növekedéssel kapcsolatos kutatásoknak?

A válaszadáshoz szükséges vizsgálatokat a kvantitatív technikák, vagyis a saját fejlesztésű FINel és EkoWIN pénzügyi szakértői rendszerek alkalmazásával végeztük el. A vizsgálatok számszaki eredményét nem közöljük, mert inkább konklúziókat fogalmazunk meg szintetizálás céljából. A számszaki vizsgálatok a 2007-2020 közötti időszak magyar vállalati adatbázis elemzések kutatási eredményei és a magyar tanácsadói világból vett eset- és szituáció elemzések¹⁹ jelentik. A munka végére világossá válik a három szakterület fontossága a kutatók, az oktatók és az üzleti világ szereplői számára.

2. A teoretikus szakmai alap

A vállalati pénzügyek ún. hagyományos tartalma az 1950-es évek végéig kialakult. Természetesen ez a hagyományos megközelítés a napjainkban is megtartja a helyét, mivel ez jelenti azt a törzset, amelyből a modern vállalati pénzügyek többfelé is elágaznak (1. ábra).

A vállalati pénzügyek kutatására, az 1980-as évek második felétől, jellemző az interdiszciplináris területkezelés (a pénzügy-finanszírozási problémák megoldásának keresése a marketing, a vállalati és termelési stratégia, emberi erőforrások menedzselése, stb. területeken) és a XXI. századba lépve minden döntés a fenntartható vállalati hálóban és digitalizált mértékben zajlik. Megjelennek a modern vállalati pénzügyek új szegmensei, mint szakterületek: a magatartás-pénzügyek, a KKV-pénzügyek, a családi vállalkozások pénzügyei, a vállalati életciklus-, válság-, *turnaround*- és fenntartható vállalati pénzügyek. A kutatási kérdéseink, s így a válaszaink az utóbbi három szakterületre, a vállalati életciklus-, a *turnaround*- és a fenntartható vállalati pénzügyekre vonatkoznak.

¹⁹ Csőd- és felszámolási eljárás alatt álló, 120 magyar társaság; A nettó értékesítési árbevétel alapján a magyar top 5000 vállalkozás mérleg és eredménykimutatásai – TEÁOR kódszámok alapján, hazai és külföldi tulajdon szerint; A magyar KKV-szektorba tartozó, a nettó értékesítési árbevétel alapján a magyar top 4000 vállalkozás mérleg és eredménykimutatásai – TEÁOR kódszámok alapján, hazai és külföldi tulajdon szerint; A nettó értékesítési árbevétel alapján a magyar top 100 és top 500 mérleg és eredménykimutatásai; A nettó értékesítési árbevétel alapján magyar megyei top 1000 mérleg és eredménykimutatásai – TEÁOR kódszámok alapján, hazai és külföldi tulajdon szerint; 100 magyar családi vállalkozás mérlegei és eredménykimutatásai; 70 eset- és szituáció elemzés a magyar tanácsadói világból.

Irányzat	Időtengely	Ismérvék
Tradicionális	1950-es	Deskriptív, külső optika, tőkeszerzés, pénzpiaci intézmények, kevésbé fejlett tőkepiac, kkv
Menedzsment-orientált	1960-as	Szisztematizáló, belső optika, tőkefinanszírozás Pénzügyi tervezés és kontroll, állami befolyás és a gesztoráló menedzseri vállalkozások növekedése
Döntésorientált	1970-es	Analizáló, matematikai, belső optika Kifejezetten elmélet-/modellképzés Opt. finanszírozási döntés, kock. elemzés
Inter-/Multinacionális	1980-as	Integráló, külső és belső optika, időben és térben dinamizált, pü. innovációk, társ. felelősségvállalás, fenntartható gazdaság
Multidiszciplináris és e-pü.	2000-es	Komplex, külső és belső optika, minden döntés a környezettudatos vállalati hálóban, digitalizáció

HAZAI	
Adaptív irányzat (1990-től)	Karakterisztikus irányzat(?)
<i>Business Economics, Corporate Finance, Managerial Finance, Business Finance</i> munkák adaptálása (Bélyácz, 1991, Száz, 1991, Hajdú-Virág, 1996)	Tőkestruktúra kutatás (Szemán, 2016) Reálopciók (Rózsa, 2004, Csapi, 2014) Vállalati életciklus pénzügyek (Katits, 2002, 2007, 2010, 2017a, 2017b)

1. ábra: A modern vállalati pénzügykutatás fejlődési fokai nemzetközi és hazai szinten
 Forrás: Katits–Szemán–Varga (2017), módosítva

A vállalati pénzügyek ún. hagyományos tartalma az 1950-es évek végéig kialakult. Azt vizsgálja, hogy vajon a cég hogyan válhat és tehető sikeresebbé. A 2. ábra mutatja az alábbi három modul tartalmát:

- Operatív pénzügyek:** a meglévő vagyonnal való folyamatos gazdálkodás, a napi működés feltételeinek biztosítása. Alapvető cél: az üzleti vállalkozás folyamatos és hatékony működtetése az erőforrások hasznosításával. Másképpen fogalmazva: jövedelmezően működni a fizetőképesség megtartásával. A jövedelmező működés megvalósításához elengedhetetlen a költség- és ár kalkuláció, míg a fizetőképességet közvetlenül befolyásolja a forgótőke menedzselése. Itt már megjelennek – de rövidtávon – befektetési és finanszírozási döntések (például a likviditási gondok leküzdéséhez, az anyagvásárláshoz szükséges forgóeszközhitel kérelméhez és felvételéhez, a likvid források pénzügyi befektetési megvalósításához, stb.).
- Stratégia pénzügyek:** a hosszú távú tőkefunkciók ellátása. A befektetés és tőkefinanszírozás a vállalkozás egyik központi működési területét képezi. A vállalati tevékenység befektetésre és tőkefinanszírozására vonatkozó döntéseinek összhangban kell lenniük a gazdálkodás más, stratégiai jellegű döntéseivel. A beruházásokra, a termék- és tevékenységszerkezetre vonatkozó vállalati vezetői döntések ugyanúgy hatással vannak a pénzügyi vezetés elhatározásainak sikerére, mint a piacra, a vállalati szervezetre vagy a humán erőforrásokra vonatkozó stratégiai döntések. Nem hagyható ugyanakkor figyelmen kívül az, hogy a

pénzügyi irányítás, az előzőktől függetlenül, a vállalkozás finanszírozási struktúráján keresztül képes befolyásolni a vállalat pénzügyi függőségének mértékét és a tulajdonosok részvényeire, üzletrészeire jutó jövedelemszintjét. Ezeknek a stratégiai döntéseknek a célja: a vállalati érték növelése. Ha a vállalati értékből levonjuk az adósság értékét, akkor az így kapott reziduum, a tulajdonosi érték (*shareholder value*).

3. Az előző két terület teljesítményeinek pénzügyi vizsgálata, tervezése, elemzése és ellenőrzése, vagyis a az átfogó pénzügyi kontrollig. Egy üzleti vállalkozás teljesítménye a vállalat vezetői által hozott számtalan egyedi döntés eredője. Az üzleti teljesítmény mérése ezért e döntések pénzügyi és gazdasági hatásainak elemzését, valamint az eredmények értékelését foglalja magában összehasonlítható mérési módok alkalmazásával (Katits, 2017b, kiegészítve).

Természetesen ez a hagyományos megközelítés a napjainkban is megtartja a helyét, mivel ez jelenti azt a törzset, amelyből a modern vállalati pénzügyek elágaznak többfelé is.



2. ábra: A hagyományos vállalati pénzügyek tartalma
 Forrás: Saját szerkesztés, Katits (2007) és Katis (2017b) alapján

3. Alkalmazott módszertan

A tanulmányunkban alkalmazott saját fejlesztésű pénzügyi szakértői rendszer alapját a mono- és multi kauzális ok-okozati összefüggések feltárása jelenti, amely átgondolt elemzési logikai váz mentén történik. Ezekből itt célirányosan választunk. A saját fejlesztésű FINel diagnosztikai és értékalkotó szakértői rendszer tartalmát a 3. ábra szemlélteti. A FINel alkalmas a vállalati működés fázisaihoz – az originális és derivatív alapítás, a növekedés és válság szakaszokhoz – igazított elemzést végezni az életszakaszok logikája mentén, de a modulokat önállóan is lehet alkalmazni²⁰.

²⁰ Ezt bizonyítja Kucséber (2016) Hitelintézeti Szemle és Kucséber (2015) Tér-Gazdaság-Ember című szaklapban megjelent munkájában.

Életciklus azonosítás Jelzés- és okkutatás	Operatív kontrolling	Stratégiai kontrolling	Benchmark	Turnaround controlling	EWS-készítés	Értékkeremtők SV-számítás
↖	↖	↑	↑	↑	↗	↗
Pénzügyi elemző és diagnóziskészítő alapmodul „Úgy legyen jövedelmező a vállalkozásunk, hogy közben fizetőképes, nem eladósodott, perspektivikus a működése, valamint hatékony eszköz- és vagyongazdálkodást folytat.”						

3. ábra: A FINel pénzügyi szakértői rendszer moduljai

Forrás: Saját szerkesztés

A FINel pénzügyi szakértői rendszer által történő minősítési kategóriákat az 1. táblázat mutatja.

1. táblázat: A pénzügyi értékelő rendszer minősítéséhez alkalmazott színskála és jelölések

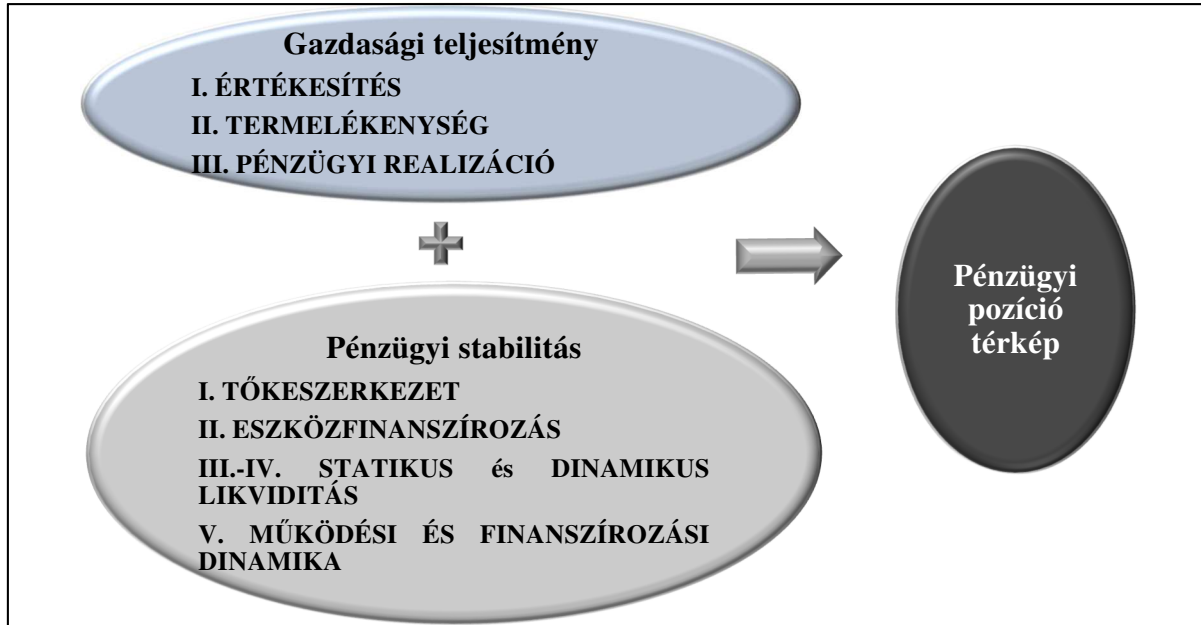
2	3	4	5	6	7		
kritikus	rossz	kedvezőtlen	elfogadható	kedvező	jó	kiváló	
↓↓↓	↓↓	↓	→	↑	↑↑	↑↑↑	↗
erőteljesen csökkenő	nagyon csökkenő	csökkenő	stabil	növekvő	nagyon növekvő	erőteljesen növekvő	hektikus

Forrás: Saját szerkesztés, Katits (2019) alapján

A választott időszakra vonatkozó számításokkal kapott eredményeit 1-től 7-ig terjedő skálán értékeljük, és a szemléltetés kedvéért eltérő színekkel jelöltük: a három fekete szín árnyalata különböző kedvezőtlen, a sárga elfogadható, míg a zöld, kék és piros kedvező minősítéseket jelenti a kiváló értékkel bezárólag. Azt is jelöljük, hogy a vizsgált időszak alatt milyen volt a kapott érték tendenciája, vagyis csökkenő, stagnáló, növekvő, esetleg hektikus. A növekedés és a csökkenés erősségének 3 szintjét különböztetjük meg, amit a nyilak növekvő száma jelez. Mindezzel felismerni és szemléltetni lehet nemcsak a gazdálkodás erős és gyenge pontjait, hanem az adott működési fázis azonosítását és a fejlődő válság korai figyelmeztető jelzéseit, valamint a sikeres fordulat érdekében történő döntések hatását is.

A másik saját fejlesztésű szoftver az EkoWIN pénzügyi elemző, előrejelző és vállalatértékelő számítógépes szakértői rendszer, amely minden eredményt kétféleképpen minősít: "durván" egy ötfokozatú A-B-C-D-E skálán, és "finoman" egy 0 és 100 közötti, egytizedes pontosságú, teljesítménypontnak nevezett értékkel. Az ötfokozatú skála jelentése: (E) = kritikus; (D) = problematikus; (C) = elfogadható; (B) = jó; (A) = kiváló. A szoftver minden számított értékhez előre definiálhat darab küszöbértéket. A küszöbök között levő értékekhez tartozó teljesítménypontot a program lineáris interpolációval számolja ki. Az egy-egy modulba tartozó számításokkal kapott értékek teljesítménypontja az adott modulba szereplő egyedi számítások teljesítménypontjainak a rendszerben előre definiált súlyokkal számított átlaga. (Az átlagképzésben felhasznált súlyok a számítások fontosságát, jelentőségét fejezik ki.) Egy-egy modul A-B-C-D-E minősítése, az átlagos teljesítménypont alapján, a következő módon történik: 0 - 19,9 p = (E) = kritikus; 20 - 39,9 p = (D) = problematikus; 40 - 59,9 p = (C) = elfogadható; 60 - 79,9 p = (B) = jó; 80 - 100,0 p = (A) = kiváló.

A 4. ábra egyrészt szemlélteti a gazdasági teljesítmény és a pénzügyi stabilitás (kockázatviselő képesség vagy a biztonság) moduljait, másrészt pedig a modulok alapján, a kapott minősítési pontszámok ismeretében, pénzügyi pozíció térképet is lehet készíteni.



4. ábra: Az EkoWIN pénzügyi elemző, előrejelző és vállalatértékelő számítógépes szakértői rendszer 3 elemzési és diagnosztikai modulja
 Forrás: Saját szerkesztés

4. A kutatási kérdésekre adott válaszok

Ez a rész bemutatja és összehasonlítja a modern vállalati pénzügyek három olyan szakterületét, amelyek erőteljesen támogatják az aktuális céges gyakorlatot. Válaszolunk arra, hogy a három szakterületnek milyen azonos és megkülönböztető jegyei vannak a hagyományos vállalati pénzügyekhez képest, miben és mennyiben hoztak fejlődést az elméletben és a gyakorlatban, milyen hiányosságai vannak a magyar fordulatkezeléssel és fenntartható növekedéssel kapcsolatos kutatásoknak.



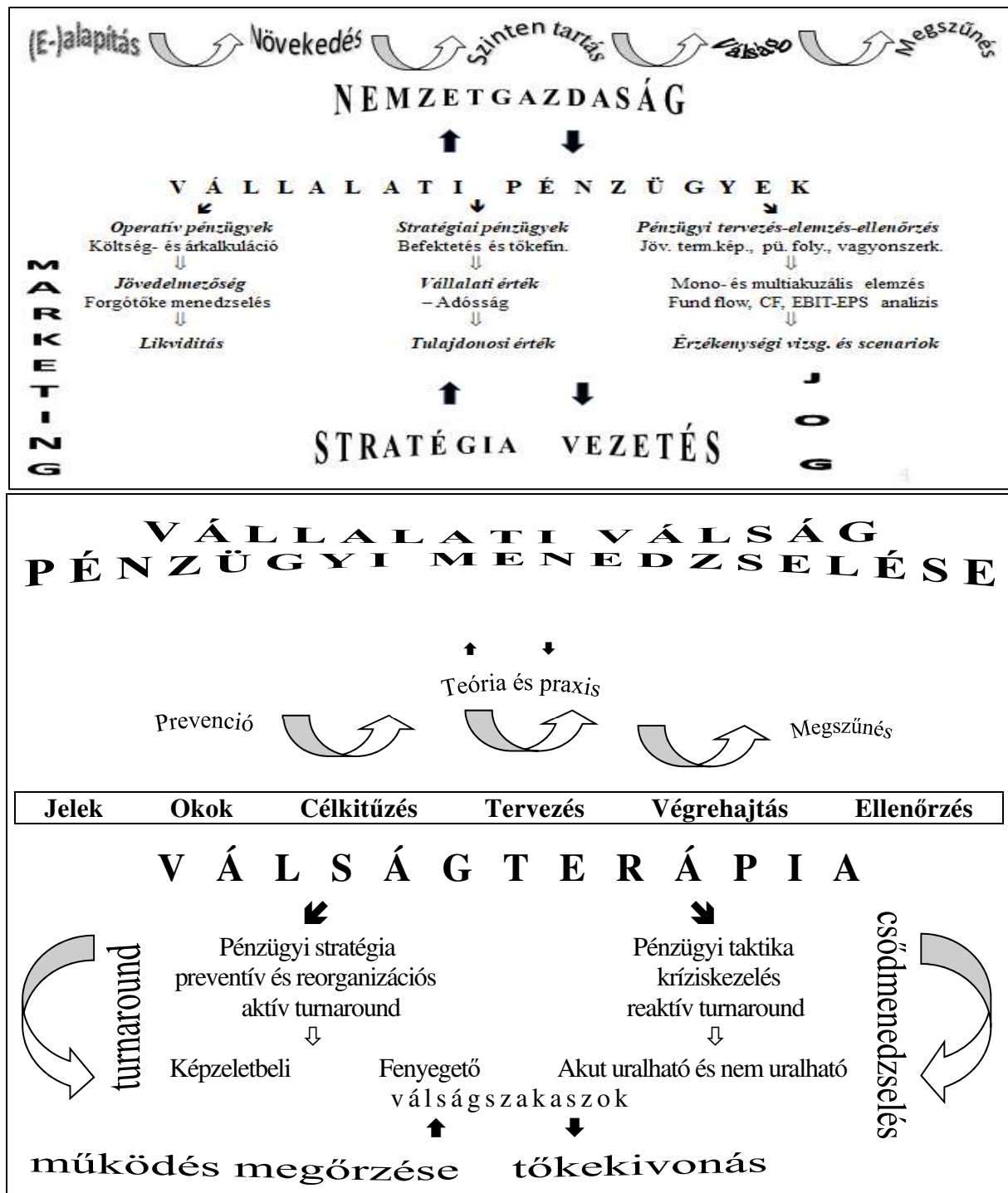
5. ábra: A vizsgált vállalati pénzügyek kiemelt tartalma
 Forrás: Saját szerkesztés

A hagyományos vállalati pénzügyek területéről, amit nem lehet kihagyni a modern vállalati pénzügyi menedzselésben: az operatív gazdálkodás vagy pénzügy²¹ (5. ábra), amelyre ha a vezetés nem ügyel, akkor veszélyezteti a cég létét. Nagyon fontos lenne a növekedési siker mámora alatt, a fordulatkezelés idején, de a fenntarthatósági célok és elvek tartós érvényesülése alatt is egy nagyon szigorúan kontrollált működési költség és cash menedzselés. Hiába tűnik ez kezdetben zökkenőmentesnek, ha ez nincsen kontrollálva terjeszkedésnél, piaci térhódítás, de akár sikeres fordulatkezelés idején, akkor nem lesz nyugodt pénzügyi jövő. Ha bármilyen növekedést érünk el akár fordulatkezeléssel, akár fenntarthatósági célok realizálásával, amelynek hatása az árbevételben jelentkezik, s nem jelentkezik a fedezetben, és a működési fedezetben az arányok a FC irányába tolódnak a működési nyereség (ÜTE) helyett, akkor ez a gyenge pont veszélyeztetheti a folyó év zökkenőmentes gazdálkodását, különösen akkor, ha a vállalkozás saját erőből, önfinanszírozó módon növekszik és fejlődik. Tehát a következő fejezetekben mindhárom szakterületből kizárólag stratégiai és a pénzügyi kontrolling területhez közöljük a gondolatainkat.

4.1. A vállalati életciklus pénzügyek

Ez a szakterület a vállalatok működésének pénzügy szemléletű szakaszolása az alapításuk és működésük megkezdésére, vagyis a 'start up' pénzügyekre, a korai és az érett növekedés pénzügyeire, a stabilitás és a stagnálás pénzügyeire, valamint hanyatlás, vagyis a válság pénzügyeire terjednek ki, amely utóbbi tartalmazza a csődpénzügyeket is (6. ábra).

²¹ Az 5. ábrán piros körrel jelezve.



6. ábra: A vállalkozások ún. pénzügy szemléletű életciklus szakaszai

Forrás: Katits (2017b) és Katits (2010) alapján

A vállalati életciklus pénzügyek módszertana a magyar vállalati adatbázis elemzések – így az empirikus kutatás – eredményeit is beépíti, s így a következő célok valóra válnak:
 - Értelmezni több hazai adatbázis pénzügyi és statisztikai elemzéseinek eredményét egyrészt a 2008. évi globális válság után, másrészt pedig a rendszerváltás utáni időszakban napjainkig, a COVID-19 egészségügyi járványhelyzettel bezárólag (Katits–Kucséber 2015, Katits–Szalka 2015a, Katits–Szalka 2015b, Katits–Szalka 2015c, Katits–Szalka 2015d, Katits–Szalka 2015e, Katits–Szalka 2015f, Katits–Varga 2017, Katits 2019b, Katits 2021).

- A vállalati pénzügyek tárgyalása új és/vagy más szemléletet képvisel mind az üzleti élet, mind az oktatás, mind pedig a tudományos kutatói világ gazdag palettáján.
- Segítséget nyújtani a hazai vállalkozások életszakaszainak a pénzügyi menedzseléséhez (Katits 2017a, Katits 2017b).
- Praktikus szemlélet, vagyis az üzleti életben alkalmazásra kész pénzügyi kalkulációs és mérlegelési módszerekkel, eszközökkel támogatni a pénzügyi vezetők munkáját – főleg a döntéseit – a befektető-finanszírozó mérlegelését, a könyvelő, a könyvvizsgáló, a pénzügyi vezető elemző tevékenységét (Katits 2016a, Katits 2016b, Katits 2017a, Katits–Varga 2017, EkoWIN pénzügyi elemző, vállalatértékelő pénzügyi szakértői rendszer, saját fejlesztésű FINel pénzügydiagnosztikai és értékalkotó szakértői rendszer).

A vállalati életciklusokkal kapcsolatos szakirodalom nagyon gazdag. A vállalati életciklus modellek az életút ciklikus alakulására irányítja a figyelmet, vagyis a növekedés és a hanyatlás váltakozásaként ábrázolják a vállalatok pályafutását. Az egyes modellek különböznek egymástól megközelítésükben, a szakaszolás alapját jelentő tényezőkben, a szakaszok számában és azok részletezettségében (2. táblázat).

2. táblázat: A vállalati életciklus modellek alapvető jellemzői

HAZAI	
Noszkay (1992, 2016, 2017)	Felhívja a figyelmet arra, hogy a családi vállalkozások működése merőben eltér a hagyományos vállalkozásokétól. Rámutat arra, hogy a hazai kkv-k több vonatkozásban nem követik az Adizes-féle életciklus modellt, s ezért létrehoz egy egészséges és arányos növekedést-fejlődést támogató modellt. Modern innovációnak véli a különféle hálózatok együttműködését, a tudásigényes cégek társadalmi hatásait, a tudásmenedzsment alkalmazását, s az ÚJ értékteremtése érdekében az új innovációs modellek létrejöttét.
Jávor (1993)	Szervezetpszichológiai nézőpont. Az egyes szakaszok közötti átmenetkor hozott döntések kritikus döntések. Kiemelten foglalkozik a növekedés révén felmerülő szervezeti problémákkal.
Kocziszky (1994)	Az életgörbe alakja „...nem fátum; alakítható, befolyásolható...” (Kocziszky, 1994, 16.)
Kozma (1994)	A klasszikus életciklus séma 7 életszakaszt különböztet meg.
Szerb (2000)	A 6 szakaszt különböztet meg, egyik szakaszból a másikba tovább lehet lépni, de lehetséges a visszafejlődés és a stabilizáció is.
Szirmai (2002)	A kisvállalkozásokra koncentrálnál, „...a konkrét vállalkozások szintjén vizsgálódva azt találjuk, hogy nem néhány, hanem nagyon sokféle fejlődési szakasz követi egymást” (Szirmai, 2002, 6.). Vizsgálatainak lényeges területe a „lövedék röppálya versus spirális pálya”-ként megfogalmazott kérdéskör a vállalati életútra vonatkozóan. A hazai empirikus vizsgálatai alapján megkérdőjelezi a vállalatok „lövedék röppálya” ívű fejlődését. Véleménye szerint a hazai kisvállalkozásoknál gyakori a spirális, felfelé haladó vonallal leírható fejlődés, vagyis a vállalatok a problémák, a krízishelyzetek megoldása után újra szárnyalni kezdenek. ²²
Katits (2002 és 2010)	Egy vállalkozás nem képes az állandó növekedésre, ezért a működés hanyatló szakaszának bekövetkeztét is természetes eseménynek kell tekinteni. Az ún. pénzügy-szemléletű életciklus-szakaszok – alapítás, növekedés, működés-megőrzés, tőkekivonás, válság (magában foglalja a csődöt és a felszámolást), fúzió – menedzselési tennivalók kiválasztása szempontjából is praktikus logikai keret.

²² Ezt vallja Vecsenyi (2003) és Jávor (1993) is.

Salamonné (2006a és 2006b)	Adizes és Greiner növekedési modelljét szintetizálva létrehoz egy kis- és közepes vállalatokra vonatkozó irányítási modellt. Greiner modelljéhez hasonlóan Salamonné sem foglalkozik a vállalati életút hanyatló szakaszával. Noha a modell Adizes és Greiner modelljéből építkezik, inkább az utóbbi szakaszolásához áll közelebb.
NEMZETKÖZI	
Timmons (1990)	Az 5 életszakasz a vállalkozás életének melyik éveivel kapcsolódik. Hiányzik a hanyatlás szakasza.
Hisrich – Peters (1991)	A termék életgörbe szakaszolást követi.
Adizes (1992, 2014)	A vállalat életútja: az élő organizmusok életútja. A további életút szempontjából kritikus pont a problémákra adott válasz minősége.
Greiner (1972 és 1998)	A szakaszolásnál utal a növekedés módjára is. Az egyes szakaszok az evolúcióval (törtlen fejlődéssel) kezdődnek, majd pedig egy revolúciós időszakkal (vezetési, autonómia-, ellenőrzési stb. krízissel) fejeződnek be.
Szervezetirányítási modell	A vállalati alapfunkciókat az életciklusonként eltérő súlypontjai szerint jelöli ki a hét szakaszra – kezdetekre, beindításra, kezdeti növekedésre, expanzióra, érettségre, hanyatlásra vagy új innovációra (megújulásra) – érvényes és kívánatos, az egészséges továbblépést biztosító vezetési és irányítási feladatokat.
Hoy (2006)	Kifejezetten a családi vállalatokra specializálódott életciklusmodell. Az életciklusok miben térnek el egy nem családi vállalkozáshoz képest? Milyen sajtószerű feladatok – pl. stratégia alkotás, tervezés, célok, stb. – szükségesek a közös, családon belüli érdekek figyelembe vétele céljából.

Forrás: Saját szerkesztés Katits – Kucséber (2015), Katits – Zsupanekné (2015), Katits – Pogátsa – Zsupanekné (2018), Katits (2019), Magyarai (2021) alapján, módosítva

A szervezetek növekedése és fejlődése évtizedek óta érdekli a szervezeti teoretikusokat, de a hazai és külföldi modellek készítőinek nincsen egyöntetű véleményük az életciklus szakaszainak meghatározásáról. Kritikaként említik többen – például Béza és szerzőtársai (2007) – azt, hogy az említett modellek sematikusak, és elsődlegesen nagyvállalati szemszögből közelítenek a vállalati életpályához

Az említett modellek közül Adizes (1992, 2014), Kocsiszky (1994), Szerb (2000), Katits (2002) jelezték a válságszakaszt. Katits (2002, 2010) külön kiemeli azt, hogy a tőke kivonás és a fúzió egyaránt választási alternatíva lehet a növekedéstől kezdve a működés megőrzésén át a válságban is.

Még kell említeni azt is, hogy egyes vállalati életszakaszok kimaradhatnak, átugorhatóak, ahogyan ezt Salamonné kutatásai (2006a és 2006b) is bizonyítják. Ezek a modellek nagyon hasznosak, iránymutatóak, a gyakorlati vizsgálatokhoz, de a korszerű oktatási szemlélet és módszertan bővítéséhez is megfelelő alapot teremtenek.

Valamennyi munkában megtalálhatjuk azt, hogy a növekedés szakasza minél hosszabb távon kívánatos egy vállalat életében, függetlenül attól, hogy éppen milyen adott életciklusban van. Még ha eltérő véleménnyel vannak is a szerzők a szakaszok időtartamáról és a szervezet időrendi korához való viszonyáról, az összes modell a szervezeti fejlődés előre meghatározott pályáját javasolja, amely korlátozott a mai üzleti környezet sokszor kiszámíthatatlan kihívásaival szemben. A vállalat növekedését tekintve a modellek nem veszik figyelembe a növekedés külső egyéb stratégiáit, ideértve az egyesüléseket és felvásárlásokat, a stratégiai szövetségeket vagy a hálózati formákat. Nincsenek tekintettel arra, hogy a mai üzleti környezetben a cégek élettartama rövidebb, a vállalkozások növekedése exponenciális, de skálázható is lehet, s ahogy arra sincsen tekintettel, hogy a vállalat működése egy sikeres *turnaround* menedzseléssel a hanyatlásból is visszafordítható (Magyarai, 2021).

A vállalati életciklus pénzügyek az alábbi területeken jelentenek fejlődést az elméletben és a gyakorlatban:

- Napvilágot láttak mindazok a modellek, amelyeket a 2. táblázat mutat.
- A stratégiai életciklus pénzügyek nagyon gazdag tárháza tartozik a növekedés szakaszához, amelyeket részletesen Katits (2017b) közöl. A vállalati növekedés stratégiáinak, stratégiai útjainak, a külső növekedés lehetőségeinek meghatározását, a növekedési potenciálok feltárását nem nélkülözheti a pénzügyi gyakorlat. Amennyiben ezekkel tisztában vagyunk, úgy nélkülözhetetlen a növekedéshez szükséges külső finanszírozási és forgótőke igény kalkulációja, amely később kontroll eszközként is funkcionálhat. A vállalati növekedési teljesítmény mérésekor nem lehet figyelmen kívül hagyni, legalább megemlítés szintjén, az SV (*Shareholder Value*) számítást, amely napjaink üzleti gyakorlatában kiemelten fontos értékteremtők (*Value Drivers*) felismerése és beépítése a pénzáramlásba, amelyből több lépcsőn át jutunk el az SV értékéhez.
- A vállalati szinten tartó működés stratégiai pénzügyeihez elengedhetetlen két alapvető összefüggésrendszert megemlíteni. Az egyik a hosszú távra meghatározó termelési kapacitások és a piaci kereslet összehangolt kialakítása, amely változó világunkban inkább dinamikus szinten tartás mellett lehetséges. A másik pedig a saját tőke megőrzésének és a vagyon állagának tartós megóvása az infláció és a rohamléptékű technológiai színvonal változásának figyelembevételével. Ezeket javasoljuk számviteli és pénzáram szemléletben egyaránt elvégezni.
- A vállalati hanyatlás, a válság és a csőd pénzügyei olyan mértékben kapcsolódik a stratégiai pénzügyekhez, hogy elsősorban választott válságmenedzselési típus döntései, tevékenységei, intézkedései milyen hosszú jövőbeli időszakot ölelnek fel vagy érintenek. A preventív és a reorganizációs *turnaround* technikák tartozhatnak ide, amelyek éppen mutatják a vállalati *turnaround* pénzügyekhez való kapcsolódást.
- Az életszakaszokra igazított pénzügyi kontrolling rendszer, mint tervezés-elemzés-ellenőrzés egymásra épülő és egymásból következő hármas területe itt kiemelt szerepet kap. Ezt szolgálja a saját fejlesztésű pénzügyi szakértői rendszer, amit a 3. fejezet 3. ábrája is mutat (Katits, 2019, Katits 2021, Katits et al, 2021). Itt a pénzügyi kontrolling munka hármas egysége nélkülözhetetlen: elemzés-diagnózis-értékalkotás.

4.2. A vállalati turnaround pénzügyek

Ha a szóban forgó cégek a hanyatlás, de még a megmenthető szakaszban vannak, akkor a 'roncsok' eltávolítása után egészséges és szilárd (marketing, stratégiai, pénzügyi és szervezeti) alapokat kell felépíteni szerkezetátalakítási projekt keretében.

A vállalati válságmenedzseléssel összefüggésben, főleg az angolszász szakirodalomban használatos *turnaround* kifejezést magyarra többféleképpen fordíthatjuk: fordulat, trendforduló, megfordítás, irányváltás, amelyet főleg különböző válságstációban használunk. A gyakorlatban általában az operatív és a stratégiai válságmenedzselés megoldási módozata, ami a 'lényeges vagy meghatározó fordulat'.

A bajban levő vállalkozás felelős vállalati irányítása számára az egyik kiút a *turnaround*, vagyis az eddigi veszteséges vállalati működés – lehetőleg gyors – fordulata a pozitív jövedelmi sávba az egyrészt a költségek kontroll alatt történő menedzselésével, másrészt a fenntartható növekedés generálásával. Ráadásul a vállalati irányítás az idő nyomása alatt ténykedik egyre fokozódó kockázatvállalással. Rövid idő alatt sok olyan dolgot kell helyesen végeznie, amit korábban rosszul csinált.

A vállalati *turnaround* pénzügyek az előző fejezetben tárgyalt életciklus pénzügyekből, a válság szakaszához kapcsolódik, különösen a fejlődő és látens válság, valamint a kifejlett, de

még az uralható válság szakaszának a teoretikus, de legfőképpen praktikus ismeretanyagát öleli fel.

Miben és mennyiben hoztak fejlődést az elméletben és a gyakorlatban?

A vállalati *turnaround* pénzügyek megkülönböztető jellemzői a hagyományos vállalati pénzügyekhez képest az, hogy egy adott szituációhoz, a *turnaround* helyzethez kötődik, s így kevésbé általános, s inkább specifikus ismeretet és tudást igényel.

A vállalati *turnaround* pénzügyek az alábbi területeken jelentenek fejlődést az elméletben és a gyakorlatban:

- Kiváltotta a 4.4.1. pontban közölt fordulatkezelési kutatások módszertani alapjainak kidolgozását.

- A stratégiai *turnaround* pénzügyek felöleli a racionalizálási és tőkekivonási döntés eszköztárat. Így felöleli a befektetett és a forgóeszközök egyes csoportjaiban lekötött tőkeadagok, mint finanszírozási források felszabadítását, amely lehet értékesítés, eszközhasznosítás, így bérbeadás, lízingelés, készletállomány csökkentése optimalizált beszerzési diszpozícióval, a vásárolt és a saját termelésű készletek lekötési idejének csökkentése, összhangba hozni a termelési (termék)programot a piaci követelményekkel, gyorsítani a termelési folyamatot, amelyhez a használt technológia hatékonysági vizsgálata szükséges, félkész- és késztermékek teljesítési normáinak emelése, gyorsítani a realizálási folyamatot, fizetési módok felülvizsgálata a vevői-szállítói fizetések faktoring és tartozás átvállalás összehangolásával, javítani a fizetési fegyelmen, meg kell hozni az ún. *make-or-buy*-döntéseket. Az (életben sokat kritizált) *outsourcing* mérlegelése az egyes vállalati funkciók (például reklám, piackutatás, kinnlevőségek kezelése, könyvelés és adatfeldolgozás) esetében. Racionalizálással javítjuk/modernizáljuk a termelő berendezéseket a gazdaságosság növelése céljából. (A gazdaságosság növelése itt nem a nyereség fokozását, hanem a költségek csökkentését jelenti.) A csekélyebb tőkebevonással azonos vagy magasabb termelési és/vagy értékesítési volument érhetünk el. A racionalizálási eljárásokkal szabad finanszírozási forrásokhoz juthatunk, amelyeket részben megtakarításként vehetünk figyelembe, vagy más befektetésekbe fordíthatunk.

A hagyományos vállalati stratégiai pénzügyek beruházási döntéshozatala helyett itt tőkekivonási döntéshozatalt kell gyakran hozni. Bizonyos esetekben annak ellenére előnyösebb elvetni egy projektet, hogy folytatódó működésének nettó jelenértéke pozitív. Ennek az az alapvető oka, hogy a rövidebb idő utáni elvetés jelenértéke nagyobb lehet a folytatódó működés jelenértékénél (Van Horne, 1998). Ezt a döntési szabályt azonban nehéz végrehajtani különösen akkor, ha a projekt hosszú élettartamú és számos lehetőség van időközben az elvetésre. A vállalati *turnaround* helyzetben azonban az elvetési érték számítása kedvező megoldást jelenthet (részletesen, Katits, 2017b, 6.1.10. fejezet).

A napjaink valóságában a sikeres fordulatkezelés után az agilis projektekre vonatkozó döntés nemcsak a növekedési pályára állást biztosíthatja, hanem egyúttal az értékteremtést magában foglaló tulajdonosi értéket növelheti. Tehát itt háromféle értékelési eljárást is ki kell emelnünk, amelyeket ez a vállalati szakasz nem nélkülözhet: elvetési érték, agilis projektek értékelése és az értékteremtők azonosítására épülő tulajdonosi érték számítása.

- A pénzügyi kontrolling, mint tervezés-elemzés-ellenőrzés egymásra épülő és egymásból következő hármas területe itt kiemelt szerepet kap. Ami az alapvető, az a kritikus, világos és egyértelmű elemzés és diagnózis készítés. A mono kauzális ok-okozati elemzést meg kell haladni, s multi kauzális ok-okozati vizsgálatot kell végezni. Nagy szerepe van a dinamikus pénzügyi tervezési és elemzési módszereknek, különös tekintettel a pénzáramláson és a pénzforgalmon alapuló kalkulációknak. A pénzügyi tervezéskor nem szabad figyelmen kívül hagyni a *zoom-in-zoom-out* szemléletet, amit éppen a COVID-19 járvány idején tapasztaltunk:

Amit korábban szinte azonnal meg kellett oldanunk, a válság idején kitolhattuk a jövőbe, s amit eltoltunk későbbre, azt előre kellett hoznunk úgy, hogy a szervezet rugalmassága és sebessége megmaradjon.

- A 10 éves kutatói munkára épülő saját fejlesztésű jelzés- és okkutatáson alapuló pénzügyi *turnaround controlling* a *turnarond* vállalati pénzügyek alapvető módszertanának tekintjük (Katits, 2019b és Katits, 2021).

4.3. A fenntartható vállalati pénzügyek

A fenntartható vállalati pénzügyek témái bármely életszakaszhoz kapcsolódhatnak, de egy egészen más, globális és holisztikus szemléletet feltételeznek, amelyek a másik két szakterületre nem jellemzőek. A fenntarthatóság a növekedés és az érték hajtóereje, így hanyatló szakaszban, de sikeres fordulatkezelés után, a növekedési pályára állítás idején is vállalható és ésszerű célkitűzés lehet, amelyhez viszont előfeltétel a friss, modern szellemiségű, felelősséget vállaló vezetők, alkalmazottak léte.

Miben és mennyiben hoztak fejlődést az elméletben és a gyakorlatban?

A vállalati fenntartható pénzügyek az alábbi területeken jelentenek fejlődést az elméletben és a gyakorlatban:

- A fenntartható vállalati finanszírozás és pénzügyek a globális fenntarthatósági célok elemi részét képezik, mert minden társadalmi, környezeti és pénzügyi tényező szervesen összekapcsolódik, egyben integrálódik a jelenlegi és a jövő generációi által létrehozott globális társadalmi-gazdasági rendszerbe. Így a stratégiai fenntartható pénzügyek társadalmi felelősségvállalással kezd projektek megvalósításának a kalkulációjába, amelyeknek a(z) (gazdasági, társadalmi és ökológiai) integrált értékét számszerűsíti és meghaladja a hagyományos stratégia pénzügyek keretében, a DCF-modellen alapuló számítást. Ez dinamikus értékfenntartást feltételez a fenntartható fejlődési célok valóra váltása érdekében. Hangsúlyt fektetnek az érték olyan aspektusaira, amelyek túlmutatnak a pénzügyi források változásain, de a nem pénzügyi forrásokon is, mint például az alkalmazottak, az ügyfelek, a beszállítók, a közösségek, a környezet és az immateriális javak. Egyre inkább az értékteremtés legfontosabb szempontjai a vállalat működése és hatásai, függőségei (pl. erőforrások és kapcsolatok) és sebezhetőségek kerülnek előtérbe. A fenntartható menedzsment a fő érdekcsoportok integrálását jelenti a vállalati stratégiába és a napi működésbe. Az integrált vállalati értéknek nem csak 3 komponensét – gazdasági, társadalmi és ökológiai – hanem 3 szintjét – regionális, országos és nemzetközi/globális – is meg kell különböztetni. Ez az értékszámítás már túl mutat a pénz időértékén alapuló hagyományosnak tekintett dinamikus gazdaságossági számításoknál.

- A pénzügyi kontrolling, olyan pénzügyi egymásra épülő, de visszacsatolásra is alkalmas tervezés-elemzés-ellenőrzés módszertan legyen, hogy a vezetők időben képesek legyenek felkészülni a változ(tat)ásokra, miközben a fenntartható működést menedzselniük kell. Ehhez lesz javaslatunk a 4.4.2. pontban. Mindez szükségessé teszi a proaktív és a preventív menedzselési szemlélet beépülését, ismeretét, tartalmát és annak alkalmazását a vezetői munkába, de akár professzionális szakemberek képzését is. A menedzselési eszközök – az életszakaszokra igazított dinamikus pénzügyi fenntarthatóság, a növekedési indikátorok, a cégkockázatok²³, a jelzés- és okkutatás, az életszakaszokra igazított kontrolling- és EWS-rendszerek – már léteznek. A funkcióvá válásuk hatékonysága, az üzleti gyakorlati munkában való alkalmazás jórészt a vezetők tapasztalatán, tudásán, kreativitásán múlik.

A fenntartható vállalati pénzügy a jelenlegi változó világunkban már nem úgy fog létezni, mint a többi szakterület 2021 után: az új technológiák és az új módszerek már nem elegendőek, mert

²³ Itt kiemeljük az EkoWIN szakértői rendszer cégkockázati mix és a pénzügyi pozíció moduljának alkalmazását.

új gondolati sémák és új célképek vannak, de várhatóan lesznek is. Az új helyzet új kihívásokat teremt, amely lehetőséget is ad arra, hogy olyan előremutató változások történjenek a cégek életében, amelyek másként, nagy valószínűséggel, be sem következtek volna. Rendkívül gyors számítógépek állnak rendelkezésünkre, végtelen nagy tárhellyel, tudásintegráló alkalmazásokkal, agilis vezetőkkel és verzetilis munkaerőkkel a rugalmasabb cégszerkezet irányába, új együttműködési formákkal. A cégmenedzselésnek, a tervezésnek és irányításnak miért kellene továbbra is úgy működnie, ahogyan eddig működött? Miért ne bízhatnánk meg a vállalati tervezés, az elemzés, a monitoring és kontrolling rendszeren alapuló korai figyelmeztetés terén is a számítógépekben? És az output táblák értékelését, és annak gyakorlatba ültetését ki fogja végezni? Új funkcionalitásokat kell bevezetni a jövőbeli, még ismeretlen valósághoz. Mindezt pénzügyileg is menedzselni kell.

4.4. A magyar vállalati fordulatkezeléssel és a fenntartható vállalati pénzügyekkel kapcsolatos hiányosságokra adható válaszok

Ez a rész bemutatja az aktuális kutatás néhány publikálásra alkalmasnak vélt eredményeit, de legfőképpen megállapításait.

4.4.1. A vállalati fordulatkezelési kutatások

A vállalati túlélés és a fordulat hosszú évtizedek óta a nemzetközi kutatás tárgyát képezi. Az irányadó koncepcionális munkák az 1980-as évek elejéig születtek meg. Mivel a túlélésért küzdő cégek szembesülnek az átfogó szervezeti változtatások szükségességével, az esetleges *turnaround* stratégiák sokfélék és alapvetően különböznek természetükben vagy elméleti megalapozottságukban (Bowman–Singh, 1993; Thrans et al, 2013). Ennélfogva a munkák áttekintését a vállalati zavar és a fordulat terén csak két dimenzió – operatív és stratégiai – szempontjából meg kell haladni, bővíteni és részletezni kell. Például, a vezetéscsere hatékonysága vagy a munkaerő elbocsátása költségcsökkentéssel indokoltan, mint a két leggyakrabban alkalmazott *turnaround* stratégia empirikus következményeinek számbavétele vagy vizsgálata nem hanyagolhatja el tartalmi, eljárás- és kontextusbeli (a vállalati hálóban lehetséges) hatásokat. Ez a fejezet kizárólag a tartalmi részhez kötődő magyar fordulatkezelési kutatás eredményét tartalmazza (Katits, 2021, részletezi). A TARTALOM alatt összefoglalva a változásnak a tárgyát (MIT?) értjük. Ez a különböző kutatási területeken alkalmazott, eredménydimenzióval rendelkező több sikermértéket tükrözi, amely alapot nyújt az empirikus eredmények megértéséhez és feldolgozásához (3. táblázat).

3. táblázat: Fordulat a vállalati zavarok idején Győr-moson-sopron megyei vállalati mintán és 10 budapesti székhelyű cég esetében – kategóriák

EREDMÉNY			
A turnaround siker mérése			
TARTALOM			
MŰKÖDÉS	VEZETŐI/MENEDZSERI/DÖNTÉSHOZÓI	PORTFOLIÓ	PÉNZÜGY
Szervezeti folyamatok; Értékesítés és Termék/Szolgáltatás; HR CAPEX Forgótőke	Cégvezető-váltás Taggyűlés bővülése	Kivonás, megszüntetés és bővítés	Adósság prolongáció szubsztitúció, transzformáció; Likviditás javítása; Racionalizálás

Forrás: Saját szerkesztés Katits (2021) alapján

A TARTALOM taxonómiája a vállalati operatív és stratégiai szerkezetátalakítást tovább részletezve figyelembe veszi az intézkedések eltérő természetét. A vizsgált mintában a

szerkezetátalakítási osztályozásokat megkülönböztettük a „működés”, a „vezetői/menedzser/döntéshozói”, a „portfólió” és a „pénzügy” szerint.

Az operatív szerkezetátalakítás a működési hatékonyságra és annak növelésére összpontosít. A vállalati zavarral összefüggésben az operatív cselekvések a „dolgok helyes elvégzésére” utalnak. Itt külön tüntettük fel a vezetők kényszerű/szükségszerű cseréjét. A vállalati mintában 5 alkategóriát azonosítottunk, de itt megjegyezzük a szerkezetátalakítási lépések széles körének figyelembevételét, lehetővé téve mind a hatékonyságorientált, mind a növekedést elősegítő intézkedéseket.

A termelési/kereskedelmi/szolgáltatási folyamatok megváltoztatása hatékony eszköznek bizonyult a fordulat menedzselésében, különösen a nagyon kedvező regionális környezeti változások miatt. A növekedésorientált folyamatinnovációk különösen erősen befolyásolták a túlélési esélyeket. A szervezeti folyamatok átszervezése akkor volt a leghatékonyabb, ha a fordulat megszorítási szakaszában valósult meg.

Az operatív szerkezetátalakítást befolyásolta a termék/szolgáltatás életciklusa, elsősorban a folyamatos technológiai fejlődés és az érett termékek közötti fokozódó verseny miatt. A túlságosan specializált termékkínálat (mezőgazdaságban, kereskedelemben) működési zavarokat és nehézségeket okozott. Így a termék/szolgáltatás kínálat növelése vagy innovációval történő javítása, az e-kereskedelem jelentősen elősegítette a túlélési esélyeket. A meglévő termékek/szolgáltatások expanziós növelése a gyors piaci telítődés után kontraproduktív volt, sőt mérsékelte a működési teljesítményt (jövedelemtermelő képességet, a ROA, ROI és ROE rátákat) és növelte a fedezeti árbevételt. Az innováció ezért kritikus szerepet játszott a vizsgálatban.

A portfólió átszervezése nem keverendő össze a működési szerkezetátalakítással, mert a cég a termék/szolgáltatás portfóliójának stratégiai célból vett megváltoztatására összpontosít. A portfólió átszervezését a vállalkozás eszközstruktúrájának jelentős változásaként értelmezzük, akár üzembe, üzleti egységekbe történő befektetéssel, akár tőke kivonással (értékesítéssel és megszüntetéssel). Míg az operatív szerkezetátalakítás a likviditás és a hatékonyság javítását célozza meg, addig a portfólió átszervezése az üzlet/tevékenység/szolgáltatás átcsoportosítását célozza. Ha a portfólió szerkezetátalakítása túl széles körű volt (fogyasztotta a fedezetet, növelte a fedezeti árbevételt), akkor azok hatása a cégek teljesítményére csökkent. A vezetés energiájával és figyelmével kizárólag a komplex, túl sokrétű portfólió-átszervezés kezelésére összpontosító vállalkozásoknak hiányzott az idő a napi üzleti tevékenység kezelésére, ezáltal növelve újabb zavar esélyét.

A működési szerkezetátalakítás alatt történő költségcsökkentésnek csak korlátozott befolyása volt, és nem volt elegendő önmagában a sikeres fordulat eléréséhez. Ez különösen a közepes vállalkozások esetében volt megfigyelhető. A túlélés valószínűségének jelentős növekedése csak a stratégiai eszközleépítéssel, tőke kivonásokkal (*divestment*) együtt volt sikeres, mivel a hanyatlás alatt létező termék/szolgáltatás paletta elavult, életciklusuk végén jártak. A pozitív hatás elsősorban az alacsonyabb tőkeáttételnek és az alapkompenciákra való fokozottabb figyelemnek, valamint a kevésbé termelékeny részlegek eladásával elért termelékenységnövekedésnek volt köszönhető.

Az agrár cégek stratégiai eszközcsökkentést hajtottak végre, ami viszont nem fordította meg a termelékenységet, mivel az erősen szorongatott cégek a legjövődelmesebb és gyakran stratégiai eszközeiket az érték alatt értékesítették annak érdekében, hogy növekedjen pénzbeáramlás. Az új erőforrások megszerzése pozitívan befolyásolta a vállalatok fellendülését. A pozitív hatás azonban a valódi befektetésekre korlátozódott (kormányzati és EU-pályázatok keretében) mind az öt ágazatban ténykedő vállalkozások esetében.

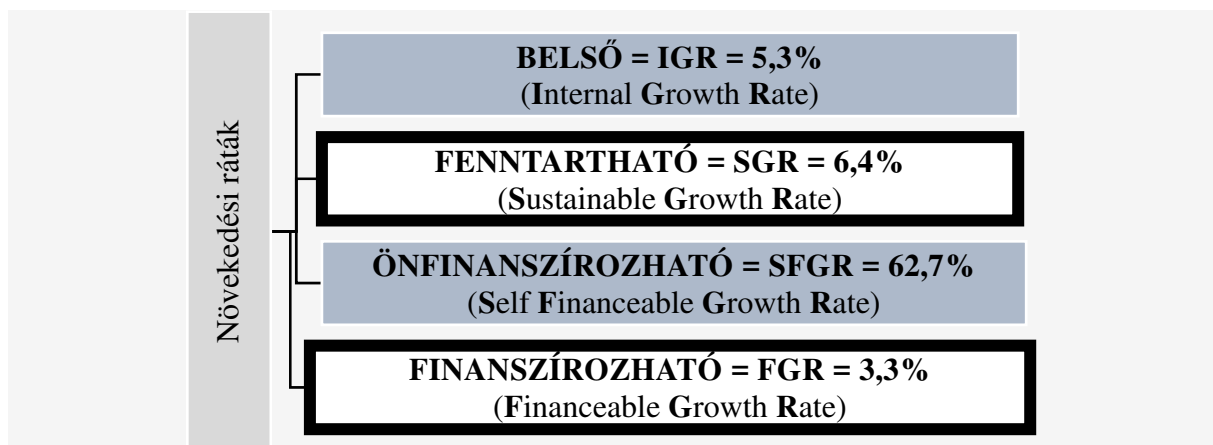
A pénzügyi szerkezetátalakítás a vizsgált mintában a fordulat körüli lehetséges változások az adósság átstrukturálás és/vagy a likviditás javításának célkitűzései közé tartoztak, vagyis magában foglalta a cég forrásszerkezetének és finanszírozási magatartásának a

megváltoztatását. A likviditás javítása magában foglalta a működési pénzáramlások optimalizálását és a napi pénzforgalmak kontrollálását, a cash menedzsment fizetési módokkal és árkedvezményekkel történő összehangolását, az osztalékfizetés mérlegelését, de legfőképpen negligálását. Az adósságátalakítás magában foglalta az adósságok strukturális változásait. Itt megjegyezzük azt, hogy a forgótőke menedzselése nem foglalta magában a termelési folyamatok átalakítását, amely itt a működési szerkezetátalakítás részét képezi, a fogalmi szigorúság biztosítása érdekében. Ennélfogva az ilyen típusú pénzügyi szerkezetátalakítás elsődleges eszköze a vállalati nehézségekkel összefüggésben csak azokat a változásokat érintette – a készletgazdálkodást, a rövid lejáratú kötelezettségek prolongációját és a követelések optimalizálását – amelyek a tevékenység/szolgáltatás folyamatát nem érintette. Mindenképpen hangsúlyozzuk azt, hogy a pénzügyi szerkezetátalakítás volt a leghatékonyabb eszköz a fordulat elérésére, mivel a pénzügyi szerkezetátalakításnak azonnal jelentkeztek a hatásai, szemben a portfólió-szerkezetátalakítás késedelmes hatásaival.

A kedvező likviditás visszaszerzése ugyanolyan fontos, mint az adósságcsökkentés és az átalakítás a *turnaround* érdekében. A mintában a likviditás javítása érdekében a szállítói tartozások fizetési határideje és a vevői követelések behajtási idejének az összehangolása, illetve azok finanszírozása pozitívan kapcsolódott a fordulathoz.

4.3.2. A fenntartható gazdálkodás

Ez a fejezet egy alkalmazást (Katis, 2017b) mutat be a fenntarthatósági célkitűzések valóra váltásának pénzügyi mérlegeléséhez, megvalósításához és kontrollálásához. Az itt közölt pénzügyi eszközök akkor biztosítják a fenntartható működést, ha a vezetők munkáját a cég profiljára szabott irányítási és ellenőrzési rendszer segíti. A közölt 4 árbevétel növekedési rátával tervezett éves eredménykimutatás és mérleg – terv-tény összehasonlításban – a vezetői ellenőrzésre is alkalmas.



7. ábra: A vállalkozás négy lehetséges árbevétel növekedési rátája a finanszírozási források és gazdálkodásuk paramétereirei függvényében

Forrás: Katits (2017b) alapján

A fenntartható működés igényel külső vagy pótlólagos tőkeigényt²⁴, amelyekhez kalkulációs variánsokat lehet összeállítani a cég aktuális működésére tesztre szabott módon, vagyis vállalati vagy projekt szemléletben, tény- vagy céltőkestruktúra, teljes vagy részleges kapacitás-kihasználás és növekedési ráta függvényében. Itt arra is tekintettel kell lenni, hogy az

²⁴ EFN = *External Funds Needed* vagy AFN = *Additional Funds Needed*

EFN nem csak rövid és hosszú lejáratú idegen forrás, hanem tulajdonosi tőke is lehet, ami arra utal, hogy a finanszírozási szerkezetre vonatkozó döntést is kell hoznunk. A 4. táblázat közli az eredményeket, amelyek egy magyar magánegészségügyi szolgáltató cég fenntartható működésének vizsgálatából származnak (Katits et al, 2021). Ahol negatív értéket látunk, ott a cég nem igényel pótlólagos finanszírozási forrást, sőt, többlet forrással rendelkezik.

4. táblázat: EFN kalkuláció vállalkozás szemléletben, kapacitás, tőkestruktúra és növekedési ráta függvényében

Teljes kapacitáskihasználás és változatlan tőkestruktúra 10% árbevétel növekedés esetén	19 679,284 ezer forint
Teljes kapacitáskihasználás és cél-tőkestruktúra, valamint 10%-os árbevétel növekedés esetén	5 967,7264 ezer forint
75%-os kapacitáskihasználtság és cél-tőkestruktúra, valamint 10%-os árbevétel növekedés esetén	-13 537,7736 ezer forint
50%-os az árbevétel növekedés, ami 260 676 ezer forint árbevétel, 75%-os a kapacitáskihasználtság és cél-tőkestruktúra	19 255,248 ezer forint

Forrás: Saját számításon alapuló szerkesztés Katits et al, 2021 alapján

Amennyiben a vezetők döntöttek a bevonható EFN nagyságáról, akkor már körvonalazódott az árbevétel növekedési rájárára. Itt javasoljuk újra kontrollálni az IGR, SGR, FGR és SFGR növekedési ráták alapján történő értékesítési árbevétel meghatározását. Ebből levezethetjük – a vállalkozásunk következő évre tervezett pénzügy-gazdálkodási paraméterei alapján – a működési költség és eredmény nagyságát, a befektetési és finanszírozási tervezetek bevétel és ráfordítás hányadát, a marginális társasági adókulccsal feltételezett adózott nyereséget, majd abból a tulajdonosi kör elvárását figyelembe véve a fizethető osztalék és a tiszta nyereség nagyságát.

A fenntartható gazdálkodáshoz rendszeres és zökkenőmentes pénzáramlás és pénzforgalom szükséges a tartozások határidőben történő teljesítése, valamint a szolgáltatásnyújtások finanszírozása érdekében. A likviditási tervet és annak kontrollját pénzforgalom és működési pénzáramlás szemléletben javasoljuk készíteni. Ha a cég fenntartható gazdálkodását havi kontroll alatt szeretnénk tartani, akkor az adott hónap nyitó és záró pénzeszközforgalmi egyenleghez az adott hónap működési pénzáramát tekintetbe veszi, s ez lesz a havi záróegyenleg, ami egyúttal a következő hónap nyitó egyenlege. Azt is látjuk, hogy havonta a cég likviditására mekkora összeg áll rendelkezésre.

Ha a likviditási terv havi egyenlegét szembe állítjuk a forgótőke igénnyel, s az pénzeszköz formájában is rendelkezésre áll, akkor fenntartható a működés.

Az esetlegesen felmerülő problémákat a vezetésnek kíméletlenül kell felfedni évről-évre átfogó és precíz audit keretében, s egyúttal hatékony döntéshozatalra, de végrehajtásra is képesnek kell lenni. Amennyiben esetlegesen csökken a piaci kereslet, úgy ki kell dolgozni a redukált működés gazdaságos működtetésének alternatíváit. Fordított esetben a beruházások által generált növekedési pályán az árbevétel növekedés, a jövedelemtermelés és a finanszírozás összhangban legyen, amelyhez szintén alkalmas az előbb közölt több lépéses, de egymásra épülő és kontrollálható pénzügyi módszer.

A gazdasági fenntarthatóság valóban kulcsfontosságú tényező, amelyet az ún. dinamikus pénzügyi fenntarthatóság formájában lehet biztosítani a közölt logikával (9. ábra).



8. ábra: A fenntartható vállalati értékkör

Forrás: Saját szerkesztés, Katits (2017b) és Katits et al. (2021) alapján, módosítva

5. Összegzés

Az elmúlt időszak körülményei és történései között, a VUCA-világban a szervezeti átalakulásokkal járó számtalan fordulat, a nagyon eltérő életszakaszban és fenntarthatóan működő cégek léte kiváltotta az empirikus kutatás bővülését és módszertani fejlesztését a digitalizált vállalati pénzügyek területén. A vállalati lét rendkívül színes, és lehetetlen sematikus és formálisan menedzselni – főleg pénzügyi szempontból! A rendkívül változó környezetben az életciklus azonosítása azért elengedhetetlen, mert az azonosítás után már lehetséges a „testre szabott” vállalati pénzügyek alakítása, módszerek kialakítása és javítása. Tekintettel az egyre növekvő vállalati nehézségekre és válsághelyzetekre, igény van gazdaságunkban is empirikus, szilárd elméleti alapon nyugvó kutatási erőfeszítésekre és módszertani fejlesztésekre a mikro-szintű fordulatkezeléssel és fenntarthatósággal összefüggésében. A vállalkozások a fenntarthatósági célkitűzések valóra váltását bármelyik életszakaszban választhatják úgy, hogy a fenntarthatósági három pillér a gazdaság, ökológia és szociális ügyek vállalati döntéshozatalban azonos mértékű figyelembevétele a menedzsment eszközein keresztül teszi konkrétabbá és mérhetővé. A fenntarthatóság előnyt jelent annak, aki elindította, bevezette és végrehajtotta, mivel hozzájárul a környezet, a társadalom, de a személyes jóllét kedvezőbbé alakulásához. Értéknövekményt jelent és teremt a fenntarthatóság bevonása a vállalkozások üzleti modelljébe.

A tanulmány célja az volt, hogy bemutassa és összehasonlítsa a modern vállalati pénzügyek három olyan szakterületét, amelyek erőteljesen támogatják az aktuális céges gyakorlatot. A 4. fejezet tartalmazta azokat az azonosságokat és különbségeket, amelyek összekapcsolják, de el is különítik egymástól a három szakterületet. Az alapvető azonosság az ún. hagyományos vállalati pénzügyek témájából az operatív pénzügyek területe. Ha a vállalkozások nem képesek jövedelmezően gazdálkodni úgy, hogy közben fizetőképesek maradnak, akkor sem a vállalati életpálya bármely pontján, sem a pozitív fordulatot, de a fenntartható működést sem tudják megvalósítani. A három szakterület eltéréseit vagy a teoretikus és praktikus fejlődést hozó „hozzáadott értékeit” a hagyományos vállalati pénzügyek

témájához képest a pénzügyi menedzselés az életszakaszokra árnyalt/igazított módon (életciklus pénzügyek), a változ(tat)ásokban gazdag közegben a kreatív és agilis formában (fordulatkezelés), valamint globális és holisztikus szemléletben fenntarthatóan (fenntartható pénzügyek) történik. Kiemeltünk két mikro-szintű kutatási és gyakorlati hiányosságot, de egyúttal megoldást jelentő javaslatokat is tettünk. Az egyik a magyar fordulatkezelési intézkedések osztályozási keretének kidolgozása, a példa kedvéért, a vállalati méret, az ágazat, a tulajdonlás, stb. szerint. A másik hiányosságot a vállalati működés fenntarthatóságának pénzügyi keretei jelentik, amelyeket ebben a munkában a fenntartható gazdálkodás pénzügyi kontrollpontjai és a dinamikus fenntartható értékkör módszertannal alkottunk.

Az üzleti világban a vezetők munkáját segíti az életszakaszokra igazított pénzügyi módszertan mind a fordulatkezelésben, mind a fejlődő válság megelőzésében, mind pedig abban, hogy világos legyen számára az, hogy melyik életszakaszban választja és realizálja a fenntarthatóság célját és elvét. A digitális pénzügyi eszközök – mint a saját fejlesztésű FINel és EkoWIN pénzügyi szakértői rendszer – olyan pénzügyi egymásra épülő, de visszacsatolásra is alkalmas tervezési-elemzési-ellenőrzési módszertan, amely a fejlődő és látens válságot akár felismerhetővé, akár kezelhetővé teszi, azonosítani képes vállalati életszakaszokat, nem feledve a *turnaround*-helyzetet.

Ha a cégek életszakaszok és üzleti fordulatok sorát élhetik meg, számos fordulatkezelésen eshetnek át, a növekedési pályán a holisztikus fenntarthatóság érvényesítésével kösziklaként szeretnének megerősödni, akkor mindezt pénzügyileg is menedzselni kell: az életszakaszokra igazított pénzügyeken belül érteni kell a *turnaround* és a fenntartható pénzügyekhez is.

A sikeres életszakasz- és fordulatkezelés a fenntarthatóság iránytűjével a VUCA-világban olyan változ(tat)ási képességet igényel, amely mozgósítja a kreatív potenciált, és pozitív erővé alakítja azt, vagyis beindítja a teljesítményt, az energiát, a lelkesedést, a bizalmat, az egymásra figyelést és utalást hullámait, a közös szellemiségre épülő döntéseket és cselekedeteket, amelyek pozitív változásokat okoznak a szervezetben.

Irodalomjegyzék

- Adizes I. (1992): Vállalatok életciklusai: hogyan és miért növekednek és halnak meg a vállalatok, és mi az ezzel kapcsolatos teendő? Budapest: HVG Rt.
- Adizes I. (2014): Managing Corporate Lifecycles. How Organizations Grow, Age, and Die. Mumbai: Embassy Books.
- Béza D. – Csapó K. – Farkas Sz. – Filep J. – Szerb L. (2007): Kisvállalkozások finanszírozása. Budapest: Perfekt Kiadó.
- Bélyácz I. (1991): Vállalati tőkefinanszírozás. Pécs: Janus Pannonius Egyetemi Kiadó.
- Bowman E. H.–Singh H. (1993) Corporate Restructuring: Reconfiguring the Firm. Strategic Management Journal, 14(51), pp. 5–14.
- Casey Jr., G. W. (2014): Leading in a 'VUCA' World. Fortune, 169(5), pp. 75–76.
- Collins, J. – Hansen, M. T. (2011): Great by Choice: Uncertainty, Chaos, and Luck – Why Some Thrive Despite Them All. New York: Harper Collins.
- Csapi V. (2014): Villamosenergia-portfóliók reálopció elemzése. Pénzügyi Szemle/Public Finance Quarterly, 59(4), pp. 562–578.
- Fabozzi, F. J. – Markowitz, H. M. (2011): Equity Valuation and Portfolio Management. New Jersey: John Wiley & Sons.

- Greiner, L. E. (1998): Az evolúció és a revolúció váltakozása a szervezetek növekedése során. *Harvard Business Review*, 76(3), pp. 65–87.
- Greiner, L. E. (1972): Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 15(3), pp. 37–46.
- Hajdu O. – Virág M. (1996): Pénzügyi mutatószámokon alapuló csődelőrejelzés. *Bankszemle*, 15(5), pp. 42–53.
- Hisrich, R. D. – Peters, M. P. (1991): *Vállalkozás: új vállalkozások indítása, fejlesztése és működtetése*. Budapest: Akadémia Kiadó.
- Hoy, F. (2006): The Complicating Factor of Life-cycles in Corporate Venturing. *Sage Journals*, 30(6), pp. 831–836.
- Jávor I. (1993): A vállalkozások növekedése szervezetszociológiai megközelítésben. *MVA Vállalkozáskutatási füzetek*, 4. szám, 77 p.
- Katits E. (1997): *Üzleti ismeretek mérnököknek, diplomásoknak (cégalapítás-működés-megszűnés)*. Budapest: NOVORG Kiadó
- Katits E. (2002): *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban*. Budapest: KJK-KERSZÖV Üzleti és Jogi Kiadó.
- Katits E. (2007): *A vállalati gazdálkodás alapjai*. Budapest: SALDO Kiadó.
- Katits E. (2010): *A vállalati válság pénzügyi menedzselése (teória és praxis)*. Budapest: SALDO Kiadó.
- Katits, E. (2016a): The Risk Analysis of the Greatest Hungarian Energy Companies Between 2008 and 2013. In: MIC 2016 (szerk.) *MIC 2016 Conference Proceedings: Management International Conference MIC 2016: "Managing Global Changes"*. Konferencia helye, ideje: Pula, Horvátország, 2016.06.01-2016.06.04. Pula. pp. 429–440.
- Katits E. (2016b): A növekedési folyamatok pénzügyi vizsgálata, avagy esetelemzések vállalati, ágazati és regionális szinten. In: Kulcsár László, Resperger Richárd (szerk.) *Európa: Gazdaság és Kultúra: Nemzetközi tudományos konferencia a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából: Tanulmánykötet*. Konferencia helye, ideje: Sopron, 2016.11.10. Sopron: Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, pp. 34–50.
- Katits E. (2017a): *A vállalati (életciklus) pénzügyek – Fogalomtár és alapvető módszertan*. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó.
- Katits E. (2017b): *Haladó vállalati (életciklus) pénzügyek – Pénzügyek változ(tat)ások idején*. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó.
- Katits E. (2017c): A napjaink eredménye a vállalati pénzügyek kutatásában és oktatásában, avagy a pénzügy mesterképzés indulása SOPRONBAN. In: Kovács, Tamás; Szóka, Károly (szerk.) *XI. Soproni Pénzügyi Napok: „Információs aszimmetria a pénzügyekben, a számvitelben és a tanácsadásban”*: pénzügyi, adózási és számviteli konferencia: *Konferenciakötet*. Sopron, Soproni Felsőoktatásért Alapítvány, pp. 36–48.
- Katits E. (2019a): *Pénzügyi esetelemzések – fókuszban a családi vállalkozás*. In: Kőszegi, Irén Rita (szerk.) *III. Gazdálkodás és Menedzsment Tudományos Konferencia III. Gazdálkodás és Menedzsment Tudományos Konferencia "Versenyképesség és innováció": Versenyképesség és innováció*. Kecskemét, Neumann János Egyetem, pp. 489–495.

- Katits E. (2019b): A jelzés- és okkutatás válságban, avagy a pénzügyi turnaround controlling alkalmazása. *CONTROLLER INFO*, 7(4), pp. 23–28.
- Katits E. (2021): Fordulatkezelés a győr-moson-sopron megyei KKV mintában, avagy a turnaround pénzügyek aktualitása. In: Farkas Szilveszter (szerk.) *Vállalkozások, kockázatok. Összegyűjtött dolgozatok*. Győr: PMS 2000 Mérnöki Társaság.
- Katits E. – Kucséber L. Z. (2015): Az M&A döntések a vállalati életszakaszokban. In: Székely Csaba, Kulcsár László (szerk.): *Strukturális kihívások – reálgazdasági ciklusok: Innovatív lehetőségek a valós és virtuális világokban: Nemzetközi tudományos konferencia a Ma-gyar Tudomány Ünnepe alkalmából: Tanulmánykötet. Konferencia helye, ideje: Sopron, 2015.11.12. Sopron, Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó*, pp. 231–250.
- Katits E. – Szalka É. (2015a): A magyar TOP 100 pénzügyi elemzése 2008-2013 között: avagy a növekedési lehetőségek feltárása. Budapest, SALDO Kiadó, 111 p. ISBN: 9789636384753
- Katits, E. – Szalka, É. (2015b): *The Investigation of 15 Sector’s Growth Potential Between 2008-2013 on the Basis of Annual Accounts of the 500 Greatest Hungarian Companies*. Saarbrücken, Lap Lambert Academic Publishing, 244 p. ISBN: 9783659776960
- Katits, E. – Szalka, É. (2015c): *Analysis of Factors Influencing the Growth of the Hungarian Top 5000*. *Science, Journal of Business and Management*, pp. 10–25.
- Katits E. – Szalka É. (2015d): Húsz év számokban – a legnagyobb magyar mezőgazdasági vállalkozások működésének pénzügyi elemzése. *Gazdálkodás*, 4. szám, pp. 315–331.
- Katits, E. – Szalka, É. (2015e): *The Analysis of the Greatest Hungarian Vehicle Industry Companies Profit Generating Ability in 2008-2013*. In: Radek Kratochvíl, Jiří Vopava, Vladimír Douša (szerk.) *Proceedings of The 4th MAC 2015*. Konferencia helye, ideje: Prague, Csehország, 2015.02.20-2015.02.21. Prague: MAC Prague consulting, Paper MAC 201502018. 8 p.
- Katits, E. – Szalka, É. (2015f): A magyar nemzetgazdasági ágak pénzügyi összehasonlító elemzése, avagy a növekedésre kiél(h)ezve. In: Katona Klára – Kőrösi István (szerk.) *Felzárkózás vagy lemaradás? A magyar gazdaság negyedszázaddal a rendszerváltás után*, pp. 87-122. Budapest, PÁZMÁNY PRESS, 229 p.
- Katits E. – Pogátsa Z. – Zsupanekné Palányi, I. (2018): *A nemzetgazdasági konjunktúraciklusok és vállalati életciklusok – Modellek és bírálatok (bővített változat)*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- Katits E. – Szemán J. –Varga E. (2017): *A vállalati tőkefinanszírozási kutatás eredményei - Elmélet versus gyakorlat*. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó.
- Katits, E. – Varga, E. (2017): *The Extension of the Schumpeterian Innovation Puzzle and the Role of Network in Competitive Advantage*. In: Kozma Tímea, Tóth Róbert, Gyenge Balázs (szerk.) *Challenges in Process Management: Cooperations, clusters and networks*. 166 p. Gödöllő: Szent István Egyetemi Kiadó, pp. 72–98.
- Katits E. – Szemán J. (2017): *A tőkestruktúra vizsgálata a magyar nemzetgazdaságban, avagy finanszírozás gazdasági (de)konjunktúrában*. In: Zéman Zoltán (szerk.) *Évtizedek a számvitelben: Controller Info Tanulmánykötet. (CONTROLLER INFO különszám)*. Budapest: Copy & Consulting Kft., pp. 103–116.

- Katits E. – Magyar K. – Varga Zs. – Beranek L. (2021): Egy magyarországi magánegészségügyi szolgáltató vállalat fenntartható gazdasági működésének pénzügyi vizsgálata I. TÉR-GAZDASÁG-EMBER, 9(1), pp. 9–33.
- Kocziszky Gy. (1994): Adalékok a vállalkozások életgörbe elméletéhez. *Vezetéstudomány*. 25(7), pp. 12–20.
- Magyar K. (2021) Sikeresen szembenézni a kihívásokkal – Egy hazai kisvállalkozás turnaround esetelemzése. Budapest: Budapesti Metropolitan Egyetem.
- Noszky E. (2017): Tapasztalatok a családi vállalkozások átörökítésének dilemmái kapcsán. *Vezetéstudomány*, 48(6-7), 64–72.
- Noszky, E. (2016): Correlations of Company Strategy and KM. In: Bencsik, Andrea (szerk.) *Knowledge Management Initiatives and Strategies in Small and Medium Enterprises* Hershey (PA), Amerikai Egyesült Államok, IGI Global, 442 p.
- Noszky, E. (1992): Situation of Small and Medium-size Businesses (Part.1.). In: Kállay, László; Dezsériné, Major Mária; Domonkos, Gabriella; Vas, Mária; Piactudomány, Alapítvány (szerk.) *Small business development through privatization*. Budapest, Foundation for Market Economy, 122 p.
- Rózsa A. (2004): A vállalati rugalmasság értéke: reálopció példák. In: Mészáros, Tamás; Czákó, Erzsébet; Román, Zoltán; Perényi, Áron; Papanek, Gábor; Katona, József; Kádár, Kata; Barta, Györgyi; Bagó, Eszter; Bélyácz, Iván (szerk.) *Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után: A VIII. Ipar- és Vállalatgazdasági Konferencia előadásai*. Pécs, MTA IX. Osztály Ipar- és Vállalatgazdasági Bizottság, pp. 438–448.
- Salamonné Huszty, A. (2006a): Magyarországi kis- és középvállalkozások életútjának modellezése. *Competitio*. 1. szám, pp. 51–68.
- Salamonné Huszty, A. (2006b): Kis- és középvállalatok növekedésének életciklusai. *Tudományos közlemények 2006*. Budapest, Általános Vállalkozási Főiskola, pp. 219–234.
- Száz J. (1991): *Hitel, pénz, tőke*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Szemán J. (2016): *A magyar vállalati szektor tőkeszerkezetének elemzése 1992-2013 között*. Saarbrücken: GlobeEdit.
- Szerb L. (2000): *Kisvállalati gazdaságtan és vállalkozástan*. Pécs: Pécsi Tudományegyetem.
- Szirmai, P. (2002): *Kisvállalkozások fejlődési szakaszai, a szakaszváltások konfliktusai*. Összefoglaló. Budapest, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem Kisvállalkozás-fejlesztési Központ, pp. 1–14.
- Taleb, N. N. (2012): *A fekete hattyú*. Budapest: Gondolat Kiadó.
- Timmons, J. (1990): *New Venture Creation: Entrepreneurship in the 1990s*. Homewood: Irwin.
- Trahms, C. A.– Ndofor, H. A. – Sirmon, D. G. (2013): Organizational Decline and Turnaround: A Review and Agenda for Future Research. *Journal of Management*, 39(5), pp.1277–1307.
- Van Horne, J. C. (1998): *Financial Management and Policy*. Michigan: Prentice Hall.
- Westerfield, R. W. – Ross, S. A. – Jordan, B. D. (2008): *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: Irwin/McGraw-Hill.

ZÖLD PÉNZÜGYEK, ZÖLD JEGYBANK

KOLOZSI Pál Péter

igazgató

Magyar Nemzeti Bank

LÓRÁNT Balázs

junior elemző

Magyar Nemzeti Bank

Absztrakt: Az éghajlatváltozással együtt járó természeti, gazdasági és társadalmi változások a 21. század egyik legnagyobb kihívását jelentik. Az éghajlat változása egyaránt hatással van az árstabilitásra, a pénzügyi stabilitásra és a fenntartható felzárkózásra, ezért a kérdést a jegybankoknak is kiemelten kell kezelniük. Az MNB az elmúlt években számos lépést tett, hogy elősegítse a zöld pénzügyi piacok fejlődését, valamint erősítse a környezettudatos fogyasztói szemléletmódot, hozzájárulva ezzel a klímaváltozás elleni küzdelemhez. Kiemelt mérföldkőnek tekinthető, hogy az Országgyűlés 2021. május 28-i döntése alapján a jegybank mandátuma Európában elsőként a környezeti fenntarthatóság előmozdítására is kiterjed. A Monetáris Tanács 2021. július 6-án fogadta el a Fenntarthatóság és jegybanki politika - Zöld szempontok a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztárában című stratégiai dokumentumot. Az MNB ezzel rögzítette, hogy miképp fogja a jegybank átültetni monetáris politikai eszköztárába a fenntarthatósági szempontokat. Az MNB célként tűzte ki, hogy a jegybanktörvény által rögzített keretek között, egyéb céljainak elérését nem veszélyeztetve támogassa a fenntartható módon megvalósuló gazdasági transzformációt, illetve a nemzetközi és hazai klímacélok elérését, növelje a pénzügyi rendszer klímatudatosságát, hozzájáruljon a fogyasztói és társadalmi szemléletformáláshoz és a legjobb nemzetközi gyakorlatok meghonosításához, emellett értékelje monetáris politikai eszközeinek klímakitettséget. Az MNB a Zöld Jelzáloglevélvásárlási program elindításával, a fedezetkezelés átalakításával és az NHP Zöld Otthon Program kidolgozásával a gyakorlatban is elkezdte a stratégia megvalósítását.

Kulcsszavak: MNB, monetáris politika, monetáris politikai eszköztár, zöld eszköztár, stratégia, Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program

Green Finances, Green Central Bank

Abstract: Environmental sustainability is one of the biggest challenges of the 21st century. As climate change has implications for price stability, financial stability as well as sustainable convergence, it is well-justified for central banks to address it as a matter of priority. In recent years, the MNB has taken several steps to promote the development of green financial markets as well as to share environmentally conscious consumer attitudes, thus contributing to the fight against climate change. As a milestone, on 28 May 2021 the Hungarian Parliament decided to modify the Act on the Magyar Nemzeti Bank (Act) and include the support of the Government's policy linked to environmental sustainability as one of the Bank's mandates. On 6 July 2021, the Monetary Council adopted a strategic document entitled Sustainability and Central Bank Policy - Green Aspects in the Monetary Policy Toolkit of the Magyar Nemzeti Bank. The MNB thus set out how the central bank will transfer sustainability considerations to its monetary policy instruments. The MNB's goal is to support sustainable economic transformation, increase climate-resilience of the financial system as well as to raise consumer and social

awareness, all of which would help to achieve climate targets. The MNB also strive to promote best practices and to assess the climate impact and exposure of its monetary policy instruments. With the launch of the Green Mortgage Bond Purchase Program, the transformation of its collateral management and the development of the FGS Green Home Program, the MNB also started to implement the strategy in practice.

Keywords: MNB, monetary policy, monetary policy toolkit, green toolkit, strategy, Green Mortgage Bond Purchase Programme

1. Bevezetés

Napjaink gazdaságára, a világgazdasági folyamatokra egyszerre több megatrend van hatással. Ilyen fontosabb megatrend a deglobalizáció, a digitalizáció és a pénz forradalma, a növekvő adósságok, az átalakuló fogyasztói szokások, az elöregedő társadalmak, valamint a zöld gazdasági folyamatok (Matolcsy, 2020). A felsorolt hét megatrend közül is kiemelendők a fenntarthatóság, a zöld gazdaság területén történő folyamatok, amelyek a környezeti tisztítás és a klímaváltozás negatív hatásai miatt indultak el.

Ma már kevesen vonják kétségbe, hogy emberi tevékenység hatására melegszik a légkör, az óceánok, a tengerek és a szárazföld. Ezt erősítette meg az Éghajlatváltozási Kormányközi Testület lefrissebb riportja is (IPCC, 2021), mely alapján az emberiség történelmében példátlan ütemű éghajlatváltozás történik a 21. században (Greenpeace, 2021). A klímaváltozás megfékezéséhez rengeteg beruházásra és befektetésre lesz szükség. Pontos számot a sok bizonytalansági faktor miatt nem lehet mondani, de készültek már becslések. A Világbank adatai alapján a 2015 és 2030 közötti időszakban, globálisan mintegy 90 ezer milliárd dollár értékű infrastrukturális beruházásra lenne szükség a klímacélok eléréséhez (ENSZ, 2021), míg az OECD becslése alapján évente körülbelül 6900 milliárd dollár értékű infrastrukturális beruházás szükséges a Párizsi Egyezményben megfogalmazott klímacélok eléréséhez (OECD, 2020). A források biztosításában pedig nagy szerep fog a pénzügyi közvetítőrendszerre és a jegybankokra hárulni.

Cikkünkben a Magyar Nemzeti Bank 2021. július 6-án megjelent „Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában” című stratégia dokumentumát mutatjuk be. Először bemutatjuk, megalkotásának hátterét, hogy miért fordítanak figyelmet a jegybankok a klímaváltozásra és a fenntarthatóságra, majd áttekintjük a legnagyobb jegybankok zöld lépéseit. Ezt követően ismertetjük az MNB stratégiai dokumentumát, annak legfontosabb elemeit, továbbá a stratégia megjelenése előtt és után eszközölt jegybanki zöld lépéseket.

2. Miért foglalkoznak a jegybankok a környezeti fenntarthatósággal?

Az utóbbi időben egyre több hírt, közleményt lehetett olvasni zöld jegybanki lépésekről és programokról. Jogosan felmerülhet sokakban a kérdés, hogy egyáltalán miért foglalkoznak a jegybankok a klímaváltozással, környezeti fenntarthatósággal? A klímaváltozás egyrészt közvetlenül hat a jegybankok elsődleges céljára, az árstabilitás elérésére és fenntartására. A klímaváltozás okozta természeti csapások, mint például az aszályok, hőhullámok, áradások és tűzvészek elpusztíthatják a mezőgazdasági termények egy részét, tönkre tehetnek termelési eszközöket, amelyek az érintett termékek árának volatilitását eredményezhetik. Továbbá az egészségügyi hatásokon keresztül klímaváltozás a munkakínálatra is negatív hatással lehet, ami ugyancsak árstabilitási problémákhoz vezethet. A pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása szintén veszélybe kerülhet: az eddig említett fizikai kockázatok például a nemteljesítő hitelállomány potenciális emelkedésén, a hitelfedezetek értékvesztésén, a kockázatvállalási

hajlandóság megváltozásán keresztül negatívan hathat a jegybankok ezen másodlagos céljára. A pénzügyi stabilitás továbbá elengedhetetlen feltétele a monetáris politika hatékony végrehajtásának, így közvetve az elsődleges célt is érinti. Végül sok jegybank másodlagos céljai között megjelenik a reálgazdaság támogatása valamilyen formába, így a fenntartható gazdaságra történő átállás szintén a jegybanki cselekvést indokolja.



1. ábra: A klímaváltozás hatásai a jegybanki célokra

Forrás: MNB

A központi bankok zöldülésében, a zöld gondolkodás elterjedésében komoly szerepe volt a Network for Greening the Financial System (NGFS) szervezetnek. A 2017-ben alapított NGFS jegybankok és felügyeletek egy csoportja, összefogása, amelyek önkéntes alapon vállalják, hogy megosztják egymás között a legjobb gyakorlataikat és hozzájárulnak a környezeti és klímakockázatok kezelésének fejlesztéséhez a pénzügyi szektorban, valamint támogatják a fenntartható gazdaságba történő átmenetet (NGFS, 2021a). A szervezetnek 2021. június 30-án 95 tagja és 15 megfigyelője volt, többek között a Federal Reserve, a People's Bank of China és az Európai Központi Bank (NGFS, 2021b). 2019 januárjában a Magyar Nemzeti Bank is csatlakozott, első közép-európai résztvevőként (MNB, 2021b).

Az NGFS többek között általános és specifikus (monetáris politikai) ajánlásaival is segíti a pénzügyi rendszer és a jegybankok, felügyeletek zöldülését. Általános ajánlás egyrészt a klímakockázatok integrálása a pénzügyi stabilitás monitoringjába és a mikroszintű felügyeletbe, a fizikai és tranzíciós feltérképezése és azok transzmissziós csatornáinak megvizsgálása. Másrészt fontos a fenntarthatósági szempontok integrálása a jegybankok saját portfólió menedzsmentjébe, a közvetlen hatások mellett a példamutatás miatt is. Harmadrészt az NGFS kívánatosnak tartja az adathiány miatti rések áthidalását: az adatok szűkössége, inkonzisztenciája és a miópia komoly akadálya a klímakockázatok megfelelő felmérésének. Végül pedig kiemelik a tudatosság, az intellektuális kapacitás építésének és a tudás megosztásának fontosságát (NGFS, 2019).

Specifikus, lehetséges monetáris politikai eszközökre vonatkozó ajánlásokat is megfogalmaztak a jegybankok számára, 3 lehetséges irányt mutatva. A fedezett hitelműveletek esetén lehetőség van zöld szempontokat figyelembe vevő árazás kialakítására vagy az eszközökhöz való hozzáférés módosítására. Másrészt a fedezetkezelés kapcsán szintén lehetséges többek között az elfogadott eszközök közötti megkülönböztetés, illetve egyes eszközök kizárása valamilyen fenntarthatósági kritériumrendszer alapján. Harmadrészt pedig az eszközvásárlási programok zöld finomhangolása (mennyiségek és kizárások tekintetében) is felmerül lehetséges opcióként (NGFS, 2021c).

Az NGFS ajánlásokkal összhangban, de azoktól függetlenül is több globálisan is meghatározó szereppel rendelkező jegybank tett lépéseket a fenntartható gazdaságba történő

átmenet támogatására és a zöld pénzügyi rendszerek kiépülése felé. A Bank of England mandátumát, feladatkörét 2021 márciusában zöld szempontokkal egészítette ki a Kinestár: szükségessé válik a környezeti fenntarthatóság és a nettó-zéró kibocsátásra áttérés figyelembevétele, ezáltal pedig a bank kötvénnyvásárlási programja is később zöldebbé válhat (HM Treasury, 2021). A Federal Reserve általában a konzervatívabb jegybankok közé tartozik a klímaváltozással kapcsolatos jegybanki szerepvállalással kapcsolatban, azonban a klímakockázatok kezelésének szükségességében ők is egyetértenek. Ezért a Fed 2021-ben két új testületet is létrehozott: a Felügyeleti Klíma Bizottságot (Supervision Climate Committee, SCC), és a Pénzügyi Stabilitási Klíma Bizottságot (Financial Stability Climate Committee, FSCC), melyek közül az előbbi mikroprudenciális, utóbbi makroprudenciális szempontból igyekszik azonosítani és értékelni a felügyelt intézményekhez, illetve a teljes pénzügyi rendszerhez kapcsolódó klímakockázatokat (Brainard, 2021). A kínai központi bank, a People's Bank of China az egyik legnagyobb élharcosa a zöld pénzügyeknek. A PBOC több szabállyal támogatja a zöld pénzügyi termékek (pl. zöld kötvények és zöld hitelek) elterjedését, de értékeli például a bankok zöld pénzügyekkel kapcsolatos teljesítményét is (Gang, 2020).

Külön kiemelő az Európai Központi Bank klímaváltozással és zöld pénzügyekkel kapcsolatos törekvései. Az EKB 2021 januárjában létrehozta a Klímaváltozási Központot (Climate Change Centre), amelynek célja az EKB különböző területeinek klímaváltozással kapcsolatos munkáinak összehangolása (EKB, 2021a). 2021. július 8-án az EKB publikálta új monetáris politikai stratégiáját, amelyben hangsúlyos részt kapott a klímaváltozás is. Egyrészt egyértelműen deklarálták, hogy a klímaváltozásnak komoly hatása van az árstabilitásra, így egyértelműen foglalkoznia kell az EKB-nak a kérdéssel, másrészt a stratégia részeként létrehozta egy klímaváltozási akciótervet (action plan), valamint az ennek megvalósítását elősegítő ütemtervet (roadmap). Az akcióterv részeként az EKB új modelleket és módszereket fog kifejleszteni a klímakockázatok megfelelő elemzésének érdekében. Ezen kívül a klímakockázatok nagyon figyelmet fognak kapni a fedezetkezelési keretrendszerben és a vállalati eszközvásárlásokban. Mindemellett közzétételi követelményeket is meg fog határozni az EKB a jövőben, ami az eszközvásárlások és a fedezetkezelés kapcsán jelenthet egyfajta elfogadhatósági kritériumot, illetve megkülönböztetett bánásmódot. Az ütemterv alapján az EKB a 2021 és 2024 közötti időszakban fogja ezeket a tervezett lépéseket végrehajtani (EKB, 2021b).

3. Az MNB zöld eszköztár stratégiája

A Magyar Nemzeti Bank 2021. július 6-án publikálta „Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában” című stratégia dokumentumát, azaz zöld eszköztár stratégiáját. A dokumentum a jegybank hosszútávú működését megalapozó keretrendszer, amely bemutatja, hogy a jövőben milyen formában jelenhet meg a környezeti fenntarthatóság az MNB monetáris politikai eszköztárában, milyen lehetőségek adódnak rövidebb, illetve hosszabb időtávon a hazai monetáris politikai gyakorlatban.

3.1. Jövőkép – Küldetés – Stratégiai célok

Minden stratégia alapvető eleme a jövőkép és a küldetés kijelölése. A stratégiai dokumentumban az MNB eszköztárának jövőképét a következők szerint fogalmazta meg: „Magyarország fenntartható felzárkózása csak a gazdaság zöld átállásával valósulhat meg, amelynek feltétele egy olyan pénzügyi rendszer kialakítása legkésőbb az évtized végére, amely széles körűen figyelembe veszi és hatékonyan érvényesíti a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A Magyar Nemzeti Bank ezért monetáris politikai eszközeinek kialakítása során is stratégiai prioritásként kezeli, hogy a jegybanktörvényben rögzített keretek között és egyéb

céljainak elérését nem veszélyeztetve támogassa a környezeti kockázatok transzparens megjelenítését és figyelembevételét a pénzügyi termékek kondícióiban” (MNB, 2021a, p. 10.). A vízió tehát egy olyan pénzügyi rendszer kialakítása az MNB aktív támogatásával legkésőbb 2030-ig, amely működésében már szervesen megjelennek a fenntarthatósági szempontok.

Küldetését pedig a következőképpen határozta meg: „A Magyar Nemzeti Bank küldetésének tekinti, hogy a jegybanktörvényben rögzített feladataival és mandátumával összhangban, elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, hosszútávú környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítése mellett alakítsa ki monetáris politikai eszköztárát, amivel hozzájárul Magyarország fenntartható felzárkózásához. A Magyar Nemzeti Bank proaktív módon, a jegybankok között élenjárva és példát mutatva aktív részese kíván lenni az alacsony karbonkibocsátású gazdaságba történő átmenet támogatásának, a legjobb nemzetközi gyakorlat kialakításának és megvalósításának” (MNB, 2021a, p. 10.).

A stratégiának a jövőkép és a küldetés megfogalmazása mellett elengedhetetlen része a stratégiai célok kijelölése, melyek az MNB esetében indikációt adnak, hogy pontosan milyen területeken kíván beavatkozni, milyen várható lépéseket kíván eszközölni a jegybank a jövőben. A zöld eszköztár stratégia részeként a Magyar Nemzeti Bank 6 stratégiai célt tűzött ki maga elé. Az egyik ilyen cél a fenntartható módon megvalósuló gazdasági transzformációhoz való hozzájárulás, amely már az MNB új mandátumából is adódik: 2021. augusztus 2-i hatállyal az Országgyűlés fenntarthatósági mandátummal ruházta fel az MNB-t (MNB, 2021c). Egy másik fontos stratégiai célkitűzés a kitűzött klímacélok elérésének támogatása: az MNB monetáris politikáját úgy valósítja meg, hogy azzal hozzájáruljon a Párizsi Klíma megállapodás, a nemzetközi szervezetek, illetve a magyar kormány által meghatározott klímacélok eléréséhez. Harmadik célként a pénzügyi rendszer klímatudatosságának növelése került meghatározásra. A klímacélok elérése érdekében kulcsfontosságú, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer szereplői megértsék és mindennapi gyakorlatukba is átültessék a klímavédelemhez és környezeti fenntarthatósághoz kapcsolódó szempontokat, elterjesztve a zöld pénzügyi termékeket. Negyedik stratégiai célként a fogyasztói és társadalmi szemléletformálást jelölte ki az MNB. A jegybank és a pénzügyi közvetítőrendszer mellett kritikus szerepe lesz a keresleti oldalnak, a fogyasztóknak. Ismeretterjesztéssel, a tudatos fogyasztói magatartás kialakításával gyorsabban, kisebb költséggel és kockázattal mehet végbe a fenntartható gazdaságba történő átmenet. Az MNB stratégiai dokumentumában ötödik célként a legjobb gyakorlatok meghonosítása került kijelölésre. A zöld szempontok gyakorlati implementálásához elengedhetetlen a megfelelő pénzügyi termékek, piaci folyamatok és infrastruktúra megteremtése. Ennek a hosszas folyamatnak szerves része a tanulás és a szereplők közötti aktív együttműködés. Végül az MNB azt is vállalja, hogy mérni és értékelni fogja a monetáris politikai eszközeihez kapcsolódó klímakockázatokat.

3.2. A stratégiai dokumentumban meghatározott alapértékek

A Magyar Nemzeti Bank zöld eszköztár stratégiájában 9 alapértéket határozott meg, melyek mentén érvényesíteni kívánja a fenntarthatósági szempontokat monetáris politikai eszköztárában. Az első ilyen alapérték a jegybanki mandátumokkal való összhang. Az 1. ábrán bemutatottaknak megfelelően a fenntarthatósági szempontok monetáris politikai implementálása az MNB céljaival, törvényben rögzített mandátumaival is összhangban áll. A második alapérték a hosszú távú szemlélet és elkötelezettség. A klímaváltozás problémája természetéből adódóan egy hosszabb időhorizontú gondolkodást és elköteleződést igényel a jegybankok és egyéb szereplők részéről is. A harmadik alapérték a stabilitás: az új, zöld jegybanki eszközök alkalmazása csak a meglévő és már sikerrel alkalmazott eszköztári elemek további biztonságos működtetésével párhuzamosan lehetséges, amellyel így biztosított az eddig elért eredmények megőrzése is. Az új eszközök alkalmazása során az MNB törekszik a

hagyományos és új szempontok, célok közötti egyensúly fenntartására. További alapértékek a célzottság és hatékonyság, a támogató jegybanki szerepvállalás, a kooperáció, a kezdeményezőkézség és innováció, valamint a jegybanki eszközök és programok közötti szinergia. Végül pedig külön kiemelendő az integritás és transzparencia. A zöld pénzügyek esetében rendkívül fontos a bizalom kiépítése és fenntartása, az átláthatóság javítása megfelelő szabályok mentén, hogy ne lehessen visszaélni a zöld címkével, ne lehessen „zöldre festeni” egyes termékeket.

3.3. Erősségek és kihívások a magyar pénzügyi rendszerben

A Magyar Nemzeti Bank zöld eszköztár stratégiájában meghatározott küldetés, jövőkép és a már jobban lebontott stratégiai célok a mit? kérdésre feleltek, az alapértékek pedig már inkább a hogyan? kérdésre. Kulcsfontosságú azonban az is, hogy hol vagyunk jelenleg, hol tart a magyar pénzügyi rendszer a fenntarthatósági kérdések tekintetében, mivel a céloknak, alapértékeknek összhangban kell lenniük a jelenlegi, kiinduló helyzettel, hogy a stratégia értelmezhető és megvalósítható legyen. Elengedhetetlen tehát a pontos helyzetértékelés, ami az erősségek, támogató tényezők mellett a kockázatok, kihívások azonosítását is magába foglalja. Az MNB ennek megfelelően a magyar pénzügyi rendszer jellemzőiből fakadó 5 erősséget és 5 kihívást jelölt meg stratégiai dokumentumában.

Fenntarthatósági szempontból az egyik legfőbb erősség a kormányzat és a jegybank által biztosított támogató környezet. Az MNB már régóta a zöld pénzügyek élharcosa Magyarországon, a kormány zöld gazdaságpolitika iránti elköteleződése pedig növelheti az intézkedések iránti bizalmat és a helyenként áldozatokkal járó alkalmazkodási szükség elfogadottságát a reálgazdasági szereplők részéről, de a nemzetközi trendek is támogatóan hatnak az MNB törekvéseire. Ezen erősséghez szorosan kapcsolódó erősség a már jelenleg is uralkodó zöld jegybanki szemlélet is. A jegybank 2019-ben indította el Zöld Programját, 2020-ban több zöld programot és lépést bejelentett, 2021 márciusában publikálta első Zöld Pénzügyi Jelentését, 2021 júliusában pedig a jelen cikkben bemutatott zöld eszköztár stratégiáját. Látható tehát, hogy a zöld jegybanki szemlélet mélyen áthatja már egy ideje a magyar jegybankot. További erőssége, jellemzője az MNB-nek az innovatív attitűd, mely sikeressé teheti a monetáris politikai eszköztár zöld megújítását. A 2008/2009-es válság és a koronavírus okozta válság mind gyors jegybanki beavatkozást tettek szükségessé, amelyekre az MNB rugalmasan, innovatív és célzott eszközökkel reagált. Ezen erősség tehát segítheti az MNB-t zöld céljainak elérésében is. A stratégiai dokumentumban meghatározott negyedik erősség a piaci szereplők alkalmazkodási képessége: a hazai pénzügyi szereplők az MNB támogatásával képesek a klímatudatos megközelítés és az innovatív, zöld gyakorlatok alkalmazására. Végül, ötödik erősségként a fejlődő zöldkötvény-piacot nevezte meg az MNB zöld eszköztár stratégiájában. 2020-ban kibocsátásra kerültek az első, külföldi devizában denominált állampapírok, 2021-ben pedig az első forintban denominált zöld állampapírok. Az első zöld vállalati kötvények kibocsátása szintén 2020-ban valósult meg az MNB Növekedési Kötvényprogramjának keretében, az első zöld jelzáloglevelek kibocsátási pedig 2021 augusztusában az MNB Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programjának Keretében, ezen MNB programokkal később még részletesebben foglalkozunk cikkünkben. A zöld eszközök kínálatának bővülésével fejlődhetnek a hazai zöld szempontokat alkalmazó befektetési termékek is, amely így további keresletet vonzhat be a piacra.

Nemcsak támogató tényezők vannak azonban, stratégiájának implementálása során az MNB-nek több kihívással is szembe kell néznie. Először is a magyar pénzügyi piacok viszonylag fejletlennek mondhatóak. Mind a pénzügyi forrásbevonási lehetőségek, a részpiacok fejlettsége, mind pedig a digitalizáció terén lemaradásunk van a fejlett országokhoz képest, amelyek ugyanakkor lehetőséget, potenciális kitörési pontokat is jelenthetnek. Másodsor

kiforratlanok a nemzetközi gyakorlatok, a rendelkezésre álló adatok pedig általában nem megfelelőek. A legjobb gyakorlatok és definíciók még kialakulóban vannak, nincs egységes taxonómia, ami az alapértékként meghatározott transzparenciát és az összehasonlíthatóságot is megnehezíti. Az adatok, adatbázisok pedig jellemzően hiányosak, nem jó minőségűek, ami szintén hátráltató tényező. Harmadszor kihívás a nemzetközi jegybanki példák hiánya. A Magyar Nemzeti Bank folyamatosan nyomon követi a nemzetközi trendeket, azonban a zöld monetáris politikai lépések tekintetében korlátozott mértékű nemzetközi precedens áll rendelkezésre. Ezen kihívás persze részben az MNB úttörő politikájából is fakad, amely nem tétlenkedik, hanem saját innovatív programokkal és eszközökkel igyekszik teljesíteni mandátumából következő feladatait. Negyedszer fontos kihívás a hosszú távú szemléletmód kialakítása. A pénzügyi szektorra jellemző a rövidtávú üzleti gondolkodás, ezzel szemben a klímadatos pénzügyi gyakorlatok meghonosítása hosszútávú megközelítést igényel, amellyel az MNB-nek foglalkoznia kell. Végül pedig kihívást jelent az egyes eltérő érdekeltségű szereplők együttműködésének összeegyeztetése: bizonyos esetekben könnyebb, komfortosabb lehet a status quo-hoz való ragaszkodás, illetve egyes zöldebb, innovatívabb intézmények saját költségükön segíthetik közvetve akár versenytársaikat is, így kulcsfontosságú az alapértékek között is meghatározott kooperáció fenntartása, további mélyítése.

3.4. Az MNB zöld eszköztár stratégiáját megelőző jegybanki lépések zöld vetületei

Ebben a részben a zöld eszköztár stratégia publikációját megelőző zöld intézkedéseket, illetve dedikáltan nem zöld intézkedések zöld vetületeit mutatjuk be röviden.

Növekedési Hitelprogram (NHP)

A 2013-ban indult Növekedési Hitelprogram (NHP) korábbi ágaiban dedikáltan zöld szempontok nem kerültek meghatározásra, ugyanakkor a program már több szempontból is támogatta a környezeti fenntarthatóságot. A korábbi szakaszokban a hangsúly egyre inkább a beruházási hitelekre terelődött, amely segítségével sok vállalat valósíthatott meg olyan beruházást, ami korszerűbb eszközök, gépek beszerzését szolgálta, ami javította az energiahatékonyságot is. A Növekedési Hitel Program Hajrá feltételrendszerében pedig a beruházási hitelek futamideje a korábbi szakaszoktól eltérően 20 évben került meghatározásra, amely nagyban elősegítette az általánosságban lassabban megtérülő, zöld beruházások elindítását, megvalósítását.

Növekedési Kötvényprogram (NKP)

A 2019-ben elindított Növekedési Kötvényprogrammal a jegybank célja az volt, hogy növekedjen a vállalatikötvény-piac likviditása, annak érdekében, hogy a hazai közép- és nagyvállalatok más finanszírozási formákat is igénybe vehessenek a bankhitelek mellett. Fenntarthatósági célokat a program elindításakor az MNB nem fogalmazott meg, ugyanakkor mégis hozzájárult az MNB fenntarthatósági céljaihoz.

A már említett 2020-as első zöld államkötvény után nemsokkal sor került az első hazai vállalati zöldkötvény-kibocsátásra is, szintén 2020 nyarán, az MNB Növekedési Kötvényprogramjának keretében. Ezzel a 30 milliárd forint névértékű kibocsátással indult el a vállalati zöldkötvénypiac kialakulása hazánkban. Az első kibocsátások az ingatlanszektorhoz voltak köthetőek, míg 2021-ben már több termelő vállalat is kibocsátott zöldkötvényeket. A kötvények mindegyikét a nemzetközi ajánlásokkal összhangban, a nemzetközi standardoknak megfelelően, külső fél általi hitelesítéssel bocsátották ki. Ezen kívül 2021 márciusában az MNB a vásárolható kötvények futamidejét 20 évről 30 évre emelte, amely a Növekedési Hitel

Programnál leírtakhoz hasonlóan elősegíti a lassabban megtérülő zöld beruházások forrásszerzését.

Devizatartalék kezelés

A Monetáris Tanács döntése alapján 2019-ben elindult a dedikált zöldkötvény portfólió kiépítése, mellyel világszinten is az első jegybankok között mutatta ki az MNB a zöld célok iránti elkötelezettségét a tartalékkezelésben is. A zöldkötvény portfólió mérete a tartalékon belül megközelítőleg a zöldkötvények globális piacának méretét tükrözi. A portfólió kockázathozam karakterisztikája nem tér el érdemben a hasonló befektetésektől, ugyanakkor az MNB többi portfóliójához képest némileg hosszabb a lejárat szerkezete, amely a zöldpénzügyek hosszú távú szemléletét támogatja.

A környezeti céloknak való megfelelést az MNB egy könnyen működtethető, átlátható, de kellően szigorú feltételrendszerrel biztosítja, amely egybevág a legjobb nemzetközi gyakorlattal. Ennek megfelelően a zöldkötvényeknek meg kell felelnie az ICMA által előírt Green Bond Principle-nek, és külső független partner által adott kedvező zöldminősítéssel kell rendelkezniük.

Az MNB ezen felül vizsgálja a kötvények kibocsátóinak fenntartható fejlődésért tett elkötelezettségét is, ezzel is csökkentve az ún. „green washing” kockázatot – a közeljövőben ez például entitásonként az ún. SBTi (Science Based Target) vagy hasonlóan explicit kibocsátás-csökkentési célok nyomán követését jelentheti. Amennyiben a kötvények a későbbiek folyamán nem felelnek meg zöld szempontból a várakozásoknak, például a projektek környezeti hatása alulmúlja a vállalt szintet, vagy a kibocsátó általános tevékenységében figyelhető meg a zöld céloknak való megfelelés hiánya („green default”), úgy az MNB a kötvények eladása mellett dönthet.

A zöldkötvény portfólió euróban denominált kötvényeket tart, a földrajzi kitétség azonban jól diverzifikált, számos ország és régió papírjai képezik azt. A befektetések gerincét túlnyomó hányadban a szupranacionális intézmények és az EU országainak kibocsátói adják, amely jól tükrözi a befektetési univerzum összetételét is. A portfólió számos különböző típusú kötvényt tart az MNB általános keretrendszerének megfelelően: alacsony kockázatú, magas hitelbesorolású államkötvények, szupranacionális kibocsátók, banki és vállalati kötvények, valamint fedezett kötvények is részei a befektetéseknek. 2021-ben első alkalommal került publikálásra a zöldkötvény-portfólió környezeti hatása, amelynek legfontosabb megállapítása, hogy az úttörő jegybanki gyakorlat mintegy évi 55 ezer tonna széndioxid-kibocsátás elkerüléséhez járult hozzá.

Felügyeleti intézkedések

Az MNB 2019 elején publikálta Zöld programját. A Zöld Program célja, hogy mind a jegybank saját tevékenysége, mind a hazai pénzügyi piacok és a pénzügyi közvetítőrendszer működése minél nagyobb mértékben járuljon hozzá az ökológiai kockázatok felméréséhez és kezeléséhez, valamint Magyarország klímapolitikai céljainak teljesítéséhez.

Az MNB továbbá 2020. január 1-től tőkekövetelmény-kedvezményt vezetett be, hogy ösztönözze a bankok energiahatékony lakáscélú hitelezését. A kedvezmény alkalmazása a hazai zöld hitelezés felfutásának támogatása mellett ösztönzi a hitelintézetek zöld kockázattudatosságát, és hozzájárul az Európa-szerte középpontba kerülő zöld és barna eszközök közötti kockázati különbségek feltérképezéséhez.

Végül 2021 áprilisában az MNB bemutatta Zöld Ajánlását, melynek célja, hogy rávilágítson a környezeti kockázatokra, ezzel elősegítve a pénzügyi szervezetek kockázatkezelési keretrendszerének átalakítását. A Zöld Ajánlás segítségével felmérhetővé és

kezelhetővé válnak az éghajlatváltozással kapcsolatos és az egyéb környezeti kockázatoknak való kitettségek. Az ajánlás, összhangban a nemzetközi legjobb gyakorlattal, felügyeleti elvárásokat fogalmaz meg a stratégiaalkotás, vállalatirányítás, kockázatkezelés és nyilvánosságra hozatal tekintetében, támogatva a környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítését a pénzügyi szervezetek működésében és üzleti tevékenységében.

3.5. Az MNB zöld eszköztár stratégiájának részeként megtett zöld jegybanki lépések

Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program

Az MNB 2020. májusában, a koronavírus válság okozta negatív hatásokra reagálva újraindította 2018-as jelzáloglevél-vásárlási programját a bankrendszer hosszútávú, stabil forrásellátottságának növelése céljából. A program sikeresen támogatta a kitűzött célokat, a hazai jelzáloglevél-kibocsátások volumene jelentősen emelkedett és érdemben hozzájárult a koronavírus-járvány kapcsán felmerült gazdasági és pénzügyi kockázatok kezeléséhez, a monetáris transzmisszió megerősítéséhez. A program céljainak elérésével lehetővé vált az eszköz továbbfejlesztése és célzottá tétele. A hosszú távú fenntarthatósági szempontok érvényre juttatása érdekében és az MNB Zöld Programjában megfogalmazott célokkal összhangban a Monetáris Tanács 2020 novemberében úgy döntött, hogy a későbbiekben zöld minősítéssel rendelkező jelzálogleveleket fog vásárolni (MNB, 2020). A Tanács döntésével az MNB beszüntette elsődleges piaci vásárlásait és elkezdte kidolgozni Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programját, mely során végig törekedett a hazai jelzálogbankokkal történő szoros együttműködésre.

A Monetáris Tanács 2021. július 6-án tárgyalta meg és fogadta el a Magyar Nemzeti Bank zöld eszköztár-stratégiáját és augusztus 2-i indulással meghirdette Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programját. A Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program célja, hogy célzott vásárlásokon keresztül hozzájáruljon a hazai zöld jelzáloglevél-piac megteremtéséhez, ezen keresztül pedig a zöld jelzáloghitelek terjedéséhez. Mindez közvetetten támogatja az energetikai szempontból korszerű ingatlanok építését, ezáltal egy egészségesebb szerkezetű hazai ingatlanállomány kialakítását, illetve hozzájárulhat a környezettudatos fogyasztói magatartás fejlesztéséhez is. A Tanács döntése értelmében az MNB a 200 milliárd forintos vásárlási összeg elérésekor felülvizsgálja a programot (MNB, 2021d).

A programban való részvételt az MNB a fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő és a már korábbi programokra jellemző jelzáloglevél piaci stabilitást és transzparenciát erősítő feltételekhez köti. A különböző kritériumok a jelzáloghitelekre, jelzáloglevelekre, illetve kibocsátóra vonatkoznak kerültek meghatározásra. A Magyar Nemzeti Bank kizárólag a két legnagyobb nemzetközi zöld standardnak, a Climate Bonds Initiative Climate Bonds Standardjának vagy az International Capital Market Association Green Bond Principlesnek megfelelő jelzálogleveleket vásárol. A kibocsátást ezen kívül a standardok szerint erre jogosult és az MNB által is elfogadott külső, független félnek kell tanúsítania, igazolnia. A kibocsátónak továbbá vállalnia kell, hogy nyilvános riport keretében bemutatja a Program keretében kibocsátott Zöld jelzáloglevelek jellemzőit, valamint az ezek fedezeteként szolgáló jelzáloghitelek biztosítékát jelentő ingatlanok bizonyos adatait. A zöld jelzáloglevelet kibocsátó jelzálog-hitelintézetnek az első nyilvános riport publikálását követően évente közzé kell tennie a riport aktualizált változatát mindaddig, amíg a Program keretében kibocsátott bármely Zöld jelzáloglevél-sorozat forgalomban van. Végül a kibocsátó kötelezettséget vállal, hogy az érintett ügyfeleivel megismerteti a fogyasztói jelzáloghitelekhez kapcsolódó környezeti fenntarthatósági szempontokat, a fogyasztói jelzáloghiteleknek a környezeti fenntarthatósági célokhoz való hozzájárulását. Ezen feltételek biztosítják a Program zöld céljainak érvényesülését, a hazai zöld jelzáloglevél-piac fejlődését, valamint a környezeti

fenntarthatósági és energiahatékonysági szempontokat érvényre juttató jelzáloghitelezési gyakorlat elterjedését.

Több, a korábbi programokhoz hasonló feltételeket is megszabott a jegybank, amelyek a korábbi programok eredményeit megőrizve továbbra is biztosítják a jelzáloglevél-piac stabilitását és transzparenciáját. Az MNB kizárólag Magyarország területén, magyar jog szerint nyilvánosan forgalomba hozni tervezett, forintban denominált és fix kamatozású jelzáloglevelekből vásárol. A kibocsátónak a programban való részvételhez arra is kötelezettséget kell vállalnia, hogy a forgalomba hozatal lezárását követő 15 napon belül kezdeményezi zöld jelzáloglevélnek a Budapesti Értéktőzsde Zrt. hitelpapír szekciójába való bevezetését. Ezen feltételek elősegítik, erősítik a Magyar Nemzeti Bank vásárlásainak és a magyar jelzáloglevél piacnak átláthatóságát.

Mindössze két héttel a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program elindulása után, 2021. augusztus 16-án megtörtént hazánk első zöld jelzáloglevél kibocsátása. A zöld jelzálogleveleket az OTP Jelzálogban bocsátotta ki mintegy 5 milliárd forint összmenyiségben, az MNB ebből a programban meghatározottak szerint 40 százalékot, 2 milliárd forint névértékű jelzáloglevelet vásárolt.

NHP Zöld Otthon Program

A Magyar Nemzeti Bank zöld eszköztár stratégiájának részeként bejelentette 2021. július 6-án, hogy a Növekedési Hitel Program egy új pillérét fogja elindítani, a Zöld Otthon Programot. A Zöld Otthon Programnak a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programhoz részben hasonló a célja, de nemcsak közvetetten, hanem közvetlenül kívánja támogatni az energetikai szempontból korszerű ingatlanok építését és egy egészségesebb szerkezetű hazai ingatlanállomány kialakítását.

A 2021. október 4-én induló program keretében nyújtott hitelt belföldi magánszemély igényelheti, új lakás vagy családi ház vásárlására, illetve építésére. A vonatkozó ingatlanok legalább BB energetikai besorolásúnak kell lennie és primer energiaigénye éves szinten nem haladhatja meg a 90 kWh/m²-t. A refinanszírozási hitelt az MNB 0%-os kamattal nyújtja a bankoknak, melyek a futamidő végéig fix, maximum 2,5 százalékos kamattal adják tovább a hiteleket a fogyasztók számára. A felvehető kölcsönösszeg maximum 70 millió forint, a futamidő pedig maximum 25 évben került meghatározásra. A program keretösszegét az MNB 200 milliárd forintban határozta meg.

Zöld fedezetkezelés

A Zöld jegybanki eszköztár-stratégiával összhangban az MNB a fedezetkezelési keretrendszer módosításáról döntött. A fedezetkezelési keretrendszer zöldítése több jegybanki célt is támogat. A transzparens jegybanki működésre vonatkozó alapérték szellemében az MNB törekszik arra, hogy a jegybanknál zárolt fedezetek fenntarthatósági szempontból is bemutatásra kerüljenek. Ezért 2021. szeptember 1-jétől zöld *haircut*-ot vezetett be a zöld értékpapírok preferált kezeléséért, mely hatékonyan hozzájárulhat a fenntarthatósági szempontokat középpontba helyező kötvénypiac fejlődéséhez. A magasabb fedezeti értéken történő befogadás növelheti a jövőbeli zöld kibocsátások számát, ezzel támogatva a zöld kötvénypiacot. A fedezetkezelési rendszer fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő megújítása érdemben képes befolyásolni a banki likviditáskezelési gyakorlatot, ezáltal hatást gyakorolhat a bankok üzleti tevékenységére is.

Összegzés

A 21. század egyik legnagyobb kihívásának a klímaváltozás ígérkezik, a probléma megoldásában pedig kiemelkedő szerep fog hárulni a pénzügyi közvetítőrendszerre és a jegybankokra is. Az utóbbi időben egyre több jegybank kezdett el foglalkozni a fenntarthatósággal, egyre többen indultak el a zöldülés útján. A jegybanki szerepvállalás indokoltsága levezethető a hagyományos jegybanki mandátumokból, így nem meglepő, hogy több globálisan is meghatározó, illetve kisebb jegybank is tett már zöld lépéseket.

A Magyar Nemzeti Bank innovatív jegybankként az elsők között kezdte el integrálni a fenntarthatósági szempontokat működésébe, jegybanki politikájába. 2019-ben elindította általános Zöld Programját és dedikált zöldkötvény portfóliót épített ki, 2020-ban több felügyeleti zöld intézkedést hozott, majd 2021 az igazi zöldülés éve lett: az MNB fenntarthatósági mandátumot kapott az Országgyűléstől, 2021 júliusában pedig publikálta zöld eszköztár stratégiáját.

A zöld eszköztár stratégiában az MNB bemutatja küldetését, jövőképét, stratégiai céljait, valamint az ezekhez kapcsolódó alapértékeket. A dokumentumban az erősségek és kihívások is bemutatásra kerültek, amelyek segíthetik, illetve hátráltathatják a stratégiában kitűzött célok elérését. A stratégia nemcsak hangzatos gondolatok megismertetése. A stratégiának megfelelően az MNB bejelentette az NHP Zöld Otthon Programot, zöld finomhangolást hajtott végre fedezetkezelési keretrendszerében és meghirdette a Zöld Jelzaloglevél-vásárlási Programot, melynek keretében kibocsátásra került hazánk első zöld jelzaloglevele.

A jövő a klímaváltozás szempontjából sok bizonytalansági faktort hordoz magában, sok forgatókönyv megtörténhet. Az MNB sokat tett, de nem szabad megelégedni, megpihenni. Proaktívnak, rugalmasnak, együttműködőnek kell lenni és egymástól tanulni, nemcsak a pénzügyi rendszeren belül, hanem azon kívül is.

Irodalomjegyzék

- Brainard, Lael (2021): Financial Stability Implications of Climate Change. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20210323a.htm>
- EKB (2021a): ECB sets up climate change centre. 2021. január 25. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210125_1~3fc4ebb4c6.en.html
- EKB (2021b): ECB presents action plan to include climate change considerations in its monetary policy strategy. 2021. július 8. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html
- ENSZ (2021): Financing Climate Action. <https://www.un.org/en/climatechange/raising-ambition/climate-finance>
- Gang, Yi (2020): Supporting low carbon development with green finance. Singapore FinTech Festival (SFF), 2020. december 9. <https://www.bis.org/review/r201222g.pdf>
- Greenpeace Magyarország (2021): Itt az új IPCC-jelentés: nincs idő a kifogásokra, ha el akarjuk kerülni a klímakatasztrófát. <https://www.greenpeace.org/hungary/sajtokozlomeny/8613/itt-az-uj-ipcc-jelentes-nincs-ido-a-kifogasokra-ha-el-akarjuk-kerulni-a-klimakatasztrofat/>
- HM Treasury (2021): Remit for the Monetary Policy Committee. 2021, március 3. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/965782/2021_MPC_remit_FINAL_1_March_.pdf

- IPCC (2021): AR6 Climate Change 2021: The Physical Science Basis. <https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/>
- Matolcsy Gy. (2020): Quo vadis Hungaria? – Arccal egy új világ felé. *Polgári Szemle*, 16. évf. 1–3. szám, 2020, 13–35., DOI: 10.24307/psz.2020.0703
- MNB (2021a): Fenntarthatóság és hatékonyság - Zöld szempontok a Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszköztárában. <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-eszkozta-strategia-publikacio-2021-hun-0706-2.pdf>
- MNB (2021b): Network for Greening the Financial System (NGFS). <https://www.mnb.hu/a-jegybank/informaciok-a-jegybankrol/nemzetkozi-kapcsolatok/network-for-greening-the-financial-system-ngfs>
- MNB (2021c): Az Országgyűlés fenntarthatósági mandátummal ruházta fel az MNB-t. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2021-evi-sajtokozlomenyek/az-orzagyules-fenntarthatosagi-mandatummal-ruhazta-fel-az-mnb-t>
- MNB (2021d): Zöld monetáris politikai eszköztár-stratégiát hirdetett a Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2021-evi-sajtokozlomenyek/zold-monetaris-politikai-eszkozta-strategiat-hirdetett-a-magyar-nemzeti-bank>
- MNB (2021e): Tájékoztató a Zöld jelzáloglevél-vásárlási program elsődleges piaci vásárlásaira vonatkozó feltételeiről. <https://www.mnb.hu/letoltes/tajekoztato-a-zold-jelzaloglevel-vasarlasai-program-elsodleges-piaci-vasarlasaira-vonatkozoz-felteteleirrol-20210917.pdf>
- MNB (2020): Zöld jelzáloglevelek vásárlását készíti elő a Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2020-evi-sajtokozlomenyek/zold-jelzaloglevelek-vasarlasat-kesziti-elo-a-magyar-nemzeti-bank>
- NGFS (2021a): Origin and Purpose. <https://www.ngfs.net/en>
- NGFS (2021b): Membership. <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>
- NGFS (2021c): Adapting central bank operations to a hotter world - Reviewing some options. 2021. március. https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs_monetary_policy_operations_final.pdf
- NGFS (2019): A call for action - Climate change as a source of financial risk. 2019. április. https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf
- OECD (2020): Sustainable Infrastructure Policy Initiative. <https://www.oecd.org/finance/Sustainable-Infrastructure-Policy-Initiative.pdf>

KEDVEZMÉNYES ÁFAKULCSOK ALKALMAZÁSA AZ EU TAGÁLLAMOKBAN

KOROSECZNÉ Dr. PAVLIN Rita PhD, egyetemi adjunktus²⁵
Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Kaposvári Campus

Dr. GÁL Veronika Alexandra PhD, egyetemi docens²⁶
Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Kaposvári Campus

Dr. WICKERT Irén PhD, egyetemi docens
Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Kaposvári Campus

Absztrakt: A hozzáadottérték-adó napjaink egyik legjelentősebb adóneme mind a gazdaságban betöltött versenysemleges szerepe szempontjából mind pedig költségvetési forrásként. Az Európai Unió megalakulásakor az egységes belső piac kialakításának jegyében már 1962 áprilisában megfogalmazódott az úgynevezett első áfa irányelv. A jelenleg érvényben lévő szabályok szerint a 2006/112/EK területi hatálya alá tartozó országok 1 általános hozzáadottérték-adó kulcsot alkalmazhatnak, melynek legalább 15 százalékos szintet kell elérnie. Ezen kívül legfeljebb 2 kedvezményes adókulcsot szabhatnak meg a jogszabályban felsorolt esetekre, amelynek legalább 5 százaléknak kell lennie. Jelentős eltéréseket tapasztalhatunk az Európai Unió országainak adókulcsaiban, mely biztosítja az EU sokszínűségét és tagállamainak szuverén adópolitikáját. Tanulmányunkban az EU statisztikai adatbázisa alapján tekintjük át az egyes tagállamok gyakorlatait. Megvizsgáljuk az általános áfakulcsokat és kiemelt figyelmet fordítunk az olyan kedvezményes adókulcsokra, melyek elsődleges célja a gazdaságélénkítés.

Kulcsszavak: hozzáadottérték-adó, Európai Unió, adókulcs, gazdaságélénkítés

Application of Reduced VAT Rates in the European Union

Abstract: Value added tax is one of the most significant types of taxes today, both in terms of its competition-neutral role in the economy and as a budgetary source. When the European Union was formed, in the spirit of the completion of the single internal market already in April 1962 the so-called First VAT Directive was formulated. According to the rules currently in force, countries falling within the territorial scope of 2006/112 / EC may apply a general rate of value added tax, which must reach a level of at least 15 percent. In addition, a maximum of 2 reduced tax rates may be set for the cases listed in the legislation, which must be at least 5 percent. There are significant differences in the tax rates of European Union countries, which ensure the diversity of the EU and the sovereign tax policies of its member states. In our study, we review the practices of EU members based on the EU statistical database. We examine general VAT rates and pay special attention to reduced tax rates which primary purpose is economic recovery.

Keywords: value added tax (VAT), European Union, tax rate, economic recovery

²⁵ koroseczne.pavlin.rita@uni-mate.hu

²⁶ gal.veronika.alexandra@uni-mate.hu

1. Bevezetés

Hozzáadottérték-adót (röviden: héa), mint napjaink egyik legjelentősebb adónemét, a világ több mint 160 országa alkalmaz, azonban mégsem azonosítható teljesen egységes szabályozás. Az Európai Unió területén az egységes belső piac kialakításának jegyében már 1962 áprilisában megfogalmazódott az úgynevezett első áfa irányelv, melynek módosított változata 1967 áprilisában került elfogadásra. Kezdetben csak a nagykereskedelmi értékesítésekre vonatkozóan kerültek megfogalmazásra iránymutatások, míg napjainkra már harmonizált szabályok vonatkoznak az EU tagállamokban történő termékértékesítésekre és szolgáltatásnyújtásokra. Mindemellett mégis rendkívül vegyes képet fest az egyes EU tagállamok szabályozása az opcionális lehetőségek és ez eltérő adókulcsok miatt.

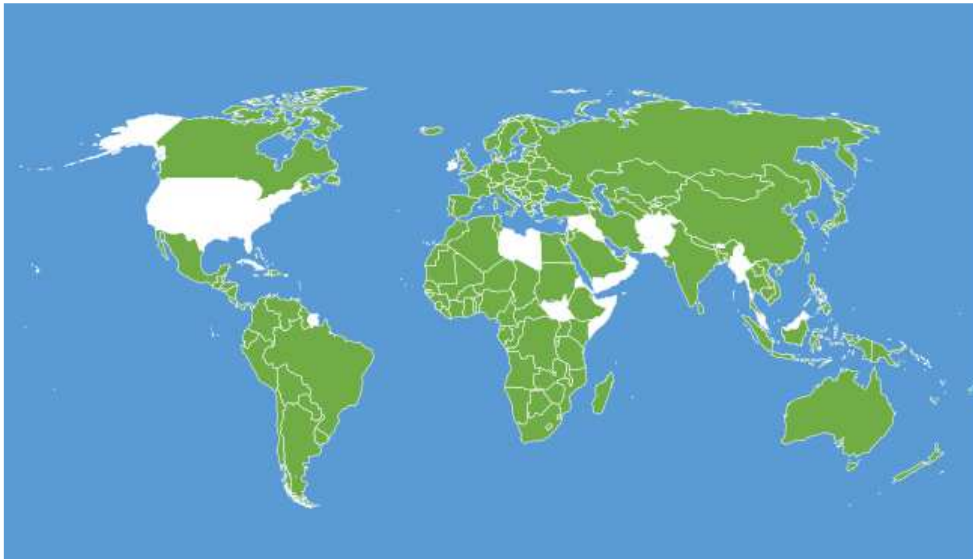
A jelenleg érvényben lévő szabályok szerint a 2006/112/EK irányelv (a továbbiakban: Irányelv) területi hatálya alá tartozó országok 1 általános hozzáadottérték-adó kulcsot alkalmazhatnak, melynek legalább 15 százalékos szintet kell elérnie. Ezen kívül legfeljebb 2 kedvezményes adókulcsot szabhatnak meg az Irányelv III. mellékletében 21 pontba sorolt termékértékesítésre, illetve szolgáltatásnyújtásra. A mértékére vonatkozóan az Irányelv megfogalmazza, hogy legalább 5 százaléknak kell lennie, felső határa értelemszerűen nem kerül meghatározásra, ugyanis az általános adókulcs tekinthető maximumnak. Mindezek alapján elmondható, hogy legfeljebb 3 adókulcs jelenhet meg a tagállami szabályozásban. Az, hogy az egyes tagállamok a felsorolt gazdasági tranzakciók közül melyekre és mekkora mértékű adókulcsot alkalmaznak, a tagállam hatáskörébe tartozik. Mindemellett néhány tagállam esetében 4 (Belgium, Luxemburg) vagy 5 (Írország) adókulccsal is találkozhatunk, ugyanis az alapító tagok derogáció által meghagyhatták korábbi szabályaikat és a legfeljebb 3 adókulcs csak az újonnan csatlakozott tagállamok számára kötelező érvényű. Mindennek köszönhetően jelentős eltéréseket tapasztalhatunk az Európai Unió egyes tagállamainak adókulcsaiban, mely biztosítja az EU sokszínűségét és tagállamainak szuverén adópolitikáját.

Tanulmányunkban a 2006/112/EK irányelv területi hatálya alá tartozó országok áfakulcsait tekintjük át. Az Európai Unió statisztikai adatbázisa alapján bemutatjuk az egyes országok által alkalmazott általános és kedvezményes kulcsokat. Kiemelt figyelmet fordítunk az olyan kedvezményes adókulcsokra, melyek célja a gazdaságélénkítés, ezért külön tárgyaljuk a szociális célú ingatlankivitelezésre és a vendéglátásra vonatkozó kedvezményes kulcsokat. Az elmúlt időszakban a pandémia tartós jelenléte néhány ágazatra nagy hatást gyakorolt, ezért a tagállamok az adópolitikájuk révén az Irányelv adta mozgástéren belül igyekeztek csökkenteni bizonyos termékek/szolgáltatások fogyasztói árát a kedvezményes adókulcsba sorolással. Ez az egyik leghatékonyabb módja annak, hogy rövid időn belül közvetlen hatást lehessen gyakorolni az árakra és ezáltal a fogyasztásra. A fentiek tükrében egyértelműen megállapítható, hogy az egyes tagállamokban alkalmazott áfakulcsok köre nem tekinthető statikus állapotnak, ezért folyamatosan a figyelem középpontjában állnak. Ennek köszönhetően, valamint a digitalizáció kihívásaihoz való alkalmazkodás okán (Hegedűs, 2019), pedig folyamatosan aktuális kutatási témának számítanak a pénzügyi elemzések területén.

2. Hozzáadottérték-adóztatás a világban

Az adóztatás a gazdasági mechanizmus része, ezért a történelem során a gazdasági fejlődéssel párhuzamosan folyamatos átalakuláson ment keresztül. A XIX. századig inkább a vagyoni típusú adók domináltak és a hozzáadottérték-adó, mint összefázisú nettó típusú adó csak a XX. század közepén jelent meg a nemzeti szabályokban, főként a nyugat-európai országokban és Latin-Amerikában. Elterjedésének második hullámaként az 1980-as évek tekinthetők, ugyanis ebben az időszakban több OECD országban (kivéve: Amerikai Egyesült Államok) és az akkor még szocialista, közép-európai országokban is bevezetésre került.

Mára a hozzáadottérték-adó jelentősége meghatározó a világban, ugyanis több mint 160 országban alkalmazzák (lásd 1. ábra) és jellemzően a központi költségvetés meghatározó bevételi forrását jelenti.



1. ábra: Hozzáadottérték-adót alkalmazó országok (zöld színnel)

Forrás: IMF (2021)

A Magyarországon alkalmazott hozzáadottérték-adó (általános forgalmi adó, röviden: áfa) előzményének az 1921. évi XXXIX. törvénycikk III. fejezetében szereplő 1,5 százalékos összefázisú, bruttó elszámolású adó tekinthető (Kenyeres, 2019). A mechanizmus tekintetében ugyan jelentősen eltért, ugyanis a bruttó elszámolás miatt nem tartalmazott levonható adót, azonban a mentességek körében már fellelhetők voltak a mai szabályozásban a „tárgyi mentes” kategóriába sorolt értékesítések.

Magyarországon általános forgalmi adó néven 1988-ban került bevezetésre a többfázisú, nettó típusú hozzáadottérték-adó. Az Európai Unióhoz történő csatlakozást követően pedig 2007. január 1. óta hatályos a 2007. évi CXXVII. törvény, mely a magyar áfa rendszerét szabályozza. A magyar állami költségvetés bevételeinek jelentős része ebből az adónemből származik. 2020. évben az összes adóbevétel 44%-át tette ki, ezzel pedig a költségvetés teljes bevételének 28,97%-át adta (KSH, 2021).

Összességében véve tehát megállapítható, hogy a hozzáadottérték-adó az egyik legjelentősebb adónemnek tekinthető mind gazdasági mind pedig költségvetési szempontból, melynek köszönhetően folyamatosan a gazdasági kérdések középpontjában áll.

2. Hozzáadottérték-adó harmonizáció az Európai Unióban

Az első adóharmonizációs lépések az EU-ban a hozzáadottérték-adó bevezetésére vonatkoztak. Ennek első lépéseként 1967-ben fogadta el az Európai Tanács az első két áfa irányelvet. A Közösség 1970-ben döntött arról, hogy az egységes módon megállapított áfabevételek meghatározott részét bevonja a saját források rendszerébe. Ez a döntés volt az Európai Közösség tagállamainak hozzáadottérték-adó harmonizációjában a legfontosabb lépés. A Tanács 1977. május 17-én elfogadta a 77/388 EKG irányelvet (Szloboda, 2003). A 6. áfa-irányelvként ismert rendelkezés, több tagállami eltérést biztosító intézkedéssel kiegészítve 2006-ig a közösségi hozzáadottérték-adó szabályozás gerincét képezte. A tagállamok forgalmi

adóra vonatkozó jogszabályainak összehangolásáról szóló 1977. május 17-i 77/388/EGK tanácsi irányelvet több alkalommal jelentős mértékben módosították.

A jelenleg hatályos 2006/112/EK irányelv kidolgozására az átláthatóság és az észszerűség biztosítása érdekében került sor. Lényegében az Irányelv szerkezete és szövegezése került átdolgozásra, mely nem eredményezett érdemi változásokat, azonban az új Irányelv hatályba lépésével több lényegi változás is bevezetésre került. Elsődleges szempont maradt megalkotása során a versenyfeltételek torzulásának kiküszöbölése, az áruk és szolgáltatások szabad mozgásának biztosítása. Ennek a szempontnak az Irányelv úgy kívánt eleget tenni, hogy a hozzáadottérték-adót a lehető legáltalánosabb módon vetik ki, a termelés és az értékesítés minden szakaszában, valamint a szolgáltatásnyújtás területén is (Jancsa–Pék, 2019).

2.1. A 2006/112/EK irányelv főbb pontjai

A közös héa-rendszer alapelve, hogy a termékekre és szolgáltatásokra az azok árával pontosan arányban álló általános fogyasztási adó kerüljön alkalmazásra, függetlenül a termelési és értékesítési folyamatban az adófizetési kötelezettség keletkezését megelőző ügyletek számától (1. cikk). Az Irányelv definíciója szerint adóköteles egy tagállamon belül az adóalanyként eljáró személy vagy szervezet által ellenszolgáltatás fejében teljesített termékértékesítés, szolgáltatásnyújtás, illetve termék ellenérték fejében történő Közösségen belülről történő beszerzése, szolgáltatás igénybevétele, illetve a termékimport. A fenti, általános meghatározás mellett adókötelessé teszi a törvény például az új közlekedési eszköz, illetve a jövedéki termék Közösségen belülről történő beszerzését adóalany, illetve nem adóalany által (2. cikk). Az alábbi ügyleteket az Irányelv rendelkezései szerint nem terheli adófizetési kötelezettség: azon termékek Közösségen belüli értékesítése, melyek tagállamon belüli értékesítése adómentes, mezőgazdasági termelőkre vonatkozó különleges adózási módot választó adóalany Közösségen belüli beszerzése mezőgazdasági tevékenységéhez, vagy az ún. alanyi adómentes adóalanyok Közösségen belüli beszerzése, amennyiben a beszerzések értéke nem lépi át sem az aktuális évben, sem előtte évben a 10 000 Euro értékhatárt (3. cikk). Adómentességet élvez továbbá a feltételek fennállása esetén a használt járművek, használt cikkek, műalkotások, gyűjteménydarabok és régiségek Közösségen belüli beszerzése (4. cikk). Adóalanyként az Irányelv az alábbiakat definiálja: az a személy, aki bármely gazdasági tevékenységet bárhol önállóan végez, tekintet nélkül annak céljára és eredményére (9. cikk). Nem minősülnek azonban adóalanyoknak az állami, regionális és helyi közigazgatási szervek, hatósági tevékenységükkel kapcsolatban (13. cikk).

Az Irányelv VIII. címe foglalkozik az adómértékekkel. Kimondja, hogy főszabályként a tényállás megvalósulásának időpontjában érvényes adókulcsot kell alkalmazni. Ez alól kivétel a közösségen belüli termékbeszerzés, az előlegfizetés, a termékimport, bizonyos meghatározott esetek például magyar szabályozásban a belföldi fordított áfás ügylet kapcsán a számla kelte, ellenérték megtérítése. Ezekben az esetekben az adófizetési kötelezettség keletkezésekor érvényes adómértéket kell felszámítani. Fontos kiemelni, hogy a közösségen belüli beszerzés esetén, amikor az adót a beszerző fizeti (és helyezi levonásba amennyiben erre jogosult) mindig azzal az adómértékkel kell meghatározni, mely a belföldi beszerzésre vonatkozna.

A VIII. cím 2. fejezete az adómérték szerkezetével és mértékével kapcsolatos iránymutatást fejt ki. Az első szakasz szerint minden tagállam 1 általános adókulcsot alkalmaz, melynek legalább 15 százalékos mértékűnek kell lennie. A második szakasz a kedvezményes adómértékekről rendelkezik. Eszerint a tagállamok jogosultak legfeljebb két kedvezményes adómértéket alkalmazni az Irányelv III. számú mellékletében felsorolt termékek és szolgáltatások értékesítése esetén. Kiemelendő, hogy ezeknek a kedvezményes kulcsoknak a köre csak taxatív módon (egységes nomenklatúra alapján) meghatározott termékekre, illetve

szolgáltatásokra terjedhet ki, ezért a tagállamoknak részletesen kell megjeleníteni a nemzeti jogszabályban a termékek és szolgáltatások körét.

Az Irányelv III. melléklete olyan termékeket és szolgáltatásokat sorol fel, melyek jellemzően valamilyen alapvető szükséglet kielégítéséhez kapcsolódnak vagy a nemzetgazdasági teljesítmény élénkítésére irányulnak:

1. emberi és állati fogyasztásra szolgáló élelmiszerek,
2. vízszolgáltatás,
3. az egészségügyi készítmények,
4. gyógyászati segédeszközök,
5. utasok és útipoggyászuk szállítása,
6. nem reklámcélú könyvek, újságok és folyóiratok,
7. szabadidő és kulturális eseményekre szóló belépők,
8. rádió- és televíziószolgáltatások vétele,
9. írók, zeneszerzők és előadóművészek által nyújtott szolgáltatások,
10. a szociálpolitika keretében biztosított lakás, lakásépítés, -felújítás és -átalakítás valamint a magánlakások felújítása, javítása, takarítása,
11. mezőgazdasági termelésben használatos termékek a tárgyi eszközök kivételével,
12. szálláshelyi- és vendéglátóipari szolgáltatások,
13. sporteseményekre szóló belépők,
14. sportlétesítmények használatának joga,
15. jótékonyági szervezetként elismert szervezetek által értékesített termékek és szolgáltatások, melyek nem tartoznak adómentesség hatálya alá,
16. temetkezési vállalkozók szolgáltatásai és termékértékesítései,
17. orvosi és fogászati ellátás, gyógyfürdői kezelés, melyek nem tartoznak adómentesség hatálya alá,
18. közterületek tisztántartásával, háztartási szemét elszállításával és hulladékfeldolgozással kapcsolatos szolgáltatások,
19. kerékpár, cipő és bőráru, ruházat és ágyneművel kapcsolatos kisebb javítási szolgáltatások,
20. házi gondozói szolgálat,
21. fodrászat.

A felsorolás alapján látható, hogy a kedvezményes adókulcsok rendkívül sok területre kiterjedhetnek, ezért a tagállamoknak széleskörű lehetőségeik vannak arra, hogy a bizonyos termékek és szolgáltatások végső fogyasztóinak adóterheit csökkentsék. A legfeljebb két kedvezményes adókulcs mértékéről a tagállamok dönthetnek. 1993. január 1. óta 5 százalékos alsó korlát van érvényben és nincs felső korlát a mértékükre vonatkozóan (Herich, 2020).

1993 előtt szélesebb alkalmazási lehetőségük volt a tagországoknak, ezért a derogáció eredményeként néhány ország esetében akár kettőnél több kedvezményes adókulccsal is találkozhatunk. Derogáció által létezik „super” és „parking” hea-kulcs néhány tagállamban. A „super” kulcs jellemzője, hogy nulla és 5 százalék közötti értéket vehet fel és kizárólag az irányelv III. számú mellékletében felsorolt termékekre és szolgáltatásokra alkalmazható. Ezzel szemben a „parking” kulcs mértéke legalább 12% és olyan ügyletekre vonatkozhat, melyek nem szerepelnek a III. számú mellékletben.

Fontos megemlíteni, hogy az Európai Bizottság már 2018 januárjában javaslatot tett a kedvezményes adókulcsok rendszerének reformjára, mely ezidáig még nem lépett hatályba, azonban egyértelműen kijelöli a várható szabályokat. Ennek alapján a két kedvezményes kulcs hatálya alá minden olyan termék és szolgáltatás besorolható lenne, mely nem szerepel egy „tiltólistán”, így a tagállamok szélesebb mozgásteret kapnának adópolitikai elképzeléseik megvalósításában. A két kedvezményes kulcs mellett lehetőség lenne 0 százalékos és egy 0 és 5 százalék közötti kulcsot is alkalmazni, míg a korábbi derogációval érintett adókulcsok is

érvényben maradhatnak. Mindez arra enged következtetni, hogy jelentősen leszűkíthetővé válhat az általános áfa-kulccsal érintett tranzakciók köre, ezért a tagállamoknak biztosítaniuk kell, hogy az áfakulcsok súlyozott átlaga elérje a legalább 12 százalékos szintet.

3. Az elemzés célja és módszere

Tanulmányunkban az egyes Európai Unió tagállamok által alkalmazott áfakulcsokat vizsgáljuk. Az elemzés elkészítéséhez főként az Eurostat által közzétett, áfakulcsokra vonatkozó dokumentumot tekintettük át, mely tartalmazza a 2021. évet tekintve az összes tagállam által alkalmazott valamennyi áfakulcs mértékét. A statisztikai hivatal által közzétett dokumentum a csökkentett adókulcsokkal kapcsolatban csak rövid megjegyzéseket tartalmaz, ezért néhány tagállam esetén az adott ország szabályait internetes források alapján is vizsgáltuk.

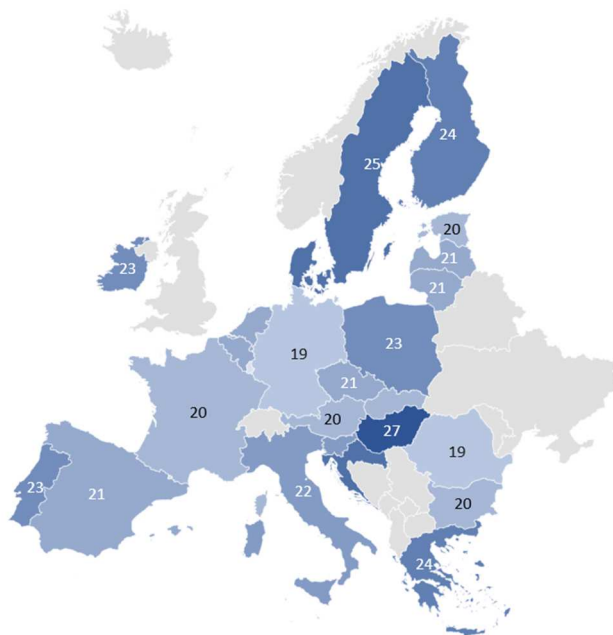
Első lépésként az általános áfakulcsokat mutatjuk be, majd az egyéb adókulcsokat ismertetjük. A tanulmány fókuszában a gazdaságpolitikai célokat szolgáló csökkentett adókulcsok állnak, ezért kiemelten az új építésű ingatlanokra és a vendéglátásra vonatkozó csökkentett adókulcsokra részletesen is kitérünk.

Kapott eredményeink ábrázolásához Microsoft Excel programmal készült térképes diagrammokat használunk, még látványosabban és egyértelműbben szemléltetve ezáltal az egyes tagállamok közti eltéréseket, sajátosságokat.

4. Az áfakulcsok vizsgálata az EU tagállamokban

4.1. Az általános áfakulcsok az EU tagállamokban

A 2006/112/EK irányelv határozza meg az egyes tagállamok által alkalmazható hozzáadottérték-adó kérdéseket, tartalmazza az adómértékekre és szerkezetre vonatkozó szabályokat. Az általános héa-t minden tagállamnak százalékos formában kell meghatároznia, mértékére vonatkozóan az irányelv csak a minimális szintet írja elő. Ennek értelmében minden országnak legalább 15%-os mértékű általános héa-kulcsot kell kivetnie a termékértékesítésekre és a szolgáltatásnyújtásokra (Rabb, 2013).



2. ábra: Általános áfakulcsok az EU tagállamokban

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

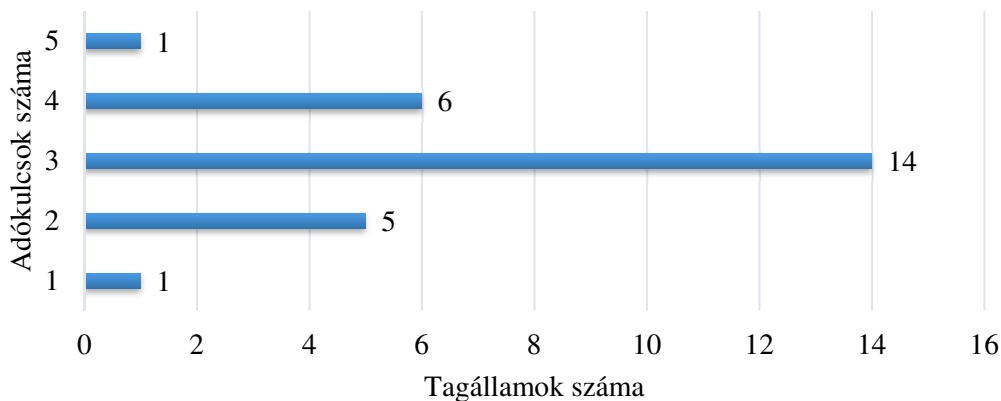
A 2. ábra alapján látható, hogy 17% és 27% közötti értékeket vesznek fel az általános áfakulcsok az egyes tagállamokban. 20 százalékos alatti mértéket Luxemburg (17%), Málta (18%), Németország (19%), Ciprus (19%) és Románia (19%) alkalmaz. A tagállamok közel fele 20, illetve 21%-os adókulcsot vet ki, míg a legmagasabb kulcsot (27%) Magyarország alkalmazza.

4.2. A csökkentett áfakulcsok az EU tagállamokban

Az Irányelv alapján legfeljebb két kedvezményes adókulcsot alkalmazhatnak a tagállamok. 1993. január 1. óta létezik egy 5 százalékos alsó korlát a mértékükre vonatkozóan, azonban ezt megelőzően szélesebb alkalmazási lehetőségük volt a tagországoknak. Ezért a derogáció eredményeként néhány ország esetében akár 5 különféle adókulccsal is találkozhatunk. Az irányelv III. számú melléklete tartalmazza a kedvezményes adókulcs alá sorolható termékek és szolgáltatások körét, ezért az egyes tagállamoknak e listából van lehetőségük választani.

A fentiek alapján érdemes tehát elsőként megvizsgálni, hogy hány adókulcs van érvényben 2021. évben az egyes tagországokban. Egyszerűség szempontjából kiemelendő Dánia, ugyanis a dán szabályok értelmében minden adóköteles ügyletre az általános, 25 százalékos mértékű hea-t kell kivetni. A másik végletet Írország jelenti, ugyanis az ír adószabályokban 5 különféle adókulcs szerepel. Írország esetében kiemelendő még, hogy a 2020.09.09. és a 2021.02.28. közötti időszakban az általános 23 százalékos adókulcsot – ideiglenes jelleggel – 2 százalékponttal csökkentették.

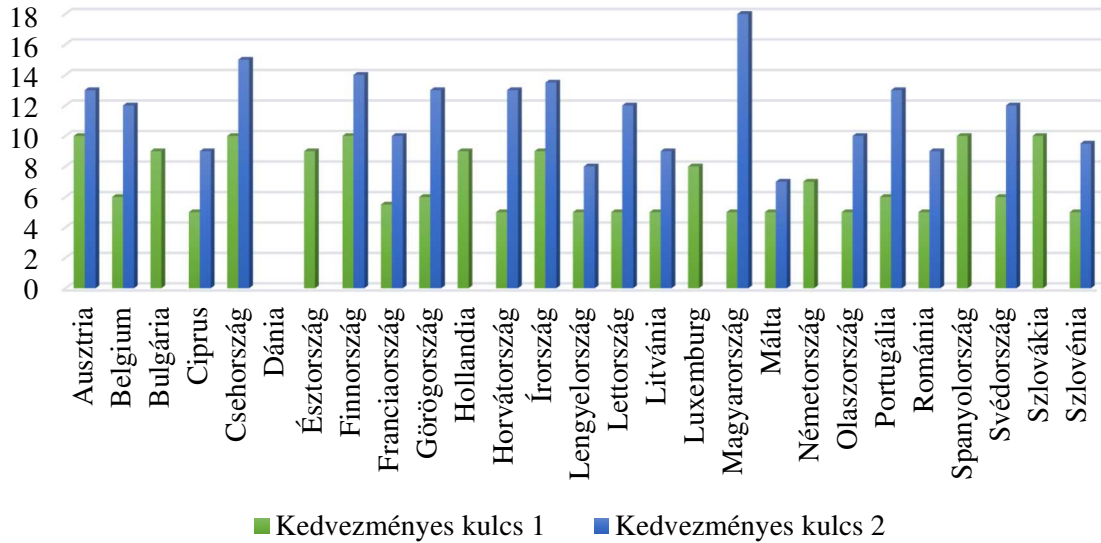
A 3. ábra szemlélteti, hogy a tagállamok döntő része (14 tagállam) 3 adókulcsot alkalmaz, tehát jellemzően az irányelv adta lehetőségek teljes körét kihasználják. A 3 áfakulcsos adórendszer dominanciája főként abból adódik, hogy a jelenlegi tagállamok többsége 1993 után csatlakozott a Közösséghez, ezért az új belépőkre már a maximum 3 adókulcs alkalmazása szerinti szabályozás vonatkozott.



3. ábra: Alkalmazott áfakulcsok száma az EU-tagállamokban

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

Ezt követően bemutatjuk, hogy az egyes tagállamokban mekkora mértékű kedvezményes kulcsokkal találkozhatunk. Ahogy korábban már látható volt, a dán szabályozásban kizárólag általános hea-kulcsot találhatunk, ezért is nem szerepel adat Dániánál a következő ábrán. Így elmondható, hogy a 27 tagállamból 26 alkalmaz legalább 1 kedvezményes adókulcsot. A 4. ábrán látható „kedvezményes adókulcs 1” adatsor több kedvezményes kulcsot alkalmazó országok esetén az alacsonyabb kedvezményes kulcs mértékét jelzi, míg egy darab kedvezményes kulccsal rendelkező tagállamok esetén azt az egy kulcsot, amit alkalmaznak.

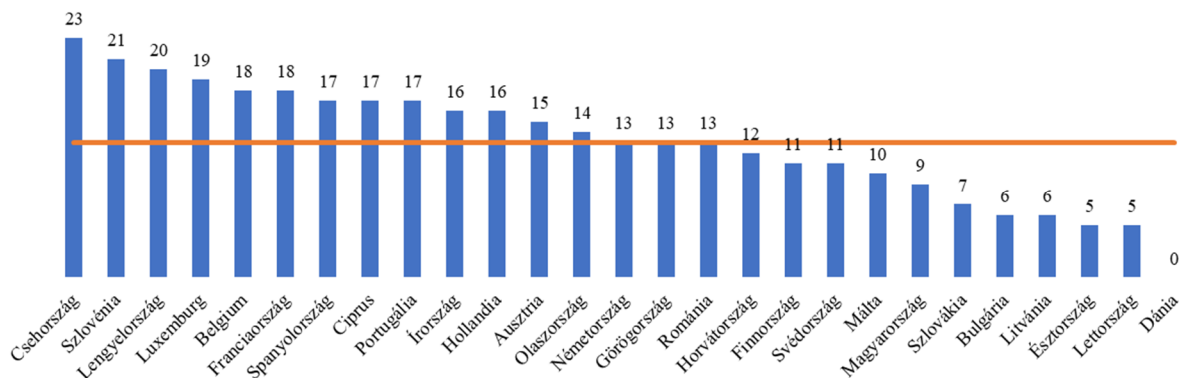


4. ábra: A kedvezményes adókulcsok mértéke az EU tagállamokban

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

A 4. ábrán látható, hogy az alacsonyabb kedvezményes kulcsok 5% és 10% között mozognak, átlagosan 6,94%-os értéket vesznek fel. Tehát elmondható, hogy jellemzően az Irányelvben meghatározott 5%-os minimális értéket közelítik. 19 tagállam alkalmaz második kedvezményes kulcsot is, melyek mértékét az ábrán kék színű oszlopok jelzik, átlagos értékük 11,57%. A legmagasabb, 18%-os kedvezményes adókulcsot Magyarország alkalmazza.

Ahogy korábban ismertettük, az Irányelv III. számú melléklete 21 pontba sorolja fel azoknak a termékértékesítéseknek, illetve szolgáltatásnyújtásoknak a körét, melyekre alkalmazható kedvezményes adókulcs. Ezért vizsgálatunk tárgyává tettük azt is, hogy az egyes tagállamok mennyire széles körben élnek a kedvezményes kulcsok alkalmazásának lehetőségével, azaz az Irányelv mellékletében felsorolt 24 tevékenységi kategória (1–21-ig, plusz 12a; 10a; 10b) közül hány esetében alkalmaznak kedvezményes áfakulcsot. A kedvezményes áfakulcsok alkalmazásának gyakoriságát vizsgálva, az 5. ábra adatairól megállapítható, hogy a legszélesebb körben a cseh szabályozás terjesztette ki a 98. cikk adta lehetőségek körét. Az ábrán narancsszínnel jelölt vonal jelzi, hogy a III. számú melléklet adta 24 kategória közül átlagosan 13-at alkalmaznak a tagállamok. Melyhez viszonyítva látható, hogy az Irányelv hatálya alá tartozó országok több mint fele az átlagosnál szélesebb körben alkalmazza a kedvezményes adókulcsot/kat.



5. ábra: A kedvezményes adókulcsok alkalmazási köre az EU tagállamokban

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

Fontos kiemelni Magyarországot, ugyanis a magyar szabályozás mindössze 9 területre (III. melléklet 1,3,4,6,7,9,10,12,12a) terjesztette ki ezidáig a kedvezményes 5 vagy 18 százalékos adókulcsot. Ezért hazai vonatkozásban elmondható, hogy a magyar adópolitikának még jelentős tere van arra, hogy enyhítse a fogyasztók végső adóterhét bizonyos területeken.

4.3. Az ingatlanokkal kapcsolatos áfakulcsok az EU tagállamokban

Az Irányelv 98. cikke és III. mellékletének 10. pontja szerint lehetőségük van a tagállamoknak kedvezményes adókulcsot alkalmazni az úgynevezett „szociális lakóingatlanok” esetében. Fontos megemlíteni, hogy a kedvezményes adókulcs csak bizonyos feltételek megléte mellett alkalmazható és az Irányelv nem határoz meg egységes definíciót. Ezért megvizsgálva a tagállamok „szociális lakóingatlan” fogalmát sok esetben magyar szabályozáshoz hasonló korlátozásokat találhatunk (Herich, 2016). A következőkben ezért az egyes tagállami szabályozásokat mutatjuk be:

Belgium: A belga héa szabályozás két csökkentett adókulcs alá is sorol be ingatlannal kapcsolatos gazdasági eseményeket. 12 százalékos mérték vonatkozik a szociálpolitikai célokat szolgáló lakóépületek értékesítésére, illetve bérbeadására. Emellett az épület lebontása és az azt követő újjáépítése 32 belga városban kedvezményes 6%-os adókulcs alá tartozik. Ennek az alacsonyabb adókulcsnak az alkalmazása csak bizonyos feltételek teljesülése (többek között előírás, hogy az építendő épület túlnyomórészt magánlakásként működjön) esetén lehetséges (Seeds of Law, 2021).

Csehország: A cseh szabályozás szerint a szociálpolitika részeként biztosított lakóingatlanok építése, felújítása, átalakítása és átadása 15%-os áfakulcs hatálya alá tartozik. Azonban csak legfeljebb 120 m² alapterületű lakások és legfeljebb 350 m² alapterületű családi házak, egyéb lakóépületekre tervezett szociális épületek esetén alkalmazható.

Franciaország: Az áfa-szabályozás szerint az építési telek és a szociális lakások építése 5%-os kedvezményes adókulcs hatálya alá tartozik.

Lengyelország: A lengyel szabályozás szerint, akárcsak Magyarországon, a legfeljebb 300m² alapterületű házak és a 150m² alapterületű lakások esetén alkalmazható csökkentett adókulcs, melynek mértéke Lengyelország esetén 8%.

Magyarország: 2016. január 1-től az új építésű ingatlanok építése, illetve értékesítése a kedvezményes, 5%-os adókulcs alá sorolódik (Varga, 2017).

Olaszország: Az olasz szabályozás szerint az úgynevezett nem-luxus ingatlanok esetén alkalmazható a kedvezményes 4%-os adókulcs. A szabályozás szerint a 240 m²-nél nagyobb hasznos alapterületű ingatlanokat (az erkélyeket, teraszokat, pincéket, tetőtereket, lépcsőket és parkolókat nem számítva) luxusháznak tekintik, ezért a 240 m² alatti ingatlan vásárlása esetén alkalmazható a csökkentett adókulcs (Mondaq, 2021).

Portugália: A szociális lakáspolitikai célokat szolgáló építési, kivitelezési munkálatok során kedvezményes 6%-os adókulcs alkalmazható.

Románia: A román jogszabályok szerint 2021. január 1-től a lakóingatlanok értékesítése 5%-os kedvezményes áfakulcs hatálya alá tartozik, amennyiben a következő feltételek teljesülnek (KPMG, 2021):

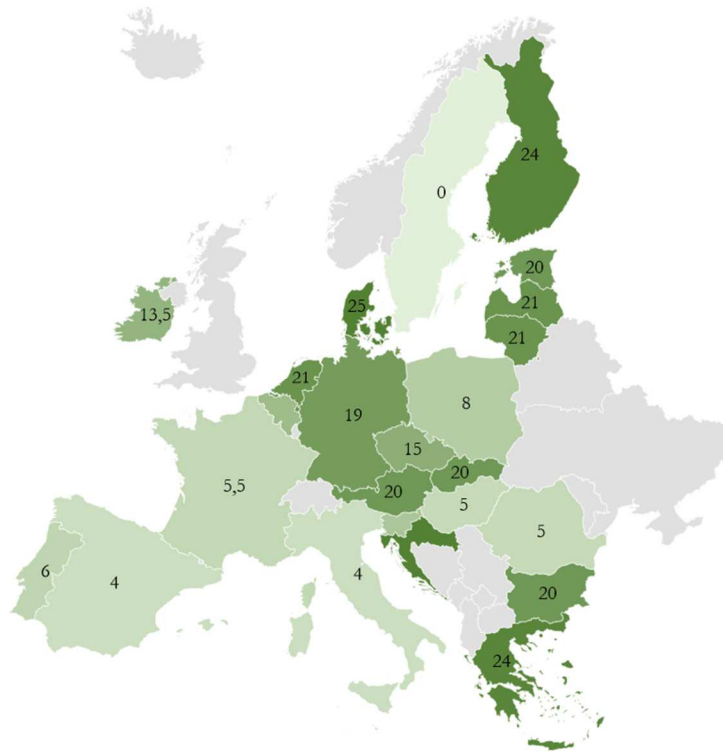
- A maximális hasznos alapterület 120 m².
- Az értékesítési ár nem haladja meg a 140 000 eurónak megfelelő összeget.
- Az értékesítés teljesítésének időpontjában lakóhelyként funkcionál.

Spanyolország: Az ország Kanári szigeteken kívüli részein az új építésű házak áfakulcsa 10%-os csökkentett mérték alá esik, azonban az állami lakások vásárlása során bizonyos feltételek fennállása esetén (régió, lakás típusa) 4%-os szuper csökkentett adókulcs vonatkozik az értékesítésre (Idealista, 2021).

Svédország: A svéd szabályozás szerint a nem-üzleti célú ingatlanok mentesítve vannak a hozzáadottérték-adó alól, ezért ez esetben nem értelmező csökkentett adókulcs, azonban az egyes tagállamok adókulcsainak összehasonlítása során a számszaki adatok vethetők össze, így Svédország esetén 0%-os jelölést alkalmazunk (STA, 2016).

Szlovénia: A legfeljebb 120 m²-es lakások és a 250 m²-es családi házak értékesítése esetén alkalmazható a kedvezményes 9,5%-os adókulcs (ICL, 2021).

Áttekintettük, hogy az egyes tagállamok milyen feltételek fennállása esetén engedik alkalmazni az általánostól eltérő adókulcsot, illetve tárgyi adómentességet. Összességében elmondható, hogy a közép-kelet-európai országok főként a lakóingatlan alapterületéhez kötik a kedvezményes adókulcs alkalmazását, míg a nyugat-európai országok a szociálpolitikai célú ingatlanok értékesítését, esetleges bérbeadását sorolják a csökkentett adókulcs hatálya alá. Ahhoz, hogy össze lehessen vetni az egyes tagállamokat aszerint, hogy mekkora adóteher kapcsolódik a szociálpolitikai célokat szolgáló, nem-luxus ingatlanértékesítéshez, figyelembe kell venni azoknak az országoknak az általános adókulcsát is, melyek nem sorolják kedvezményes adókulcs alá az ilyen ingatlanokat. A 6. ábra szemlélteti az egyes EU tagállamokban az új építésű ingatlanokra vonatkozó adóterheket.



6. ábra: Az új építésű ingatlanok áfakulcsa (%) az EU tagállamokban

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

A 6. ábrán a zöld különböző árnyalatai fejezik ki az adókulcsok nagyságát. Látható, hogy a legmagasabb adókulcs Horvátország és Dánia esetén figyelhető meg. A dán szabályozás kapcsán kiemelendő, hogy az egyetlen olyan EU tagállam, amely kizárólag egy adókulcsot alkalmaz. 24%-os szintén általános adókulccsal Finnország és Görögország került a második helyre. A csökkentett adókulcsok mértékének 5% és az adott ország általános adókulcsa közé kell esnie. Látható, hogy a legtöbb ország az 5% körüli szintet alkalmazza, melyből egyedül Írország képvisel kiugró értéket 13,5%-os kedvezményes kulccsal. Elmondható, hogy minden

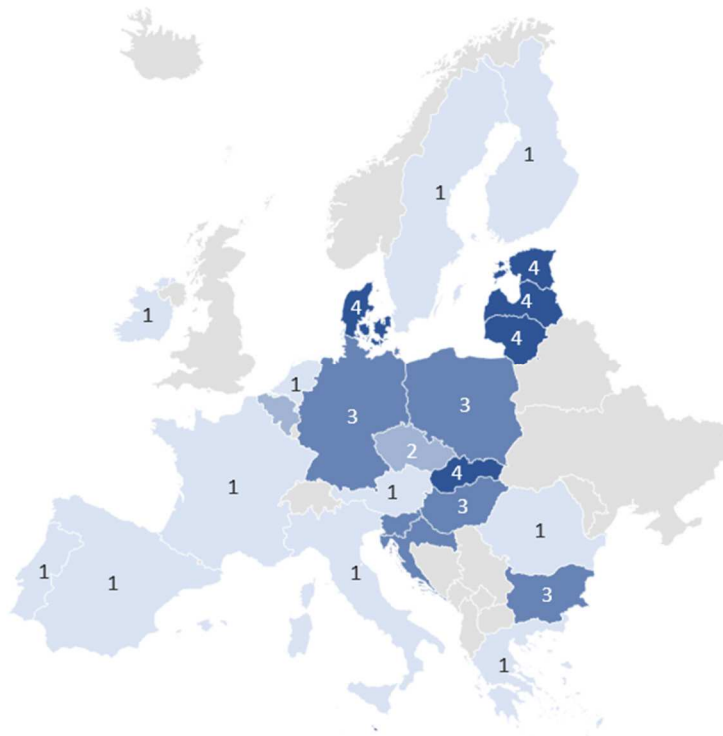
tagállamban szabályozott értékhatárok, illetve fogalmak teljesülése esetén alkalmazható csak a csökkentett adókulcs és e szabályok mindegyike szociálpolitikai célokat tart szem előtt.

4.4. A vendéglátással kapcsolatos áfakulcsok az EU tagállamokban

Az elmúlt időszakban a pandémia jelentős gazdasági visszaesést eredményezett, melyek közül is kiemelendők a vendéglátást és a turizmust ért hatások. A vendéglátással kapcsolatban 2021-ben 21 tagállam alkalmaz kedvezményes adókulcsot. A kapcsolódó hozzáadottérték-adó kulcsok rendkívül részletesen vannak szabályozva az Európai Unió különböző tagállamaiban. Ennek oka, hogy a vendéglátás fogalma alatt sokféle típusú szolgáltatást érthetünk. Az egyes tagállamok szabályai sokrétűek, ezért ennek kapcsán azt vizsgáljuk, hogy egyes országok a vendéglátás során általános vagy csökkentett adókulcsot alkalmaznak-e.

Fontos kiemelni, hogy 1 vagy 2 csökkentett adókulcs jelenik-e meg a szabályozásban, ugyanis több esetben megfigyelhető, hogy 2 csökkentett adókulcsot is alkalmaznak. Mindezek alapján az alábbi 4 csoportba soroltuk a vizsgált országokat:

1. Kizárólag csökkentett adókulcsot alkalmaz.
2. Az általános adókulcs mellett 2 csökkentett adókulcsot alkalmaz.
3. Az általános adókulcs mellett 1 csökkentett adókulcsot alkalmaz.
4. Kizárólag az általános adókulcsot alkalmazza.



7. ábra: Az EU tagállamok csoportosítása a vendéglátásban alkalmazott adókulcsok alapján

Forrás: EC (2021) adatai alapján saját szerkesztés

A 7. ábrán látható, hogy a tagállamok közel fele kizárólag csökkentett adókulcsot alkalmaz. Ezek jellemzően a mediterrán térségben helyezkednek el és a gazdaságuk jelentős mértékben támaszkodik az idegenforgalomra. A tagállamok közel harmada ugyan az általános adókulcsot alkalmazza, de bizonyos feltételek fennállása esetén lehetőség van egy csökkentett adókulcs melletti értékesítésre is (Bulgária, Németország, Horvátország, Luxemburg,

Magyarország, Lengyelország, Szlovénia). Mindössze két tagállam (Belgium, Csehország) esetén talákoztunk olyan szabályozással, mely szerint az általános adókulcs mellett további 2 csökkentett adókulcs is alkalmazható egyes feltételek fennállása esetében. Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia, Málta, Szlovákia pedig egyáltalán nem alkalmaz csökkentett adókulcsot a vendéglátásban.

4. Összegzés

Vizsgálataink alapján megállapítható, hogy az Európai Unióban alkalmazott általános és kedvezményes hozzáadottérték-adó kulcsok mértéke, továbbá a kedvezményes kulcsok alkalmazási köre rendkívül heterogén képet mutat. Az Irányelv adta lehetőségek körében a tagállamoknak van egyfajta mozgásterük a gazdaságpolitikai céljaiknak megfelelő adókulcsok kialakításában és – ahogy vizsgálataink is alátámasztották – a tagállamok döntő többsége él is ezzel. De az egyes tagállamokban alkalmazott áfakulcsok köre nem tekinthető statikus állapotnak. Azonban a III. számú mellékletben szereplő, kedvezményes kulcsok alkalmazására vonatkozó termék és szolgáltatás felsorolás taxatív jellege miatt nem tekinthető rugalmasnak a jelenlegi közösségi szabályozás.

Ezért az Európai Bizottság már 2018 januárjában javaslatot tett a kedvezményes adókulcsok rendszerének reformjára, mely ezidáig még nem lépett hatályba, azonban egyértelműen kijelöli várható szabályokat. Ennek alapján a két kedvezményes kulcs hatálya alá minden olyan termék és szolgáltatás besorolható lenne, mely nem szerepel egy „tiltólistán”, így a tagállamok szélesebb mozgásteret kapnának az adópolitikai céljaik elérésében. A két kedvezményes kulcs mellett lehetőség lenne nulla százalékos és egy nulla és öt százalék közötti kulcsot is alkalmazni, míg a korábbi derogációval érintett adókulcsok is érvényben maradhatnak. Mindez arra enged következtetni, hogy jelentősen leszűkíthetővé válhat az általános áfa-kulccsal érintett tranzakciók köre, ezért a tagállamoknak egyidejűleg biztosítaniuk kell, hogy az áfakulcsok súlyozott átlaga elérje a legalább 12 százalékos szintet. Mindez pedig arra enged következtetni, hogy tagállamok mozgástere tovább fog bővülni a kedvezményes adókulcsok alkalmazásának körében, melynek köszönhetően a jövőben is jelentős kutatási területnek számít majd a pénzügyi elemzések területén.

Irodalomjegyzék

- EC – European Commission (2021): VAT rates applied in the Member States of the European Union (2021.01.01.). Letöltve: 2021. július 1-jén a https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2021-06/vat_rates_en.pdf linkről
- Herich Gy. (2016): *Adózás Európában*. Pécs: Penta Unió Oktatási Centrum.
- Herich Gy. (2020): *Nemzetközi adózás*. Pécs: Penta Unió Oktatási Centrum.
- Hegedűs M. (2019): A digitalizáció hatásai a számviteli és adózási rendszerekre. In: Csanádi-Bognár Sz. – Fata I. – Kromják L. (szerk.): *Határtalan tudomány*. Tanulmánykötet a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából. Budapest: Tomori Pál Főiskola, pp. 82–94.
- Idealista (2021): Buying a house in Spain: taxes and fees in 2021. Letöltve: 2021. július 14-én a <https://www.idealista.com/en/news/financial-advice-in-spain/2020/10/05/7875-the-costs-and-taxes-associated-with-buying-a-home-in-spain-in-2020> linkről
- ICL – International Comparative Legal Guides (2021): Practice Areas-Real estate-Slovenia-Tax. Letöltve: 2021. július 15-én a <https://iclg.com/practice-areas/real-estate-laws-and-regulations/slovenia> linkről

- IMF – International Monetary Found (2021): Tax Policy Assessment Framework. Letöltve: 2021. augusztus 10-én a <https://www.imf.org/external/np/fad/tpaf/pages/vat.htm> linkről
- Jancsa-Pék J. (2019): Az Európai Unió és a nemzeti hozzáadottértékadó-rendszerek kapcsolata. In: Kenyeres S. – Kovács T. – Vági F. R. – Varga J. (szerk.): *Harminckét lap, amely megrengette a világot: Százéves a hozzáadottérték-adó rendszere*. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó, pp. 269–298.
- Kenyeres S. (2019): Az útvámtól a hozzáadott-értékadóig. In: Kenyeres S. – Kovács T. – Vági F. R. – Varga J. (szerk.): *Harminckét lap, amely megrengette a világot: Százéves a hozzáadottérték-adó rendszere*. Sopron: Soproni Egyetem Kiadó, pp. 15–46.
- KPMG (2021): Romania: Reduced VAT rate of 5% for certain residential properties in 2021. Letöltve: 2021. július 15-én a <https://home.kpmg/us/en/home/insights/2020/12/tnf-romania-reduced-vat-rate-certain-residential-properties-2021.html> linkről
- KSH – Központi Statisztikai Hivatal (2021): A központi költségvetés bevételei és egyenlege. Letöltve: 2021. szeptember 10-én a https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_evkozi/e_qse006h.html linkről
- Mondaq (2021): Italian Luxury Properties: Requirements And Taxation. Letöltve: 2021. július 15-én a <https://www.mondaq.com/italy/property-taxes/988186/italian-luxury-properties-requirements-and-taxation> linkről
- Rabb A. (2013): *Practical Tax Knowledge In English: Gyakorlati adózási ismeretek angol nyelven*. Pécs: Penta Unió Oktatási Centrum.
- Seeds of Law Legal Consultancy and Advocacy (2021): The 6% VAT application in the construction sector will temporarily be extended as from 2021. Letöltve: 2021. július 14-én a <https://seeds.law/en/news-insights/the-6-vat-application-in-the-construction-sector-will-temporarily-be-extended-as-from-2021/> linkről.
- STA – Swedish Tax Agency (2016): The VAT Brochure. Letöltve: 2021. július 15-én a <https://www.skatteverket.se/download/18.361dc8c15312eff6fd117b1/1462185115587/the-vat-brochure-skv552b-utgava15.pdf> linkről.
- Szloboda A. (2003): *A magyar áfa-szabályozás változásai az uniós csatlakozás tükrében*. Budapest: a Miniszterelnöki Hivatal Kormányzati Stratégiai Elemző Központ és a Külügyminisztérium közös kiadványa.
- Varga J. (2017): Az adóteher-csökkentés és a gazdaság kifehérítésének pályája Magyarországon 2010 után. *Pénzügyi Szemle*, 62(1) pp. 7–20.

LIKVIDITÁSI CSAPDA VAGY PORTFÓLIÓ DIVERZITÁS

Dr. NOVÁK Zsuzsanna PhD

egyetemi adjunktus²⁷

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyek Tanszék

Dr. habil. TATAY Tibor PhD

egyetemi docens²⁸

Széchenyi István Egyetem, Gazdasági Elemzések Tanszék, Győr

Absztrakt: A tanulmány az eurózóna gazdasági folyamatait vizsgálja a 2005 I. és 2021. I. negyedéve közti időszakban, hogy rámutasson, hogyan viselkedtek a főbb makrogazdasági mutatók az alacsony nominális kamatkörnyezetben a válság kitörését követően, de azon belül különösen a 2012. II. negyedévet követő időszakban, amikor az irányadó kamatot 1% alá csökkentették. A tanulmány fő kérdése, hogy befolyásolta-e a zero alsó kamatkorlát (ZLB) a portfóliódöntéseket az euróövezetben. A pénzügyi aggregátumok, az infláció és a főbb szektorok vagyonszerkezetének alakulását az USA hasonló pénzügyi mutatóival hasonlítjuk össze. A gazdasági szereplők portfóliódöntéseit az egyes euroövezeti tagállamokban klaszterelemzés segítségével vizsgáljuk, kiragadván a 2005-ös, 2013-as és a 2019-es évet az országcsoportok változásainak szemléltetése céljából. A vizsgálat jelentős eltéréseket tár fel az egyes országok pénzügyi profilja vonatkozásában és a közös monetáris politikára adott eltérő válaszokat illetően a zero alsó kamatkorlátot megelőző és az azt követő időszakban különböző makromutatók, többek között a folyó fizetési mérlegegyenlegek, a GDP arányos államadósság és az egy főre jutó GDP függvényében.

Kulcsszavak: portfóliószerkezet, likviditási csapda, zero alsó kamatkorlát, eurózóna

Liquidity Trap or Portfolio Diversity

Abstract: The paper investigates the economic processes of the eurozone between 2005Q1 and 2021Q1 to observe how the main macroeconomic variables behaved during the low nominal interest rate environment after the outbreak of the crisis and especially after 2012Q2 when the policy rate was cut below 1%. The main question of the paper is whether the zero lower bound (ZLB) influenced portfolio decisions in the eurozone. The evolution of monetary aggregates, inflation and the sectoral portfolio holdings are compared to the United States' similar economic indicators. Economic actors' portfolio decisions in the various eurozone countries are examined with the help of cluster analysis, picking the years 2005, 2013 and 2019 for the changing grouping of countries. The examination reveals significant differences in the various countries' financial profile and varying responses to the common monetary policy before and after the presence of the zero lower bound depending on various macroeconomic indicators, among others current account balances, public debt-to-GDP and per capita GDP levels.

Keywords: portfolio structure, liquidity trap, zero lower bound, eurozone

²⁷ novak.zsuzsanna@gtk.bme.hu

²⁸ tatay@sze.hu

1. Bevezetés

A likviditási csapda jelenségére való hivatkozás pénzügyi válságok időszakában különösen népszerű a közgazdászok körében. Az erőteljes jegybanki kamatcsökkentések hatására beálló alsó kamatkorlátok felvetik a kérdést, hogy a gazdaság teljesítménye ösztönözhető-e további jegybanki beavatkozás révén. A likviditási csapda jelenségével persze anélkül érvelünk, hogy pontosan ismernénk annak tényleges közgazdasági tartalmát és az eltérő elmélettörténeti megközelítéseket. A fogalmi tisztázás érdekében a tanulmány röviden összegez néhány fontos elméleti megközelítést, nagyban támaszkodva Boianovsky (2004) és Novák-Tatay (2021) összegző munkájára.

Felvetődik az a kérdés is, hogy a jelenség bármilyen módon mérhető-e, létezik-e olyan statisztikai mutatószám, amellyel jól beazonosítható a likviditási csapda jelenléte a gazdaságban. Krugman (1998; 1999) és Ito (1999) nyomán feltételezhetjük, hogy a monetáris politika gyenge hatékonysága alacsony effektív környezetben jól igazolható az M0 pénzágregátum az M2 (vagy más a magángazdaság pénzügyi eszközöket tömörítő mutatójának) bővülését meghaladó dinamikájával. Az elméleti szakirodalom alapján a likviditási csapda kialakulása együtt járhat a gazdasági növekedés megtorpanásával és deflációs spirál kialakulásával. Tanulmányunkban az alsó effektív kamatkorlát kialakulásának következményeként bekövetkező preferenciaeltolódást igyekszünk feltárni a főbb gazdasági szektorok változó portfóliódöntéseinek vizsgálata segítségével. A vizsgálat célja, hogy feltárja, hogy az euroövezet gazdaságaiban az eltérő gazdasági szerkezet ellenére a közös monetáris politika következtében végbemennek-e olyan portfólió-átrendeződések, amelyek az alacsony kamatkörnyezetnek tulajdoníthatók. A tanulmány klaszterelemzés segítségével hasonlítja össze három év, a válságot megelőző 2005-ös, a szuverén adósságválságot követő 2013-as és 2019-es év szektorális vagyoni és makrostatisztikai alapján az euroövezeti országok lehetséges csoportosításait.

A második fejezet rövid áttekintést nyújt az elméleti szakirodalom főbb összefüggéseiről, a harmadik fejezet leíró statisztikákkal jellemzi az USA és az euroövezet gazdaságát az alacsony kamatkörnyezet időszakában, a negyedik fejezet ismerteti a klaszterelemzés eredményeit, az ötödik fejezet pedig bemutatja a vizsgálat alapján megfogalmazható következtetéseket. A tanulmány összeggéssel zárul.

2. Elméleti szakirodalom

A likviditási csapda fogalma ugyan Robertsontól származik (Robertson, 1940), a jelenséget először Keynes írta le olyan elméleti gazdaságpolitikai helyzetként, amely esetében a (hosszú lejáratú) kamatszint eléri azt a küszöbértéket, amelynél tovább már nem mérsékelhető és a pénzkereslet tökéletesen kamatrugalmassá, a pénz a kötvény tökéletes helyettesítőjévé válik. Ezt a kamatszintet Keynes 2–2,5% körüli mértékűnek becsülte (Keynes, 1936, 1969). Hicks (1937; 1939) és Hansen (1953, 1965) IS-LM görbe segítségével tette szemléletessé a keynesi közgazdaságtant, amely absztrakciót ugyan sokan bírálták, sokat segített az összefüggésrendszer tananyaggá alakításában. Hicks (1937) az egyszerűsített megközelítése során a likviditási csapdát Keynes-től némiképp eltérően a rövid lejáratú kamatszintekre vonatkoztatva értelmezte, olyan gazdaságpolitikai helyzetként, amely esetében a monetáris politika mozgástere alsó kamatkorlátba ütközik és hatástalanná válik a gazdasági teljesítmény ösztönzésében. Hicks (1939) elméletét a kamat- és az árvárakozások rugalmasságának eltérő gazdasági hatásmechanizmusával támasztotta alá az alacsony kamatkörnyezetben, véleménye szerint ugyanis a magas kamatszinteken a monetáris politika segít a gazdaság egyensúlyának kialakításában, az alsó kamatszinteken nem (feltétlen) tudja megakadályozni az árak csökkenését. Leijonhufvud (1984; 1987) és Krugman (1998) nem elégedett meg az IS-LM

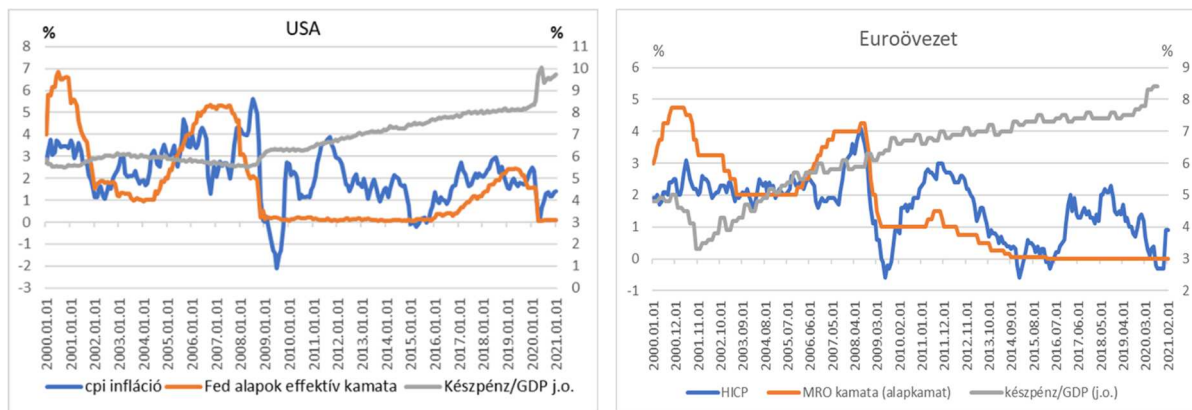
görberendszerrel szemléltetett komparatív egyensúlyi vizsgálattal, szerintük ez nem megfelelően írja le a gazdaság dinamikus viszonyait, a két egyensúlyi pont között végbemenő folyamatokat. Krugman (1998) ezért egy likviditáskorlátos, cseregazdaságot leíró modelljében azt igazolja, hogy a pénzmennyiség növelése egy szinten túl feloldja a fogyasztás korlátját képező likviditási korlátot és a pénz felhalmozási funkciója kerül előtérbe, amivel a pénz a kötvények tökéletes helyettesítőjévé válik. Krugman az ilyen likviditási csapdaként leírható helyzeteket a deflációs várakozásoknak vagy – Wicksell nyomán – a negatív természetes kamatszinteknek tulajdonította. Modelljét kiterjesztette a külföld és a bankszektor bevonásával is. A modern makromodellek, így a DSGE modellek is foglalkoznak a kérdéssel, azt az esetet tekintik likviditási csapdának, amikor a gazdaságban a kamatok alsó korlátba ütköznek, a deflációs várakozások miatt a monetáris politikának korlátozódik a mozgástere és fennáll a veszélye annak, hogy a csökkenő árszínvonal – különösen, ha hozzájárul a már eredendően magas adósságállomány felértékelődéséhez – elhúzódo recesszióba sodorja a gazdaságot. A monetaristák, így Brunner és Meltzer (1968), tagadták a likviditási csapda kialakulásának lehetőségét, mivel véleményük szerint a kötvény és a pénz sosem válhatnak egymás tökéletes helyettesítőivé, mivel a befektetők számára rendelkezésre állnak más eszközök is a megtakarításaik elhelyezése céljából. Ilyen további eszközök lehetnek például a tőkejavak vagy a külföldi eszközök. Eggertsson pedig úgy oldotta fel a monetáris politika hatástalanságának feltételezését alacsony kamatkörnyezetben, hogy újkeynesi modelljébe beépítette a kamatpolitikán túl a monetáris politika nemkonvencionális eszközeit is (Eggertsson, 2008; 2011; Eggertsson-Woodford, 2003). Igazolta, hogy a mennyiségi enyhítés és a forward guidance (előretekinő iránymutatás) is hatásos lehet a likviditási csapda megelőzésében. Hasonló eredményre jutott Bonciani-Oh (2021), akik feltárták azokat az ellentmondásokat, amelyeket a széles körben elfogadott újkeynesi modellek nem tudnak feloldani anélkül, hogy a mennyiségi enyhítést és hasonló jegybanki mérleget érintő gazdaságpolitikai megoldásokat bevonnák a modellbe. Újkeynesi modelljükben, amelyet a kereskedelmi bankok jelentik az egyik sűrűlőddé, miközben ellátják a háztartásokat hosszú lejáratú kölcsönökkel, a jegybank pedig eszközöket vásárol. Ez utóbbi miatt megnövekedett eszközárak előmozdítják a hitelezést mérleghatások révén, és a QE más módon érvényesül, mint a kamatemelések és -csökkentések, mivel csak közvetetten érinti a háztartásokat és egyszerre befolyásolja a keresleti és kínálati oldalt. Szerintük az alacsony kamatszint mellett a rugalmas árvárakozások még komolyabb recessziót tudnak előidézni a negatív árvárakozások miatt, amit a monetáris politika a mennyiségi enyhítésen felül is számos eszközzel képes lehet kiküszöbölni.

Az empirikus vizsgálatok elsősorban a japán gazdaságra összpontosultak, bár a 30-as évekre visszatekintve sokan vizsgálták a pénzaggregátumok a gazdaság visszaesésében betöltött szerepét (lásd: Friedman-Schwartz, 1963). A japán gazdaság a pénzügyi buborék kipukkanását követően, a 90-es évek elején deflációs spirálba süllyedt, amit sok közgazdász a likviditási csapda jelenségével kötött össze. Krugman (1998; 1999) szerint a japán monetáris politika hatástalansága abban nyilvánult meg, hogy a monetáris bázis növelését nem követte a szélesebb értelemben vett betéti aggregátum, az M2+CD (betét jegy) megfelelő mértékű bővülése (Werner, 2005), sőt amellet, hogy a reál GDP növekedése nem volt megfelelő mértékű, még az árszínvonal emelkedése is elmaradt a pénzelméleti összefüggések alapján várható mértéktől. Hasonlóan vélekedett Ito (1999), aki a gazdaságot kiszolgáló pénzmennyiség nem megfelelő növekedése mellett a kamatlábak kellő mértékű mérséklődésének hiányát is hangsúlyozta. A japán defláció számos közgazdászt ösztönzött gazdaságpolitikai receptek megfogalmazására, Krugmanon kívül Meltzer (1999), McKinnon (McKinnon–Kenichi, 1999), Svensson (2001) és Werner (2005) neve emelhető ki a hírességek sorából. Javasataik között szerepelt a monetáris politika hiteles elköteleződése az infláció mellett, rögzített árfolyam bevezetése és árfolyamcél követése is.

A gazdaságpolitika újabb, kiemelten mérsékelt kamatokkal jellemezhető időszaka a 2007-2008-as, majd az azt követő szuverén adósságválságra adott válaszok hatására alakult ki. A válság jelentős gazdasági visszaesést hozott magával mind az Egyesült Államokban, mind pedig az eurozónában, ami újból felvetette a likviditási csapda által szabta korlátokból fakadó nehézségeket a monetáris politikában. Ezzel ellentétben Lhuissier et al. (2020) strukturális VAR modellkeretükben Japán, az eurozóna és az USA példáján keresztül igazolják, hogy a monetáris politika akkor is hatásos marad, ha a kamat eléri az effektív alsó korlátot. A monetáris sokkok – amelyeket a mennyiségi enyhítések előzetes bejelentésével és végrehajtásával azonosítanak – modellkeretük alapján megnyilvánulnak mind a kibocsátásban, mind pedig az árszínvonal változásában a kamatpolitika korlátozott mozgásterére ellenére. Eredményükkel ellentmondanak a hicksi értelemben vett likviditási csapda érvényesülésének legalábbis olyan gazdasági környezetben, amelyben a gazdasági szereplők közül bármelyik hitelkorláttal szembesül, és igazolják, hogy mély recesszió esetén is lehet korlátlan a hitelezés.

3. Az alsó kamatkorlát időszaka a statisztikák fényében

Lhuissier et al. (2020) az USA-ban 2009 és 2015 közé, az eurozónában 2012 utánra teszi az alsó effektív kamatkorlát által jellemezhető időszakot. Valójában az EKB csak 2014-ben mérsékelt az alapkamatot 0,05%-os és 2016-ban ténylegesen nulla mértékűre. Ha megvizsgáljuk a két gazdaságot az alapkamat alakulása, az infláció és a készpénztartás (készpénzállomány/GDP) szempontjából a 2000-es évek kezdetétől a koronavírus válság kialakulásáig bezárólag, egyértelműen megállapítható, hogy bár tartós defláció nem mutatható ki, az alacsony kamatszintek beállta egybeesett a mérsékelt infláció időszakával és azt a készpénzigény folyamatosan – a korábbiaknál még dinamikusabb – növekedése követte (1. ábra a, és b.). Hasonló módon az is belátható, hogy a válságévek nagy gazdasági visszaesésén felül, 2013-at követően jellemzően lassabb volt a gazdasági növekedési üteme is, mint a globális pénzügyi válságot megelőző években.

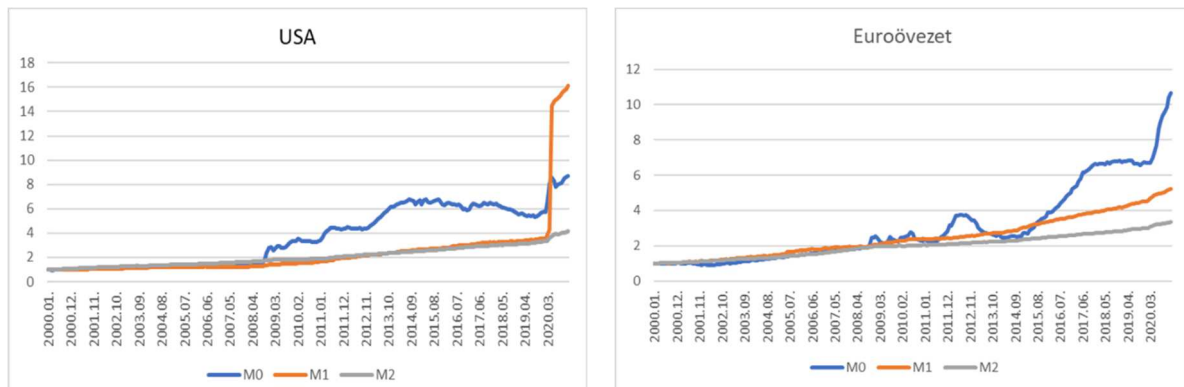


1. ábra a-b: Az infláció és a készpénztartás az USA-ban (a) és az euroövezetben (b) 2000Q1 és 2021Q1 között

Forrás: Fed St. Louis, EKB, Eurostat, saját szerkesztés

Ha megfigyeljük a korábban likviditási csapda alátámasztására már korábban alkalmazott tágabb pénzágregátumok alakulását ugyanebben az időszakban – különös tekintettel az M2 aggregátum bővülésére –, jól látható, hogy az M0 dinamikája élesen elválik az M1 és M2 növekedésétől az alacsony kamatszintek időszakában. Különösen feltűnő ez a jelenség az USA-ban 2008-at és az eurozónában a 2015-öt követő időszakban. (Érdekességként megemlíthető, hogy a koronavírusra adott monetáris politikai válaszok hatására már máshogy reagált a

hitelezés az USA-ban, azaz nem jellemző a korábban kimutatható óvatos pénzteremtési magatartás.) (2 ábra a, és b,)



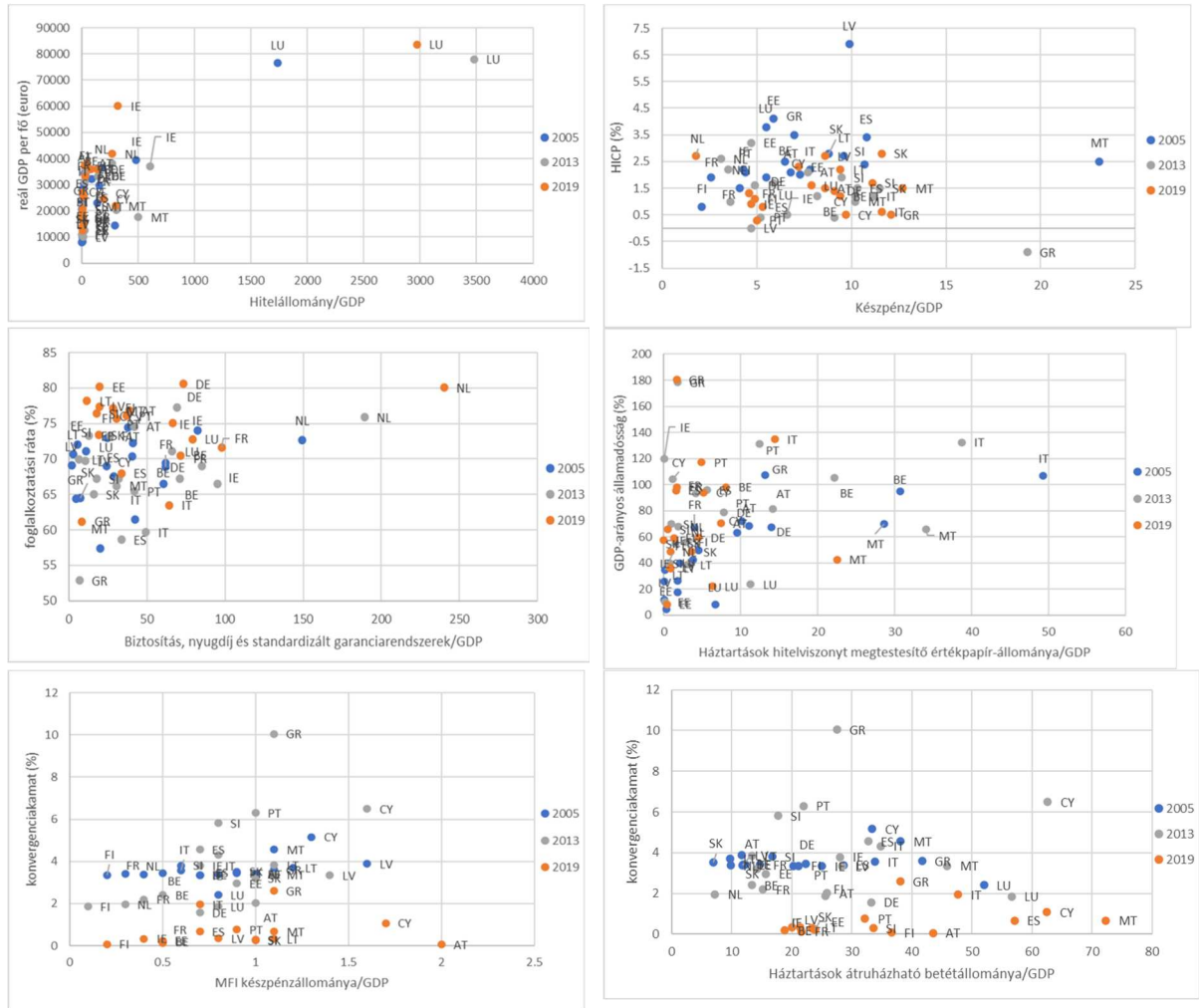
2. ábra a-b: Az egyes pénzaggregátumok állományának növekedése az USA-ban és az euroövezetben 2000-2021Q1, 2000. január = 1

Forrás: Fed St. Louis, EKB, saját szerkesztés

Összességében megállapítható tehát, hogy ha a likviditási csapda jelenségének kialakulását egyértelműen nem mérhetjük a nem kamatozó pénzaggregátumok iránti kereslet bővülése, a defláció vagy a monetáris aggregátumok eltérő bővülési üteme segítségével, a statisztikák azt sejtetik, hogy a gazdaságban végbemegy egy olyan gazdasági alkalmazkodási folyamat az alacsony kamatszintek hatására, amelynek fontos eleme a gazdasági szereplők portfólió-átrendeződése, amely utóbbi aggregált szinten is megnyilvánul.

4. Az euroövezetre vonatkozó klasztervizsgálat főbb eredményei

A választott évek, 2005, 2013 és 2019 vonatkozásában elvégzett klaszterelemzés során mind az Eurostat szektorális vagyonomérlegeinek adatait, mind pedig a válságokat jól jellemző makropénzügyi mutatószámokat felhasználtuk. A változók egy jelentős részét (így többek között az államadósság GDP-arányos mutatószámát, a reál GDP/főt, a gazdasági növekedést és a HICP-ben kifejezett inflációt, valamint számos teljes gazdaságot jellemző vagyoni mutatót) ki kellett vennünk a klaszterképző változók sorából, mivel ezek közül némelyik egyéb változókkal való szoros kapcsolata következtében nem segítette az egyes országcsoportok elkülönítését. A 3. a-f) ábrán jól megfigyelhető, hogy időszakonként egészen erőteljes összefüggést mutat bizonyos makrováltozók és a gazdaság portfóliószerkezetét tükröző pénzügyi eszközök állományának alakulása az euroövezet gazdaságaiban, valamint jól kiszűrhetők egy-egy változó tekintetében az outlier értékekkel rendelkező országok. A későbbiek során megfigyelhető, hogy a teljes, az összes gazdaságot lefedő követelésállományok közül egyedül a biztosítás, nyugdíj és standardizált garanciarendszerek GDP-arányos mértéke lesz alkalmas klaszterek kialakítására, a többi pénzügyi eszköz ugyanazon klaszterfelosztást eredményezi, ami részben köszönhető Luxemburg a többiekétől rendkívül eltérő statisztikáinak.



3. ábra a-f: A vizsgált évek (2005, 2013, 2019) néhány kiválasztott makropénzügyi és szektorális vagyoni mutatójának alakulása az eurozóna gazdaságaiban

Forrás: Eurostat, saját szerkesztés

A leíró statisztikák alapján nehéz bármiféle előzetes portfólió-átrendeződést megállapítani, inkább a szélső értékek a szembetűnőek, így Luxemburg kimagasló értékei általában a pénzügyi eszközök vonatkozásában, a kiemelkedő likvid pénzállomány Máltán és Cipruson, a magas holland biztosítási tartalékok és a relatíve kiugró mértékű háztartási kötvényállomány Olaszországban. (Görögország inkább makromutatói alapján lóg ki a sorból, miközben a többi ország ebben a tekintetben erős konvergenciát mutat.) Ennek ellenére kirajzolódni látszik, hogy a háztartások kötvénytartása a szuverén válság lecsengését követően – azaz a zero effektív kamatkorlát által jellemezhető időszakban – erőteljesen visszaesett, míg a likvid pénzeszközök állománya jelentősen bővült. Ez a likviditási csapdát részben alátámasztó vagyoni átrendeződésre utal, nyilván nem a végtelen pénzkereslet szélső elméleti esetét, amivel Keynes megalapozta a likviditási csapda elméletét, de legalábbis annak részbeni igazolását.

Mindemellett azt is beláthatjuk, hogy a gazdaságban a biztosítás és nyugdíj jellegű megtakarítások állománya (és hasonló mondható el többek között a háztartások befektetési alapban és részvényben elhelyezett megtakarításairól) GDP-arányosan bővült, ami pedig Brunner-Meltzer évelését támasztja alá, miszerint a kötvény és a pénz nem lehet egymás tökéletes helyettesítője alacsony kamatkörnyezetben, hiszen a kötvényekből felszabaduló megtakarítások megjelenhetnek más kamatozó, jövedelmet termelő pénzeszközökben is.

Az egyes országcsoportok időbeni alakulásának jobb nyomon követhetősége érdekében a klaszterelemzést többféle módon is elvégeztük. Jelen tanulmányban azokat az eredményeket ismertetjük, amelyek esetében egyszerre vontunk be pénzügyi-vagyontartási és makrogazdasági mutatókat csoportképző ismérvként a vizsgálatba. A változók gyakran igen hasonló klasztereket eredményeztek, ahogy a fentiekben már szó esett róla, így a végső csoportosítás során a következő mutatók maradtak versenyben: Készpénz, Hitel, Biztosítás, nyugdíj és standardizált garanciarendszerek, Háztartások átruházható betétállománya, Háztartások egyéb betétállománya, Háztartások hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai, Háztartások tulajdonjogot megtestesítő értékpapírai, Nem-pénzügyi vállalatok készpénzállománya, Nem-pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai, MFI készpénz, MFI befektetési jegy (ezek az adatok mind a GDP százalékában értendők), valamint a költségvetési egyenleg, folyó mérleg, foglalkoztatási ráta.

A választott években az alábbi klasztereket (4-6. ábra) azonosítottuk az SPSS program segítségével (négyzetes euklidészi távolság alapú klaszterképzés révén):

Case	Cluster Membership									
	10 Clusters	9 Clusters	8 Clusters	7 Clusters	6 Clusters	5 Clusters	4 Clusters	3 Clusters	2 Clusters	
1:Belgium	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2:Germany	2	2	2	2	2	2	1	1	1	
3:Estonia	3	3	3	3	3	3	2	1	1	
4:Ireland	4	4	4	3	3	3	2	1	1	
5:Greece	5	5	5	4	4	3	2	1	1	
6:Spain	6	4	4	3	3	3	2	1	1	
7:France	2	2	2	2	2	2	1	1	1	
8:Italy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
9:Cyprus	7	6	5	4	4	3	2	1	1	
10:Latvia	3	3	3	3	3	3	2	1	1	
11:Lithuania	3	3	3	3	3	3	2	1	1	
12:Luxembourg	8	7	6	5	5	4	3	2	2	
13:Malta	9	8	7	6	6	5	4	3	1	
14:Netherlands	10	9	8	7	2	2	1	1	1	
15:Austria	2	2	2	2	2	2	1	1	1	
16:Portugal	5	5	5	4	4	3	2	1	1	
17:Slovenia	6	4	4	3	3	3	2	1	1	
18:Slovakia	3	3	3	3	3	3	2	1	1	
19:Finland	4	4	4	3	3	3	2	1	1	

4. ábra: A klaszterelemzés eredménye a 2005-ös évre vonatkozóan

Forrás: Saját számítás SPSS segítségével

Case	Cluster Membership								
	10 Clusters	9 Clusters	8 Clusters	7 Clusters	6 Clusters	5 Clusters	4 Clusters	3 Clusters	2 Clusters
1:Belgium	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2:Germany	2	2	2	2	2	2	2	2	1
3:Estonia	3	3	3	1	1	1	1	1	1
4:Ireland	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5:Greece	4	4	4	3	3	3	3	1	1
6:Spain	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7:France	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8:Italy	5	1	1	1	1	1	1	1	1
9:Cyprus	6	5	5	4	4	1	1	1	1
10:Latvia	3	3	3	1	1	1	1	1	1
11:Lithuania	7	6	6	5	5	4	1	1	1
12:Luxembourg	8	7	7	6	6	5	4	3	2
13:Malta	5	1	1	1	1	1	1	1	1
14:Netherlands	9	8	2	2	2	2	2	2	1
15:Austria	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16:Portugal	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17:Slovenia	10	9	8	7	3	3	3	1	1
18:Slovakia	7	6	6	5	5	4	1	1	1
19:Finland	3	3	3	1	1	1	1	1	1

5. ábra: A klaszterelemzés eredménye a 2013-as évre vonatkozóan

Forrás: Saját számítás SPSS segítségével

Case	Cluster Membership								
	10 Clusters	9 Clusters	8 Clusters	7 Clusters	6 Clusters	5 Clusters	4 Clusters	3 Clusters	2 Clusters
1:Belgium	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2:Germany	2	2	2	2	2	2	2	1	1
3:Estonia	3	3	3	3	3	2	1	1	1
4:Ireland	4	4	4	4	4	3	2	1	1
5:Greece	5	5	5	2	2	2	1	1	1
6:Spain	6	6	1	1	1	1	1	1	1
7:France	6	6	1	1	1	1	1	1	1
8:Italy	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9:Cyprus	7	2	2	2	2	2	1	1	1
10:Latvia	2	2	2	2	2	2	1	1	1
11:Lithuania	3	3	3	3	3	2	1	1	1
12:Luxembourg	8	7	6	5	5	4	3	2	1
13:Malta	9	8	7	6	2	2	1	1	1
14:Netherlands	10	9	8	7	6	5	4	3	2
15:Austria	2	2	2	2	2	2	1	1	1
16:Portugal	7	2	2	2	2	2	1	1	1
17:Slovenia	2	2	2	2	2	2	1	1	1
18:Slovakia	2	2	2	2	2	2	1	1	1
19:Finland	6	6	1	1	1	1	1	1	1

6. ábra: A klaszterelemzés eredménye a 2019-es évre vonatkozóan

Forrás: Saját számítás SPSS segítségével

Az egyes évekre vonatkozó klaszterelemzések legnyilvánvalóbb eredménye a kiugró statisztikákkal jellemezhető országok kiemelése a 2-4 számú klaszter azonosítása esetén. Luxemburg minden esetben önálló klasztert képez és a 2019-es évet leszámítva, amikor Hollandia megelőzi, elsőként lép ki az összes eurozóna országot tömörítő csoportból. A válság erőteljesen érezteti hatását ebben a kezdeti csoportosításban a szuverén válságot és erőteljes kamatcsökkentéseket követő 2013-as évben: míg Németország és Hollandia hamar elkülönül kedvező pénzügyi statisztikáinak köszönhetően, Görögország és Szlovénia az átlagnál rosszabb pénzügyi helyzetének (többek között az alacsony hitelállománynak, magas költségvetési hiánynak és a magas háztartási készpénz- mellett elenyésző kötvényállománynak)

köszönhetően képez egy harmadik klasztert. 2019-ben a zéró kamatszint beálltát, de egyben az EKB jelentős eszközvásárlásait követően Írország különül el Hollandiát és Luxemburgot követően. Írország részben ugyanis jelentősen az átlagot meghaladó biztosítási tartalékokkal rendelkező ország, másrészt pedig lényegében nem létező háztartási kötvény- és alacsony részvényállománnyal, valamint alacsony készpénztartással jellemezhető, miközben a biztosítási és nyugdíjjellegű megtakarításai és általában a pénzügyi eszközeinek (hitel/GDP) állománya számottevő a többi ország átlagához képest. Nem beszélve arról, hogy 2019-ben a legnagyobb folyó mérleghiányt halmozta fel.

Érdekes megfigyelésként értékelhető, hogy míg 2005-ben az 5-6. klaszter kialakulása még együtt jár a centrum-periféria országok elkülönülésével, addig 2013-ban már lényegében nincs különbség az alapító euroövezeti országok és a később csatlakozók között a már korábban említett kiugró értékkel rendelkező országoktól eltekintve. Különösen kiemelendő, hogy 2019-ben már teljesen egységes a mezőny nagy része, tehát a közép-kelet-európai országok bekerülnek a legjobbak közé, míg Belgium, Finnország, Franciaország, Olaszország és Spanyolország kikerül a nagyobb halmazból (helyesebben marad a kezdő klaszter része). Ezek az országok, bár csoporton belül jelentős heterogenitást mutatnak, a legtöbb indikátor tekintetében nagyjából az átlagot képezik le, leszámítva a költségvetési hiány jelentősebb mértékét, a háztartások magasabb részvénytartását és a monetáris pénzügyi intézmények (MFI-k) alacsony készpénztartását.

A korábban említett outlieren felül persze az 5-6. csoport megjelenésekor is kiválnak újabb egyéni játékosok (mint például Ciprus, Málta és Portugália 2005-ben, Szlovákia és Litvánia 2013-ban vagy Észtország és Litvánia 2019-ben). Ciprusról és Máltáról már esett szó a korábbiakban, Portugáliában, amely a legtöbb mutató tekintetében kifejezetten az átlagot képviseli, 2005-ben kiemelkedő a folyó mérleg hiány és a költségvetési deficit mértéke, ami egyedi jelenségként értékelhető. Szlovákia a vizsgált országok többségénél magasabb készpénzállománnyal (különösen a nem-pénzügyi vállalatok esetében) és a háztartások alacsony értékpapír-állományával jellemezhető, ami különösen erőteljesen megnyilvánul a részvénybefektetések vonatkozásában. Litvánia mindenekelőtt rendkívül alacsony hitelállományával és biztonságtechnikai tartalékaival tűnik ki, ezen felül szembetűnően magas a nem-pénzügyi vállalatok készpénzállománya, ami 2019-ben Észtországban is jellemzővé vált, miközben mindkét ország készpénzállománya átlagosnak tekinthető. Nyilvánvaló, hogy minél több klasztert képezünk a vizsgált országokból, annál jobban kirajzolódnak az egyes országok szektorainak portfóliódöntései közti eltérések, de a csoportosításokat egy-egy évben erőteljesen torzíják az egyszeri elmozdulások az átlagtól, amelyek könnyen származhatnak adatszolgáltatási hibákból is.

Összességében megállapítható, hogy a vizsgált országok erős heterogenitása ellenére a közös kamatpolitika hatására erőteljes konvergencia bontakozott ki a pénzügyi mutatószámok tekintetében a zéró effektív kamatkörnyezetben. Egyes esetekben ez a hosszabb távú, jellemzően biztosítási jellegű és részesedésben megnyilvánuló befektetéseknek kedvezett, más országokban pedig inkább a készpénztartás erősödött fel. Ha likviditási csapdáról nem is beszélhetünk, a mérsékelt kamatok időszakában alacsonyabb infláció és gazdasági növekedés bontakozott ki és nem elhanyagolható portfólió-átrendeződés, ami mindenképpen az elméleti összefüggések részbeni igazolását jelenti.

5. Összegzés, következtetések

A likviditási csapda jelensége elméletileg jól kiforrott, sokoldalúan értelmezett és matematikailag is jól megragadható összefüggésszerré vált, ami lehetővé teszi a monetáris politika nemkonvencionális intézkedéseinek értékelését is. Az empiria alapján ezeknek az

elméleteknek egy része részben igazolható, részben pedig erősen cáfolható, de az mindenképpen kiviláglik a hasonló vizsgálatok alapján, hogy a likviditási csapda jelenségével számolni kell a gazdaságpolitikának.

Az euroövezeti gazdaságokra vonatkozó klasztervizsgálatunk alapján belátható, az alacsony effektív kamatszintek jelentős vagyoni átrendeződést váltanak ki az egyes gazdasági szektorokban és a gazdaság egészében is. A likvid eszközök jelentősége felerősödik, a kötvénytartási kedv visszaesik és egyes országokban még fontosabbá válnak a hosszú lejáratú – különösen a részesedést megtestesítő – értékpapírok, valamint a biztonságtechnikai tartalékok.

Ezek a folyamatok nem feltétlenül kedvezőtlenek a gazdaság működése szempontjából, ami azonban mindenképpen figyelemfelkeltő, az a készpénztartás és különösen a vállalatok készpénzfelhalmozásának felerősödése. Ennek egyik veszélye a feketegazdaság térnyerése, de a gazdaságpolitika lehetőséget is láthat benne, még hozzá a digitális jegybankpénzre való áttérésnek is lökést adhat, annak létjogosultságát is alátámaszthatja.

Irodalomjegyzék

- Boianovsky, M. (2004): The IS-LM Model and the Liquidity Trap Concept: From Hicks to Krugman. *History of Political Economy*, Vol. 36, Annual Supplement, 2004, pp. 92–126. online: https://doi.org/10.1215/00182702-36-Suppl_1-92
- Bonciani, D. – Oh, J. (2021): Optimal Monetary Policy Mix at the Zero Lower Bound. online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3914833>
- Brunner, K. – Meltzer, A. H. (1968): Liquidity Traps for Money, Bank Credit, and Interest Rates. *Journal of Political Economy*, 76(1), pp. 1–37. DOI: 10.1086/259378
- Eggertsson, G. B. (2008): Great Expectations and the End of the Depression. *American Economic Review*, 98(4), pp. 1476–1516. DOI: 10.1257/aer.98.4.1476
- Eggertsson, G. B. (2011): What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?,” in *NBER Macroeconomics Annual 2010*, Vol. 25, NBER Chapters December 2011, pp. 59–112. online: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c12027/c12027.pdf>
- Eggertsson, G. B. – Woodford, M. (2003): Optimal Monetary Policy in a Liquidity Trap. *NBER Working Paper* No. 9968. online: <https://www.nber.org/papers/w9968>
- Friedman, M. – Schwartz, A. J. (1963): *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press.
- Hansen, A. H. (1953): *Útmutató Keyneshez*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1965.
- Hicks, J. R. (1937): Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation. *Econometrica*, 5(2) Apr., pp. 147–159.
- Hicks, J. R. (1939): Érték és tőke. In: *Érték és tőke – A keynesi gazdaságtan válsága*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1978.
- Ito, T. (1999): Japan and the Asian Financial Crisis: The Role of Financial Supervision in Restoring Growth. The International Centre for the Study of East Asian Development, Kitakyushu, Working Paper Series, Vol. 99-10.
- Keynes, J. M. (1936): *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 1965.

- Krugman, P. R. (1998): It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program*, The Brookings Institution, 29(2), pp. 137–206.
- Krugman, P. R. (1999): Thinking about the liquidity trap. December. online: <http://web.mit.edu/Krugman/www/trioshrt.html>
- Leijonhufvud, A. (1984): *Hicks on time and money*. Diskussionsbeiträge, Serie A, Nr. 182, Universität Konstanz, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Konstanz.
- Leijonhufvud, A. (1987): Rational Expectations and Monetary Institutions. In: de Cecco, M. – Fitoussi, J. P. (eds): *Monetary Theory and Economic Institutions*. pp. 21–43.
- Lhuissier, S. – Mojon, B. – Rubio-Ramírez, R. (2020): Does the Liquidity Trap Exist? *BIS Working papers* No 855. online: <https://www.bis.org/publ/work855.htm>
- McKinnon, R. – Kenichi, O. (1999): The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump in the 1990s: The Interest Rate Trap, Mimeo, Bank of England, March. online: <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00357>
- Meltzer, A. H. (1999): *Commentary: Monetary Policy at Zero Inflation*. Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 261–276.
- Novák Zs. – Tatay T. (2021): „A likviditás fogságában” – elméleti csapdák, gyakorlati Útvesztők. *Pénzügyi Szemle*, 66(1). pp. 49–65.
- Robertson, D.H. (1940): *Essays in monetary theory*. London: Staples Press.
- Svensson, L. (2001). The zero-bound in an open economy: a fool-proof way of escaping the liquidity trap. *Monetary and Economic Studies*, 19, pp. 277–321. online: <https://larseosvensson.se/files/papers/me19-s1-11.pdf>
- Werner, R. A. (2005). *New Paradigm in Macroeconomics*. Solving the Riddle of Japanese Macroeconomic Performance. New York: Palgrave Macmillan.

GAZDASÁGI HELYREÁLLÁSTÓL A VERSENYKÉPESSÉGIG ÉS A FENNTARTHATÓSÁGIG

Rövid távú kilátások, hosszú távú feladatok

Dr. PARRAGH Bianka PhD

Monetáris Tanács tagja

Magyar Nemzeti Bank;

tudományos főmunkatárs

Nemzeti Közszolgálati Egyetem

Absztrakt: A Covid-19 járvány harmadik hullámát követően és a negyedik hullám árnyékában a magyar gazdaság gyors és sikeres reálgazdasági helyreállást valósított meg, amelyben az ellátási láncok szakadozása és a járvány újabb hulláma léphet fel növekedést lassító tényezőként. A teljes foglalkoztatást megközelítettük, a munkanélküliség várhatóan stabilan 4 százalék alá süllyed. E reálgazdasági helyreállítás kulcsát az ösztönző magyar állammodell jelenti, amelynek essenciáját az állam által szabályozott hatékony ösztönzőrendszer adja, amely a gazdasági szereplőket tartós együttműködésre ösztönzi. A modell sikeres hazai megvalósítását mutatja többek között a 2010 utáni adóreform, valamint 2013-tól az MNB monetáris politikai fordulata. Az új évtized megnyeréséhez az ösztönző állammodell kiterjesztésével folytatni szükséges a versenyképes és környezetileg fenntartható gazdaság kiépítését. Előremutató, hogy Magyar Nemzeti Bank tevékenysége az európai jegybankok között elsőként egészült ki fenntarthatósági mandátummal.

Kulcsszavak: monetáris politika, gazdaságpolitika, Covid-19, válságkezelés, gazdasági növekedés

From Economic Recovery to Competitiveness and Sustainability Short-term Prospects, Long-term Tasks

Abstract: Following the third wave of the Covid-19 epidemic and with a fourth wave looming, the Hungarian economy has achieved a rapid and successful recovery, although in the short run supply chain disruptions and the new wave of the epidemic may slow down the expansion. The economy is on track to reach full employment, unemployment rate is expected to fall steadily below 4 percent. The key to the economic recovery is the Hungarian incentive state model, with efficient incentive schemes and regulations to foster long-term cooperation among economic actors. The tax reform after 2010 and the turnaround in the monetary policy of the MNB from 2013 onwards are two of numerous examples, how the Hungarian incentive state model was implemented successfully. To win the new decade, the incentive state model should be extended by new elements to strengthen the competitiveness and environmental sustainability of the economy. It is exemplary that among the European central banks, the mandate of the Magyar Nemzeti Bank was the first to be supplemented with a sustainability objective.

Keywords: monetary policy, economic policy, Covid-19, crisis management, economic growth

Bevezetés

A 2020. első negyedévében hazánkra is áttérjedő új típusú koronavírus járvány számos új kihívás elé állította a gazdasági szereplőket. 2021 szeptemberében a harmadik hullámon is túljutottunk, és a negyedik hullám árnyékában valósított meg gyors gazdasági helyreállást Magyarország.

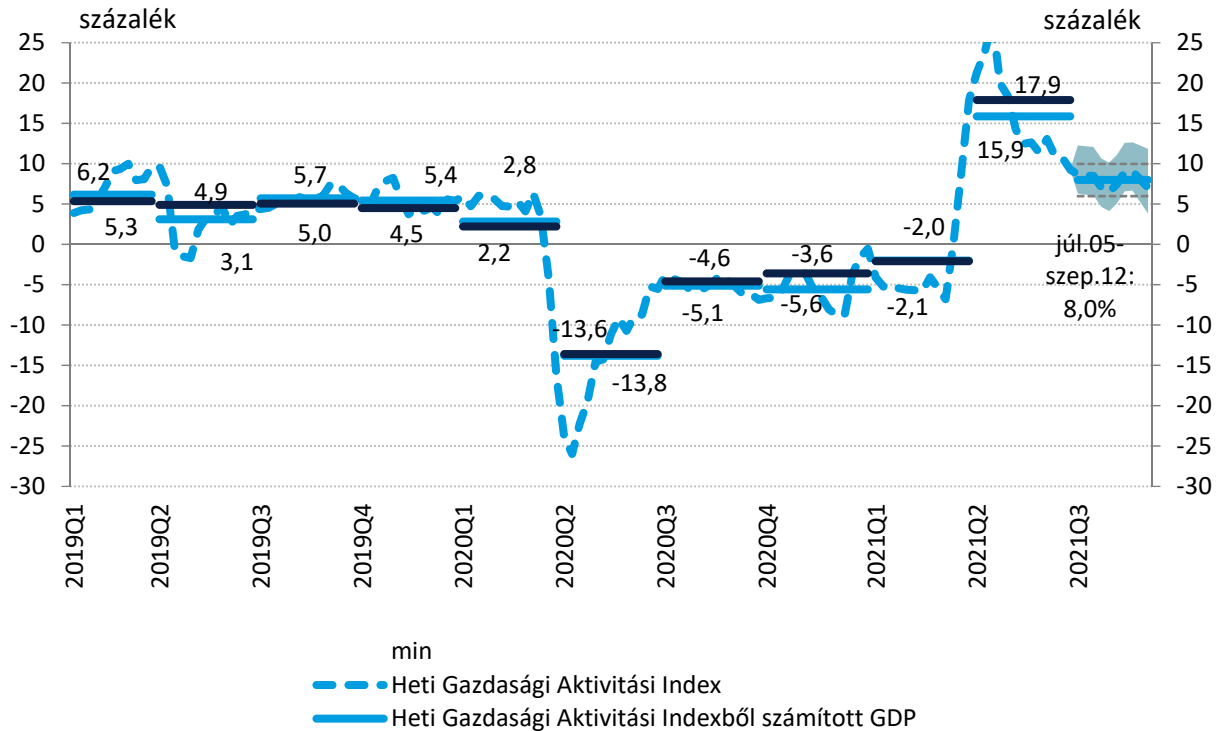
Az immár egy évtizedes múltra visszatekintő, együttműködésen és ösztönzésen alapuló magyar gazdasági modell a korábbi fenntarthatatlan adóssággeneráló növekedési szerkezetet gyökeresen átalakítva olyan növekedési pályán való haladás feltételeit teremtette meg, amely a fenntartható felzárkózás folyamatát hosszú távon alapozza meg. Az elért gazdasági-társadalmi eredmények megőrzése 2020-ban kulcskérdéssé vált, amit a globális koronavírus járvánnyal terhelt válság-időszak erősen hátráltat. A váratlan, Kínából induló és a 2008-2009. évi pénzügyi-gazdasági válságtól eltérő természetű 2020-as globális koronavírus válság mind globális mind nemzetállami szinten hatékony válaszokat tesz szükségessé.

A tét tehát óriási (világegészségügyi, társadalmi, gazdasági, pénzügyi stb.) és az eddigi történelmi tapasztalatoknál sokkal komplexebb, hiszen az emberi élet és létfeltételek megőrzésének, valamint a gazdasági rendszer működőképessége fenntartásának, illetve több területen a gazdaság újraindításának kettős feladata vár megoldásra. Az állam megkérdőjelezhetetlenül szükséges felelősségteljes szerepvállalása középpontba került.

1. Makrogazdasági helyzetkép és kilátások

A 2010-es évtizedben megerősödött magyar gazdaság számára kulcskérdéssé vált az elért eredmények megőrzése, így ennek érdekében egyre inkább a külső környezet változásaira való felkészülés került a hazai növekedésfókuszú gazdaságpolitikai gondolkodás középpontjába, amely a leghatékonyabban célzott eszközök megalkotásával és alkalmazásával valósítható meg (Parragh, 2019). A 2008-2009 évi pénzügyi-gazdasági válság eredményes kezelése során szerzett tapasztalatok és alkalmazott válságmenedzsment, továbbá az állami-közpénzügyi modellváltás során követett racionális közgazdasági elvek a koronavírus válságig tartó konjunktúra időszakában és a járvány időszakában sem veszítettek jelentőségükből. Az ösztönző magyar állammodell a megszorítások helyett mindvégig az eredmények megőrzésére helyezte a hangsúlyt.

Erős, stabil állapotban, fenntartható növekedési pályán haladva érte hazai gazdaságot a válság. A 2021 szeptemberében rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy a magyar gazdaság sikeresen újraindult, és az élénk növekedés a harmadik negyedévben is folytatódik (1. ábra). A Jegybank heti gazdasági aktivitási indexét a gazdasági növekedéssel együttvéve alább ábrázoljuk Célszerű e válságidőszakban a magas frekvenciájú gazdasági aktivitásra utaló adatok szoros monitorozása, amely a gazdasági teljesítmény várható szintjét közelíti.

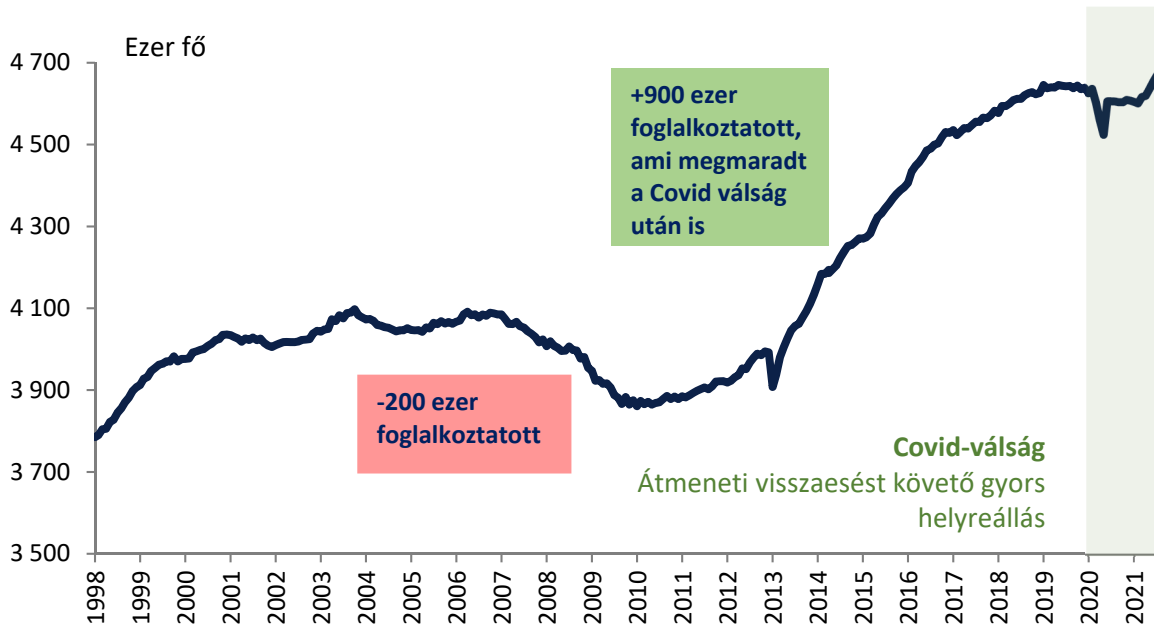


1. ábra: A heti gazdasági aktivitási index alakulása

Forrás: KSH, MNB

A magyar GDP az MNB előrejelzése szerint 2021-ben várhatóan 6,5-7,0 százalékkal, 2022-ben 5,0-6,0 százalékkal bővül. Az élénk növekedéshez a külső és a belső keresleti tételek is hozzájárulnak. A szolgáltatásexport helyreállása lényegesen lassabb, mint az áruexporté. A kiskereskedelmi értékesítések gyenge teljesítménye ellenére a fogyasztás jelentősen bővült és a fogyasztásnövekedés a második negyedévben 10,6 százalékkal bővült. A hazai járműipart is elérte a globális félvezetőhiány, amit nagyrészt kompenzált az akkumulátorgyárak termelése (MNB, 2021).

A munkahelyeket sikerült megvédeni, a rendszerváltás óta nem dolgoztak ennyien hazánkban. A KSH adatai szerint 2021. júliusban 4,7 millió fő dolgozott (2. ábra).



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

2. ábra: A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak számának alakulása a 15-74 éves korosztályban

Forrás: KSH

A nemzetközi környezet és folyamatok megváltozása rugalmas alkalmazkodást kíván a gazdaságpolitikai döntéshozóktól, ahogy az elmúlt évtizedben életre hívott magyar modellről is (Parragh, 2020). A rugalmas alkalmazkodás és azon országspecifikus tényezők figyelembevétele kulcsfontosságú, amelyek rövid-, közép-, és hosszútávon is alakítják a magyar gazdaság sokkellenálló képességét és a nemzetgazdasági versenyképességét.

Helytállóan bizonyult 2021-ben is Matolcsy György azon 2020 évi megállapítása, miszerint a gazdaságpolitika több fronton is jelentős kihívásokkal néz szembe: Covid-19 válság és az abból következő gazdasági válság kezelése; átmenet a fenntartható gazdasághoz: környezeti és társadalmi fenntarthatóság; növekvő eladósodás kezelése (Matolcsy, 2020).

2. Az ösztönző állam és jó gyakorlatai

Az ösztönző állammodell egyensúlyt képvisel a piaci mechanizmusok és az állami szabályozás között. A pozitív ösztönzőket aktívan alkalmazó, az érintettekkel partneri együttműködésre törekvő állam félúton helyezkedik el a „maximális piac-minimális állam” és a „maximális állam-minimális piac” közötti állammodellek között. A magyar modell jó gyakorlatot képvisel: a 2010-től pozitív fordulatot megvalósított államfelfogás és az ebből következő államkép már nem a leküzdendő államot, hanem a partneri, együttműködésre törekvő államot jeleníti meg. A magyar származású közgazdász, Polányi Károly koordinációs mechanizmusait bemutató modellt továbbfejlesztésével rendszerbe foglalható a 2010-től sikeres ösztönző magyar állammodell, amelyben a legnagyobb kihívást az jelentette, hogy az állami és a piaci koordináció együttese valósuljon meg (3. ábra).

Szempontok	Koordinációs típusok		
	Önszabályozó piac (piaci koordináció)	Redisztributív közsféra (állami koordináció)	Állami és piaci koordináció együttese - ösztönző állammodell
Domináns koordinációs mechanizmus	Csereügyletekből eredő közjó	Központosítás után közcélú elosztás	A közjó érdekében a szinergiák érvényesítése
Kezdeményezés és mozgató	Alulról Egyéni racionalitás, önérdek (profit)	Felülről Felülről kikényszerített közjó, mikroszintű ösztönzők	Felülről jövő makro- és mikroszintű ösztönzők Alulról jövő egyéni racionalitás és társadalmi igény a közjó iránt
Értékek	Piacon realizált hozzáadott érték	Tisztesség, elszámoltathatóság, méltányosság, hivatástudat	Értékközösség, elszámoltathatóság, méltányosság, teljesítmény, hatékonyság
Kielégített igény jellege	Egyéni	Kollektív, ill. kollektíven elismert egyéni	Társadalmi és egyéni (kollektív és egyéni)
Felelősség	Mikroszinten szerződés szerint, makroszinten korlátozott	Mikroszinten szabálykövetés, makro-szinten kvázi korlátlan	Makro- és mikroszintű jogkövetés, makro- és mikroszintű felelősség

3. ábra: A Polányi-féle tevékenységkoordinációs típusok ösztönző állammodellrel történő továbbfejlesztése

Forrás: Parragh Bianka (2019) alapján saját szerkesztés

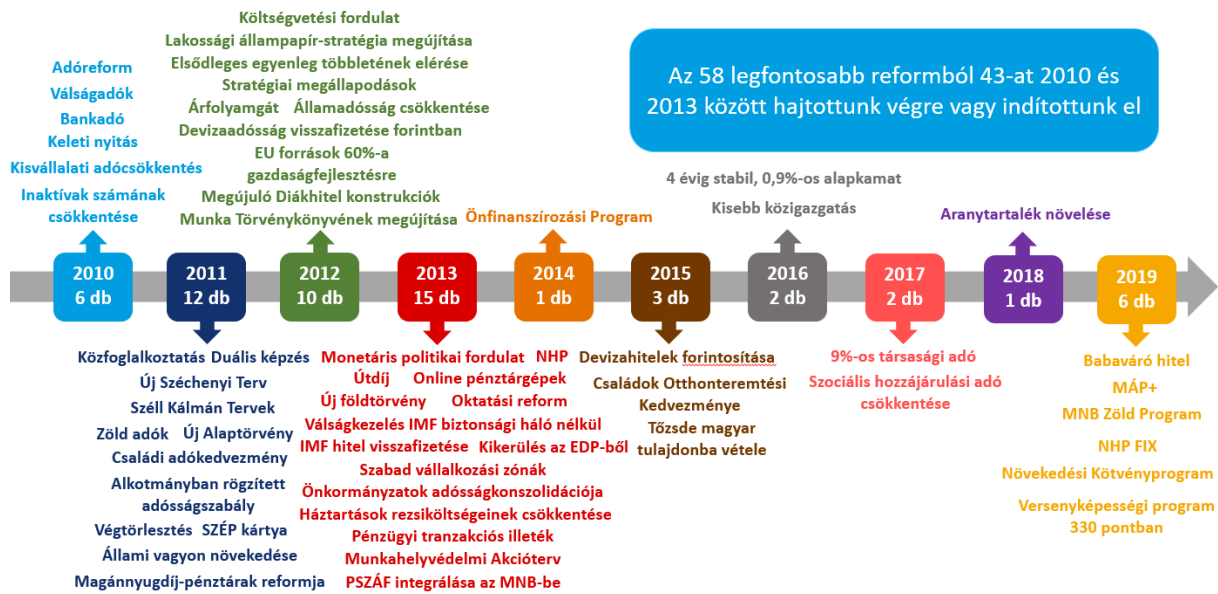
Az ösztönző állami programokat és a Polányi-féle tevékenység-koordináció típusokat olyan szemlélettel elemeztük és hasonlítottuk össze, hogy a lehető legteljesebb mértékben valósuljon meg az egységük.

Az ösztönző állam előképe az ázsiai fejlesztő állam, ami az akkori körülmények között eredményesnek bizonyult. Az ázsiai kistigris országok (Dél-Korea, Tajvan, Szingapúr, Hongkong) az aktívan fejlesztő/ösztönző állami szerepvállalásnak köszönhetően rendkívüli gazdasági fejlődést tudtak felmutatni 1960-2000 között, az egy főre jutó GDP átlagos növekedési üteme 4,8–7,0 százalék között alakult.

A Covid-19 krízis kezelésében a nagyobb gazdasági visszaesés és a pénzügyi összeomlás elkerülése érdekében – határozott és gyors, koordinált és erős irányításra volt szükség az egészségügy, a kormányzat, az üzleti szféra és a társadalmi élet minden területén. Költségvetési szempontból így 2020-ban a koronavírus-járvány hatására – részben belső átcsoportosítással, részben a hiány növelésével – meg kellett növelni az egészségügyi és a gazdasági célú kiadásokat (Kovács, 2020).

Magyarországon 2010-től egyszerre kellett a növekedést és az egyensúlyt elérni, amire az ösztönző állam volt a megoldás. Egy évtized megnyeréséhez a sikeres gazdasági és társadalmi felzárkózáshoz szükséges reformok döntő többségét (75-80%-át) az évtized első

harmadában kell végrehajtani. A 2010-es években ez sikerült, ezért lehetett az elmúlt évtized az elmúlt 100 év legsikeresebb időszaka. Erre van szükség a 2020-as évtizedben is (4. ábra).

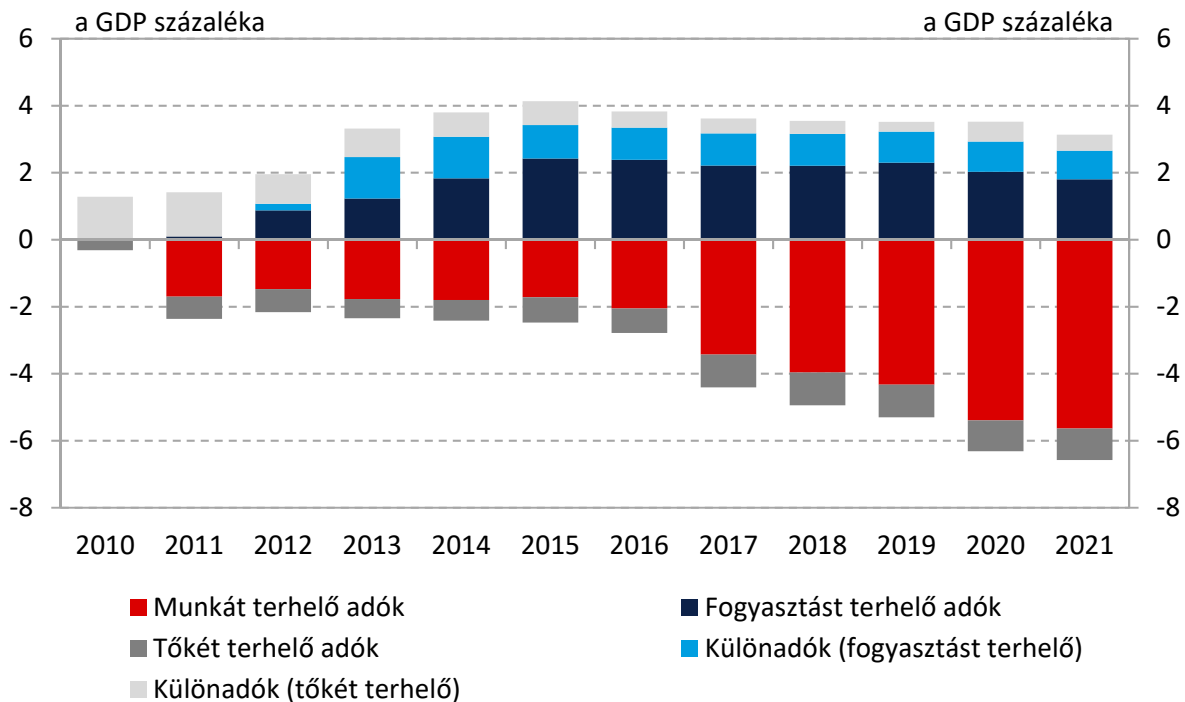


4. ábra: Főbb reformintézkedések és végrehajtásuk éve

Forrás: MNB számítás, 2021.

Célszerű a két fő gazdaságpolitikai ág, így a fiskális- és a monetáris politika gyakorlatát példaként bemutatni.

2010 előtt a progresszív adók és a túlzott transferek ellenőztönzöt jelentettek a munkavállalásra, ami 2010-re az EU legalacsonyabb foglalkoztatási rátáját eredményezte hazánkban. De 2010-től az egykulcsos, arányos személyi jövedelemadó-rendszer helyesen ösztönözte a munkavállalást, tanulást és a fejlődést. Az adórendszer súlypontját az intézkedések a munkát terhelő adókról a fogyasztási, forgalmi adókra helyezték át. Ez hosszútávon növelte a foglalkoztatást, így az adóbevételeket, tehát a magánszektor és az állam is jól járt a reformokkal (ezért jó példa az ösztönző államra). Az intézkedések – kiegészülve a Széll Kálmán tervek főként kiadásoldali reformjaival – a foglalkoztatás kimagasló növekedését, ezáltal a gazdaság és a költségvetés konszolidációját eredményezték a 2008–2009-es pénzügyi világválság után, amelyek egyben stabil alapot is teremtettek az egyensúlyi felzárkózáshoz és versenyképességi reformokhoz (5. ábra).



5 ábra: A 2010 óta végrehajtott adóintézkedések kumulált költségvetési hatása (statikus szemléletben)

Forrás: MNB, 2021

Az ösztönző állam reformjai révén megvalósult a fenntartható költségvetési egyensúly. A sikeres költségvetési reform megfelelő mozgásteret és tűzerőt teremtett ahhoz, hogy 2020-ban az állam megvédje a munkahelyeket és a családokat a járvány negatív hatásaival szemben. Ehhez az MNB is több mint 10 ezer milliárd forintot bocsátott a nemzetgazdaság rendelkezésére, amellyel megelőzte a pénzügyi válságot, magas szinten tartotta a hitelezést és megőrizte az állampapír-piac stabilitását.

A magyar költségvetés 2010 utáni bevételi és kiadásoldali reformjait követően 2012-től (de az akkor szabályok szerint valójában a +4,2%-os hiánnyal már 2011-től) helyre állt a fiskális egyensúly, ami a Covid-19 járvány 2020-as megjelenéséig stabilan a 3%-os maastrichti küszöbérték alatt, 2% körül alakult. Ennek köszönhetően 2013-ban Magyarország végre kikerülhetett a 2004-es csatlakozásunk óta addig folyamatosan fennálló uniós túlzott deficit eljárás (EDP eljárás) alól, ami uniós forrásvesztéssel fenyegetett.

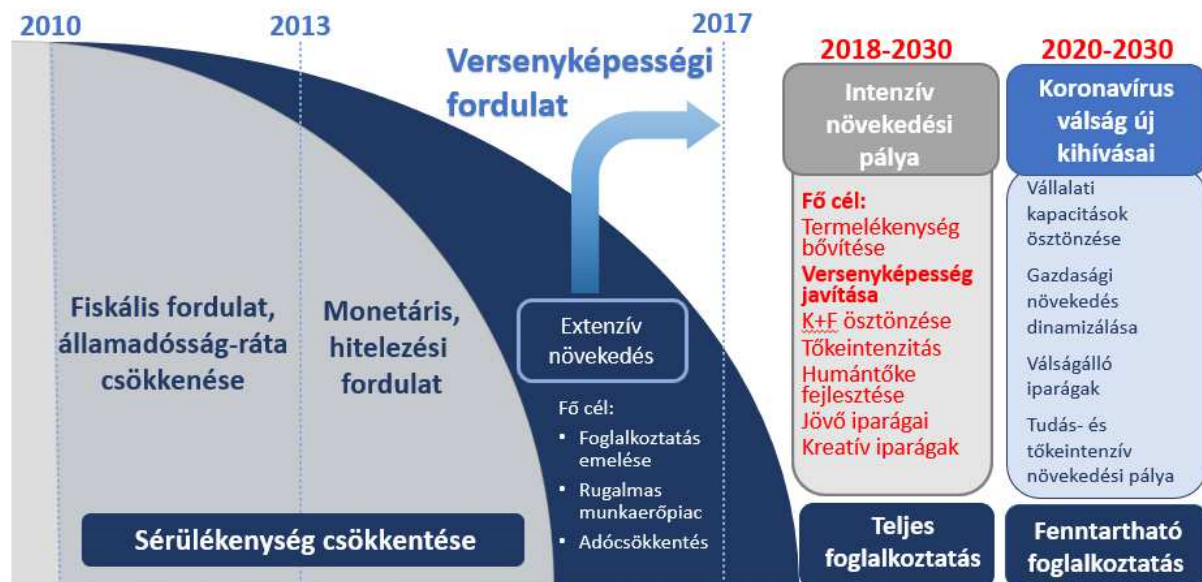
A Magyar Nemzeti Bank 2013-tól fokozatosan valósította meg a monetáris politikai fordulatot, a monetáris kondíciók fokozatos és tartós lazításával, valamint az eszköztár megújításával és széleskörű alkalmazásával.

A fordulat egyik első intézkedéseként olyan célzott hitelprogram bevezetésére került sor, mely hatékonyan bizonyult a hitelpiac befagyásának megakadályozására. A jegybank az adóssághék szabályok bevezetésével, a makroprudenciális szabályozással jelentősen mérsékelte a bankok prociklikus hitelezési gyakorlatát. A magyar gazdaság szempontjából rendkívüli kockázatot magában hordozó (családok százezreinek lakhatását fenyegető) lakossági devizahitelek forintosítása az ország pénzügyi sérülékenységét érdemben csökkentette. Hasonlóan az ország külső sérülékenységét csökkentette az Önfelújítási program, melynek hatására a kötvénypiacon a hazai tulajdon részaránya erőteljes növekedésnek indult. A

tőkepiacon kiemelendő a Budapesti Értéktőzsde ismételt magyar kézbe kerülése, valamint az MNB Növekedési Kötvényprogramja, amellyel a hazai vállalatok finanszírozásának diverzifikációját tudta érdemben megerősíteni a jegybank. Mindegyik területen erős együttműködés volt szükséges az állami és a piaci fél.

3. A jövő kihívásai

A koronavírus-járvány miatt abban nem történt változás, hogy hosszú távon a magyar gazdaság számára a kitörési lehetőséget a tudás- és technológiaintenzív növekedési pályára való átállás jelenti. A válság azonban új kihívásokat hozott felszínre, amire választ kell találnia a gazdaságpolitikának is. Többek között a fenntartható foglalkoztatás érdekében előtérbe kerül a vállalati kapacitások növelése, a gazdasági növekedés dinamizálása, a válságálló iparágak fejlesztése, valamint a magyar gazdaság zöld és digitális fordulatának biztosítása. A járvány után ismét hosszabb távra, a fenntartható felzárkózás biztosítására kell fókuszálni.



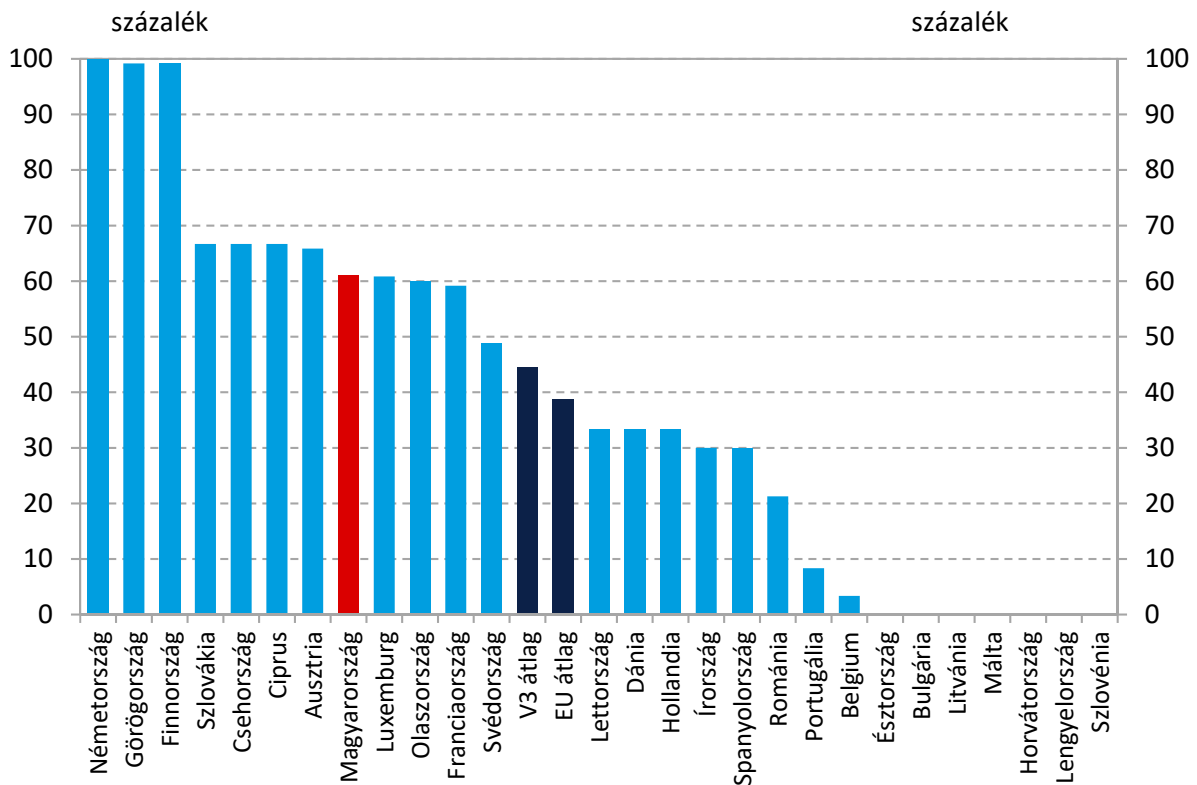
6. ábra: A Magyar Nemzeti Bank heti gazdasági aktivitási indexének alakulása

Forrás: Parragh-Báger-Tóth (2020)

A koronavírus-járvány miatti átmenetileg megugró költségvetési hiányt és az ezzel együtt járó államadósság növekedést konszolidációnak kell követnie, ismét vissza kell térni már rövid távon a feszesebb költségvetési politikához, ami a pénzügyi egyensúly helyreállítását célozza. Mindemellett azonosítani lehet olyan állami ösztönzőket, melyek a gazdaságélénkítést és a pénzügyi egyensúly fenntartását egyben szolgálják. Hosszú távon a fenntartható felzárkózás és a közepes fejlettség csapdájából való kitörés egyetlen eszköze, ha képesek vagyunk az ország versenyképességére és a fenntarthatóságra sokkal nagyobb hangsúlyt fektetni.

Az új ipari forradalmat a digitalizáció jelenti. Aki ebben nem vesz részt, az lemarad, A digitalizációhoz legalább két dolog szükséges: infrastruktúra, és annak termelékeny kihasználása. Magyarországon az infrastruktúra rendelkezésre áll, de a kihasználása még kívánnivalót hagy maga után. Magyarország a szélessávú internet sebességét és elterjedtségét

illetően az EU élmezőnyébe tartozik. Kedvező, hogy a kezdeti fázisú 5G frekvenciáinak értékesítésében hazánk a 8. legjobb teljesítményt nyújtja az Európai Unióban. (7. ábra).



7. ábra: 5G mobilinternet készültség

Forrás: Consensus Economics, 2020. augusztus

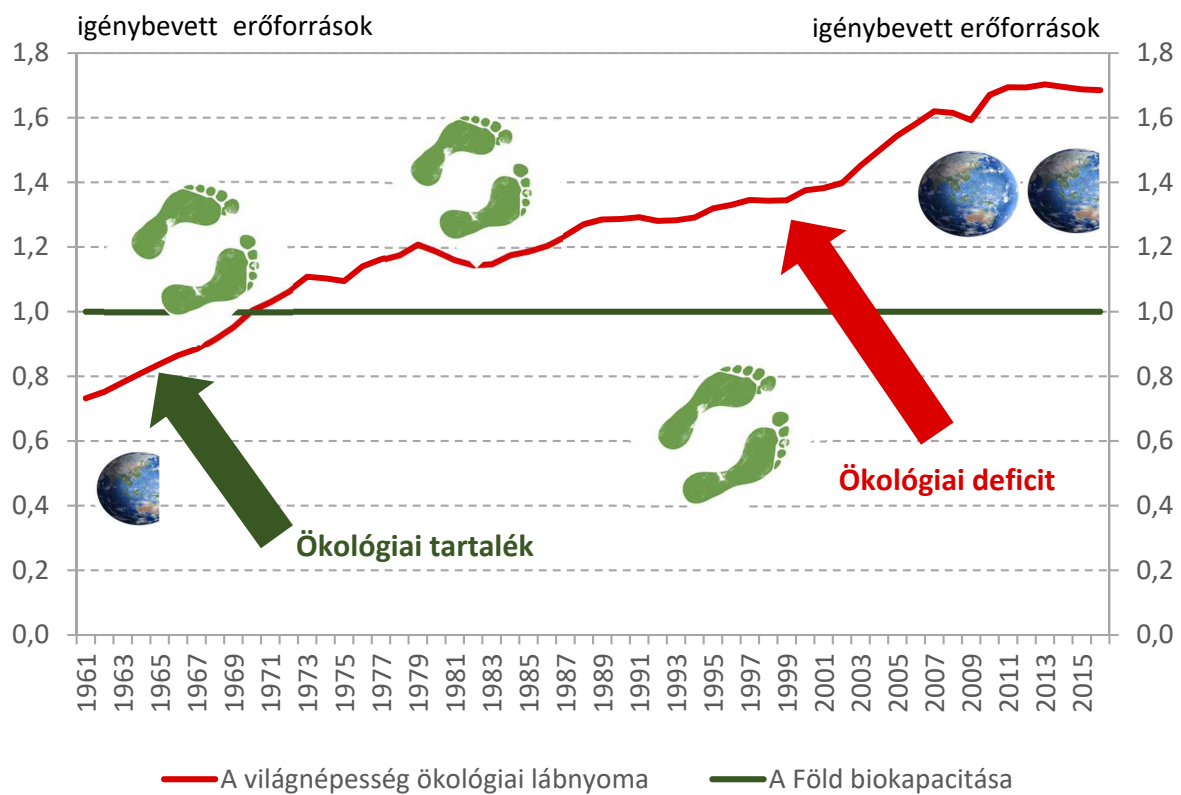
A fenti ábra jól szemlélteti, hogy ugyanakkor a digitális infrastruktúrát csak korlátozott mértékben használjuk. A magyar kkv-kra általánosan a passzív alkalmazkodás, azaz a piaci feltételekkel és az állami szabályozásokkal való sodródás a jellemző. A modern technológiát használó kkv-k aránya 11 százalék, amely szerint hazánkban e kkv-k aránya jelentősen elmarad a 22 százalékos EU-s átlagtól. Állami beavatkozási pontok lehetnek az adatreform, az állami e-közigazgatás fejlesztése vagy a digitális és high-tech fejlesztések (például IoT, AI, űrtechnológia) támogatása.

A hosszú távon fenntartható felzárkózáshoz demográfiai fordulatra is szükség van. 2011 óta a historikus mélypontja óta az Európai Unióban a magyar termékenységi ráta nőtt a legnagyobb mértékben a széleskörű magyar családtámogatási programoknak köszönhetően. A Versenyképességi program 330 pontban című kiadványában az MNB minden kulcsterületen kijelölt egy hosszabb távon elérendő célt, ennek része volt az évente 110 ezer gyermek születése. Hosszú távon is sikeres gazdasági felzárkózás nehezen valósítható meg csökkenő népességszám mellett. A termékenységi ráta emelkedése a kedvezőtlen demográfiai trend megfordításának előfeltétele.

E kérdéskörben látható az is, hogy tovább szükséges támogatni a munkavállalást és a munkahelyteremtést. Magyarországon 2010–2020 között a 15-64 éves korosztályban a foglalkoztatási ráta 54 százalékról 70 százalékra nőtt, ami a második legnagyobb volt az EU-27 országok között. A koronavírus-járvány azért is tudott a 2008-2009-es gazdasági válsághoz

képest kisebb negatív hatással lenni a foglalkoztatásra, mert a kormányzati munkaerőpiaci programok jól teljesítettek és 2020-ban közel 360 ezer ember foglalkoztatásához járultak hozzá. 2021 nyarán a koronavírus-járvány hatásai ellenére 4,7 millióan dolgoztak, ami a rendszerváltás óta a legmagasabb érték. Kihívást jelent azonban e létszám fenntartása, mert a népesség idősödése következtében csökkenni fog a munkaképes korú lakosság létszáma (a 2020. évi értékhez képest közel negyed millió fővel 2030-ra).

A versenyképesség és a fenntarthatóság egymástól elválaszthatatlan fogalmak. A társadalmi és gazdasági fejlődést szem előtt tartva csak az lehet versenyképes, ami hosszú távon fenntartható és fordítva. Ezért kiemelten fontos, hogy a rendelkezésre álló természeti erőforrásainkat – mint a víz, a levegő és a földterületek – ne kizsákmányoljuk, hanem hatékonyan, takarékosan, fenntartható módon gazdálkodjunk velük, hasznosítsuk azokat (8. ábra).



8. ábra: A Föld lakosságának ökológiai lábnyoma

Forrás: MNB, 2021.

Magyarország egyike azon országoknak, amelyek az utóbbi évtizedekben gazdasági növekedésük ellenére szén-dioxid-kibocsátásukat jelentősen csökkenteni tudták. Ugyanakkor környezetvédelmi ráfordítások mértéke tekintetében elmarad Magyarország a régió és az EU 2 százalék körüli átlagos értékétől, így e mutató terén van tér az előrelépésre. A zöld kötvények kibocsátásának aránya az egyéb kötvényekhez képest ezért fontos mutató. Magyarországon az első zöld kötvényt 2020-ban bocsátotta ki a magyar állam, amit több vállalati kibocsátás követett.

Az MNB elköteleződését mutatja, hogy tevékenysége 2021. augusztus 2-től – az európai jegybankok közül elsőként – zöld mandátummal bővült. Így az MNB folytatja eddigi

erőfeszítéseit a hazai pénzügyi rendszer, és ennek révén a teljes gazdaság klímabarát pályára való átállítására.

Az okos és IKT beruházások ösztönzése a fogyasztói szokások átalakulásával és a tudásalapú szektorok térnyerésével alacsonyabb energiafelhasználást eredményezhet.

Várhatóan felgyorsul a zöld átállás, ami a gazdaság és a társadalom minden szegmensét érinti. Az átállás négy legfontosabb érintett dimenziója, ahol reformintézkedések lesznek várhatóan szükségesek: az adórendszer; a pénzügyi rendszer; az oktatási rendszer; és a támogatási rendszer. Magyarország lehetőségei a zöld átállás kapcsán a beruházások gyorsítása, a technológiai fejlődés és az új technológiák bevonása, új munkahelyek, egészségesebb lakosság és életmód, valamint a pénzügyi innovációk Pl. MNB Zöld Otthon Program (MNB zöldhitel). Emellett kihívásokat a magyar gazdaság számára az átállás költségei; a régi munkahelyek veszélybe kerülése; a gazdasági-társadalmi célokkal való összhang megtalálása és a társadalmi konszenzus elérése jelenti. A kihívások kezelése határozott állami döntésekkel és szerepvállalással több ponton támogatható, amelyre jó példaként szolgál a Magyar Nemzeti Bank, hiszen példamutatással a saját ökológia lábnyomának csökkentésével, zöldprogramjaival úttörő szerepet vállalt e területen.

4. Összegzés

A váratlan, Kínából indult Covid-19 járvány harmadik hullámát követően és a negyedik hullám árnyékában megállapítható, hogy a magyar gazdaság gyors és sikeres reálgazdasági helyreállást valósított meg.

A külső és a belső kereslet élénkülése mellett azonban az ellátási láncok szakadozása és a járvány újabb hulláma a növekedést lassító tényezőként léphet fel a jegybanki elemzések alapján. Historikusan kiemelkedő eredmény, hogy a teljes foglalkoztatást megközelítettük, a munkanélküliség várhatóan stabilan 4 százalék alá süllyed.

E reálgazdasági helyreállítás kulcsát az ösztönző magyar állammodell jelenti, amelynek esszenciáját az állam által szabályozott hatékony ösztönzőrendszer adja, amely a gazdasági szereplőket tartós együttműködésre ösztönzi. A modell sikeres hazai megvalósításának kiemelkedő példája a 2010 utáni adóreform, és 2013-tól az MNB monetáris politikai fordulata. Emellett célszerű azonban a két fő gazdaságpolitikai ág vonatkozásában felhívni a figyelmet további jó gyakorlatokra is, így a devizahitelek forintosítására, az MNB Növekedési Hitelprogramra, az arányos egykulcsos szja bevezetésére, a családi otthonteremtési kedvezményre és nem utolsósorban az MNB által 2015-ben bevezetett adósságfék szabályokra. Az új évtized megnyeréséhez emellett folytatni szükséges a versenyképes és környezetileg fenntartható gazdaság kiépítését, amelynek elérését támogatja az ösztönző állammodell kiterjesztése. A digitális technológiák iránti nyitottság és széleskörű alkalmazásuk mind az állami-, mind a vállalati szférában fontos eszköze a fenntarthatóság irányába történő sikeres és eredményes elmozdulásnak, amelybe a körforgásos gazdaságra történő átállás, a zöld fordulat, a demográfiai fordulat és a fenntartható munkaerőpiaci foglalkoztatás is beletartozik. A Magyar Nemzeti Bank tevékenysége az európai jegybankok között elsőként egészült ki fenntarthatósági mandátummal, amely a zöld- és a jövő szempontjából fenntartható finanszírozási programok eredményes megvalósulásához is hozzájárul.

Az állam továbbra sem hagyhatja figyelmen kívül az állam és a piac közötti összhang erősítését, amelynek három legfőbb eszköze a gazdasági szereplők bizalomalapú

együttműködése (társadalmi bizalom), a célzott és hatékony gazdaságösztönzés, valamint a hatékony intézményrendszer (Parragh, 2019).

A Magyar Nemzeti Bank a hazai gazdaság koronavírus-járványból történő kilábalásához mindhárom jegybanki mandátum teljesítése által – 2021. augusztusától tevékenysége fenntarthatósági mandátummal is kiegészülve – hozzájárul, amelyek, mint alapvető cél az árstabilitás elérését és fenntartását, második mandátumként a pénzügyi stabilitás megőrzését és harmadik mandátumként a Kormány gazdaságpolitikájának a rendelkezésre álló eszközökkel történő támogatását jelentik.

Irodalomjegyzék

- Kovács Á. (2020): Magyarország 2020, 50 tanulmány az elmúlt 10 évről, Felelős gazdálkodás – Az egyensúlyra törekvő monetáris politika és fiskális politika sikere Magyarországon, MCC Press Kft., pp. 479–500.
- Magyar Nemzeti Bank (2019): Versenyképességi Program 330 pontban, <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/versenykepessegi-program-330-pontban> (letöltve 2021. szeptember 27.)
- Magyar Nemzeti Bank (2021): Inflációs Jelentés, 2021. szeptember, <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-10.pdf> (letöltve 2021. szeptember 27.)
- Matolcsy Gy. (2020): Milyen évtizedben hajózunk? (2020-2030) Közgazdász Vándorgyűlés, Budapest, 2020. szeptember 24-25. <https://www.mnb.hu/letoltes/mkt-vandorgyules-2020-mgy-fin.pdf> (letöltve 2021. szeptember 27.)
- Parragh B. (2019): Az állam és a piac közötti összhang rendszertana és gazdasági hatásai Magyarországon, In: Parragh Bianka (szerk): *Ösztönző állam – hatékonyabb vállalatok*. Akadémiai Kiadó, 21-103.
- Parragh B. – Báger G. – Tóth G. (2020): A koronavírus válság újszerűsége és hatásmechanizmusa, In: Parragh Bianka – Kis Norbert (szerk.): *Az ösztönző állam válságkezelése I. – A koronavírus válság kezelésének első eredményei*. Ludovika Egyetemi Kiadó, pp. 17–64.
- Parragh B. (2020): Legyen a munkának becsülete és gyümölcse is! – A munkaalapú társadalom, In: Mernyei Ákos – Orbán Balázs (szerk.): *Magyarország 2020, 50 tanulmány az elmúlt 10 évről*. MCC Press Kft., pp. 733–758.

COVID ÉS SZUVERÉNADÓSSÁG-MENEDZSMENT²⁹

PÓRA András

egyetemi tanársegéd³⁰

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Gazdálkodástudományi Kar

SZÉPLAKI Valéria

PhD-hallgató

Nemzeti Közszolgálati Egyetem

Absztrakt: A COVID-19 pandémia a reálgazdaságot és a külkereskedelmet is jelentős mértékben negatívan érintette. Emiatt a kormányzatok többsége fiskális stimulusokba kezdett, így eladósodottságuk is megnőtt rendszerszinten, miközben a nemzetközi hitelezés nem lett rugalmasabb. Következésképpen egy jövőbeni esetleges szuverénadósság krízis esélye is növekedett. Tanulmányunk első részében a világjárvány fiskális hatásaira és a kormányzati válaszokra összpontosítunk, majd felvázoljuk egy lehetséges szuverénválság-hullám okait, végül pedig a COVID kapcsán eddig végrehajtott csődmegelőző intézkedések és a szuverénadósság menedzsmenthez fűződő reformjavaslatok ismertetése következik. Utóbbiakból számos született, többségük régi ajánlások újra- vagy továbbgondolása. Elemzésünk célja az, hogy áttekintést adjon ezekről, rendszerben felvázolva az egyes reform-elgondolásokat.

Kulcsszavak: szuveréncsőd, külső adósság, nemzetközi hitelezés, restrukturálás

COVID and Sovereign Debt Management

Abstract: The COVID-19 pandemic had a significant negative impact on the real economy and foreign trade. As a result, most governments have applied fiscal stimuli, increasing their indebtedness at the systemic level, while international lending has not become more flexible. Consequently, the chances of a possible future sovereign debt crisis also soared. In the first part of our study, we focus on the fiscal implications of the pandemic and government responses, then outline the causes of a possible wave of sovereign crisis, and finally describe the sovereign default prevention measures implemented so far during COVID and the reform proposals for sovereign debt management. Experts and institutions published many such suggestions, most of them rethinking or based on old recommendations. The purpose of our analysis is to provide an overview of these, outlining each reform concept in a systematic way.

Keywords: sovereign default, external debt, international lending, restructuring

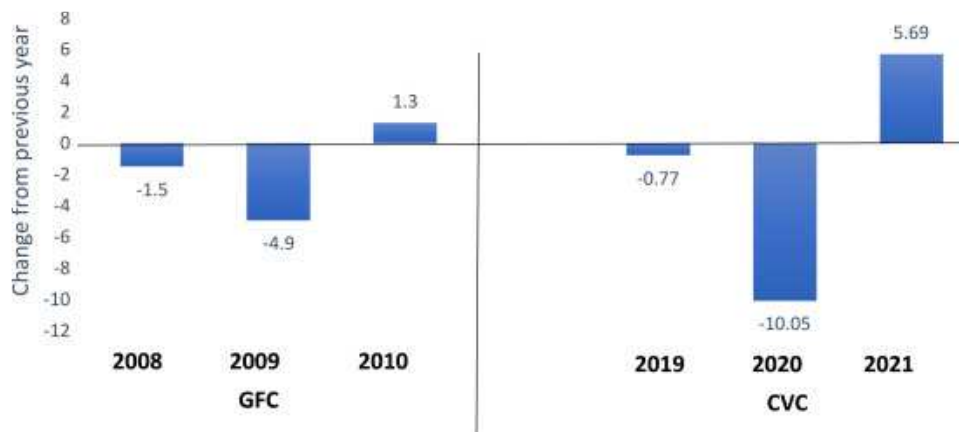
1. A COVID19 járvány pénzügyi következményei

A COVID19 járvány globális gazdasági válságot okozott és egyaránt érintette a reálgazdaságot és a pénzügyi szektort. A szükségszerű karantén ráerősített erre a negatív tendenciára: a GDP csökkent, a nemzetközi kereskedelem bezuhant, a munkanélküliség erősen nőtt. A kormányok a helyzetet alapvetően fiskális stimulusokkal kezelték. Ezen tendenciák összessége a költségvetési és szuverén adóssághelyzet romlásához vezetett világszerte. Az államadósságok

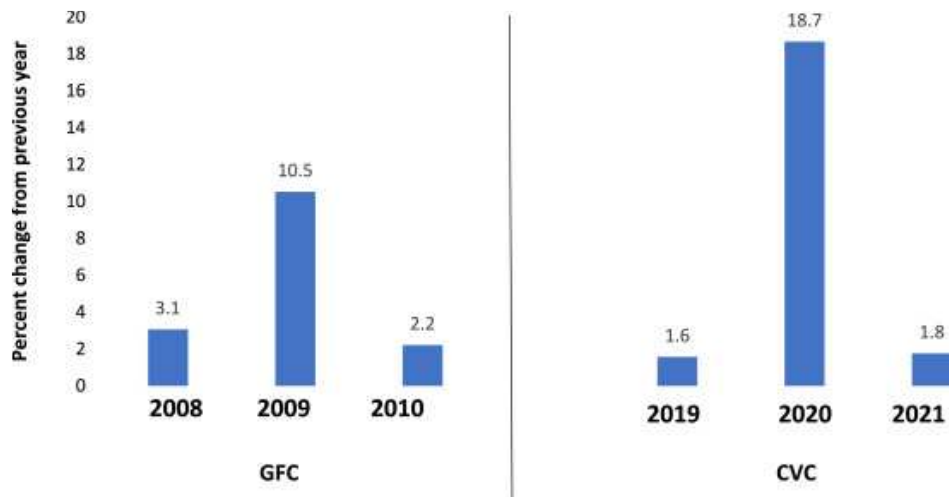
²⁹ A tanulmány megjelenését a Széll Kálmán Állampénzügyi Kutatóműhely támogatta.

³⁰ pora.andras@gtk.bme.hu

a járvány előtt sem mutattak rózsás képet, jelenleg pedig egy újabb mélypont látszik kirajzolódni – különösen fejlődő országoknál – mégpedig az adósságválság. Láthatjuk a latin-amerikai helyzetet (Argentína a legkiemelkedőbb példa) és a libanoni történeket, de a leginkább sújtott országok 70%-a legszegényebbek közül kerül ki. A gazdaságok többsége amúgy is törekeny volt, de a járvány még lejjebb tolta őket ezen a lejtőn. Valószínűleg kénytelenek lesznek csökkenteni az állami kiadásokat, ami elsősorban az egészségügyi, az oktatási és a többi szociális ágazatot érinti. Ezért a gazdasági növekedés visszafogott lesz a következő években is, magas munkanélküliségi kockázattal. Ugyanakkor a fejlett országokat is súlyosan érintette a járvány. Az 1. és 2. ábrán megfigyelhetjük, hogy a COVID19-válság (Covid Virus Crisis, CVC) hatása még jelentősebb volt, mint a 2008–2009-es globális pénzügyi válságé (Great Financial Crisis, GFC).



1. ábra: Fiskális egyenleg változása (GDP, %)
 Forrás: Makin-Layton (2021)



2. ábra: Bruttó államadósság változása (GDP, %)
 Forrás: Makin-Layton (2021)

Az adósságyomásba került országok száma napról napra növekszik. Jelenleg a történelmileg is alacsony szinten lévő kamatok akadályoznak egy súlyosabb válságot, de ez az állapot nem biztos, hogy sokáig fenntartható a változó inflációs környezet miatt. Egyes előrejelzések (pl. OECD, 2021a) szerint a GDP arányos államadósság 2022-ig átlagosan

körülbelül 20 százalékponttal nő (OECD országokra nézve). Békeidőben ez óriási növekedést jelent. A fejlett gazdaságok monetáris politikája felkészült erre a kihívásra, és a járvány kitörése után „galamb” álláspontra helyezkedett: a kamatsökkentésekkel, eszközvásárlási programokkal törekedtek fenntartani a gazdaságokat, több-kevesebb sikerrel. Ennek közvetlen következményeként a kötvényhozamok is elérték a történelmileg alacsony, néha akár negatív szintet. Ez segítette a fejlett országok adósságszolgálatában, bár kérdéses, hogy ez a helyzet meddig tartható fenn.

Az is jól kivehető, hogy a pandémia a 2008–2009-es válságnál jól nagyobb mértékben hatott az államadósság szintjére. Egyúttal azt is láthatjuk, hogy a fejlett gazdaságok adósság szintje eleve magasabb volt, és nagyobb mértékben is nőtt, mint a feltörekvő gazdaságoké. Ez azonban nem járt együtt jobb kilátásokkal az utóbbiak számára, a fentebb már ismertetett körülmények miatt.

Számos államban felfüggesztették a hivatalos inflációs célkitűzést, és költségvetési oldalon az adósság- vagy kiadási plafonokat is erre az időszakra. Ugyanakkor a fejlett országok nagy részében már a vilá járvány előtt is történelmi csúcson volt az államadósság szintje. A feltörekvő gazdaságok és az alacsony jövedelmű országok viszont nem rendelkeztek hasonló széles körű eszköztárral és körülményeik nem voltak ilyen kedvezőek, így a következmények sokkal súlyosabbak voltak és valószínűleg maradnak is a jövőben.

2. Eddigi intézkedések

Számos lépésre került sor a helyzet enyhítése érdekében, úgy mint az EU Következő Generáció („Next Generation EU”) elnevezésű helyreállítási tervének útnak indítása (nem is beszélve a szabályokon nyugvó fiskális politika megerősítését célzó szándékot). A Nemzetközi Valutaalap (International Monetary Fund, IMF) elérhetővé tette az adósságfelfüggesztést az alacsonyabb jövedelmű (elsősorban afrikai) országoknak. Hiteleket is nyújt, az ún. Gyors Hitelt (Rapid Credit Facility) kizárólag alacsony jövedelmű országoknak, a Gyors Finanszírozást (Rapid Financing Instrument) pedig minden tagállamának. Az IMF más, alternatív jellegű csatornákon keresztül további összegeket fordított az adósságválság megelőzésére és kezelésre, ideértve a már meglévő programok átalakítását, pl. a katasztrófaenyhítési alapjukon (Catastrophe Containment and Relief Fund) keresztül huszonnyolc veszélyeztetett országnak tett lehetővé adósságelengedést (IMF, 2020a).

A másik alapvető fontosságú intézkedés G20 Adósságszolgálat Felfüggesztési Kezdeményezése (Debt Service Suspension Initiative, röviden: DSSI) volt. A DSSI keretében hetvenhárom alacsony jövedelmű ország számára vált lehetővé, hogy felfüggeszse a bilaterális kormányzati kölcsönök adósságszolgálati kifizetéseit. A DSSI 2021 végéig lett meghosszabbítva. A multilaterális fejlesztési bankok pedig több mint száz ország számára kínáltak adósságfelfüggesztést. Ezenkívül a G20 pénzügyminiszterek megállapodtak 650 milliárd értékű különleges lehívási jog (Special Drawing Right, SDR) friss kibocsátásáról és ezt kizárólag alacsony jövedelmű országok számára tették elérhetővé. Ezen átmenetinek tekinthető lépések után a DSSI-n túlmutató Közös Adósságkezelési Keretrendszer (Common Framework for Debt Treatment) lehetővé teszi, hogy „egy IMF program keretében a fenntarthatatlan adóssággal rendelkező államok egy hivatalos bilaterális hitelezőket magában foglaló reorganizációs folyamat részesei lehessenek, ahol magánhitelezőkkel szemben is hasonló bánásmódban részesülhetnek” (OECD, 2021a).

3. Az adósságkrízis kezelésének kihívásai

A fenti intézkedések a szuveréncsőd-hullám elkerülését szolgálták, és bizonyos mértékig sikeresnek is voltak, de a helyzet továbbra is veszélyes. A nemteljesítő adósság volumene globálisan egyre nő, ezért egyre nagyobb igény van egy jobb adósságkezelési rendszerre.

Bár jelenleg (még) nem vagyunk a 2008–2009. utáni, 2012–2013. évi európai szuverén válság szintjén, de az 1-2. ábrákon is kirajzolódó tendencia alapján nem zárható ki, hogy az idő előrehaladtával a helyzet még annál is rosszabb lehet. Emiatt úgy tűnik, összességében az eddig alkalmazott intézkedések nem voltak elégségesek. Ennek okai többfélék, ezek közül néhány (OECD 2021a; Bulow et al., 2020; Stiglitz–Rashid, 2020 alapján):

- A magánhitelezők nem léptek kapcsolatba a DSSI-vel. Kína stratégiája például teljesen eltér a többi országtól.
- Néhány fejlődő ország lemondott ezekről a programokról, attól tartva, hogy pusztán részvételükről szóló információ következményeként romlik a hitelminősítésük.
- Bizonyos országok számára ezek a lépések egész egyszerűen nem voltak elegendők. Például az Afrikai Unió kérelmezte, hogy a DSSI futamideje – ahol szükséges – 2 éven túl nyúljon és bizonyos esetekben az államadósság átstrukturálását is felvetette.
- Jelentős visszaesés történt a más országokban dolgozó feltörekvő piaci állampolgárok hazautalásaiban (becslés szerint 20%).
- A magánbefektetők új „kitartási” (holdout)³¹ és pereskedési taktikái, miszerint ellenállnak a jelentős adósságleírásoknak és adósságátütemezésnek. A jelenlegi trend a restrukturálás helyett a perek irányába mutat. A magánszektor egyébként sikeresen maximalizálta részesedését a szuverén-restrukturálásokban az 1990-es évek elejétől fogva.
- Egy másik jellemző a "végrehajtás" hossza (késlekedése), ami szintén nő. Jelenleg ez körülbelül hét év. Minden érintettnek segít a hivatalos hitelezőkkel további finanszírozásért alkudozni.

A fentiekben kifejtett kihívások alapján sok régebbi javaslat jelent meg a jobb globális államadósság-kezelés érdekében. Emellett néhány új, egyúttal figyelemre méltó ötlet is kering a tudományos, szakmai és politikai döntéshozó közösségekben.

4. Az adósságkrízis kezelésének kihívásai

A tanulmány célja a COVID-19 világjárvány kezdete után közzétett ötletek, javaslatok és ajánlások összegyűjtése és szintetizálása. Miután áttekintettük a témával kapcsolatos 2020 előtti (de a washingtoni konszenzus utáni) szakirodalmat, megpróbáljuk összegyűjteni, szintetizálni és értékelni a járvány utáni feltételezett helyzetre vonatkozó javaslatokat. A fentiek alapján a módszertan összefoglaló és kvalitatív. A tanulmány újdonsága, hogy a szakirodalomban jelenleg még nem készült ilyen összefoglaló.

5. A 2020 előtti javaslatok, szakirodalom bemutatása

Az 1990-es évekbeli ún. Washington-i konszenzus (Williamson, 1989) óta, hatalmas mennyiségű könyv és tanulmány született az szuverén adósságkezelés témájában (különösen 2008-09 után), így teljes körű áttekintést szinte lehetetlen elkészíteni. Ennek ellenére egy rövid összefoglaló mégis megéri, hiszen megfigyelhetjük, hogy számos a járvány után felmerülő ötlet

³¹ „Az adós azon képessége, hogy kifizessen egy adott hitelezőt vagy hitelezői csoportot, annál nagyobb, minél több hitelező fogadja el az adósságelendést. Ezért minden hitelező ösztönözve van arra, hogy kitartson („holdout”) a [saját követelésének] teljes visszafizetése mellett - vagyis potyautasként viselkedjen a többi hitelezővel szemben. Ezt „hitelezői koordinációs problémának” vagy másként „kitartási” (holdout) problémának nevezik.” (Buchheit et al., 2019)

nem újkeletű. Széleskörű vita van a szerződéses (polgári jog), és az ún. a jogszabályi (kötelező központosított mechanizmus, nemzetközi szervezet – lehetőleg az IMF - égisze alatt) megközelítés között, illetve arról, hogy mi ezek optimális keveréke. Emellett egyes szerzők azzal érvelnek, hogy a jelenlegi, piaci alapú rendszer megfelelő, nincs szükség reformra.

Daseking–Powell (1999) széles körű áttekintést adott az IMF 1996-ban indított, Súlyosan Eladósodott Szegény Országok (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC) elnevezésű kezdeményezésének az adósságcsökkentési mechanizmusokra gyakorolt hatásairól. Rogoff–Zettelmeyer (2002) szuverén csődeljárások (Sovereign Bankruptcy Procedures) mellett érvelt az elképzelés mélyreható történelmi áttekintését adó tanulmányában.

Krueger (2002) és Hagan (2005) egy az IMF égisze alatt létrehozandó új mechanizmus (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM) kereteit fektették le, többségi szabályok alapján és többé-kevésbé a hitelezők érdekeit védve. A rendszer a kötvénytulajdonosok adósságállományát vette alapul (a kereskedelmi bankok és a bilaterális adósságok külön hitelezői osztályba sorolhatók). Dodd (2002) az SDRM és az ún. „kollektív igényérvényesítési záradékok” (Collective Action Clause, CAC) mellett érvelt, de a javaslat nem került elfogadásra. Skeel–Bolton (2005) nézete szerint, ahol csak lehetséges, abszolút elsőbbség (a kifizetési rangsorban első pozíció) szükséges a globális SDRM-ben. A szerzők kétlépcsős osztályozási és szavazási eljárást javasoltak a restrukturálási terv jóváhagyási folyamatában. Elsőként az adós tenne javaslatot, ennek tartalma az adósságelengedés (haircut) mértéke lenne. Másodikként, feltéve, hogy a hitelezők többsége jóváhagyja az elengedést, a hitelezők követelése a jóváhagyott értékkel csökken, kezdve a legalacsonyabban rangsoroltakkal, a legmagasabb felé haladva.

Rieffel (2003) a meglévő ad hoc mechanizmusok, mint például a Párizsi Klub (a Londoni Klub a washingtoni konszenzus után eltűnt, mivel a szindikált hitelek relevanciája csökkent) elsődleges szerepét támogatta a restrukturálási eljárások megszervezésében. Azt is kijelentette, hogy a HIPC nem volt hatékony, mert nem érték el releváns adósságcsökkentést.

Gianviti et al. (2010) terve szerint, egy európai uniós válságkezelési mechanizmus (European Crisis Resolution Mechanism, ECRM) csökkentheti a legtöbb folyamatban lévő problémát (az ECRM az SDRM egyfajta szűkített verziója). Az ECRM kizárólag a kötvénytulajdonosok adósságára alkalmazható, mivel a javaslat kifejezetten kizárja a bilaterális és multilaterális tartozásokat. Stiglitz (2010) egységes szuverén csődszabályozást javasolt. Paulus (2010) az államadósság átstrukturálásának eljárási megoldásként egy formalizált állandó szuverén választottbíróóság (Standing Arbitral Tribunal) mellett érvelt, ami egy új nemzetközi bíróság lenne. Illetékessége előzetes szerződéses megállapodáson alapulna (az államadósság jogi dokumentációjában szerepelne a választottbíróósági kikötés). Bármilyen külső adósság beletartozhat. Raffer (2005) még lazább választottbíróósági eljárást támogatott és Kaiserrel (2013) együtt ezt a verziót tisztességes és átlátható választottbíróósági eljárásnak (Fair and Transparent Arbitration Process, FTAP) nevezték el. Az FTAP az államadósság minden típusára alkalmazandó eseti (nem állandó) választottbíróósági mechanizmust jelentene. A választott bírakat eseti alapon választanák ki a hitelezők, az adósok és maguk a választott bírák. Az FTAP hatálya alá tartozhatna bármilyen külső adósság. Das–Papaioannou–Trebesh (2012) az általuk létrehozott adatbázis alapján széles körű felmérést készítettek a szuverénadósság átstrukturálásról. Emellett részletesen elemezték a válságkezelési mechanizmusokról, a CDS-ekről (Credit Default Swaps) és a CAC szerepéről folyó vitákat. Gitlin–House (2014) egy „Szuverén Adósság Fórum” (Sovereign Debt Forum) létrehozására tett javaslatot az összes magán- és állami hitelező közötti koordinációhoz. Ez nem jogszabályokon, hanem tagságon alapuló fórum lenne, mint például a Párizsi Klub vagy a (néhai) Londoni Klub és elősegítené a hitelezők, adósok és más érdekeltek korai bevonását a döntéshozatalba válság idején.

2013-ban, Buchheit et al. számos politikai javaslatot tett az Euróóvezetre érvényesen és azon túl is, kezdve az „aggregált kollektív igényérvényesítési klauzulákkal”, amelyek a

hitelezők szupertöbbségének biztosítanak a kötvényfizetési feltételek módosítási jogát, egészen a IMF egyezmények cikkeinek módosításáig, hogy korlátozzák a kitartás (holdout) jogorvoslati lehetőségeit, az IMF és a szupertöbbségi hitelezők döntése ellenében. Brooke et al. (2013) a szuverén "CoCos"-t (Contingent Convertible debt instruments, függő átváltható adósságinstrumentumoknak) hozta be a vitába, a likviditási válságok enyhítésének céljával. Tanulmányukban arra mutatnak rá, hogy az IMF által biztosított sürgősségi finanszírozás csak a magánkötvénytulajdonosok irányába történő pénzmozgást (ún. rollover) idézne elő. A szerzők emellett a GDP-hez kötött kötvények kibocsátását is szorgalmazták fizetőképesség esetén. Bethlendi (2018) szerint a nemzetközi hitelezőknek nem érdekük a rendszer megváltozása.

Valószínűleg a legmeglepőbb eredmények Grier–Grier (2020) tanulmányában szerepelnek. A szerzők szerint a Washington-i konszenzus működött, túl korán hagyták el, így érdemes lenne második esélyt kapnia. A megállapítás alapjául szolgáló elemzés negyvenkilenc eset adataira épült, 1970 és 2015 között. Ezért ez akár a reform első javaslatának is tekinthető: a kilencvenes évek rendszerének visszaállítása.

6. Főbb javaslatok a járvány kezdete óta

A COVID19 világjárvány kitörése óta számos újnak ható javaslat érkezett, ebben a részben megpróbáltuk összegyűjteni a legfontosabbakat. 2020 év áprilisában Centre for Economic Policy Research (CEPR), Bolton et al. (2020) készített egy többféle javaslatot tartalmazó csomagot. A legfontosabb ezek közül, hogy sürgősségi adósságtörlesztés-felfüggesztést és egy központi hitelkeretet (Central Credit Facility, „CCF”) javasoltak minden, a felfüggesztést kérelmező ország számára. A keret lehetséges ügyintézőjeként a szerzők valamely multilaterális fejlesztési bankot vagy a Világbankot jelölték meg, ami az érintettek és lépések koordinációjáért is felelne. A felfüggesztésre sor került, de nem minden kérelmező országban. A CCF keretrendszer bevezetése végül elmaradt.

Bredenka et al. (2020) egy államadósságról írt átfogó kézikönyvbe (Abbas–Pienkowski–Rogoff, 2020) írt elegáns fejezetet az előttünk álló kihívásokról. A szerzők vizsgálták az ex-ante intézkedéseket, így a költségvetési szabályokat, a pénzügyi szektorból származó kockázatok mérséklését, valamint az adósságtranszparenciát és a felelős hitelezést is. Arra jutottak ők is, hogy a szuverén államadósság-kezelés ideális megoldásának része a monitoring képességek javítása. Hitelezői oldalon a meglévő magatartási kódexek megerősítését javasolják. A bizonytalanság kezelésének módszereként az ún. állapotfüggő szuverénkötvények (State-contingent debt instruments, SCDI)³² mellett is szólnak: a szuverén adósságot a GDP-hez vagy valamilyen nyersanyagárszínthez szükséges kötni; vagy mér előzetesen egy konkrét diszkrét módosító-faktort kell megállapítani, mint például egy természeti katasztrófa, vagy egy előre meghatározott kamatszint. Néhány, a könyv méretéhez mérten kifejezett csekély számú oldalon szó esik a válságkezelésről is. A szerzők röviden bemutatják a jelenlegi rendszert, majd három témában tesznek javaslatot:

1. A vonatkozó jog módosítása: egy, az SDRM-hez hasonló jogszabályi keret kívánatos lenne.
2. Szerződési formák (szerződéses megközelítés): aggregált klauzulás CAC-ok, és egyéb kifinomultabb szerződéses konstrukciók a kitartás (holdout) megelőzése érdekében.
3. Az intézmények megerősítése: Szuverén Adósság Fórum (Sovereign Debt Forum, ld.: Gitlin–House, 2014).

³² Az ún. állapotfüggő szuverénkötvények (*State-contingent debt instruments* SCDI-k) az államadósság adósságszolgálatát a fizetőképességhez kötik, ahol ez utóbbi elem a reálgazdaság változójához vagy eseményhez kötött.

Stiglitz–Rashid (2020) a CEPR keretében írt tanulmányukban azonnali lépéseket követelt. Szerintük a szuverén adósságfelfüggesztés – akár magánhitelezőkre is kiterjesztve – szükséges része az ideális megoldásnak. Ezen kívül erősebb CAC-ok és SCDI-k alkalmazását tartanák üdvösnek. Javasolnak némi változtatást a főbb irányadó jogokban (pl. New York) is. A magas kockázatú hitelezés és kitartás (holdout) visszaszorítása érdekében a túlzott hozamokra kivetett adót tekintik megfelelő szabályozói (gazdaságpolitikai) eszköznek. A szuverén szociális kötelezettségeinek (pl. polgároknak nyújtott alapvető szolgáltatások, nyugdíjak stb.) védelme érdekében szükség van egyfajta szuverén csődszabályozásra (mint például az USA Chapter 9), mert ezeknek szociális kötelezettségeinek elsőbbséget kell élvezniük a magánhitelezők pénzügyi követeléseivel szemben. Ezenkívül még az államkötvényekre vonatkozóan is szükség lenne egy "vis major" (a teljesítés lehetetlensége vagy kivitelezhetetlensége) szabályra, legalább egyfajta átmeneti kedvezmény megfogalmazására, ami jogi megoldást vázol az előre nem látható eseményeknél, mint például a járvány. Az ilyen klauzulától függetlenül az úgynevezett "szükséghelyzet doktrínája" (gyors válasz a soha nem látott válságra) mindig szerepet játszhat az adósságfizetés felfüggesztésében (mint Görögország esetében). Ami az adósság csökkentését illeti, a szerzők a meglévő államkötvények visszavásárlását említik, esetleg egy "donor buy-in" révén (pl. IMF, európai pénzügyi stabilitási alapok stb.). Azt javasolják, hogy az IMF-en belül azonnal hozzanak létre nemzetközi szervezet a meglévő államkötvények visszavásárlására, idáig ez nem történt meg.

Az IMF egy kifejezetten átfogó szakpolitikai tanulmányban összefoglalta az államadósság kezelésével kapcsolatos 2014 utáni eredményeit és néhány reformot javasolt (IMF, 2020b). Kiemelték a magánszektor hitelezőit érintő, 2014 óta bekövetkezett olyan fejleményeket, mint pl.:

- A magánkövetelésekre kiterjedően több mint tizenkét államadósság-átstrukturálást zártak le, mindezt általában zökkenőmentesen, rövidebb átlag futamidővel és magasabb hitelezői részvétellel, elsősorban a CAC-ok miatt. Néhány alacsony jövedelmű országban azonban a folyamat elhúzódott, hiányos volt és nélkülözta a transzparenciát.
- Az adósságinstrumentumok sokszínűbbé váltak, beleértve a kötvényeket, a kölcsönöket, a biztosítéki fedezettel ellátott adósságszerződéseket és a visszavásárlási megállapodásokat. A hitelezői bázis is sokszínűbbé és töredezettebbé vált, így a közelmúlt néhány restrukturálása során a hitelezői koordináció külön kihívást jelentett.
- Úgy tűnik, hogy a továbbfejlesztett CAC-ok jól működnek. Ezen klauzulák ún. kéttagú összesített szavazási mechanizmusa („two-limb aggregated voting mechanism”)³³ széles körben elterjedt, és már korábban is használták a restrukturálásokban. Az egytagú („single-limb”) szavazási mechanizmust³⁴ még nem alkalmazták (IMF eljárásokban), bár a 2014 után kibocsátott nemzetközi államkötvények 90% -a tartalmazott egytagú összesített CAC-okat (Buchheit et al., 2019).
- Vannak célzott szabályozói eszközök, mint például a néhány fejlett gazdaságban irányadó „keselyű-alapok elleni szabályozás”, amelyek az államadósság restrukturálások szerződéses megközelítését egészítik ki.

³³ Az aggregált CAC lehetővé teszi az összes sorozat összes tulajdonosának, hogy együtt szavazzanak (a korábbi sorozatonkénti 75%-os szavazás helyett) a javasolt restrukturálásról, miközben megtartja a szavazatokat minden sorozatban, bár alacsonyabb szavazati küszöb mellett (66 2 /3% egészében, és 50% sorozatonként, feltéve, hogy az összes érintett sorozat 85% -a jóváhagyta). A kitartásra (holdout) játszó hitelezőnek nehezebb blokkoló pozícióba jutnia.

³⁴ Az egytagú CAC-ok egyetlen szavazatot igényelnek, ennek az érintett kötvények összességében kell meglennie. Azáltal, hogy megszűnik a sorozatonkénti szavazás (azaz a második „tag”) követelménye, az egytagú szavazási eljárás megszünteti annak lehetőségét, hogy egy adott kibocsátáson belül a hitelező ellenőrző pozíciót szerezzen és megakadályozza a megegyezést.

Az elvi irányokat kijelölő tanulmány számos javaslatot tartalmaz a megoldási eszköztár fejlesztése irányában:

1. Bővítenék a jelenlegi szerződéses megközelítést a hitelezői kitarthatóság (holdout) korlátozására, ún. vagyonkezelői alap struktúrák („trust structures”) alkalmazásával, és a fizetési feltételekre vonatkozó többségi elvű rendelkezésekkel a kölcsönszerződésekben. Az SCDI-k segíthetnek a bizonytalanság kezelésében, és megvédhetik az államot negatív kockázatoktól. Az IMF számos dokumentumot tett közzé ezekről (pl. Cohen et al., 2020 vagy Guerson, 2021), ennek alapján jelentős támogatójának tekinthető.
2. Az IMF nagyon kétértelmű a "keselyű alap-ellenes" szabályozás kérdésében. Általános megközelítése, hogy az ilyen tárgyú szabályozás fontos jogi és politikai kérdéseket vet fel, ezért gondosan kell az adott esetre szabni, annak érdekében, hogy elérje célját.
3. Az IMF és más nemzetközi pénzügyi intézmények olyan korlátozott finanszírozást tudnak biztosítani, ami lehetővé tenné az adósok számára, hogy az egyezség céljával készpénzt és/vagy hitelkeret erősítést kínálhassanak egy mélyebb adósság átstrukturálási művelet keretében.
4. A nemzetközi közösségnek támogatnia kell az adósság-transzparenciát, és segítenie kell az országokat adósságkezelési kapacitásuk előzetes megerősítésében, beleértve a szakmai segítséget.
5. Amennyiben a COVID okozta rendszerszintű államadósság-válság megvalósul, akkor előfordulhat, hogy a jelenlegi szanálási eszköztár nem elegendő a válság hatékony kezelésére. Ezért rövid időn belül további eszközökre lesz szükség. Mivel a szerződéses reformok hatályba lépéséhez időre van szükség, az ilyen sürgősségi eszközök csak pénzügyi vagy jogszabályi jellegűek lehetnek.

Az ötletek egy másik nagyobb csoportja az OECD-hez köthető (OECD 2021a). Az OECD szerint a szakpolitikai/elvi eszköztárat ki kell terjeszteni az alacsony jövedelmű országokon túlra, így gyakorlatilag a HIPC kezdeményezés személyi hatályának kiterjesztését javasolják.

Jelenleg a nem alacsony jövedelmű fejlődő országok (például a legtöbb latin-amerikai állam), továbbá sok közepes jövedelmű gazdaság, valamint azon országok, amelyek hitelezői túlnyomórészt a magánszektorból jönnek, nem jogosultak a G20 kezdeményezésekre. Ennek alapján az OECD három intézkedést támogatna (OECD, 2021a):

1. Elegendő likviditás biztosítása a fizetőképes, de sérülékeny országok számára;
2. Szükség esetén az adósság-restrukturálási folyamatok egyszerűsítése;
3. Az összes hitelfelvevő országban javítani kell az adósságkezelési kereteket, a transzparenciát és az elszámoltathatóságot

7. Összefoglalás és a jövőbeni kutatási irányok

A járvány okozta sokk lehetőséget adott a döntéshozóknak arra is, hogy átgondolják az szuverén adósság restrukturálásának jelenlegi kereteit. Az adósságválság lehetősége több régebbi javaslatot hozott vissza új változatban. Széles körű az egyetértés, hogy az ex-ante (hitelnyújtás előtti) eszköztárat nagyobb transzparenciával, jobb előrejelzésekkel és hitelminősítésekkel szükséges fejleszteni. Az ex-post (hitelnyújtás utáni) mechanizmusokról azonban a vita hevesebb, mint valaha. A tanulmányok többsége a meglévő szerződéses keretek korszerűsítését irányozza elő, de egyre több szerző javasolja egységes jogi (pl. nemzetközi egyezmény által kreált) intézmények létrehozását és nemteljesítés esetére irányadó szabályok megalkotását. A vita jelenleg is zajlik, de egy jobb szuverén adósság "végrehajtási" rendszer mindenki érdeke. Az biztos, hogy időbe telne egy új jogi rendszer, mechanizmus létrehozása, de hosszú távon megéri. A jövőbeni kutatás célja lehet a régi és az új javaslatok életképességének elemzése, azaz, hogy a jelenlegi hitelezői környezetben milyen mértékben valósíthatóak meg, illetőleg fogadhatóak el.

Irodalomjegyzék

- Abbas, A.S. (Ed.), Pienkowski, A. (Ed.), Rogoff, K. (Ed.) (2020): *Sovereign Debt A Guide for Economists and Practitioners*. Oxford University Press, Oxford.
- Bethlendi, A. (2018): Sovereign Defaults and How to Handle Them. *Civic Review*, Vol. 14, Special Issue, pp. 93–113.
- Bolton P., Buchheit L.C., Gourinchas, P-O., Gulati, M., Hsieh, C-T., Panizza, U., Weder di Mauro, B. (2020): Born Out of Necessity: A Debt Standstill for COVID-19. *CEPR Policy Insight* No 103. https://cepr.org/active/publications/policy_insights/viewpi.php?pino=103 Letöltve: 2021.08.25.
- Bredenkamp, H., Hausmann, R. Pienkowski, A., Reinhart C. (2020): Challenges Ahead. In: Abbas, A.S. (Ed.), Pienkowski, A. (Ed.), Rogoff, K. (Ed.) (2020): *Sovereign Debt A Guide for Economists and Practitioners*. Oxford University Press, Oxford.
- Brooke, M., Mendes, R., Pienkowski, A., Santor, E. (2013): Sovereign default and state contingent debt. *Bank of Canada Discussion Paper*, No. 2013-3.
- Buchheit, L. C., Gelpern, A., Gulati, M., Panizza, U. Weder di Mauro, B., Zettelmeyer, J. (2013): Revisiting Sovereign Bankruptcy. <https://ssrn.com/abstract=2354998> Letöltve: 2021.09.02.
- Buchheit, L., Chabert, G., DeLong C., Zettelmeyer, J. (2019): How to Restructure Sovereign Debt: Lessons from Four Decades. *Peterson Institute for International Economics Working Paper* No. 19-8. <https://www.piie.com/publications/working-papers/how-restructure-sovereign-debt-lessons-four-decades> Letöltve: 2021.08.25.
- Bulow, J., Reinhart, C., Rogoff, K., Trebesch, C. (2020): The Debt Pandemic. Finance & Development. IMF. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/debt-pandemic-reinhart-rogoff-bulow-trebesch.htm> Letöltve: 2021.08.27.
- Cohen, C., Abbas A. S. M., Anthony, M., Best, T., Breuer P., Miao H., Myrvoda A., Togo E. (2020): The Role of State-Contingent Debt Instruments in Sovereign Debt Restructurings. *IMF Staff Discussion Notes* No. 2020/006. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2020/11/13/The-Role-of-State-Contingent-Debt-Instruments-in-Sovereign-Debt-Restructurings-49732> Letöltve: 2021.08.25.
- Das, U.S., Papaioannou, M.G., Trebesch, C. (2012): Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts. *IMF Working Paper* WP/12/203. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Sovereign-Debt-Restructurings-1950-2010-Literature-Survey-Data-and-Stylized-Facts-26190> Letöltve: 2021.09.05.
- Daseking, C., Powell, R. (1999): From Toronto Terms to the HIPC Initiative: A Brief History of Debt Relief for Low-Income Countries. *IMF Working Paper*, IMF/WP/99/142. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/1999/142/article-A001-en.xml> Letöltve: 2021.09.03.
- Dodd, R. (2002): Sovereign Debt Restructuring. *The Financier*, Vol. 9, pp. 1–6.
- Gianviti, F., Krueger A.O., Pisani-Ferry, J., Sapir, A., Von Hagen, J. (2010): *A European Mechanism for Sovereign Debt Crisis Resolution: A Proposal*. Bruegel Blueprint 10. <https://www.bruegel.org/2010/11/a-european-mechanism-for-sovereign-debt-crisis-resolution-a-proposal/> Letöltve: 2021.08.25.

- Gitlin, R. , House, B. (2014): A Blueprint for a Sovereign Debt Forum. *CIGI Paper* No. 27. https://www.cigionline.org/sites/default/files/cigi_paper_27_0.pdf Letöltve: 2021.09.12.
- Grier, K.B, Grier R.M. (2020): The Washington consensus works causal effects of reform, 1970-2015. *Journal of Comparative Economics* 49 (2021), pp. 59–72.
- Guerson A.D., (2021): Optimal State Contingent Sovereign Debt Instruments. *IMF Working Paper* WP/21/230. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/09/09/Optimal-State-Contingent-Sovereign-Debt-Instruments-465403> Letöltve: 2021.09.05.
- Hagan, S. (2005): Designing a Legal Framework to Restructure Sovereign Debt. *Georgetown Journal of International Law*, 36, pp. 299–402.
- IMF (2020a): IMF Lending Lifeline: Addressing Urgent Financing Needs Brought on by the Pandemic. <https://blogs.imf.org/2020/11/16/imf-lending-lifeline-addressing-urgent-financing-needs-brought-on-by-the-pandemic/> Letöltve: 2021.08.28.
- IMF (2020b): The International Architecture For Resolving Sovereign Debt Involving Private-Sector Creditors—Recent Developments, Challenges, And Reform Options. *IMF Policy Papers* Vol.2020, Issue 043. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2020/043/007.2020.issue-043-en.xml> Letöltve: 2021.09.05.
- Kaiser, J. (2013): Resolving Sovereign Debt Crises. Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework. *FES Working Paper*. <https://library.fes.de/pdf-files/iez/10263.pdf> Letöltve: 2021.08.25.
- Krueger, A. O. (2002): *A New Approach To Sovereign Debt Restructuring*. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Makin, A. J., Layton, A. (2021): The global fiscal response to COVID-19: Risks and repercussions. *Economic Analysis and Policy*, Vol. 69, pp. 340–349.
- OECD (2021a): The rise in public debt caused by the COVID-19 crisis and the related challenges. https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1095_1095388-c81ladkfnx&title=The-rise-in-public-debt-caused-by-the-COVID-19-crisis-and-the-related-challenges&_ga=2.120932744.1662369450.1631712208-42675934.1631712208 Letöltve: 2021.08.27.
- OECD (2021b): Sovereign Borrowing Outlook for OECD Countries 2021. <https://www.oecd.org/daf/fin/public-debt/Sovereign-Borrowing-Outlook-in-OECD-Countries-2021.pdf> Letöltve: 2021.08.28.
- Panizza, U., Sturzenegger F., Zettelmeyer J. (2009): The Economics and Law of Sovereign Debt and Default. *Journal of Economic Literature*, 47(3), pp. 651–698.
- Paulus, C. (2010): A Standing Arbitral Tribunal as a Procedural Solution for Sovereign Debt Restructurings. In: Braga, Carlos A. Primo and Gallina A. Vincelette (Eds.): *Sovereign Debt and the Financial Crisis: Will This Time Be Different?* Washington D.C.:World Bank Publishers.
- Raffer, K. (2005): The Present State of the Discussion on Restructuring Sovereign Debts: Which Specific Sovereign Insolvency Procedure?", in: UNCTAD (Ed.) *Proceedings of the Fourth Inter-regional Debt Management Conference*, UN: Geneva and New York.
- Rieffel, L. (2003): *Restructuring Sovereign Debt The Case For Ad Hoc Machinery*. Brookings Institution Press, Washington, D.C.

- Rogoff, K., Zettelmeyer J. (2002): Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976–2001. *IMF Staff Papers*, 49(3), pp. 470–507.
<https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2002/03/pdf/rogoff.pdf> Letöltve: 2021.08.25.
- Skeel, Jr. D.A., Bolton, P. (2005): Inside the Black Box: How Should a Sovereign Bankruptcy Framework Be Structured? *Emory Law Journal*, 53, pp. 763–822.
- Stiglitz J., Rashid, H. (2020): Averting Catastrophic Debt Crises in Developing Countries. *CEPR POLICY INSIGHT No. 104*.
- Williamson, J. (1989): What Washington Means by Policy Reform. In: Williamson, John (Ed.), *Latin American readjustment: How much has happened*. Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., pp. 90–120.

VÁLLALKOZÁSOK FENNTARTHATÓ TŐKEPIACI FINANSZÍROZÁSA

Dr. habil. SÁGI Judit PhD

egyetemi docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar

Dr. FELLEGI Miklós PhD

egyetemi docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar

Absztrakt: Az elmúlt évek fenntarthatósági kihívásai változásokat indítottak a tőkepiacokon is. Új finanszírozási formák, innovációk jelentek meg, mint például a zöld-, társadalmi- és fenntarthatósági kötvények. Ez utóbbiak a kibocsátó cég szempontjából fix kamatozású tőkepiaci források, amelyek bevételeit túlnyomórészt olyan projektek finanszírozására fordítják, mint például a megújuló energia, vagy a légszennyezés megelőzése. Zöld kötvények forgalomba hozatalával a kibocsátók hitelesen jelzik a környezet védelme, fenntartása vagy helyreállítása iránti elkötelezettségüket. Hasonlóan jelzik azon törekvésüket, hogy a fenntartható fejlődési célokat beépítik az üzleti stratégiájukba. Az említett finanszírozási módok lehetőséget kínálnak a befektetők számára a portfóliók környezeti lábnyomának aktív menedzselésére.

Kulcsszavak: zöld kötvény, társadalmi kötvény, fenntarthatósági kötvény, tőkepiacok

Sustainable Capital Market Financing for Enterprises

Abstract: The sustainability challenges of recent years have also triggered changes in capital markets. New forms of financing and innovations have emerged, such as green, social and sustainability bonds. The latter are fixed-rate capital market resources for the issuing company, the proceeds of which are used mainly to finance projects such as renewable energy or the prevention of air pollution. By placing green bonds on the market, issuers credibly signal their commitment to protecting, maintaining or restoring the environment. Similarly, they signal their commitment to incorporating sustainable development goals into their business strategy. These financing methods offer investors the opportunity to actively manage the environmental footprint of their portfolios.

Keywords: green bond, social bond, sustainable bond, capital markets

1. Bevezetés

A zöld kötvények kibocsátásának gondolata először 2007-ben merült fel, és hamarosan az Európai Befektetési Bank a környezetvédelmi céljaival összefüggésben kibocsátotta az első, ún. klímavédelmi kötvényt. A kötvény a Bank saját, megújuló energiával és energiahatékonysággal kapcsolatos projektjeit finanszírozta meghatározott feltételek mellett. 2008-ban, a világon először, a Világbank zöld kötvényeket bocsátott ki, az éghajlatváltozás hatásainak mérséklésére irányuló projektek megvalósításának finanszírozása céljából. Azóta a zöld kötvények kibocsátási volumene és nagysága folyamatosan növekszik, a piaci infrastruktúra fokozatos fejlődése mellett (Migliorelli és Dessertine, 2019).

A Hangzhou-ban rendezett G20-ak csúcstalálkozóján a „zöldített pénzügyi rendszer” kiépítése társadalmi kulcskérdéssé vált, és egyúttal elindította a zöld finanszírozás új korszakát Kínában (G20 Green Finance Study Group, 2016). A 13. ötéves tervben a kínai kormányzat a „zöld” és az „innováció és fejlesztés” fogalmát jelölte meg a legfontosabb fejlesztési koncepcióként (China Development and Reform Commission, 2016). Xi Jinping elnök 2015-ös nyilatkozatában világossá tette, hogy piacorientált, környezettudatos technológiai innovációs rendszer kiépítésével Kína határozott erőfeszítéseket kíván tenni a zöld finanszírozás fejlesztéséért; illetve a hagyományos ágazatokban is megkezdődik a szerkezeti átalakítás.

Az elmúlt évtizedben a zöld kötvények gyorsan elterjedtek világszerte (Climate Bonds Initiative, 2020). 2019 végére a zöld kötvények teljes kibocsátása körülbelül 257,7 milliárd USD-nek megfelelő összeget ért el, ami új rekordot jelentett az éves kibocsátási volumenben, 51%-os növekedéssel az előző év azonos időszakához képest (a 2018. év végi adat megközelítően 170,6 milliárd dollárt tett ki).

Kína Mezőgazdasági Bankja 2015-ben kibocsátotta első zöld kötvényét a londoni tőzsdén, precedenst teremtve ezzel a többi kínai pénzügyi intézmények számára zöld kötvények kibocsátására külföldön. A következő évben már a kínai zöld kötvények forgalma volt a legmagasabb (21,8 milliárd dollárral). 2019-ben a kínai kibocsátók összesen 31,3 milliárd USD kibocsátási volument értek el, köztük három kibocsátó volt a világban a legnagyobb zöld kötvény-kibocsátó két egymást követő évben. Kína, az Egyesült Államokkal és Franciaországgal együttvéve, a globális kibocsátás 44%-át teszi ki (Climate Bonds Initiative, 2020).

Tanulmányunkban a szakirodalmi áttekintést követően megvizsgáljuk, hogy a nemzetközi ajánlásokban hogyan definiálják a környezeti, fenntarthatósági célokat, melyek a zöld kötvények kibocsátásának alapját képezik. Ezen összehasonlításból vonunk le következtetést a nemzetközi kibocsátású zöld kötvények elhelyezhetőségére.

2. Szakirodalmi áttekintés

A szakirodalom szerint a környezeti célok finanszírozása nem merül ki abban, hogy a pénzügyi döntések meghozatala során figyelembe veszik a döntéseknek a társadalomra és a természeti környezetre gyakorolt hatását, hanem inkább azt takarja, hogy a pénzügyi piaci döntéshozók pénzügyi forrásokatallokálnak a környezetvédelmi hasznokkal járó beruházásokra (Bieliński – Mosionek-Schweda, 2018, Hafner et al., 2020) amelyek elősegítik az alacsony szén-dioxid-kibocsátású világgazdasághoz való átmenetet (Sartzetakis, 2020). A környezeti hasznok között szerepel többek között a levegő, a víz és a talaj szennyezésének, valamint az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése, az energiahatékonyság javítása, az éghajlatváltozás enyhítése vagy az ahhoz való alkalmazkodás, és így tovább. A zöld finanszírozás valójában a pénzügyi piacokról von be forrást a meglévő környezeti problémák megoldására (Agliardi–Agliardi, 2019).

A zöld finanszírozás összekapcsolja a globális környezeti hatásokat a világgazdasági rendszer működésével. A növekvő népesség, a gyorsan emelkedő életszínvonal és a gyakori szélsőséges éghajlatváltozás óriási terhelést ró a környezetre. A környezetterhelés enyhítése érdekében szükséges a termelőket ösztönözni arra, hogy az erőforrásokat biztonságos korlátok között használják ki (Wiśniewski–Zieliński, 2019, Tripathy, 2017), még akkor is, ha ez eredményességükben közvetlen módon nem jelenik meg. A zöld finanszírozás esetén zöld kötvényeket (vagy más innovatív pénzügyi instrumentumokat) bocsátanak ki, melynek során a hagyományos, a környezet szempontjából semleges befektetési döntési kritériumok mellett a környezetterhelési kockázatok enyhítésére is törekednek (Gianfrate–Peri, 2019). Ennek eredményeként a zöld finanszírozás nem csak a környezetvédelmet és a környezettudatosságot támogatja, hanem ami még fontosabb, az erőforrásokat a nagy környezetterhelésű és

energiaigényes iparágaktól a fejlett technológiákkal rendelkező ágazatokba terelheti át (Lebelle et al., 2020).

Amennyiben a projekt beruházási kiadásai minősíthetően az éghajlati kockázatok mérséklésére irányulnak, akkor a beruházás megvalósítása indokolja a zöld kötvény kibocsátását (Baulkaran, 2019). A zöld kötvényeket a befektetők olyan előnyös pénzügyi lehetőségeknek tekintik, amelyek a kockázathoz képest magasabb hozzáadott értéket képviselnek (Chatzitheodorou et al., 2019; Deschryver–de Mariz, 2020, Tang–Zhang, 2020), vagy másként, amelyek erőforrás-hatékony befektetések (Cochu et al., 2016). Flammer (2020) a zöld kötvények információs hatását akként jellemezte, hogy zöld kötvények forgalomba hozatalával a kibocsátók hitelesen jelzik a környezet védelme, fenntartása vagy helyreállítása iránti elkötelezettségüket. Hasonlóan jelzik a kibocsátó cégek azon törekvésüket, hogy a fenntartható fejlődési célokat beépítik az üzleti stratégiájukba, illetve integrálják a működésük valamennyi területébe, ideértve a belső vállalatirányítási rendszereiket is (Krajcsák, 2019a, 2019b). Ezen pozitív hatásoknak köszönhetően a zöld és fenntartható kötvényeket (különösen a hitelesített kötvényeket, lásd Hyun et al., 2019, Li et al., 2019) a pénzügyi piacokon prémiummal árazzák (Fatica et al., 2019, Hachenberg–Schierbeck, 2018, Zerbib, 2019).

A zöld és fenntartható kötvények a globális adósságpiacok új, innovatív szegmensét képviselik (Laskowska, 2017), elősegítve újabb pénzügyi források bevonását az alacsony széndioxid-kibocsátású és az éghajlatváltozásnak ellenálló gazdasági környezet megteremtése érdekében; ennek okán indokolt a zöld finanszírozás stimulusainak tudatos kiépítése. Az adósságpiacokon számos példa található a kockázatok és a cash flow-k meghatározott szereplőkhöz történő telepítésére, például hitelgaranciákkal (Sági, 2017, 2018). Az előbbi eszközöket célszerű – a közösségi alapú vagyongazdálkodási alapokkal, a zöld hitelgarancia-rendszerekkel, az átadási adóval stb. – együtt alkalmazni a zöld finanszírozásban (Taghizadeh-Hesary –Yoshino, 2020).

A szakirodalomban egyetértés van abban, hogy a versenyképes makrogazdasági és intézményi tényezők ösztönzik a zöld kötvénykibocsátást (Tolliver et al., 2020). A kormányzati ösztönzők önmagukban is alkalmasak olyan jogi és intézményi keret létrehozására, amelyben a vállalati beruházási kedv élénkülése várható, jövedelmezőségük és pénzügyi stabilitásuk javulása érhető el (Sági et al., 2020), illetve társadalmi felelősségvállalásuk nagyobb szerepet kaphat (Migliorelli–Dessertine, 2019). A zöld kötvények alapvető szerepet játszanak abban, hogy a gazdaságban rendelkezésre álló tőkék a fenntarthatóbb gazdasági tevékenységek felé áramoljanak (Maltais–Nykvist, 2020). Ez utóbbi arra ösztönzi a vállalkozásokat, hogy zöld projektekre ruházzanak be, amely folyamat általában véve is fejleszti a zöld kreativitást (Zhang et al., 2020). A zöldítés hatásai egészen a mikroszinten, a kibocsátó vállalkozások munkavállalóinak elkötelezettségében is mérhetővé váltak (Zhang et al., 2020; Zhou–Cui, 2019).

Anh Tu et al. (2020) rámutattak arra, hogy a zöld infrastruktúra, a zöld kötvények névleges kamatlába, valamint a kibocsátó országának gazdasági stabilitása a legfontosabb tényezők, amelyek közvetlenül befolyásolják a zöld kötvények piacának bővülését. Bachelet et al. (2019) azt is feltárják, hogy a harmadik felek által végzett zöld minősítések (certifikációk) elengedhetetlenek a befektetők bizalmának növeléséhez és ezáltal a sikeres kibocsátáshoz.

A zöld kötvények árazását leginkább a fix kamatozású hitelpiacokról átgyűrűző hatások befolyásolják (Reboredo, 2018, Reboredo–Ugolini, 2019). Partridge és Medda (2020) úgy találta, hogy a szakirodalomban nincs egyértelmű utalás arra vonatkozóan, hogy létezik-e „greenium” (zöld prémium) a környezetvédelmi célok finanszírozásával kapcsolatos kötvények kibocsátásakor (azaz az elsődleges piacon), ezzel szemben a zöld felár a másodlagos piacokon már mérhetően jelen van.

3. A zöld kötvények nemzetközileg elfogadott meghatározása

A zöld kötvények egyik leginkább elfogadott (és legszigorúbb) meghatározása a pénzügyi piacokon az, amelyet a Nemzetközi Tőkepiaci Szövetség (International Capital Market Association, ICMA) a világ számos intézményével együttműködve kidolgozott. E meghatározás szerint a zöld kötvény egy hitelviszonyt megtestesítő pénzügyi eszköz, amelynél a kibocsátás során összegyűjtött pénzeszközöket csak olyan, fejlesztés alatt álló vagy már meglévő zöld projektekre szabad felhasználni, amelyek éghajlati kérdésekkel foglalkoznak, vagy olyan más projektekre, amelyek célja a fenntartható fejlődés (International Capital Market Association, 2018).

A 2014-ben az ICMA által elfogadott, a zöld kötvények kibocsátására vonatkozó elvi keretek (*Green Bond Principles*) az alábbiakat rögzítik:

- pozitív környezeti hatásokkal járó beruházások és projektek finanszírozására fordítandó, kötvénykibocsátásból származó források leírása,
- a finanszírozandó projektek kiválasztásánál érvényesített szempontrendszer nevesítése, valamint
- annak leírása, hogyan használják fel a kötvénykibocsátásból származó forrásokat,
- a kötvénykibocsátásból származó források felhasználásának, illetve a pozitív környezeti hatásoknak a nyomon követése; azaz a jelentéstételi kötelezettség.

Az 1. táblázat a zöld kötvények típusainak megfeleltethetőségét mutatja, mégpedig különböző osztályozási rendszerek szerinti piaci összehasonlításban (International Capital Market Association, 2019). A zöld kötvények alapsajátosságainak megfelelően valamennyi típus a környezeti fenntarthatóságot támogatja pénzügyi eszközökkel, azonban a különböző osztályozási módszereknek megfelelően az adott projektkategóriára használt terminológiában már eltérések lehetnek. Az említett besorolások természetesen nem befolyásolják magának a projektnek a finanszírozhatóságára vonatkozó döntést, sem a projekt értékelésénél alkalmazott mutatószámok referencia értékeit. Megjegyezzük, hogy egy adott projekt besorolása a gyakorlatban az ágazattól és a földrajzi helytől függően változhat.

1. táblázat: A zöld kötvények nemzetközi kategóriái

Zöld kötvény típusok	Az ENSZ ázsiai és a csendes-óceáni gazdasági és társadalmi bizottsága (United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific)	Klímakötvény-Kezdeményezés (Climate Bond Initiative)	Európai Beruházási Bank (European Investment Bank)	Európai Unió
Megújuló energia	Tiszta energia	Energia	Megújuló energia	kidolgozásra vár
Energia-hatékonyság	Energia-takarékosság		Energiatakarékos elosztó rendszerek	
Szennyezőanyag-kibocsátás megelőzése és ellenőrzése	Szennyezőanyag-kibocsátás megelőzése és ellenőrzése	Hulladéktermelés és szennyezés ellenőrzése	Hulladék	
Környezetvédelmi szempontból fenntartható gazdálkodás a természeti erőforrásokkal;	Az ökoszisztéma védelme és alkalmazkodás a klímaváltozáshoz	Természet alapú vagyon	Mezőgazdasági termőterület, erdő és földhasználat	

fenntartható földhasználat			
Biodiverzitás megőrzése			Erdősítés-erdőtelepítés, a bioszféra megőrzése
Környezetbarát szállítás	Környezetbarát szállítás	Szállítás	Szállítás
Fenntartható vízgazdálkodás	Természeti erőforrások megőrzése és újrahasznosítása	Víz	Szennyvíz
Alkalmazkodás a klímaváltozáshoz	Az ökoszisztéma védelme és alkalmazkodás a klímaváltozáshoz	n/a (nem nevesíti ezt a kategóriát)	n/a (nem nevesíti ezt a kategóriát)
Környezetbarát termékek és gyártási technológiák	Energia-takarékosság	Természeti erőforrások megőrzése és újrahasznosítás	Energiaintenzív kereskedelem
Zöld épületek		Alacsony széndioxid-kibocsátású épületek	Kevés szénfelhasználásra épülő technológiák, energiahatékonyság az iparban Energiahatékonyság az épületeken belül

Forrás: *International Capital Market Association (2019) alapján saját szerkesztés*³⁵

Az Európai Uniónak a zöld kötvényekre vonatkozó sztenderdje jelenleg – a 2019 márciusban közzétett jelentés szerint – még csak egy tervezet (EU Technical Expert Group of Sustainable Finance, 2019), a piaci szereplőkkel történő egyeztetés alatt áll. A tervezet alapján az a szándék látszik körvonalazódni, hogy a környezetvédelmi célok mellett beépítsenek egy olyan klauzulát, mely szerint a projekt nem jár jelentős károkkal, tartalmaz társadalmi-szociális jellegű biztosítékokat, illetve megfelel minimális műszaki követelményeknek.

Az Európai Bizottság szakértői csoportja egy olyan Zöld Kötvény Standard megalkotását javasolja, amely összhangban áll az ICMA által elfogadott – a legjobb nemzetközi gyakorlatként tekintett – a zöld kötvények kibocsátására vonatkozó elvi keretrendszerrel. Az EU taxonómiájával való kapcsolat tisztázza, mi minősül zöld projektcélnak, illetve mely beruházások refinanszírozhatók. A standard megalkotása közvetetten támogatná azokat a lehetséges politikai intézkedéseket, amelyek növelik a fenntartható (zöld) célokkal összefüggésben megvalósuló reálgazdasági beruházásokat az EU-ban (EU Technical Expert Group of Sustainable Finance, 2020c).

A Zöld Kötvény Standard tervezet az un. zöld projektcélokat az Európai unió taxonómiával összhangban definiálja (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020b). Ennek értelmében a finanszírozott projekt, beruházási eszköz vagy innovációs

³⁵ A hivatkozott adatok forrása:

- United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (ESCAP), the Asian and Pacific Energy Forum (APEF 2013) – China Green Bond Catalogue:
<https://policy.asiapacificenergy.org/sites/default/files/Preparation-Instructions-on-Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf>
- Climate Bond Initiative: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-Taxonomy-Sep18.pdf>
- European Investment Bank MDB-IDFC:
https://www.eib.org/attachments/documents/mdb_idfc_mitigation_common_principles_en.pdf
- EU Taxonomy: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en

megoldás a következő környezetvédelmi célok közül legalább egynek meg kell hogy feleljen: (1) a klímaváltozás hatásainak enyhítése; (2) alkalmazkodás a klímaváltozáshoz; (3) fenntartható vízgazdálkodás (ideértve a tengerek védelmét is); (4) az újrahasznosításra épülő „körkörös gazdaság”; (5) a szennyezőanyag-kibocsátás megelőzése és ellenőrzés alatt tartása; (6) a biodiverzitás megőrzése, és az ökoszisztéma védelme és helyreállítása. Ezekben az esetekben egy bejegyzett hitelesítő intézménynek kell nyilatkoznia, hogy a szóban forgó zöld projekt jelentős mértékben hozzájárul az előbbi környezetvédelmi célkitűzések közül legalább egyhez, miközben nem sérti a többi célokat sem, valamint, hogy a minimum biztonsági előírásoknak megfelelő.

A jelenlegi (COVID-19) válságkörnyezetben az Európai Bizottság szakértői csoportja további ajánlásokat fogalmazott meg a zöld beruházásokra (EU Technical Expert Group of Sustainable Finance, 2020a). Tette ezt arra tekintettel, hogy egy zöld projekt fenntarthatósági hatásai társadalmi, gazdasági és ökológiai szempontokat is figyelembe véve értékelhetők.

A társadalom – válságokkal szemben tanúsított – ellenálló képessége olyan fenntartható (zöld) projektekkel fejleszthető, melyek erősítik a társadalmi kohéziót és együttműködést, és biztosítják, hogy a legkiszolgáltatottabbak hozzáférhessenek a szociális és egészségügyi rendszerekhez. A COVID-19 által előidézett válság megtanított bennünket arra, hogy a klímaváltozással és más sokkokkal szembeni ellenálló képesség fejlesztésének magában kell foglalnia az egészségügyi rendszereket is. Az egészségügyi rendszereknek adaptívan kell reagálniuk a jövőbeni járványok és egyéb egészségügyi válságok okozta veszélyekre, ideértve azokat is, amelyeket közvetlenül az éghajlatváltozás, például a szélsőséges hőség okoz.

A gazdaság sokkokkal szembeni ellenálló képessége leginkább azon ágazatok fejlesztésével erősíthető, melyek semlegesítik az éghajlatváltozás negatív hatásait. Munkahelyeket kell létrehozni azokban az ágazatokban, amelyek a leginkább hozzájárulnak a fenntarthatóbb és ellenállóbb gazdaság kialakításához, mint amilyen a megújuló erőforrások, az erdősítés és a környezeti kármentesítés.

Az ökoszisztéma ellenálló képessége leginkább azt jelenti, hogy az egészséges ökoszisztémákra kell összpontosítani a jövőbeni járványok kockázatának csökkentése érdekében. Ez a gyakorlatban az európai természeti erőforrások és a biodiverzitás védelmét jelenti, enyhítve az éghajlatváltozásnak az ökoszisztémákra gyakorolt klimatikus hatásait (EU Technical Expert Group of Sustainable Finance, 2020a).

A jelenlegi folyamatokból az látszik körvonalazódni, hogy az Európai Unió szabályozása a zöld kötvények tekintetében leginkább a források felhasználására nézve fog ajánlásokat megfogalmazni, a fenntarthatóság, illetve a társadalmi-gazdasági-ökológiai ellenállóképesség jegyében.

4. Megállapítások a zöld kötvények nemzetközi szabályozottságát illetően

A gyakorlat azt mutatja, hogy a kötvények felhasználási cél szerinti típusa dönti el, a kibocsátók hagyományos vagy zöld kötvénnyel kívánnak forráshoz jutni a pénzügyi piacokon (Dou–Shuxiu, 2019). Abban a folyamatban, ahogy a zöld finanszírozás egyre jelentősebb szerepet kap a nemzetgazdaságok fenntarthatósági átmenetében, úgy válik kulcskérdéssé a kibocsátott zöld kötvények piacképessége (Elliott–Zhang, 2019).

A nemzetközi kötvénypiacok hagyományosan a (vállalati vagy állami) tőkebevonást a kibocsátó kockázati profilja alapján biztosítják, amelynél fizetendő kamatokat a kibocsátó hitelminősítése alapján határozzák meg. A klasszikus kötvénybefektetők ezekre a paraméterekre koncentrálnak, nem pedig a bevételek felhasználásának mikéntjére, vagyis arra, hogy a kibocsátók ténylegesen mire fordítják a bevont forrásokat.

A zöld kötvények jelentős innovációt képviselnek, mivel a bevételek zöld felhasználására összpontosítanak, átláthatóvá téve a befektetők számára a finanszírozott vagy újrafinanszírozott

zöld projekteket, további információkat nyújtva a tőkepiaci források felhasználásáról, a beruházási projektek környezeti hatásairól. A zöld kötvények mintegy bevonják a befektetőiket a finanszírozott vállalkozás környezeti stratégiájába. Ez lehetővé teszi a kötvénypiaci szereplők számára, hogy a zöld finanszírozás részesei legyenek, és ezáltal az éghajlatváltozás mérséklésében szerepet vállaljanak.

A világban napjainkra a kínai kötvények volumene a legnagyobb³⁶; ezen kötvények egy része a nemzetközi pénzügyi piacokon került elhelyezésre, kisebb hányaduk pedig az egyre liberalizálódó belföldi intézményeknél (Huang–Yue, 2020). A zöld kötvények és hasonló instrumentumok (más zöld értékpapírok, zöld hitelek, zöld biztosítási termékek stb., lásd Peng et al., 2018) mögöttes piaci intézményrendszere gyors léptékben épül ki, életre hívva újabb és újabb innovatív megoldásokat.

Mind a befektetők védelme, mind a kibocsátások növekvő volumene felveti a zöld finanszírozás, és ezen belül a zöld kötvények szabályozottságának kérdését, a piacot támogató állami ösztönzőrendszerek kiépítése mellett (Weng et al., 2015). A nemzetközi zöld kötvénypiacok előnyökhöz jutottak a kibocsátásukra vonatkozó elvi keretek (*Green Bond Principles*) rögzítésével. A jó piaci gyakorlat a transzparencián és a zöld finanszírozási célok ismeretén alapul. Ez utóbbi célok – mint például az energia-hatékonyság, a megújuló energiaforrások előtérbe helyezése, és így tovább – valamennyi kibocsátó által alkalmazott stratégiai célok, illetőleg a befektetők által elvárt teljesítési célkitűzések (EU Technical Expert Group of Sustainable Finance, 2019).

A nemzetközi szabályozói környezetben (lásd 1. táblázat) a környezeti célok nagyfokú harmonizációja figyelhető meg, mely a kibocsátókat ösztönzi a nemzetközi pénzügyi piacokra történő kilépésre. Ezt a folyamatot támogatja zöld kötvények független fél általi hitelesítése, mely tovább erősíti a befektetői bizalmat, illetőleg csökkenti a kibocsátási felárat. Az európai ajánlás szintén egy olyan sztenderd megalkotását támogatja, melyet a legtöbb zöld kötvény kibocsátó képes lenne betartani, és amely a gyakorlatban referenciaként szolgálhatna, bármely kondíciók mellett kibocsátott kötvényről (tőzsdei vagy tőzsdén nem jegyzett, szuverén vagy magán kibocsátású stb.) is legyen szó.

5. A fenntartható környezeti célok implementálása a magyarországi tőkepiaci finanszírozásba

Világszerte egyre több pénzügyi felügyelet számára értékelődnek fel a zöld pénzügyek és az ökológiai kockázatok. Erre tekintettel a Magyar Nemzeti Banknak – mint integrált, felügyeleti funkciót is ellátó központi banknak – is fontossá vált, hogy egyre inkább stratégiai prioritásként kezelje a klímaváltozást, illetve általában a környezeti fenntarthatóság ügyét. Az előbbieknél kapcsán említendő, hogy a nemzetközi pénzügyi szabályozással összhangban a jegybank prudenciális ösztönzőkkel (így kedvezőbb tőkekövetelményekkel) is orientálja a bankokat, biztosítókat és egyéb pénzügyi szereplőket, hogy eszközeiket még inkább a klímavédelem és egyéb zöld ügyek szolgálatába állítsák (Magyar Nemzeti Bank, 2019a).

A zöld hitelek iránti kereslet fokozásának egyik módja, ha a bankok az árazási politikájukkal ösztönzik a hitelfelvételt, kamatkedvezményt nyújtva az ügyfeleknek. Ebből a célból a Magyar Nemzeti Bank zöld tőkekövetelmény-kedvezményben részesíti a magyar kereskedelmi bankokat, amennyiben azok legalább 0,3 százalékpont kamatkedvezménnyel helyeznek ki zöld lakáscélú hiteleket (ez a kamatelőny az átlagos 4-5% kamatszínthez viszonyítva jelentősnek tekinthető). A tőkekövetelmény-kedvezmény alapja a kedvezmény időtartama alatt folyósított zöld lakossági jelzáloghitelek és személyi kölcsönök tárgyév végén fennálló bruttó kitétsége, mértéke a kedvezmény alapjának 5%-a felújítás és „BB” minősítésű

³⁶ A kibocsátások kínai óriásberuházásokat finanszíroznak, mint amilyen az Új Selyemút Kezdeményezés is (Engelberth és Sági, 2017; Sági és Engelberth, 2018).

ingatlan építése vagy vásárlása esetén, és 7% legalább „AA” minősítésű lakás építése vagy vásárlása esetén (Magyar Nemzeti Bank, 2019b). A jegybank célja, hogy hosszú távon ösztönözze a bankokat az energiahatékony kihelyezéseik növelésére, és ezáltal segítse a gazdaságot a zöld átmenetben.

A 2020 júliusában elindult Magyarország Fenntartható Tőkepiaci Stratégiájának kidolgozása a tőkepiacok zöldítésének irányába tett pénzügypolitikai lépésként értékelhető; a „kezdeményezés célja, hogy a hazai tőkepiac a jelenleginél nagyobb mértékben tudja finanszírozni a környezeti fenntarthatóságot szolgáló beruházásokat, a „zöld” cégek pedig kedvezőbb tőke- vagy kötvényjellegű forráshoz juthassanak” (Magyar Nemzeti Bank, 2020).

2020 júniusában a magyar állam a szuverén Zöld Kötvény Keretprogramjával összhangban €1,5 milliárd névértékű hitelesített zöld kötvényt hozott forgalomba, elsősorban Magyarország Tiszta Fejlődési Stratégiájában meghatározott klíma- és környezeti célokhoz kötődő kormányzati beruházásokhoz kapcsolódóan. A kibocsátás azzal a jelentőséggel bír, hogy a közeljövőre tervezett további zöld kötvénykibocsátások sikeressége nagyban támogatja az ország klíma-, fenntarthatósági és energiastratégiai céljainak finanszírozását.

6. Összefoglalás és konklúziók

A környezeti fenntarthatósági célokkal összefüggésben mára már a legtöbb ország ösztönzi a zöld finanszírozás intézményrendszerének kiépülését, illetve ennek részeként a zöld kötvények forgalomba hozatalát. A kibocsátott zöld kötvények következtépp arra is rálátást adnak, hogy a reálgazdasági beruházások mely része irányul a fenntarthatóságra és a zöldítésre. A jelenlegi szabályozói törekvések arra engednek következtetni, hogy a társadalmi és gazdasági rendszerek, valamint az ökoszisztéma ellenállóképessége is megjelenik a hosszú távú célok között. Ennek egy gyakorlati példáját látjuk a magyar felügyeleti ösztönzőrendszer kialakításában.

Tanulmányunkban a különböző osztályozási rendszerek szerinti piaci összehasonlításban vizsgáltuk a zöld kötvények egyes típusainak megfeleltethetőségét. Azt találtuk, hogy a zöld kötvények alapsajátosságainak megfelelően valamennyi típus a környezeti fenntarthatóságot támogatja pénzügyi eszközökkel, azonban a különböző osztályozási módszereknek megfelelően az adott projektkategóriára használt terminológiában kisebb eltérések lelhetők fel. A nemzetközi kibocsátású kötvények elhelyezhetőségét mindenképpen javítja, hogy a környezeti cél szerinti kategóriák tartalma nagyban átfed egymással. Következtetésünk, hogy a szabályozói környezet összhangja – a harmadik fél általi hitelesítés mellett – mindenképpen az a tényező, mely zöld kötvények iránti befektetői érdeklődést élénken tartja.

Irodalomjegyzék

- Agliardi, E.– Agliardi, R. (2019): Financing Environmentally-Sustainable Projects with Green Bonds. *Environment and Development Economics*, 24(6), pp. 608–623. <http://dx.doi.org/10.1017/S1355770X19000020>
- Anh Tu, C. – Sarker, T. – Rasoulinezhad, E. (2020): Factors Influencing the Green Bond Market Expansion: Evidence from a Multi-Dimensional Analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(6): 126, pp. 1–14. <https://doi.org/10.3390/jrfm13060126>
- Bachelet, M. J. – Becchetti, L. – Manfredonia, S. (2019): The Green Bonds Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification. *Sustainability*, 11(4): 1098, pp. 1–22. <https://doi.org/10.3390/su11041098>
- Baulkaran, V. (2019): Stock market reaction to green bond issuance. *Journal of Asset Management*, Vol. 20, pp. 331–340. <http://dx.doi.org/10.1057/s41260-018-00105-1>

- Bieliński, T. – Mosionek-Schweda, M. (2018): Green Bonds as a Financial Instrument for Environmental Projects Funding. *Polityka w Dziedzinie Ochrony Srodowiska*, 248(1), pp. 13-21.
https://www.researchgate.net/publication/325982087_Green_Bonds_as_a_Financial_Instrument_for_Environmental_Projects_Funding (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Chatzitheodorou, K. – Skouloudis, A. – Evangelinos, K. – Nikolaou, I. (2019): Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor classification. *Sustainable Production and Consumption*, vol. 19, pp. 117–129.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.spc.2019.03.006>
- China Development and Reform Commission (2016): Thirteenth Five-Year Plan for Economic and Social Development of the People’s Republic of China.
https://en.ndrc.gov.cn/policyrelease_8233/201612/P020191101482242850325.pdf
(Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Climate Bonds Initiative (2020): 2019 Green Bond Market Summary.
https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Cochu, A. – Glenting, C. – Hogg, D. – Georgiev, I. – Skolina, J. – Elsinger, F. – Jespersen, M. – Agster, R. – Fawkes, S. – Chowdury, T. (2016): Study on the potential of green bond finance for resource-efficient investments. European Commission, pp. 1–174.
<http://dx.doi.org/10.2779/234777>
- Deschryver, P. – de Mariz, F. (2020): What Future for the Green Bond Market? How Can Policymakers, Companies, and Investors Unlock the Potential of the Green Bond Market? *Journal of Risk and Financial Management*, 13(3), 61 p.
<http://dx.doi.org/10.3390/jrfm13030061>
- Dou, X. – Shuxiu, Q. (2019): The choice of green bond financing instruments. *Cogent Business and Management*, vol. 6, pp. 1–19. <http://dx.doi.org/10.1080/23311975.2019.1652227>
- EU Technical Expert Group of Sustainable Finance (2019): Report on EU Green Bond Standard.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf (Letöltés dátuma: 2020. 12. 05.)
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020a): 5 high-level principles for recovery & resilience.
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200715-sustainable-finance-teg-statement-resilience-recovery_en.pdf
(Letöltés dátuma: 2020. 12. 05.)
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020b): TEG final report on the EU taxonomy. https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en (Letöltés dátuma: 2020. 12. 05.)
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020c): Usability guide for the EU green bond standard https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en (Letöltés dátuma: 2020. 12. 05.)
- Elliott, C. – Zhang, Le-Yin (2019): Diffusion and innovation for transition: transnational governance in China’s green bond market development, *Journal of Environmental Policy & Planning*, 21(4), pp. 391–406, <https://doi.org/10.1080/1523908X.2019.1623655>

- Engelberth I. – Sági J. (2017): Az Új selyemút kezdeményezés szerepe, céljai. *Külügyi Szemle*, 16(3), pp. 85–104.
- Fatica, S. – Panzica, R. – Rancan, M. (2019): The pricing of green bonds: Are financial institutions special? *JRC Working Papers in Economics and Finance*, 2019(7), pp. 1-42. <http://dx.doi.org/10.2760/496913>
- Flammer, C. (2020): Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3125518>
- G20 Green Finance Study Group (2016): G20 Green Finance Synthesis Report, September 2016. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Gianfrate, G. – Peri, M. (2019): The green advantage: Exploring the convenience of issuing green bonds. *Journal of Cleaner Production*, 219(10), pp. 127–135.
- Hachenberg, B. – Schiereck, D. (2018): Are green bonds priced differently from conventional bonds? *Journal of Asset Management*, vol. 19, pp. 371–383. <http://dx.doi.org/10.1057/s41260-018-0088-5>
- Hafner, S. – Jones, A. – Anger-Kraavi – Pohl, Annela Jan (2020): Closing the green finance gap – A systems perspective. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, vol. 34, pp. 26–60. <https://doi.org/10.1016/j.eist.2019.11.007>
- Huang, T. – Yue, Q. (2020): How the game changer was generated? An analysis on the legal rules and development of China’s green bond market. *International Environmental Agreements: Politics, Law and Economics*, Springer, 20(1), pp. 85–102. <https://doi.org/10.1007/s10784-019-09460-9>
- Hyun, S. – Park, D. – Tian, S.(2019): The price of going green: the role of greenness in green bond markets. *Accounting & Finance*, 60(1), pp. 73–95. <http://dx.doi.org/10.1111/acfi.12515>
- International Capital Market Association (2018): Green Bond Principles – Voluntary Guidelines for Issuing Green Bonds. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- International Capital Market Association (2019): Green Project Mapping. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2019/Green-Projects-Mapping-Document-100619.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- International Capital Market Association (2020): Social and Sustainability Bond Case Studies: Examples from Frameworks applied in Capital markets. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-and-sustainability-bond-case-studiesJune-2020-090620.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Krajcsák, Z. (2019a): Leadership strategies for enhancing employee commitment in TQM. *Journal of Management Development*, 38(6), pp. 455–463. <https://doi.org/10.1108/JMD-02-2019-0056>
- Krajcsák, Z. (2019b): Implementing Open Innovation Using Quality Management Systems: The Role of Organizational Commitment and Customer Loyalty. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 5(4), paper: 90, 10 p. <https://doi.org/10.3390/joitmc5040090>

- Laskowska, A. (2017): The Green bond as a prospective instrument of the global debt market. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 6(4), pp. 69–83. <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2017.023>
- Lebelle, M. – Lajili Jarjir, Souad – Sassi, S. (2020): Corporate Green Bond Issuances: An International Evidence. *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 13(2), p. 25. <http://dx.doi.org/10.3390/jrfm13020025>
- Li, Z. – Tang, Y. – Wu, J. – Zhang, J. – Lv, Q. (2019): The Interest Costs of Green Bonds: Credit Ratings, Corporate Social Responsibility, and Certification. *Emerging Markets Finance and Trade*. <http://dx.doi.org/10.1080/1540496X.2018.1548350>
- Lo Giudice, E. (2017): The Green Bond Market, Explained. *World Economic Forum*. <https://www.weforum.org/agenda/2017/07/what-are-green-bonds-explainer/> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Magyar Nemzeti Bank (2019a): Az MNB zöld programja. <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-zold-programja-1.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 09. 15.)
- Magyar Nemzeti Bank (2019b): Lakossági zöld hitelezés Magyarországon. Háttéranyag az MNB döntéseiről és tervezett intézkedéseiről. <https://www.mnb.hu/letoltes/lakossagi-zold-hitelezes-magyarorszagon.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 09. 15.)
- Magyar Nemzeti Bank (2020): A magyarországi zöld kötvénypiac beindításának lehetőségei. MNB. <https://www.mnb.hu/letoltes/a-magyarorszagi-zold-kotvenypiac-beinditasanak-lehetosegei.pdf> (Letöltés dátuma: 2020. 09. 15.)
- Maltais, A. – Nykvist, B. (2020): Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2, pp. 1–20. <http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>
- Migliorelli, M. – Dessertine, P. (2019): *The Rise of Green Finance in Europe: Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces*, 1st ed. Edited by Palgrave Studies. Cham: Palgrave Macmillan
- Partridge, C. – Medda, F. R. (2020): Green Bond Pricing: The Search for Greenium. *The Journal of Alternative Investments*, 23(1), pp. 49–56. <http://dx.doi.org/10.3905/jai.2020.1.096>
- Peng, H. – Lu, X. – Zhou, C. (2018): Introduction to China’s Green Finance System. *Journal of Service Science and Management*, vol. 11, pp. 94–100. <https://doi.org/10.4236/jssm.2018.111009>
- Reboredo, J. C. (2018): Green bond and financial markets: Co-movement, diversification and price spillover effects. *Energy Economics*, vol. 74, pp. 38–50. <http://dx.doi.org/10.1016/j.eneco.2018.05.030>
- Reboredo, J. C. – Ugolini, A. (2019): Price connectedness between green bond and financial markets. *Economic Modelling*, vol. 88, pp. 25–38. <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2019.09.004>
- Refinitiv (2019a): Green leadership – Belt and Road Initiative <https://www.refinitiv.com/perspectives/future-of-investing-trading/green-leadership-belt-road-initiative/> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)
- Refinitiv (2019b): Tracking the growth of green bonds <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/tracking-the-growth-of-green-bonds/> (Letöltés dátuma: 2020. 07. 15.)

- Sági, J. (2017): Credit guarantees in sme lending, role, interpretation and valuation in financial and accounting terms. *Economics Management Innovation*, 9(3), pp. 62–70.
- Sági J. (2018): Hitelgaranciák. *Jura*, 2018:1, pp. 411-418.
- Sági, J. – Engelberth, I. (2018): The Belt and Road Initiative – a Way Forward to China’s Expansion. *Contemporary Chinese Political Economy And Strategic Relations*, 4(1), pp. 9–37.
- Sági, J. – Chandler, N. – Lentner, Cs. (2020): Family businesses and predictability of financial strength: a Hungarian study. *Problems and Perspectives in Management*, 18(2), pp. 476–489.
- Sartzetakis, E. S. (2020): Green bonds as an instrument to finance low carbon transition. *Economic Change and Restructuring*, vol. 2, pp. 1–25. <http://dx.doi.org/10.1007/s10644-020-09266-9>
- Taghizadeh-Hesary, F. – Yoshino, N. (2020): Sustainable Solutions for Green Financing and Investment in Renewable Energy Projects. *Energies*, vol. 13: 788. <http://dx.doi.org/10.3390/en13040788>
- Tang, D. Y. – Zhang, Y. (2018): Do shareholders benefit from green bonds? *Journal of Corporate Finance*, vol. 61: 101427 <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.12.001>
- Tolliver, C. – Keeley, A. R. – Managi, S. (2020): Drivers of green bond market growth: The importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and implications for sustainability. *Journal of Cleaner Production*, vol. 244. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118643>
- Tripathy, A. (2017): Translating to risk: The legibility of climate change and nature in the green bond market. *Economic Anthropology*, vol. 4, pp. 239–50. <http://dx.doi.org/10.1002/sea2.12091>
- Wang, J. – Chen, X. – Li, X. – Yu, J. – Zhong, Rui (2020): The market reaction to green bond issuance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 60: 101294. <http://dx.doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101294>
- Weng, X. – Dong, Z. – Wu, Q. – Qin, Y. (2015): China’s path to a green economy: Decoding China’s green economy concepts and policies. *IIED Country Report*. IIED, London, p. 40. <http://pubs.iied.org/16582IIED>
- Wiśniewski, M. – Zieliński, J. (2019): Green bonds as an innovative sovereign financial instrument. *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*, 18(1), pp. 83–96. <http://dx.doi.org/10.12775/EiP.2019.007>
- Zerbib, O. D. (2019): The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds. *Journal of Banking & Finance*, vol. 98, pp. 39–60.
- Zhang, Wengang – Xu, Feng – Wang, Xuefeng (2020): How Green Transformational Leadership Affects Green Creativity: Creative Process Engagement as Intermediary Bond and Green Innovation Strategy as Boundary Spanner. *Sustainability*, vol. 12(9), p. 3841. <http://dx.doi.org/10.3390/su12093841>
- Zhou, Xiaoguang – Cui, Yadi (2019): Green Bonds, Corporate Performance, and Corporate Social Responsibility. *Sustainability*, vol. 11: 6881. <http://dx.doi.org/10.3390/su11236881>

RELEVÁNS LEHET-E A VEZETŐI SZÁMVITEL A KÖZSZFÉRÁBAN?³⁷

TÓTH Balázs³⁸

tanársegéd

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete

Absztrakt: Az államháztartás által biztosított szolgáltatások egy nemzetgazdaság jelentős szeletét teszik ki. A közszféra, mint a gazdaság egyik legjelentősebb szereplője a köz által biztosított forrásokat használja fel. Viszont az, hogy ezt milyen hatékonysággal teszi, közel sem indifferens. Emiatt kiemelt jelentőséggel bír a gazdasági folyamatok megfelelő számviteli leképezése. Ez az igény szorgalmazta az eredményszemléletű számvitel közszférában való megjelenését, ami mellett az egyik legjelentősebb érv az, hogy (a pénzforgalmi szemlélettel ellentétben) képes támogatni a vezetői számviteli törekvéseket. Ezt a magánszféra esetében jellemzően nem is szokás vitatni, viszont arra tekintettel, hogy közszféra működése és érintettjeinek információs igénye alapjaiban tér el, így a vezetői számvitel alkalmazhatósága is megkérdőjelezhető. A tanulmány célja bemutatni, hogy milyen információs igénye van a közszféra érintettjeinek, illetve feltárni azokat a területeket, ahol a vezetői számviteli eljárások lehetőséget biztosíthatnak a köz által biztosított erőforrások hatékonyabb felhasználásához.

Kulcsszavak: államháztartási számvitel, vezetői számvitel, államháztartás

Could Managerial Accounting be Relevant in the Public Sector?

Abstract: The public sector services are a significant part of a nation's economy. The public sector, as one of the main performers of an economy, use the resources provided by the taxpayers. As a consequence, the efficiency of the operation has high importance. This guides the attention to the role of the proper accounting system in the public sector. This promoted the adoption of accrual accounting in the public sector. Accrual accounting (in contrast with cash-based accounting) can support the usage of managerial accounting tools. The relevance of managerial accounting in the private sector is indisputable, however, this cannot be said in the case of the public sector. The aim of this study is to introduce the information need of the stakeholders of the public sector entities and explore the fields where managerial accounting could be effectively applied.

Keywords: public sector accounting, managerial accounting, public sector

1. Bevezetés

A közszolgáltatások az egyes gazdaságok számottevő részét teszik ki (Prowle, 2021), valamint a gazdasági szereplők nagy részét is érintik. Emiatt a közfeladatok ellátásának módja és

³⁷ AZ INNOVÁCIÓS ÉS TECHNOLÓGIAI MINISZTERIUM ÚNKP-21-3 KÓDSZÁMÚ ÚJ NEMZETI KIVÁLÓSÁG PROGRAMJÁNAK A NEMZETI KUTATÁSI, FEJLESZTÉSI ÉS INNOVÁCIÓS ALAPBÓL FINANSZÍROZOTT SZAKMAI TÁMOGATÁSÁVAL KÉSZÜLT.



³⁸ tothbalazs@eco.u-szeged.hu

minősége nagy jelentőséggel bír. Az 1970-es évektől kezdve felerősödtek a közszférareformok iránti igények (Christensen és szerzőtársai, 2018), az utóbbi két évtizedben pedig egyre nagyobb jelentőségre tettek szert a közösséget és outputot középpontba helyező pénzügyi is menedzsment kontrollrendszerek (Hoque, 2021).

Az állam gazdálkodásának minősége, valamint az állam gazdálkodásáról szóló információk több érintett számára is fontosnak tekinthető, mint például a költségvetési szervek vezetői, a hitelezők, a közös fejlesztésekben, beruházásokban résztvevő gazdasági szereplők, vagy az állampolgárok (Simon, 2011). Mindezek következtében a számviteli rendszerek megfelelő kialakítása a közigazgatás-szervezési reformok központi elemének tekinthető. Kuroki és szerzőtársai (2021) kiemelik, hogy a számviteli információknak szerepe lehet a döntések legitimálásában.

De miért újítják meg az államháztartások a számviteli rendszereiket? A főbb közigazgatás-szervezési irányzatok (új közszolgálati menedzsment, jó kormányzás irányzata, jó kormány irányzata) bár elvi alapjaik eltérők, támogatják az eredményszemléletű számvitel közszférában való megjelenését, ugyanis az eredményszemléletű számvitel képes biztosítani az eredményes, elszámoltatható, átlátható és hatékony gazdálkodást, ami központi eleme ezeknek a koncepcióknak (Tóth, 2021).

Az eredményszemléletű számvitel bevezetése nemzetközi szinten is egyre inkább megfigyelhetővé vált. Az OECD országok 80, míg a nem OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development; Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet) országok 68 százaléka jelezte szándékát a szemlélet államháztartás működésébe való implementálására (PwC, 2015). Ennek egyik legjelentősebb oka az, hogy az OECD (más nemzetközi szervezetekkel együtt) támogatja az eredményszemléletű számviteli információs rendszer és költségvetés közszférában való megjelenését (Adhikari–Garseth–Nesbakk, 2016).

Ez a trend hazánkat sem kerülte el. A 2014 elejétől érvénybe lépő államháztartási számvitelről szóló 4/2013-as kormányrendelet alapjaiban változtatta meg a közszféra számviteli szemléletét. Az eredményszemlélet megjelenését egy olyan horderejű változásnak tekinthetjük, amely a számviteli paradigma legalapvetőbb tartalmát érinti, azokat a közös vélekedéseket, amelyek a szabályozások a mögöttes feltételek feltételezések szintjén tartalmazznak (Kovács–Deák 2012). A korábban alkalmazott számviteli információs rendszer számos hiányossággal küzdött, amelyek következményeként nem volt képes biztosítani a megbízható és valós képet. A számviteli információs rendszer által szolgáltatott adatok a döntéshozatal során sokszor feleslegesnek bizonyultak, valamint a közfeladatok ellátásához szükséges erőforrások köre sem volt pontosan meghatározható (Jakab–Balog, 2017).

A tanulmány következő fejezetében áttekintjük, hogy milyen okokból jelennek meg számviteli reformok a közszférában, majd rátérünk arra, hogy milyen szereplőket és hogyan érintenek a közszféra tevékenységei. Ezt követően megvizsgáljuk, hogy az egyes számviteli megközelítések hogyan tudják szolgálni a szóban forgó érintettek információs igényét, valamint, hogy milyen előnyei és hátrányai vannak az egyes számviteli szemléleteknek. Végül a tanulmány kitér a vezetői számvitel közszférában való relevanciájára, valamint alkalmazhatóságának korlátait is górcső alá vesszük.

2. Miért újítják meg a számviteli rendszereiket a közszférák?

DiMaggio és Powell (1983) a szervezeti innovációk terjedésének okát vizsgálták tanulmányukban. Megállapításuk alapján a hasonló területen működő szervezetek egyre jobban hasonlítanak egymásra, ez pedig annak a következménye, hogy hasonló szervezeti újításokat hajtanak végre. A szerzők megkülönböztetik a korai és az új adaptálókat, ugyanis ezeknek a szervezetek más-más motivációkból eredően alkalmazzák az új megoldásokat. A korai bevezetők célja a szervezeti teljesítmény növelése. Ezeket a gyakorlatokat viszont gyakran

valamilyen értékkel is összekapcsolják a technikai követelményeken túlmenően, így nem csak a feladatok hatékonyabb ellátása kapcsolható hozzájuk. Ahogy az innovációk terjednek, az újabb alkalmazók között már kevésbé racionális okok figyelhetők meg, ugyanis az esetükben inkább a legitimitás biztosítása a cél. Emiatt azokra a változásokra, amely a szervezetek széles körét érintik nem mindig tekinthetünk racionális döntések következményeként. A folyamatok a közszférák esetében is jellemző. Ezt a jelenséget intézményi izomorfizmusnak nevezhetjük, ami olyan folyamatnak tekinthetünk, amely adott egységet arra kényszerít, hogy a környezetében található egységekre hasonlítson. A szerzők három intézményi izomorfizmust különböztettek meg. Egyrészt, beszélhetünk egy kényszer jellegű folyamatról (coercive isomorphism), mely politikai erőkből ered és jellemzően állami beavatkozásokhoz, valamint az erőforrásokat biztosító személyek, intézmények nyomásához köthető. Ezek formális és informális nyomások mentén jelennek meg amelyek függenek különböző kulturális elvárásoktól. A szervezeti változások ilyenkor a környezet, a társadalmi kontextus megváltozása miatt is bekövetkezhetnek. Másodrészt DiMaggio és Powell (1983) megkülönböztetnek egy utánozó mechanizmust (mimetic isomorphism), amely a bizonytalanságból ered. Olyan helyzetekben érvényesül, amikor az adott megoldás nem teljes mértékben ismert, megértett, viszont ambíciózus célokat fogalmaz meg, vagy a környezet bizonytalanként jellemezhető, akkor az egyes szervezetek más szervezetekhez kívánnak hasonlítani. Ennek a viselkedésnek az előnye akkor érvényesül, amikor a mintaként alkalmazott szervezetekkel azonos problémákkal szembesül a követő, ugyanis ilyenkor könnyen és olcsón tud választ adni a felmerülő problémákra. Harmadrészt egy normatív mechanizmus (normative isomorphism), melyet a professzionalizmus következményeként tudnak be, vagyis szakmai okokból, egyeztetések után bevezetésre kerülő innovációkról beszélünk.

Mindezek következtében a számviteli reformok vizsgálatakor érdemes az egyes módszertani újításokat korai és kései bevezetőkre osztani. Ennek oka az, hogy sok esetben inkább csak a külső elvárásoknak, vagy éppen szabályozásnak való megfelelés motiválja az eredményszemléletű számvitel bevezetését és nem a hatékonyság vagy eredményesség növelése. Az esetleges átállással az elsődleges cél csak a figyelem, elterelése és a gyanakvások eloszlata. Az empirikus tapasztalatok ezt a jelenséget sok esetben alátámasztják. A számviteli reform diffúzióját két hullámra lehet osztani. Az első hullámba a korai adoptálókat sorolják, itt azok a szervezetek (esetünkben államháztartások) tartoznak, akik technikai okokból vezették be az eredményszemléletű számvitelt (ténylegesen bízva az innováció hasznosulásában), míg a második körbe tartozók esetében a motiváció a megfelelés kényszere volt (Hyndaman-Connolly, 2011). Adhikari és Garseth-Nesbakk (2016) tanulmánya szintén ezt támasztja alá. Az általuk megkérdezett szakemberek szerint, az OECD és EU tagállamok esetében az eredményszemlélet bevezetése elsősorban az érintett nemzetközi szervezetek által generált nyomás növekedése miatt következett be. Mindezek alapján láthatjuk, hogy az államháztartási számviteli rendszerek változásait nem a véletlen szülte.

A bemutatott izomorfizmusok rávilágítanak arra, hogy a számviteli reformok esetében nem mindig várhatjuk el azokat az előnyöket, amelyeket elméletileg képesek lennének biztosítani. A tanulmány további részeiben kitérünk arra is, hogy ez mit jelent a vezetői számvitel szempontjából.

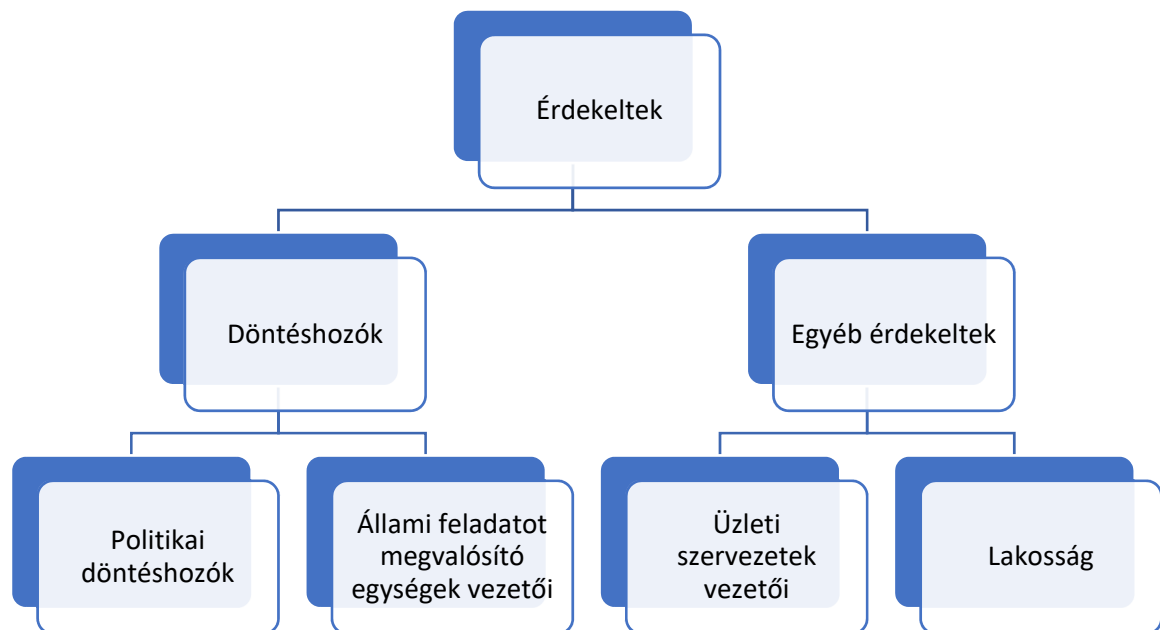
3. A számviteli információs rendszer érintettjei

Annak meghatározásához, hogy milyen vezetői számviteli elemek megjelenésének lehet relevanciája, meg kell ismernünk, hogy az egyes érintettek mit is várnak el az állam számviteli rendszerétől. Az államháztartási számviteli információs rendszer érintettjeit alapvetően két nagyobb csoportba sorolhatjuk (1. ábra). Egyik csoportba a döntéshozók sorolhatók, míg a másikba egyéb érdekeltek. A döntéshozókon belül kiemelhetjük a politikai döntéshozókat (ide

sorolhatónak tekinthetjük a számvevőszékeket és az ellenőrzést végző intézményeket is). Számukra az intézmények és a feladatok finanszírozásának áttekinthetősége rendelkezik nagy relevanciával. Ezek a szereplők érdekeltek a gazdasági növekedés elősegítésében, valamint kiemelt jelentőségű számukra, hogy a költségvetési szervek kiadásai a tervezett időpontokban kerüljenek teljesítésre. Ez utóbbi miatt a szolvens és likvid működés biztosítása is kulcsfontosságú a számukra (Simon, 2011).

A döntéshozókon belül a másik csoportba az állami feladatokat megvalósító egységek vezetői sorolhatók, akiket a politika operatív végrehajtóiként is jellemezhetünk. Számukra az a fontos, hogy az általuk vezetett szervezet gazdálkodásának törvényessége, illetve annak minőségének megítélhetősége bír nagy jelentőséggel, ugyanis felelősséggel tartoznak a lakosság és a politikusok felé, biztosítaniuk kell az eredményes közpénzfelhasználást. A beszámoló segítségével válik minősíthetővé az adott költségvetési év gazdálkodás. Nagy jelentősége van az ellenőrzéseknek, amelyek során a hibás folyamatok és a visszaélések is felderíthetővé válnak, valamint a gazdasági elemzések eredményei hozzájárulnak a feladatellátás hatékonyságának javításához (Simon, 2011).

Az egyéb érdekelteken belül szétválaszthatjuk az üzleti élet szereplőit és a lakosságot. Az állami feladatok egy részét magántulajdonban levő vállalatok is elláthatják, valamint beszállítói pozícióba is kerülhetnek magánvállalatok. Mindemellett közvetetten és érintettek a számviteli információs rendszernek, ugyanis a nemzetgazdasági statisztikák pontos ismerete az üzleti életben is nagy jelentőséggel bír. A társadalom tagjai megfogalmazhatnak igényeket a korrupció háttérbe szorítása iránt, a törvények betartását a közpénzek felhasználása során, a közpénzeket kezelő szervezetek és személyek elszámoltathatóságát, illetve az adófizetők által biztosított források hatékony felhasználását (Simon, 2011).



1. ábra: Az államháztartási számviteli információs rendszer érintettjei

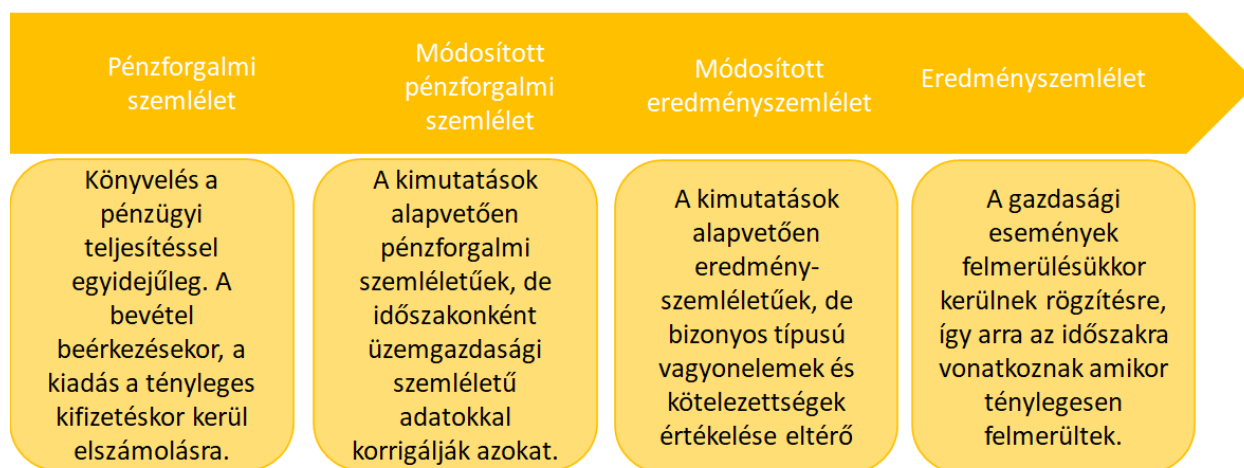
Forrás: Saját szerkesztés Simon (2011) alapján

Könnyen belátható, hogy az állam, mint a gazdaság egyik legjelentősebb szereplője a gazdasági szereplők többségével, több csatornán keresztül is kapcsolatban áll. Így a gazdálkodásának minősége, illetve az arról szóló információk megbízhatósága fontosnak tekinthető.

Emiatt a számviteli információs rendszer elvi alapjának megválasztása mellett agy jelentősége van annak is, hogy az mennyire harmonizált más államháztartások számviteli rendszereivel is. Az összhang megteremtésének nagy szerepe lehet a nemzetközi standardoknak, mint az IPSAS (International Public Sector Accounting Standards), vagy az EPSAS (European Public Sector Accounting Standards). A standardizált kimutatások a transzparencia és az elszámolthatóság fokozását idézik elő, továbbá a befektetők (és egyéb érintettek) információs igényét is jobban képes kielégíteni, ezáltal a befektetéseket is ösztönözheti (Vértesy, 2020).

4. Számviteli információs rendszerek alapvető különbségei, vonásai, a reformok hatásai

Az eredményszemléletű megközelítés előnyei abból származnak, hogy a pénzforgalmi szemlélettel szemben, nem csak a pénzmozgással járó gazdasági események hatásait rögzíti, hanem a gazdálkodót érintő összes gazdasági esemény hatásait rögzíti azok felmerülésekor (2. ábra). A két alapvető modell tiszta alkalmazása meglehetősen ritkának tekinthető, a gyakorlatban jellemző a módosított pénzforgalmi szemlélet és a módosított eredményszemlélet alkalmazása is (Balog–Jakab, 2017).



2. ábra: A számviteli információs rendszerek alapvető módozatai

Forrás: Saját szerkesztés PwC (2015) alapján

Az Európai Bizottság (2013) kiemeli, hogy az eredményszemléletű számvitel egy általánosan elfogadott információs rendszer, amely teljes és megbízható képet nyújt egy állam pénzügyi-, gazdasági pozíciójáról és teljesítményéről. Figyelembe veszi az eszközök és kötelezettségek teljes körét, valamint az érintett szervezetek összes bevételét is költségét is egy adott időszakra vonatkozóan. A pénzforgalmi szemlélettel szemben, nem a pénzmozgásokat hanem a gazdasági értékek létrejöttét ragadja meg, emiatt sokkal pontosabb képet nyújt a folyamatokról. Továbbá, támogatja a hatékony és eredményes gazdálkodást, valamint segít biztosítani a megfelelő likviditás-menedzsmentet, ami kulcsfontossággal bír a közszféra esetében is. Végző soron a transzparenciát, az elszámolhatóságot és a pénzügyi elszámolások összehasonlíthatóságát is képes támogatni. A harmonizált mikro-szintű könyvelési rendszerek mellett a belső kontrollok és a külső auditoknak is nagy jelentősége van a magasabb színvonalat képviselő előállításában (Európai Bizottság, 2013).

2014-től a magyar államháztartásban a korábban alkalmazott módosított pénzforgalmi szemlélet helyett egy kétszer kettős könyvviteli rendszer került alkalmazásra. A korábbi módosított pénzforgalmi szemlélet költségvetési számvitel néven megmaradt, és kiegészült a

módosított eredményszemléletű pénzügyi számvittel (Lentner, 2019). A költségvetési számvitel a pénzmozgással járó tranzakciókat, a bevételeket, kiadásokat, az előirányzatokat és a kötelezettségvállalásokat és az egyéb fizetési kötelezettségeket, valamint ezek teljesítéseit rögzíti, míg a pénzügyi számvitel az eszközök és kötelezettségek állományát, értékét, valamint az eredményt befolyásoló események hatásait képezi le (Vértesy, 2020). A reform következményeképp hazánk közsférájában is megjelent az eredményszemlélet.

Az így kialakuló rendszerben az államháztartás számvitele költségvetési számvitelből és pénzügyi számvitelből áll. A költségvetési számvitel a bevételi és kiadási előirányzatok alakulása, a bevételek és kiadások pénzforgalmi teljesítése, a követelések és kötelezettségek valóságnak megfelelő, folyamatos, zárt rendszerű, áttekinthető nyilvántartását és az ennek megfelelő megbízható és valós összképet mutató beszámoló készítését biztosítja. A pénzügyi számvitel a vagyon és annak összetétele, a tevékenység eredménye valóságnak megfelelő, folyamatos, zárt rendszerű, áttekinthető nyilvántartását és az ennek megfelelő megbízható és valós összképet mutató beszámoló készítését biztosítja (Simon et al., 2018).

A pénzforgalmi szemlélet további problémájának tekinthető az is, hogy csak múltra vonatkozó adatokat közöl, és a korábban zajló folyamatokat is csak korlátozott mértékben tükrözi. Ez a kontrollingszerek megbízhatóságát is aláásta, hiszen így többek között a bekerülési értékek meghatározása, valamint a teljesítményértékelés is meglehetősen hiányosnak volt tekinthető (Bathó, 2012). Ezekon túlmenően az eredményszemlélet több előnnyel is rendelkezik, igaz bizonyos szempontokból hátrányok is jelentkeznek (1. táblázat).

1. táblázat: Az eredményszemlélet elméleti előnyei és hátrányai

Előnyök	Hátrányok
Naprakész információk	Bonyolultabb rendszer
Pontosabb adatok a költségekről, önköltségszámítás fejlődése	A profit relevanciája megkérdőjelezhető
Tárgyi eszköz menedzsment javulása	Munkamennyiség növekedése
Átláthatóság	A magánszférától eltérő információigény
Összehasonlíthatóság	Hatékonyabb és eredményesség másféle megközelítést igényel
Belső kontrollok és külső auditok javulása	
Pontosabb kép a vevői és szállítói állományokról	
Vezetői számviteli megfontolások, hatékonyabb gazdálkodás	
Hosszabb távra kiható döntések összehasonlíthatósága	

Forrás: Tóth (2020), p. 246.

A témához fűződő irodalom szerint az egyik legnagyobb előnynek azt tekinthetjük, hogy a 2014-től érvényben levő államszámviteli rend nagyobb teret biztosít a gazdasági döntések megalapozásához. Viszont ez még önmagában nem jelenti azt, hogy ez az előny érvényesül is, ugyanis az államszámviteli reform eredményei jelentősen függenek a közsféra más folyamataitól is (van der Hoek, 2005).

Az eredményszemlélet bevezetésének hatásait vizsgálta a PwC (2018) tanulmánya, amely a hazainál kedvezőbb képet mutatott be. A vizsgált szervezeteknél az ESA kimutatások minőségének fejlődése figyelhető meg, illetve a számviteli rendszer fejlesztése nem csak az eredményszemlélet bevezetése miatt bizonyult hasznosnak, hanem a megmaradó pénzforgalmi szemléletű nyilvántartások esetében is jótékony hatással rendelkezett. Az eszközkezelés (vagyongazdálkodás) terén pozitív változások állapíthatók meg. A hosszabb távú költségvetési

tervezés kapcsán is többségben vannak a pozitív változások viszont ezeknek mértéke igencsak eltérő, vagy több esetben nem is mérhető.

A költségelemzés terén is maximum mértékelten javulás volt megfigyelhető. Ennek több oka is lehet. Egyrészt a megfigyelés viszont megkérdőjelezi azt, hogy a számviteli rendszer mennyire is képes támogatni a vezetői számviteli törekvéseket. Viszont a pénzügyi beszámolás színvonalának emelkedése, inkább arra enged következtetni, hogy inkább a vezetői számvitel közsférában való értelmezése és alkalmazása terén lehetnek akadályozó tényezők (PwC, 2018).

Kedvezőbb a kép alakult ki a kontroll és adminisztratív folyamatokról, ugyanis a költségek csökkentésével kapcsolatban megfogalmazott célkitűzések teljesültek, még ha változó mértékben is. A kockázat-menedzsment terén szintén kedvező folyamatokat váltottak ki a számviteli reformok, bár ezzel a szemponttal kapcsolatban csak három vizsgálati alany várt előnyöket (PwC, 2018).

A hazai tapasztalatok már kevésbé pozitívak, a számviteli információk alkalmazásának gyakorisága nem mutat túl kedvező képet. Bár a hazai reformot követően a gazdálkodásról alkotott kép pontosabbá és megbízhatóbbá vált, az új információk hasznosulásának szintjét még számos kérdés övezi (Molnár–Hegedűs, 2017). a számviteli információs rendszer továbbra is inkább az események hatásainak utólagos bemutatását szolgálja. Vezetői számviteli megfontolások nem jelennek meg. A döntéshozatal során hangsúlyosabb maradt a pénzforgalmi szemléletű információk felhasználása, ami egybevág a nemzetközi tapasztalatokkal (Tóth, 2020).

5. Milyen lehetőségek rejlenek a vezetői számvitelben?

Az előző fejezetekben láthattuk, hogy a közsféra számviteli információs rendszere sok gazdasági szereplőt érint, illetve, hogy nagy a döntések előkészítésében is jelentős szerepre tehet szert, a vezetői számviteli szemlélet erősítése által. De mit is értünk vezetői számvitel alatt? A vezetői számvitel az a tevékenység-sorozat, melyben az információ felhasználói számára lehetővé teszik a megalapozott döntéshozatalt a gazdasági információk beazonosítása, mérése és kommunikálása által. A vezetői számvitel jövőorientált információk előállítására is törekszik, mely elsősorban a szervezeten belüli érintettek információs igényeit igyekszik kielégíteni. Ezáltal a vezetői számvitel közvetlenül befolyásolhatja az egyes döntések előkészítését és meghozatalát, a tervezést, az egyes tevékenységek értékelését, valamint azok kontrollját (Prowle, 2021).

Flurry és Schedler (2006) tanulmánya rávilágít arra, hogy tekintettel kell lenni arra, hogy a közsféra esetében nem lehet egy az egyben átmenni a vállalati szférát jellemző megoldásokat, mint ahogyan a vállalati szférában sem iparágsemlegesek a költségeket és teljesítményt mérő számviteli rendszerek. Ráadásul, mint ahogy a fentebb is láthattuk, az érintettek köre is eltérő.

A költségvetési szerveknél nem értelmezhetjük ugyanúgy pozitívként a profitot, mint a vállalatok esetében, mert lehet, hogy ez amiatt áll elő, mert egy közszolgáltatás túlárzott, vagy a lakosság túladóztatott. Ezek pedig nem szolgálják a közjó létrejöttét. Így emiatt kicsit módosított megközelítéseket kell alkalmaznunk. Ráadásul arra is tekintettel kell lenni, hogy a közsféra egyes intézményei is nagyon széleskörű feladatkörökkel és ezáltal eltérő működéssel rendelkeznek. Emiatt még a közsférán belül sem lehetséges egy egységes vezetői számviteli információs rendszert létrehozni.

Tehát a profit és a bevétel mérése nem tekinthető kézenfekvőnek, az erőforrások felhasználása (vagyis a költségek) megfelelő mérése és menedzselése már annál inkább. Az egyes tevékenységek, szervezetek költségeinek értékelésének nagy szerepe lehet a túlzott deficit kialakulásának megelőzésében, lehetővé teszi a hasonló tevékenységet végző

intézmények (kölséghehelyek) összehasonlíthatóságát, valamint a szolgáltatásnyújtásban eszközölt változtatások pénzügyi hatásait is követhetővé teszi. Emellett, a közszolgáltatások árazásánál is megfelelő kiindulási alapot jelenthet (Prowle, 2021). A költséginformációk potenciális alkalmazási lehetőségeket a 2. táblázat foglalja össze.

2. táblázat: költséginformációk alkalmazásának lehetőségei

Szempont	Rövid leírás
Tevékenységek költségelemzése	Hasznos lehet egyes termékek vagy szolgáltatások önköltségének meghatározásakor, illetve annak vizsgálatakor is, hogy mely tevékenységek generálnak veszteségeket. Alkalmas annak megítéléséhez is, hogy miként változik a szervezet eredménye, ha változtat a kibocsátásán.
Költségvetési jelentések, tervezések	A költséginformációk pontos ismerete nagymértékben hozzájárul a pénzügyi tervezés minőségjavulásához. A költségvetés pontosabban előrejelezhetővé, tervezhetővé válik, így a finanszírozási igények is pontosabban felmérhetők.
Árazás	A közszolgáltatások árazása fontos kérdés a közszféra szervezetei számára. Bár az árképzés célja alapjaiban eltér a vállalati szférához képest, az előállításához felhasznált erőforrások értékének becslése, illetve azok megtérülésének biztosítása az esetükben sem mellékes.
Teljesítményjavítás és benchmarking	A költségek változásait össze lehet hasonlítani más, hasonló szervezetek költségeinek alakulásával. Az ilyen jellegű vizsgálatok segíthetnek a szervezeti hatékonyság javításában.
Stratégiai pénzügyi tervezés	A költséginformációk segíthetnek kiértékelni az egyes stratégiai döntések és szervezeti változások hatásait.
Tőkeigény becslése	A közszféra szervezeteinek beruházásaihoz, új tevékenységeihez tőkét is kellallokálniuk. A költségek megfelelő ismerete fontos a stratégiai jellegű tőkebevonások, valamint az operatív feladatokhoz fűződő tőkebevonások kapcsán is.

Forrás: Prowle (2021) alapján saját szerkesztés

Prowle (2021) kiemeli azt is, hogy a költségelemzések bevonásának több korlátja is van. Ennek egyik oka az, hogy az állami szféra szervezetei többnyire nem termékeket, hanem szolgáltatásokat hoznak létre. A közszolgáltatások, eredendően rendelkeznek a szolgáltatásokat alapvetően jellemző vonásokkal, mint a megfoghatatlanság, az elválaszthatatlanság, a múlandóság (a szolgáltatások nem készletezhetőek), vagy a minőség ingadozása. Ezekből eredően nehéz és lehatárolni, hogy mi is az a produktum, amihez a költségeket rendeljük (például egy kórház esetében releváns költségviselő egység lehet egy beteg, egy betegség, vagy egy kezelés is). További probléma, hogy a szolgáltatások jellemzően munkaerő-intenzívek. A gyakorlatban viszont nehéz a ténylegesen felhasznált munkaerőt egy adott tevékenységhez, teljesítményhez rendelni. Mindemellett fokozza a nehézségeket az is, hogy magas közvetett költségek értéke. Habár a költségfelosztási módszertanok jellemzően védhetőek, sok esetben mégsem elég szofisztikáltak ahhoz, hogy pontosan osszák fel az egyes tevékenységek között a közvetett költségeket.

Flury és Schedler (2006) egyenesen lehetetlennek tartja, hogy költségeket és teljesítményt középpontba helyező számviteli rendszereket tisztán érintett szervezeti kör belső menedzsmentje számára megfelelően alakítsák ki. Felhívják arra figyelmet, hogy a szervezetek vezetői és a politikusok más-más jellegű információk iránt érdeklődnek. A szervezetekben dolgozó érintettek vezetői számviteli elemek eredeti, döntéstámogató funkcióit próbálják

előtérbe helyezni, míg a politikusok számára kimondottan egy-egy tevékenység teljes költségei iránt érdeklődnek. Mivel utóbbi csoportnak is van szerepe az alkalmazott számviteli rendszer formálásában az akár el is térhet az elvi-számviteli értelemben vett ideális megoldástól.

Kuroki és szerzőtársai (2021) japán önkormányzatok esetében vizsgálták a vezetői számviteli gyakorlatban bekövetkező változásokat, az eredményszemlélet bevezetését követően. Eredményeik rávilágítottak arra, hogy a belső kontroll esetében nem következett be az a fejlődés amire számítottak, a központi forrásoktól jobban függő intézmények nagyobb eséllyel tapasztalták az előnyöket, valamint hogy azon önkormányzatok esetében ahol erősebb volt az utánzó izomorfizmus kisebb eséllyel realizálták a reformtól várt pozitív változásokat.

Az említett okok mellett gyakorlatiasabb (hazai kutatásokban is feltárt) okok is elképzelhetők, melyek gátolják a vezetői számviteli közszférában való meghonosodását. Ilyen lehet például a releváns képzések hiánya, vagy a munkaerő terén fellépő kapacitáshiány, ami miatt a közszféra szervezetei nem, vagy csak nagyon minimált mértékben rendelkeznek olyan munkavállalókkal, akik érdemben tudnának foglalkozni a kötelező adatszolgáltatásokon felüli teendők ellátásával. Illetve az sem garantált, hogy a létre is hoznak releváns információkat (vagy esetleg ennek létrehozását a szabályozás kötelező erejével kikényszerítik), azokat ténylegesen fel is fogják használni a döntéshozatal során.

6. Összegzés

Az államszámviteli rendszer kialakítása és fejlesztése nagymértékben befolyásolja a közszféra működését. A számviteli információs rendszer kapcsán tekintettel kell lenni az állam működési kereteinek, céljainak és feladatainak speciális jellegére, valamint a különböző érintettek információs igényeire. Mindezekből következően a magánszférától eltérő jellegű megközelítésekre és megoldásokra van szükség. Viszont azzal kapcsolatban, hogy mi is lenne az optimális megoldás, közel sincs megegyezés. Ennek eredményeképp az egyes államok esetében egyedi megoldások jöttek létre, és az államszámviteli rendszerek nemzetközi harmonizációja sem tekinthető kiforrottnak, a már létrejött nemzetközi szervezetek és standardok ellenére sem.

Az elmúlt évtizedekben a legtöbb európai ország esetében jelentősebb államszámviteli reform került megvalósításra, melyekkel kapcsolatban vegyesek a tapasztalatok. A számviteli rendszerek fejlesztésének fő célja a megbízható és valós kép leképezésének garantálása, mely több módon támogathatja az állam eredményes, hatékony, átlátható és elszámoltatható gazdálkodását. Ennek központi eleme lehet a vezetői számviteli információs rendszerek fejlesztése, mely elsősorban a költségek nyomon követésének javításával alapozhatja meg a jobb minőségű gazdasági döntéseket, mind rövidebb, mind hosszabb távon. Viszont a gyakorlatban nehéz érvényre juttatni ezeket az előnyöket, aminek elvi és gyakorlati okai vannak. Itt ki lehet emelni a közszféra és magánszféra eltérő működési logikáját, ami miatt biztos, hogy más megközelítést kell alkalmazni a vezetői számvitel esetében is. Az említett akadályok leküzdése nagymértékben hozzájárulna, hogy a társadalom tagjai jobb minőségű szolgáltatásokat kapjanak a befizetéseikért cserébe.

Irodalomjegyzék

- Adhikari, P. – Gårseth-Nesbakk, L. (2016): Implementing public sector accruals in OECD member states: Major issues and challenges. *Accounting Forum*, 40(2), pp. 125–142.
<https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.02.001>
- Balog E. – Jakab Á. (2017): Az eredményszemléletű államháztartási számvitel bevezetése a nemzetközi tapasztalatok tükrében. In: Farkas B. – Pelle A. (szerk.): *Várakozások és gazdasági interakciók*. JATEPress, Szeged, pp. 81–94.

- Bathó F. (2012): Melyik úton, merre tovább? Az eredményszemléletű számvitelre történő áttérés elvi programja. *Pénzügyi Szemle*, 57(4), pp. 426–443.
- Christensen, M. – Newberry, S. - Potter, B.N. (2018): Enabling global accounting change: Epistemistic communities and the creation of a 'more business-like' public sector. *Critical Perspectives on Accounting*. Vol. 58, pp. 53-76.
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.04.006>
- Dimaggio, P. J. – Powell, W. W. (1983): The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. *American Sociological Review*, 48(2), pp. 147–160. DOI: <https://doi.org/10.2307/2095101>.
- Európai Bizottság (2013): Report from the Commission to the Council and the European Parliament. Towards Implementing Harmonised Public Sector Accounting standards in Member States. The Suitability of IPSAS for Member States, COM (2013), Letöltve 2018. november 24-én a :http://www.ipsas.eu/en/documents/1_EN_ACT_part1_v5.pdf linkről
- Flury, R. – Schedler, K. (2006): Political Versus Managerial Use of Cost and Performance Accounting. *Public Money and Management*, 26(4), pp. 229–234.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-9302.2006.00530.x>
- van der Hoek, M. P. (2005): From Cash to Accrual Budgeting and Accounting in the Public Sector: The Dutch Experience. *Public Budgeting & Finance*, 25(1), pp. 32–45.
<https://doi.org/10.1111/j.0275-1100.2005.00353.x>
- Hoque, Z. (2021): Public Sector Reform and Performance Management in Developed Economies – Outcome-based approaches in practice. Routledge, New York.
- Jakab Á. – Balog E. (2017): Mit, Miért, Hogyan? Az eredményszemléletű államháztartási számvitel bevezetése Magyarországon a nemzetközi tapasztalatok tükrében. *Köz-Gazdaság*, 12(4), pp. 219–240.
- Kovács Zs. I. – Deák I. (2012): Számvitel – szakma versus tudomány. *Pénzügyi Szemle*, 57(4), pp. 458–468.
- Kuroki, M. – Ishikawa, K. – Yamamoto, K. (2021): Understanding the impact of mandatory accrual accounting on management practices: interpretation of Japanese local governments' behavior. *International Review of Administrative Sciences*, <https://doi.org/10.1177/0020852321988956> Letöltve: 2021. szeptember 25-én a https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0020852321988956?casa_token=kYV5EC_hO8MAAAAA%3AFwf69nAZOYVtUCUdyeZaE-LiN9KvHIWwGMQ3kp_RvezFuxDvk3fYierg-iDB8PH8ZUT5HRYOfw3K4vc# linkről
- Lentner Cs. (2019): Önkormányzati pénz- és vagyongazdálkodás. Dialóg Campus, Budapest.
- Molnár P. – Hegedüs Sz. (2017): Az államháztartási számvitel változásának hatásai a munkafolyamatokra és szervezési kérdésekre költségvetési szervek példáján keresztül. *Controller Info*, 5(3), pp. 37–41.
- Prowle, M. J. (2021): Management Accounting in Public Service Decision Making. Routledge, London.
- PwC (2015): Towards a new era in government accounting and reporting, 2nd edition. Letöltve: 2019. január 12-én a <http://www.pwc.com/gx/en/industries/government-public-services/public-sectorresearch-centre/publications/government-accounting-and-reporting-pwc-global-ipsasurvey.html> linkről

- PwC (2018): Support for the development of harmonised European public sector accounting standards and analysis reports to support the implementation of EPSAS. Letöltve: 2021. február 05-én a <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/9101903/9700113/Item+3+and+4+-+PwC+report+on+the+potential+impacts+of+accruals+implementation.pdf/8512d9dd-06e5-4a32-b750-29456518dbaa> linkről
- Simon J. (2011): A központi és a helyi kormányzat információs rendszerének kérdései. Doktori Értekezés.
- Simon J. – Fejszák T. – Schatz, B. – Donchev, T. – Ivanov, M. (2018): Az eredményszemléletű számvitelre áttérés tapasztalatai számvevőszéki aspektusból. *Pénzügyi Szemle*, 63(4), pp. 145–160.
- Vértesy L. (2020): The Conformity of the Hungarian Public Sector Accounting Regulation with the EPSAS Conceptual Framework. *Jogéleti Szemle*, 20(2), pp. 55–73.
- Tóth B. (2020): A 2014-es államszámviteli reform az önkormányzati tapasztalatok tükrében: Pilotprojekt a problémák feltárására. *Pénzügyi Szemle*, 65(2), pp. 244–260.
- Tóth B. (2021): Milyen kapcsolatban állnak a közszféra reformjai a gazdaságpolitikai paradigmákkal? *Közgazdasági Szemle*, 68(2), pp. 205–222. <https://doi.org/10.18414/ksz.2021.2.205>

DO NON-AUDIT SERVICES REDUCE THE FIT TO THE BENFORD DISTRIBUTION? EVIDENCE FROM HUNGARY

Dr. TÓTH Gábor PhD³⁹

Senior Auditor

Molnár és Bányai Auditing Ltd.

Prof. Dr. SZÉLES Zsuzsanna PhD⁴⁰

Professor

University of Sopron, Alexandre Lamfalussy Faculty of Economics

Abstract: Accounting quality is an important research area. Improperly mapped mechanisms of action can generate huge social costs. For this reason, continuous research in this area is essential. In this study, we analyze the impact of non-audit services provided by audit firms on accounting quality. The results are mixed on this topic. Some results support the positive impact of other services, while others support their negative or negligible impact. The positive impact is explained by the knowledge acquired in the provision of the services, while the negative impact is attributed to the harm of independence. In our research, we captured accounting quality through the Benford Law. The data of 2400 accounting reports were included in this research. Data about other services were collected manually from the notes. The results of this research support the theory that the accounting quality of companies using other services is not lower.

Keywords: Benford Law, auditor independence, audit, accounting quality

1. Introduction

Accounting quality can be influenced by many factors, the exploration of these are an important task. Decisions made on the basis of false assumptions can generate huge social costs. For this reason, we chose accounting quality as the topic of our research area. The focus of this research is the non-audit services provided by the auditors.

In the course of the research, we wrote a hypothesis:

H: *The use of non-audit services does not lead to a decrease in accounting quality.*

With regard to other services provided in addition to audit services, we consider it worthwhile to examine whether or not it impairs accounting quality. The fact that this improves accounting quality is less relevant, given that we would like to make a suggestion to the regulators, which means either banning / partially banning other services or allowing it. Prescribing other services is not an option. Other services provided by the auditor may in part reduce the effectiveness of the audit, as consideration for the services may compromise the auditor's independence. Our hypothesis, however, is that at the same time, these services increase the efficiency of the audit, as the audit firm gets to know the company better during the provision of consulting services, and it is more likely to detect material misstatements. As a result of the combined effect of the two effects, the use of other services does not degrade accounting quality.

³⁹ toth.gabor.17@gmail.com

⁴⁰ szeles.zsuzsanna@uni-sopron.hu

To prove our point we used the Benford law. It is a very common tool to measure accounting quality. We introduce its theoretical background shortly in the literature review.

2. Literature review

The literature review section of this study can be divided into two parts:

- 1) theoretical background of the Benford Law,
- 2) the non-audit services as an accounting quality influencing factor.

The theoretical roots of the Benford Law date back to 1881. Newcomb (1881) had observed on logarithm tables, that the relative frequency of occurrence of each digit is different for the first and for the second digits. For the third and subsequent digits, he called the difference negligible. For more than half a century there was no major publication on the subject, than Benford (1938) began to deal with the phenomenon, which later became in public consciousness as Benford law.

Benford (1938) tested his idea in a number of other areas besides the logarithm table. For example, address data, mortality rates data, population data and mole values of chemical elements were included in the study. The size of the sample exceeded 20,000. The results are illustrated in Table 3 below.

3Table 1: Benford's distribution

Expected occurrence of single digits										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
I.	-	0,3010	0,1767	0,1249	0,0969	0,0792	0,0670	0,0580	0,0512	0,0458
II	0,1197	0,1139	0,1088	0,1043	0,1003	0,0967	0,0934	0,0904	0,0876	0,0850

Source: Benford (1938)

Although the Benford distribution can be demonstrated in many areas, it does not always work. The Benford Law is often used to analyze accounting quality. Its use is accepted in this area as well. Among others, Kumar et al. (2018), Lin et al. (2018), Lacina et al. (2018) and Onur - Yazdifar (2020) also used the Benford Law to measure accounting quality.

After a brief review of the theoretical background of the Benford Act, let's look at the theory of the impact of non-audit services on accounting quality.

These are the main approaches:

- Other services provided by the auditor increase the efficiency of the audit, as the audit firm is more familiar with the enterprise business practice so it is more likely to be able to detect material incorrect statements (e.g. Koh et al. 2013).
- Other services provided by the auditor represent significant revenue for audit firms, which reduces the independence of auditors and thus the likelihood of finding materially incorrect statements (e.g. Bell et al. 2015).
- Advisory services can increase the client's commitment to the auditor, reducing the likelihood of an auditor switching, increasing the independence of the auditor (e.g. Lennox 1999).
- If the aforementioned effects, or only part of them do exist, have opposite effect, they may compensate each other as a whole.

Regulators should take into account the above and adapt the rules of the country accordingly. However, as long as the effects of other services provided by the auditor are not properly mapped, regulation is unlikely to function effectively. As a result, a number of researches have been carried out in the field, and the results of these researches have yielded mixed results.

3. Methodology

We have developed the methodological part around two questions:

- 1) compiling the database,
- 2) showing the methodology for analyzing and evaluating the data.

The first step in compiling the database was to define the selections criteria. To do this, we had to define the purpose of the research, which we have already presented. The quality of the sample and its size are the basis for the credibility of the results.

The specific selection is as follows:

- 1) Registered in Hungary.
- 2) Operating in non-financial sector.
- 3) Only active enterprises with an active status that are not subject to any liquidation proceedings.
- 4) Disclosed their financial reports between 2013 and 2017.
- 5) Using the national accounting standards, not IFRS
- 6) The corporate form is Ltd. or Private Lc.
- 7) Employees over 50, in all 6 years.
- 8) The balance sheet total is greater than HUF 1.2 billion in all 6 years.
- 9) The annual net sales did not remain below HUF 300 million in any of the examined years.
- 10) Of the above, the 400 companies with the highest sales revenue are among the most recent (2017) reporting data available at the time of selection.

The first selection criteria serves the geographical delimitation of the research.

Companies in the financial sector were excluded due to their business and reporting specialties.

Companies with an inactive status and companies in liquidation proceedings are also excluded. This elimination was necessary to comply with the going concern principle.

Compliance with the disclosures for the period under review was necessary to maximize the sample size used for analysis.

For the sake of comparability, I definitely consider the analysis of reports compiled on the basis of the same reporting framework to be ideal. The chosen set of accounting rules is the national regulation, because it still dominates in Hungary.

In the selection process of the corporate forms, I considered two main aspects. The first is that enterprises operating in a given corporate form should include enterprises with significant economic performance. Secondly, the absence of publicly listed companies, as the accounting quality of publicly listed companies significantly exceeds the accounting quality of other companies, which would make it unnecessarily difficult to quantify the effects of the examined factors. Examining the companies present only on the BSE (Budapest Stock Exchange) would have led to low numbers of financial reports.

In determining the headcount and balance sheet total data, I took into account the limit values determined according to 9th paragraphs of the HLA. This was necessary, among other things, because the detailed disclosure of data related to auditors was prescribed by HLA (§ 88) to the supplementary notes for the annual report.

The value of sales revenue is according to HLA paragraphs 155. Together with the previous headcount data, the audit obligation of the selected reports is ensured.

The last, tenth selecting condition is to narrow the sample created after previous selections to the 400 companies with the highest sales revenue, all based on 2017 data. The key role of sales is not only methodologically but also professionally justified from an accounting point of view. The largest companies with the highest turnover were included in the study because, in general, in accordance with the audit regulations, the financial statements of large companies with higher sales are more important for stakeholders, these companies have a bigger impact on other participants in the economy.

It can be seen that after the above selections we get only 2000 financial reports. The database was supplemented later, when the 2018 data were also available, reaching the target number of 2400 items.

It can be seen that we did not build a symmetrical sample along the lines of the problem, the sample shows the natural picture of this environment. We had several reasons for that. Among others, we used this sample to other questions as well. Furthermore, the symmetrical pattern was countered by the results of previous researches (pl.: McNichols - Stubben 2018) showing that the results of paired samples are more exposed to distortions than the random ones.

After reviewing the development of the sample, we show the methodology used. The Benford Law has several advantages, the most important are:

- can handle large samples
- the differences are clear
- not so exposed to distortions

The disadvantage is that it is not able to present the root of the revealed quality difference in concrete ways, and it is not possible the use of control variables.

For the analysis, I chose one line from the balance (total assets) sheet and two lines from the profit and loss statement (sales revenue, profit after tax).

I examine accounting quality by testing the fit of both groups to the Benford distribution by chi square test, and then doing the same with the subgroups performing the control function (see Figure 1).

I consider that there is a difference in accounting quality between the two groups if the following conditions are met:

- The data of one group (A/ M1) follow the Benford distribution for more variables than the data of the other group (B/M6) and this difference can be shown at least at the level of one control group. (e.g. $A/M2 > B/M7$). In addition, there is no control group, which shows the opposite result.
- or the difference between the two groups can be detected at control group level in at least two control groups (e.g. $A/M2 > B/M7$ and $A/M3 > B/M8$). In addition, there is no group, which shows the opposite result.

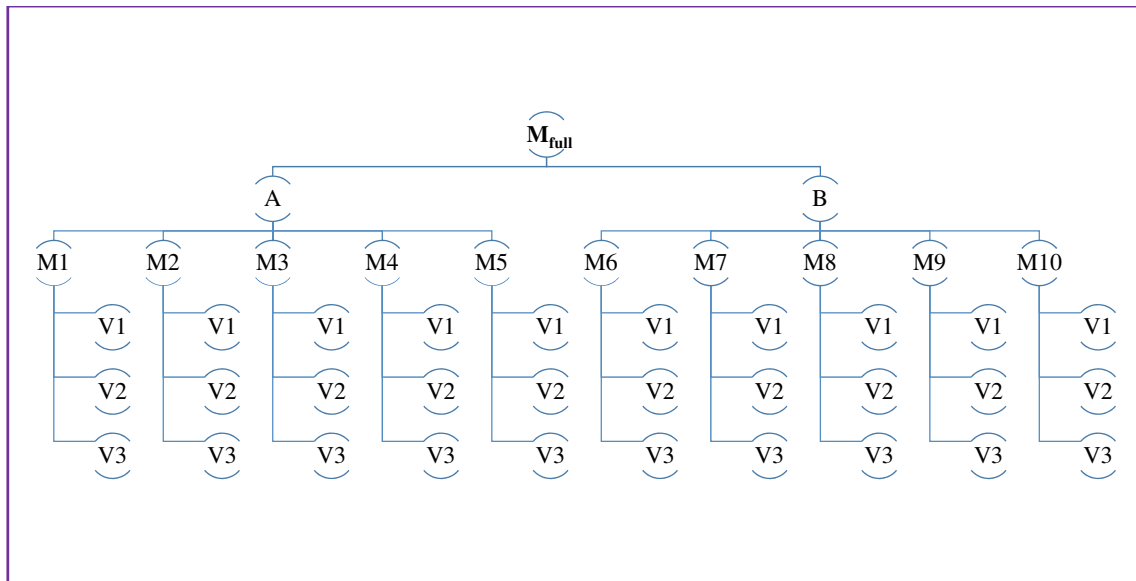


Figure 1: The hierarchy of the samples

Source: own editing

In total, therefore, 30 samples are analysed in this question. The combined interpretation of the results determines whether there is a difference between the groups in terms of accounting quality or not. It can be seen, that in both interpretations used, we have sought to say the difference between the groups only in the case of a clearly existing (at least two differences) and a clear relationship (there should be no contradictory results).

4. Results

Table 2: Expected and observed values for total assets

	Total assets (Full sample)			Total assets (NAS=0)			Total assets (NAS=1)		
	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ
1	847	716	131	662	558	104	100	82	19
2	439	420	19	341	328	13	64	48	16
3	255	297	-42	207	232	-25	27	34	-7
4	188	231	-43	153	180	-27	12	26	-14
5	180	188	-8	135	147	-12	25	21	4
6	141	159	-18	103	124	-21	11	18	-7
7	123	138	-15	98	108	-10	12	16	-4
8	106	122	-16	81	95	-14	10	14	-4
9	101	109	-8	76	85	-9	10	12	-2
Σ	2380	2380	0	1856	1856	0	271	271	0

Source: own editing

The asset value data expected (based on the Benford distribution) and actually observed is illustrated in the table above. You can see that the difference between the two groups less than the number of items in the two groups. (Table 2) This is illustrated by the fact that the

average ratio of absolute values of deviations to expected values is 12% for NAS=0 and 29% for NAS=1. This difference foresees the difference between the two groups and a better fit of companies that do not use non-audit services.

In the case of net sales, the difference between the two groups can also be observed, but its direction is the opposite and its extent is much smaller (Table 3).

Table 3: Expected and observed values for net sales

	Net sales (Full sample)			Net sales (NAS=0)			Net sales (NAS=1)		
	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ
1	511	716	-205	368	558	-190	72	82	-10
2	669	420	249	541	328	213	58	48	10
3	407	297	110	318	232	86	51	34	17
4	309	231	79	260	180	80	31	26	5
5	147	188	-41	114	147	-33	15	21	-6
6	125	159	-34	88	124	-36	16	18	-2
7	88	138	-50	71	108	-37	9	16	-7
8	70	122	-52	56	95	-39	8	14	-6
9	54	109	-55	40	85	-45	11	12	-1
Σ	2380	2380	0	1856	1856	0	271	271	0

Source: own editing

The average ratio of absolute deviations to expected values is 36% for NAS=0 and 25% for NAS=1. On this basis, we can deduce the absence of a significant difference between the two groups.

Table 4: Expected and observed values for after-tax profit

	After-tax profit (Full sample)			After-tax profit (NAS=0)			After-tax profit (NAS=1)		
	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ	Observed (n)	Expected (n)	Δ
1	511	716	-205	573	558	15	89	81	8
2	669	420	249	337	327	10	53	48	6
3	407	297	110	220	231	-11	39	34	5
4	309	231	79	159	180	-21	22	26	-4
5	147	188	-41	156	147	9	19	21	-2
6	125	159	-34	117	124	-7	10	18	-8
7	88	138	-50	95	108	-13	6	16	-10
8	70	122	-52	91	95	-4	21	14	7
9	54	109	-55	106	85	21	10	12	-2
Σ	2380	2380	0	1854	1854	0	269	269	0

Source: own editing

The differences between after-tax profit Expected and fact values show an image similar to that observed for Total assets. (Table 4) The average ratio of absolute values of deviations to

expected values is 8% for $NAS=0$ and 26% for $NAS=1$. On this basis, we can expect a difference between the two groups and a better fit companies that do not use audit services. The results of the chi square test are illustrated in the following table, which shows that five differ significantly from the six variables, while one does not differ significantly from the Benford distribution. (Table 5) The Benford distribution was followed by after-tax profit values of the companies not using other services from the auditor, so that this group has a higher accounting quality when looking at compliance with the Benford Law.

Table 5: The results of the Chi-square probe

	Total assets	Net sales	After-tax profit	Total assets	Net sales	After-tax profit
	<i>NAS=0</i>			<i>NAS=1</i>		
Chi-square	35	341,83	11,48	25	20,54	16,90
df	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Asymp. Sig.	0,00	0,00	0,18	0,00	0,01	0,03

Source: own editing

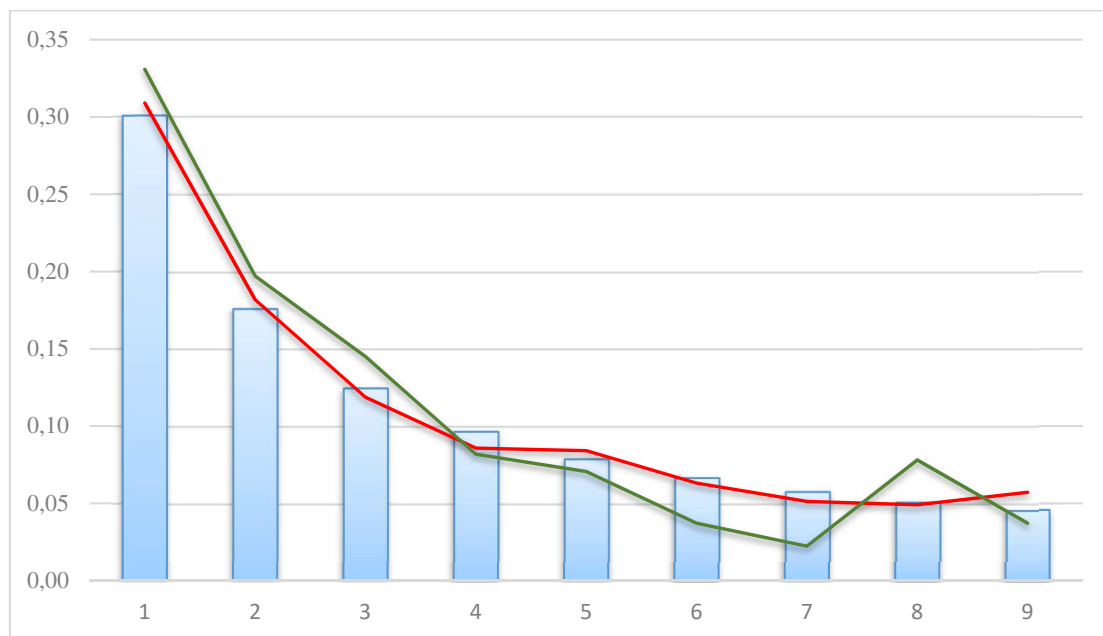


Figure 2: The fit of after-tax profit to the Benford distribution (BENF, $NAS=0$, $NAS=1$)

Source: own editing

Based on the results of the chi-square test, five of the six variables differ significantly, while one does not differ significantly from the Benford distribution. The Benford distribution was followed by the profit after-tax values of companies that did not use other services from the auditor ($NAS = 0$), so this group has a higher accounting quality when examined for compliance with Benford law. The chi-square test could not be performed for the $NAS = 1$ & $Big4 = 0$ and $NAS = 1$ & $PROF = 0$ subsamples due to the too low expected values, so I did not take into account the results of the related $NAS = 0$ & $Big4 = 0$ and $NAS = 0$ & $PROF = 0$ subsamples. There was a difference between $NAS = 0$ & $PROF = 1$ and $NAS = 1$ & $PROF = 1$, according to which companies that do not use other services have a higher accounting quality.

5. Conclusions

In our study, we reviewed the possible impact of non-audit services, briefly presented the theoretical background of the Benford Law. Then used the Benford law to examine the impact of non-audit services on accounting quality. On the basis of the literature review, we assumed that non-audit services do not reduce accounting quality. However, based on the results of the research, companies with higher accounting quality did not use non-audit services from their auditors in one case. In all other cases, no difference is visible. When interpreting the results, the methodology used, the size and characteristic of the sample shall be taken into consideration. We can get different or more clear results with other methodologies, with larger sample size or different characteristics. See e.g. Tóth (2020) or Tóth & Széles (2020). Further research on the topic, analysis with other methodologies and with extended sample is necessary.

References

- Bell, T. B. - Causholli, M. - Knechel, W. R. (2015): Audit firm tenure, non-audit services, and internal assessments of audit quality. *Journal of Accounting Research*, 53(3), pp. 461–509.
- Benford, F. (1938): The law of anomalous numbers. *Proceedings of the American philosophical society*, 78(4), pp. 551-572.
- Koh, K. - Rajgopal, S. - Srinivasan, S. (2013): Non-audit services and financial reporting quality: evidence from 1978 to 1980. *Review of Accounting Studies*, 18(1), pp. 1–33.
- Kumar, S. B. - Goyal, V. - Mitra, S. K. (2018): Do Indian Firms Manage Earning Numbers? An Empirical Investigation. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), pp. 1–7.
- Lacina, M. - Lee, B. B. - Kim, D. W. (2018): Benford’s Law and the effects of the Korean financial reforms on cosmetic earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 30, pp. 2–17.
- Lennox, C. S. (1999): Non-audit fees, disclosure and audit quality. *European Accounting Review*, 8(2), pp. 239–252.
- Lin, F. – Lin, L.-J. – Yeh, C.-C. – Wang, T.-S. (2018): Does the board of directors as Fat Cats exert more earnings management? Evidence from Benford’s law. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 68, pp. 158–170.
- McNichols, M. F. - Stubben, S. (2018): Research Design Issues in Studies Using Discretionary Accruals. *Abacus*, 54(2), pp. 227–246.
- Newcomb, S. (1881): Note on the frequency of use of the different digits in natural numbers. *American Journal of Mathematics*, 4(1), pp. 39–40.
- Onur, Ö. – Yazdifar, H. (2020): Assessing the Fraud Risk Factors in the Finance Statements with Benford's Law. <http://eprints.bournemouth.ac.uk/34243/>
- Tóth, G. (2020a): A könyvvizsgáló által nyújtott egyéb szolgáltatások hatása az eredmény volatilitására. In: Horváth B.; Kápolnai Zs.; Földi P. (szerk.): *Közgazdász Doktoranduszok és Kutatók VI. Nemzetközi Téli Konferenciája: Konferenciakötet*. Budapest, Magyarország: Doktoranduszok Országos Szövetsége (DOSZ). p. 358–365.

Tóth, G., – Széles, Z. (2020): A könyvvizsgáló által nyújtott egyéb szolgáltatások igénybevételének hatása a diszkrecionális elhatárolások alakulására. In: Horváth B.; Kápolnai Zs.; Földi P. (szerk.): *Közgazdász Doktoranduszok és Kutatók VI. Nemzetközi Téli Konferenciája: Konferenciakötet*. Budapest, Magyarország: Doktoranduszok Országos Szövetsége (DOSZ). p. 332.

TUDATOS ADÓZÁS A FENNTARTHATÓSÁG JEGYÉBEN

TÓTH Orsolya Éva

Mesteroktató, PhD-hallgató⁴¹

*Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar; Budapesti Gazdasági Egyetem
Vállalkozás- és Gazdálkodástudományi Doktori Iskola*

Absztrakt: Napjaink egyik központi problémája a fenntarthatóság kérdése. A környezetünk védelme sürgető megoldásokat követel, amelyek megvalósításához jelentős pénzügyi forrásokra van szükség. A fenntarthatósági megfontolások tágabb és szűkebb értelemben is érintik az adózás világát. Tágabb értelemben beszélhetünk az adórendszereket, adójogszabályokat érintő változásokról, míg szűkebb értelemben a fenntartható módon működtetett adóigazgatásról. Talán ez utóbbira találhatunk könnyebben példákat a hazai gyakorlatból, mivel ezeket a megoldásokat a szakemberek akár napi szinten használják és a magánszemélyek, mint felhasználók is már találkozhattak ezekkel a technológiai megoldásokkal (pl. eSZJA rendszere). Azonban fenntarthatósági szempontból jelentős eredményeket az adórendszerek, adójogszabályok várható kiigazítása, a jelenleg alkalmazott adózási elvek megváltoztatása fogja jelenteni. A gazdasági szereplők számára elengedhetetlen az adópolitikai trendek követése, hogy megfelelően tudjanak felkészülni a működésüket érintő változásokra.

Kulcsszavak: fenntarthatóság, adózás, adórendszer, adózási elvek, környezetvédelmi adók, pénzügyi tudatosság

Tax Awareness in Line with Sustainability

Abstract: One of the hottest topics nowadays is sustainability. Protecting our environment needs urgent actions that require significant financial resources. Sustainability considerations affect the world of taxation both from wide and narrow perspectives. In broader terms, we can talk about changes in tax systems, regimes, and tax legislation, while from a narrow perspective, we can think of a tax administration operated in a sustainable way. One easily can find examples of the latter, as these solutions are widely used by professionals on daily basis, and individuals may have encountered some of these technical solutions (e.g. the eSZJA). However, significant achievements in sustainability will arrive from the results of the expected adjustment of tax systems and tax legislation as well as the change of the currently applied tax principles. Economic operators must follow the trends of taxation to get prepared properly for the changes that influence their operations.

Keywords: sustainability, taxation, tax system, tax principles, green tax; financial awareness

1. Bevezetés

Ha a fenntarthatóság és az adózás, adók közötti kapcsolatot szeretnénk megtalálni, talán a legtöbben először a környezetvédelemre és a környezetszennyezést büntető adókra gondolunk. Amennyiben azonban konkrétan megvizsgáljuk a fenntarthatóság definícióját, újabb és újabb gondolatok, irányok merülhetnek fel bennünk.

⁴¹ toth.orsolya@bge-uni.hu

Az Egyesült Nemzetek Szervezetének (továbbiakban ENSZ) 1987-es Brundtland jelentésében található definíció alapján a fenntartható fejlődés olyan fejlődési folyamat, amely "kielégíti a jelen szükségleteit anélkül, hogy csökkentené a jövő generációk képességét, hogy kielégítsék a saját szükségleteiket" (ENSZ, 1987). 2015-ben az ENSZ közgyűlésen elfogadásra kerültek a Fenntartható Fejlődési Célok, amelyek végrehajtása során 17 cél és azon belül 169 rész cél megvalósítását tűzték ki célul 2030-ig. A célok megvalósítása érdekében minden aláíró ország részére feladatok előírása történt meg. A célok között szerepel például az éhezés megszüntetése, a tiszta víz vagy akár az éghajlat változás elleni fellépés. A célok a társadalmi fejlődésre, környezeti fenntarthatóságra és a gazdasági fenntarthatóságra, mint pillérekre támaszkodnak (ENSZ, 2015). A célok láthatóan grandiózusok, értelemszerűen megvalósításukhoz pénzügyi forrásokra lesz szükség, azaz az adózási rendszer nem lehet független fenntarthatósági fejlődési céloktól, tekintettel arra, hogy adóztatással biztosítja az állam a bevételeit.

Lehet-e maga az adórendszer fenntartható? A szakirodalomban találtak alapján igen. A fenntartható adórendszer egy definíció szerint olyan adók, adójogi szabályok és pénzügyi eszközök összessége, amelyek nem csorbítják, hátráltatják a gazdasági szereplők Brundtland jelentésben definiált fenntartható fejlődésre való törekvését (Dobranchi M. és mtsai, 2019).

A fenntarthatóság és az adózás, adóztatás kapcsolatát az alábbiak az adóigazgatás működtetésén, az alkalmazott büntető adókon és az elérhető kedvezményeken, továbbá tágabb értelemben az adópolitikán keresztül vizsgáljuk.

2. Fenntartható módon működtetett adóhatóság, adóigazgatóság

Amennyiben arra keresünk választ, hogy vajon a magyar adóhatóság, adóigazgatóság működtetése során mennyire kerülnek a fenntarthatósági szempontok a fókuszba, igen egyoldalú képet kaphatunk. Látható, hogy például informatikai szempontból jelentős fejlesztések történnek az adóhatóság részéről, azonban arról kevésbé lehet információt találni, hogy az adóigazgatás, mint munkahely mennyire tekinthető fenntarthatónak.

A Nemzeti Adó- és Vámhivatal (továbbiakban: NAV) több, mint 20 ezer ember munkáltatója (NAV, 2019), ezzel olyan nagy cégeket előzött meg a 2019-es adatok alapján, mint például a Robert Bosch Elektronikai Kft, vagy akár a MÁV-START Zrt (munkaeropiac.eu, 2021). Az említett, az adóigazgatóság adott évi teljesítményével foglalkozó évkönyvben még kevés információt találhatunk arra vonatkozóan, hogy milyen, a fenntarthatóság érdekében történő intézkedések történtek az adóhatóság berkein belül. Az említett évkönyvben található utalást arra vonatkozóan, hogy folyamatban van a papírintes iroda megvalósítása, továbbá törekednek arra, hogy az ügyiratok teljes folyamatkezelése elektronikus módon legyen megoldható. Az adóhatóság által használt gépjárműparkkal, illetőleg a használatban lévő ingatlanokkal kapcsolatosan kevés információ elérhető.

Ha arra vagyunk kíváncsiak, hogy az adóhatóság az ügyfelei viszonylatában mennyire érhető tetten a fenntarthatóság kérdésköre, akkor egészen 2015-ig érdemes visszanyarodni. A magyar adóhatóság átalakítása ugyanis 2015-ben kezdődött meg, amelynek mintájául az úgynevezett Svéd modell szolgált, így előtérbe került az adóhatóság szolgáltató jellege és az ügyfélbarát megközelítés (NAV, 2016a). Az ügyfelekkel való kapcsolattartás, az ügyintézés digitalizációján túl, a honlap fejlesztésén keresztül számos területen folyik, folyt a munka.

Az adóhatóság részéről kidolgozásra került például az eSZJA rendszer, amely keretében 2018-ra vonatkozóan 5,5 milliónál is több bevallási tervezet készült el, amely a magánszemélyeken túl az egyéni vállalkozók részére elkészített tervezetet is tartalmazza. Az elkészült tervezetekből végül 2,2 millió bevallás tervezet vált érvényes bevallássá (NAV, 2019).

Az adóhatóság szolgáltói minőségében például mentorként segíti az új gazdasági szereplőket, akik önkéntesen és ingyenesen vehetnek részt a programban, amely hat hónapig tart. A program célja, hogy tájékoztatást nyújtson a vállalkozások adókötelezettségeiről és azok teljesítéséről és elősegítse a jogkövetést. A 2019-es NAV évkönyv alapján 1796 szervezett rendelkezett érvényes regisztrációval az év végén, azaz ennyien vettek éppen részt a programban (NAV, 2019).

Az adózás rendjéről szóló 2017. évi CL. törvény keretein belül bevezetésre került továbbá az adózói minősítés rendszere 2018 január elsejétől, amely ösztönzi az adózókat a jogkövető magatartásra, mivel számos kedvező szabály vonatkozik azon adózókra, akik megbízható státuszba kerülnek. A kedvező elbíráláson túl lényeges, hogy az adózók minősítése egy nyilvános adatbázisban megtekinthető, így módon információt biztosítva az üzleti partnereknek.

Az adóhatóság fenti intézkedésein túl folytatta az online pénztárgépek alkalmazása után a digitalizációs folyamatokat, és bevezetésre került 2015-ben az Elektronikus Közúti Áruforgalom Ellenőrző rendszer, majd a 2018-ban online számlarendszer, amely valós idejű adatszolgáltatást tesz lehetővé az adóalanyok által kibocsátott számlák adatairól. Az adóalanyok szemszögéből ezen eszközök bevezetése sok esetben komoly informatikai fejlesztéseket igényeltek. Az adóhatóság oldaláról azonban egyértelműen hozzájárultak a gazdaság kifehérítéséhez, az adóbevételek növeléséhez, tekintettel arra, hogy az általános forgalmi adó bevételek 2007-ről 2019-re a duplájára nőttek, és a költségvetésen belüli aránya 30 százalékra emelkedett (Állami Számvevőszék, 2021).

Bár az azóta eltelt öt évben az adóhatóság valóban sok, jelentős lépést tett, hogy megvalósítsa az elképzelését a PWC és a Világbank által készített felmérés szerint az adózóknak 277 órára van szükségük évente arra, hogy teljesítsék adókötelezettségeiket, míg a felmérésben résztvevőknek ehhez átlagosan 234 órára volt szükségük (Packman et al., 2021). Lényeges azonban megjegyezni, hogy az adóhatóság végrehajtó szervként működik, azaz nem a jogszabályok kidolgozója, alkotója.

3. Környezetvédelmi adók

A környezeti hatásokkal kapcsolatosan az externália (külső hatás) „az olyan váratlan haszon, illetve költségtöbblet, amely az azokat kiváltó gazdasági eseményeken kívülálló szereplők számára realizálódik, s amelyre ezen szereplők nem rendelkeznek befolyással” (Nagy, 2016, p. 47.). Externália lehet például a környezeti hatás, egészségügyi hatás. Pigou javaslata alapján a termelésre kivetett adó lehet válasz a negatív externáliák kezelésére, mivel a környezet használatának díja nem jelenik meg az előállított termék árában. Később az adóztatás a termelésről a kibocsátott szennyezőanyag kibocsátásra helyeződött át (Nagy, 2016).

A KSH által készített Környezeti helyzetkép 2018 kiadványban található definíció szerint „a környezetvédelmi jellegű adók olyan adótípusok, amelyek adóalapja olyan fizikai egység, amelynek bizonyíthatóan negatív hatása van a környezetre”. A környezetvédelmi adókat hazánk is bevezetett. Létezik többek között környezetvédelmi termékdíj, cégautó adó, környezetterhelési díj, népegészségügyi termékadó stb. Az adókat az alábbi csoportokba sorolhatjuk be: energiaadók; közlekedési/szállítási adók (gépjárműadó); szennyezési adók (pl zajkibocsátás); erőforrásadók (pl földvédelmi járulék).

2016-ban elérte az összes környezetvédelmi adók 74 százalékát az energiaadók aránya, amelyek 88 százalékát az üzemanyagok jövedéki adója tette ki (KSH, 2019). A GDP-hez viszonyított arány 2016-ra 6,7 százalékra csökkent (KSH, 2019).

4. Adókedvezmények

A fenntarthatósági kérdések vizsgálatakor érdemes annak is utánajárni, hogy vajon a különböző környezetvédelmi adók mellett, az adózók számíthatnak-e könnyítésekre, esetleges adókedvezményekre vagy akár adóalap csökkentő tételekre is, amelyeken keresztül a fenntarthatóság érdekében tett erőfeszítéseiket az adórendszer „jutalmazza”. Tekintettel arra, hogy hazánkban az adónemek száma meghaladja az ötvenet, jelen tanulmányban a teljesség igénye nélkül, a nagyobb adónemekre fogok koncentrálni.

Társasági adó

A társasági adóról szóló 1996. évi LXXXI. törvény 23. § (1) bekezdés (továbbiakban: tao tv) alapján **fejlesztési adókedvezmény** igénybevételével maximum a társasági adó 80 százaléka szerezhető meg kedvezményként. Az elérhető kedvezmény mértékét befolyásolja az adóalany mérete, a beruházás megvalósításának helyszíne, a felmerülő költségek jelenértéke. Az adózó a kedvezményt döntése alapján vagy a beruházás üzembehelyezését követő adóévben, vagy a beruházás üzembehelyezésének adóévében és az azt követő tizenkét adóévben, legfeljebb a bejelentést, illetve a kérelem benyújtásának adóévet követő tizenhatodik adóévben veheti igénybe a kedvezményt (tao törvény 22/B. § (6) bekezdés). A fejlesztési adókedvezmények eltérő beruházási kategóriákban vehetőek igénybe. Konkrétan a környezetünk védelmét szolgáló beruházás esetén is elérhető a fejlesztési adókedvezmény, azonban a beruházás értékének - a törvényben meghatározott számítási szabályok alapján – a 100 millió forintot jelenértéken el kell érnie (tao törvény 22/B. § (1) bekezdés d) pontja).

Érdemesnek találom még megemlíteni, hogy az adóalanyok számára elérhető fejlesztési adókedvezmény jelenértéken legalább 100 millió forint értékű, alaputatást, alkalmazott kutatást vagy kísérleti fejlesztést szolgáló beruházás esetén is (tao törvény 22/B. § (1) bekezdés e) pontja).

A fejlesztési adókedvezmény igénybevételét követően, a számított adó maximum 70 százalékáig lehet igénybe venni az úgynevezett **energiahatékonysági adókedvezményt**. Lényeges, hogy egy beruházással az adózó egy kedvezmény igénybevételére jogosult, azaz nem vehet igényben fejlesztési és energiahatékonysági kedvezményt egyszerre (tao tv. 22/E. § (11) bekezdés). Az adókedvezmény mértéke, hasonlóan a fejlesztési adókedvezményhez, a támogatási intenzitástól függően a beruházás elszámolható költségeinek maximum 50 százaléka, de maximum 15 millió euró lehet. Az energiahatékonysági adókedvezmény érvényesítéséhez szükséges előzetes energia audit és igazolás az energia megtakarításról.

Az elérhető adókedvezmények bemutatás után érdemes szót ejteni a társasági adóalap számításánál igénybe vehető kedvezményekről is.

A **fejlesztési tartalék** esetében ugyan nincs közvetlen fenntarthatósághoz kapcsolódó követelmény, érdemes azonban az adóalanyoknak számolniuk ezzel a lehetőséggel beruházásaik megtervezésekor. A fejlesztési tartalék tulajdonképpen egy adóhitel, ami lehetőséget ad arra, hogy az üzembehelyezett beruházással kapcsolatosan, a korábban képzett fejlesztési tartalék erejéig, gyorsított módon az adóalap csökkentő tételként a beruházáshoz kapcsolódó értékcsökkenés elszámolásra kerüljön (tao tv. 7. § (1) bekezdés f) pontja). Fejlesztési tartalék képzésre a személyi jövedelemadó hatálya alá tartozó adózóknak is van lehetősége.

Négy éve, 2017. július elsejétől elérhető az adózók számára egy, az **elektromos járművek üzemeltetését elősegítő társasági adóalap kedvezmény** (tao tv. 7. § (1) bekezdés l) pontja). Azon adóalanyok, akik elektromos töltőállomás létrehozását célzó beruházást hajtanak végre, adóalap csökkentő tételként számolhatják el a beruházás bekerülési értékét maximum annak az úgynevezett meg nem térülő összeg erejéig. Az elérhető kedvezmény

maximuma állomásonként 20 millió euró, amelyet a beruházás befejezésének adóévében, azaz egy összegben lehet figyelembe venni.

Cégautó adó

A gépjárműadóról szóló 1991. évi LXXXII. tv alapján **cégautó adó** fizetendő azon gépjárművek után, amelyek nem magánszemély tulajdonában vannak, vagy azon gépjárművek után, amelyek magánszemély tulajdonában vannak ugyan, de üzleti célra használják őket. A fizetendő adó mértékét befolyásolja az adott gépjármű teljesítménye és a környezetvédelmi besorolása. Lényeges kiemelni, hogy az elektromos autók esetében nem merül fel a cégautó adó fizetési kötelezettség.

KATA

A fentiekben azon adóalanyokra vonatkozó lehetőségek kerültek bemutatásra a teljesség igénye nélkül, amelyek a személyi jövedelemadó hatálya, illetőleg a társasági adó hatálya alá tartozó adóalanyokat érintik. A magyar adórendszerben azonban elérhető az egyéni vállalkozók és a társas vállalkozók egy része számára az úgynevezett **kisadózó vállalkozók tételes adója** (továbbiakban :KATA). A NAV által közölt 2021. márciusi adatok alapján összesen 429.008 adózót tartanak nyilván, akik KATA adózási módot választottak, ezen adózók nagyobbik része, majd 396 ezer adózó egyéni vállalkozó (hrportal, 2021). Ezen adózási módot választó adóalanyoknak nincs lehetősége a fizetendő adójuk mértékét csökkenteni, kedvezményeket igénybe venni, tekintettel arra, hogy az adónem logikája ezt nem teszi lehetővé.

Cégautó adó fizetési kötelezettség felmerülhet, amennyiben költséget számol el az adott gépjárműhöz kapcsolódóan az egyéni vállalkozó. Társas vállalkozó KATA adóalany nem mentesülhet a cégautó adó fizetési kötelezettsége alól. Illetőleg felmerül helyi iparüzési adó fizetési kötelezettség, alkalmazottak esetén pedig a fizetéseket terhelő adók és járulékok.

Az adónemmel kapcsolatos adminisztrációs feladatok nagyon egyszerűek. Évente például elegendő egy bevallást benyújtani vagy például egyszerű bevételi nyilvántartást ír elő a jogszabály. A könnyített adminisztrációs kötelezettség közvetetten fenntarthatósági szempontból is pozitív módon értékelhető.

Általános forgalmi adó

Az **általános forgalmi adó** (továbbiakban: áfa) rendszerében a fenntarthatósági szempontok a kulcsok megállapításán keresztül vagy a levonási szabályok megalkotásán keresztül tudnak érvényesülni. A kedvezményes kulcsok alkalmazásával esetleg lehetne olyan termékek forgalmát növelni, amelyek fenntarthatósági szempontból kívánatosak lennének. A levonási szabályok határozzák meg, hogy adott, előzetesen felszámított adó levonásba helyezhető-e vagy nem. Ily módon a le nem vonható előzetesen felszámított adó többletként jelenik meg egy adózónál.

Hazánkban az alkalmazott általános forgalmi adókulcs általános mértéke (27%) a legmagasabb mérték az Európai Unión belül. Az alkalmazott kedvezményes kulcsok 5 és 18 százalékosak. Amennyiben megtekintjük, hogy milyen termékek és szolgáltatások esetében alkalmazhatók a kedvezményes adókulcsok, láthatjuk, hogy jelenleg még nem feltétlenül a fenntarthatósági szempontok dominálnak a termékek általános forgalmi adó kulcsainak kialakításánál. Például a jelenlegi szabályok alapján a sertéshús általános forgalmi adója 5 százalékos, amely intézkedés mögött nyilvánvalóan nem fenntarthatósági szempontok húzódnak meg. Ami a levonási szabályokat illeti, a jelenlegi szabályozás a gépjárművek esetében

tartalmaz megszorításokat, például nem vonható le a személygépkocsi üzemeltetéséhez szükséges üzemanyagot terhelő előzetesen felszámított adó.

K+F kedvezmények

Az alapkutatás, alkalmazott kutatás, kísérleti fejlesztéssel kapcsolatosan az adózók részére több kedvezmény is elérhető. Ami a **társasági adót** illeti, az adóalapja csökkenthető az alapkutatás, alkalmazott kutatás, kísérleti fejlesztés adóévben elszámolt közvetlen költségével, vagy ha az adózó a költséget aktivált értéként állományba veszi, akkor az elszámolt értékcsökkenés összegével. (tao 7.§ (1) bekezdés t) pont). A **személyi jövedelemadó hatálya** alá tartozó adózóknak lehetőségük van a vállalkozói bevételület csökkenteni az alapkutatás, alkalmazott kutatás, kísérleti fejlesztés érdekében elszámolt költség összegével, vagy a kapcsolódó értékcsökkenés összegével.

A **helyi iparüzési adó** szabályozása is lehetővé teszi az adóalap csökkentését az alapkutatás, alkalmazott kutatás, kísérleti fejlesztés adóévben elszámolt közvetlen költségével. Az adóalap csökkentésén túl a törvény lehetőséget biztosít arra, hogy az önkormányzatok rendeletükben rendelkezzenek arról, hogy a kalkulált adót az alapkutatás, alkalmazott kutatás, kísérleti fejlesztés adóévben elszámolt közvetlen költségének 10 százalékaival csökkenteni lehessen (Htv tv 40/A. § (3) bekezdés). Tekintettel arra, hogy az **innovációs járulék** alapja megegyezik a helyi iparüzési adó alapjával (Innovációs tv 16.§ (1) bekezdés) így a kutatás fejlesztéssel kapcsolatosan elszámolt adóalapcsökkentő tétel közvetetten az innovációs járulék mértékét is érinti.

Az adózó döntése alapján a munkaviszonyban foglalkoztatott kutató-fejlesztő munkavállalóra tekintettel **szociális hozzájárulás** adókedvezményt vehet igénybe a kifizető. Amennyiben ezt a kedvezmény választja nem veheti igénybe a korábban a társasági adónál ismertetett kedvezményt (Szocho tv. 16.§).

5. Adópolitika

A digitális gazdaság térnyerése, az agresszív adótervezés problematikája, az adócsalás, a koronavírus járvány, előregedő társadalom, a fenntarthatósági problémák mind példák arra, hogy a környezetünkben milyen kérdésekre, problémákra kell az adópolitikával foglalkozó szakembereknek választ találniuk. Az Európai Unió és a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (továbbiakban: OECD) is folyamatosan dolgoznak a felmerülő kérdések és problémák megoldásán, javaslatokat dolgoznak ki, változtatásokat eszközölnek és kiigazításokat sürgetnek. Bár az adóztatás joga az államok szuverén joga, a felmerült problémák kezelésére a nemzeti alapú megközelítés sok esetben nem ad hatékony választ.

Érdemes kiemelni az Európai Bizottság által készített javaslatcsomagot (Európa Bizottság, 2021), amelynek célja, hogy nettó üvegházhatású gázok kibocsátási szintje 2030-ra az 1990-es szinthez képest 55 százalékkal csökkenjen. Ezen csomag keretében javasolják az energiadó-irányelv felülvizsgálatát, amely további jogszabályi átalakításokat fog igényelni. Javaslat szerint az irányelv átdolgozására többek között azért van szükség, hogy a tisztább üzemanyag használatát vonzóbbá tegye, és hogy megszüntetésre kerüljenek a ma létező kiskapuk.

A hagyományos gazdasági modellben a vállalkozások adóztatása, a fizikai jelenlét alapján történik, azaz ott történik az adóztatás, ahol az adott vállalkozás székhelye, telephelye megtalálható. Ily módon a fizikai jelenlét kulcsfontosságú az adóztatás helyének meghatározásakor. Digitális gazdaság esetében ezzel szemben a szolgáltatásuk jellegéből fakadóan a hagyományos logika nem alkalmazható megfelelően. Az OECD oldaláról javaslat készült mely szerint a digitális szolgáltatóknak adójuk egy részét abban az országban kelljen

fizetni, ahol a fogyasztó a szolgáltatást igénybe vette (első pillér), illetőleg javaslat készült arra vonatkozóan is, hogy kerüljön bevezetésre egy globális minimális társasági adókulcs 15 százalékos mértékben (második pillér). Ezen javaslatok mentén október elejére megállapodás született, amellyel az összes érintett ország elfogadta a főbb irányvonalakat (OECD, 2021), ily módon ezeket szabályokat implementálni kell a nemzetek jogrendjébe, hogy 2023-tól hatályba tudjanak lépni. Jelenleg még számos kérdés nyitott, de egy biztos, az első pillér már nem csak a digitális szolgáltatókra vonatkozik, hatása kiterjed más iparágakra is. Ami a második pillért illeti, minimum adó szabály csak azon társaságokra fog vonatkozni, amelyek éves bevétele meghaladja a 750 millió eurót, így értelemszerűen a kisebb társaságokat nem fogja érinteni, azaz hazánkban marad számukra a kilenc százalékos társasági adókulcs. A javaslat elfogadása óriási változást jelent, tekintettel arra, hogy ily módon az adóbevételek jelentős növekedésére és méltányosabb elosztására lehet számítani az államok között. A fenntartható adórendszer végeredményként szükségességes, kívánatos célként került megfogalmazásra (Európai Parlament, 2020).

6. Tudatos adózás a fenntarthatóság jegyében, avagy mit tehet az adózó?

Adózói oldalról vizsgálva szerintem megállapítható, hogy az adózó akkor tekinthető tudatosnak, amennyiben tevékenységét minimum az alábbiak jellemzik:

- a) A vállalkozás indítását megelőzően, a tervezés szakaszában alaposan áttekinti az adózási lehetőségeit;
- b) Folyamatosan nyomon követi a jogszabályi változásokat, igénybe veszi és kihasználja az esetleges kedvezményeket;
- c) Üzleti döntéseit megelőzően az adózási kérdéseket is megvizsgálja;
- d) Fejleszti vállalkozása informatikai hátterét, alkalmazza a megfelelő szoftvereket;
- e) Fejleszti önmaga és munkatársai digitális képességeit;
- f) Időben és megfelelő formában teljesíti az adókötelezettségeit;
- g) Igénybe vesz tanácsadói segítséget.

Meglátásom szerint a fenntarthatósági szempontok, elvárások megjelenése az adóztatás, adózás világában a gazdaság szereplői számára további feladatokat jelentenek majd, az újabb előírásoknak való megfelelés erőforrásokat fog igényelni, amely nyilvánvalóan terheket, esetleges többletköltséget fog jelenteni számukra. Az adóhatóság oldaláról megjelenő digitalizációs nyomás például sokak számára újabb feladatokat fog jelenteni. Azonban azt is látni kell, hogy az adózás világát eddig is a folyamatos változások, fejlődés jellemezte, ennek megfelelően a szakembereknek folyamatosan képezniük kellett magukat, az adózóknak pedig fel kellett készülni az esetleges negatív hatások kezelésére a megváltozott környezetben.

7. Összegzés

Az elkövetkező időszak izgalmas, változásokkal, szakmai kihívásokkal teli időszak lesz az adózással foglalkozó szakemberek, a jogszabályalkotók és az adóigazgatásban dolgozók számára. A korábban leírtak alapján látható, hogy az adózás, adóztatás minden szintjén megjelenik a fenntarthatóság kérdésköre. Az adózás, adóztatás rendszere sem függetlenedhet a napjainkban végbemenő változásoktól, ráadásul kitüntetett szerepe miatt, fontos, támogató eleme is a fenntartható fejlődésnek.

A napokban elfogadásra került javaslat történelmi jelentőségű, hatalmas lépés a fenntartható adózási rendszerek létrehozásában, kiépítésében. Értelemszerűen az érintett államoknak és társaságoknak számos teendőjük lesz az elfogadott javaslat folyamodványaként és érdekes lesz megfigyelni, hogy a megnövekedő adóterhekre az érintett társaságok milyen válaszlépéseket tesznek majd.

A magyar adóhatóság oldaláról véleményem szerint megállapítható, hogy az eddigi lépések, fejlesztések az adóbevételek védelmén, az adómorál javításán keresztül szolgálták és szolgálják a fenntartható fejlődést. A tervezett további informatikai fejlesztések pedig a továbbiakban is hozzájárulnak ahhoz, hogy az adórendszer fenntartható legyen.

Irodalomjegyzék

- Állami Számvevőszék (2021): A digitális eszközök adózásban történő alkalmazása
https://www.asz.hu/storage/files/files/elemlzesek/2021/digitalis_adozas_20210202.pdf?cid=1259 utolsó megtekintés: 2021.10.16.
- Dobranchi M., Hampel D., Janova J., Nerudova D., Rozmahel P. (2019). Tax System Sustainability Evaluation: A Model for EU Countries. pp. 138–141.
<https://www.intereconomics.eu/contents/year/2019/number/3/article/tax-system-sustainability-evaluation-a-model-for-eu-countries.html> utolsó megtekintés: 2021.10.16.
- ENSZ (1987): Our Common Future (Brundtland-Report); 41 p.
<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
Utolsó megtekintés: 2021.10.16.
- ENSZ (2015): Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development
https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E Utolsó megtekintés: 2021.10.13.
- Európa Bizottság (2021): A Bizottság Közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának „Irány az 55%’: Az EU 2030-ra vonatkozó éghajlat-politikai célkitűzésének megvalósítása a klímasegesség elérése érdekében
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0550&from=EN> utolsó megtekintés: 2021.10.16.
- Európai Parlament (2020): Jelentéstervezet egy gazdasági, társadalmi és környezeti szempontból fenntartható európai adórendszer létrehozásáról a Covid19 utáni gazdaságban
(2020/2259(INI))https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/COMMI_TTEES/ECON/PR/2021/05-25/1220587HU.pdf utolsó letöltés: 2021.10.17.
- KSH (2019): Környezeti helyzetkép 2018, Budapest.
<https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/pdf/kornyhelyzetkep18.pdf> utolsó megtekintés: 2021.10.16
- Nagy Zoltán (2013): Környezeti adózás szabályozása a környezetpolitika rendszerében, Miskolci Egyetem, Miskolc, pp. 43–47. utolsó megtekintés: 2021.10.16.
- NAV (2016): NAV évkönyv 2015, Tények, információk a Nemzeti Adó- és Vámhivatal szervezetéről és 2015. évi tevékenységéről.
https://nav.gov.hu/data/cms404657/NAV_Evkonyv_2015_CD.pdf utolsó megtekintés: 2021.10.15.
- NAV (2020): NAV évkönyv 2019 , Tények, információk a Nemzeti Adó- és Vámhivatal szervezetéről és 2019-es tevékenységéről
https://www.nav.gov.hu/data/cms526975/2019_NAV_evkonyv_egyben_vegleges.pdf utolsó megtekintés: 2021.10.15.
- OECD (2021): Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy
<https://www.oecd.org/tax/beps/statement-on-a-two->

pillar-solution-to-address-the-tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-october-2021.pdf utolsó megtekintés: 2021.10.16.

Packman A., van Weeghel S., Dane T., Ramalho R., Nasr J., Croci S. (2021): Paying Taxes 2020, World Bank Group & PwC.

https://www.pwc.com/hu/hu/kiadvanyok/assets/pdf/paying_taxes_2020.pdf letöltés: 2021.

Jogszabályok:

A gépjárműadóról szóló 1991. évi LXXXII. törvény

A helyi adókról szóló 1990. évi C. törvény

A kisadózó vállalkozások tételes adójáról és a kisvállalati adóról szóló 2012. évi CXLVII. törvény

A személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CXVII. törvény

A szociális hozzájárulási adóról szóló 2018. évi LII. törvény

A társasági adóról szóló 1996. évi LXXXI. törvény

A tudományos kutatásról, fejlesztésről és innovációról szóló 2014. évi LXXVI. törvény

Az adózás rendjéről szóló 2017. évi CL. törvény

Az általános forgalmi adóról szóló 2007. évi CXXVII. törvény

Internetes források:

hrportal (2021): Hiába a szigorítás, nem csökkent a katasok száma
<https://www.hrportal.hu/c/hiaba-a-szigoritas--nem-csokkent-a-katasok-szama-20210416.html> utolsó megtekintés: 2021.10.16.

Munkaeropiac.eu (2021): OTP, MÁV, Magyar Posta. A TOP 10 legnagyobb hazai foglalkoztató
<https://munkaeropiac.eu/munkaugy/otp-mav-magyar-posta-a-top-10-legnagyobb-hazai-foglalkoztato/> utolsó megtekintés: 2021.10.16.

A VÁLLALKOZÁSOK JÖVEDELMEZŐSÉGÉNEK VIZSGÁLATA NETTÓ JÖVEDELMEZŐSÉGI MÓDSZER ALKALMAZÁSÁVAL

TÓTH Rita

PhD-hallgató⁴²

Soproni Egyetem, Széchenyi István Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola

Absztrakt: A vizsgált módszer a jövedelmezőségi vizsgálat, melynek lényege, hogy nyilvános számviteli beszámolók alapján végzünk összehasonlító elemzéseket. A jövedelmezőségi mutatók alkalmazása a szokásos piaci ár meghatározásának egyik speciális módszere, mely esetében mindig kérdéses az adatbázis használat, és hogy milyen mintahalmazt generáljunk, mely reprezentatív mintának számítson az későbbi elemzés során. Egy reprezentatív mintának a kiválasztása során külön figyelmet kell fordítani annak elemzésére, hogy az összehasonlító minta összeállítása során a tevékenység mellett milyen paramétereket, feltételeket szükséges vagy esetleg érdemes vizsgálni. Ilyen feltétel például, hogy a vállalkozás mérete és a vállalkozás jövedelmezősége illetve a területi elhelyezkedése és a vállalkozás jövedelmezősége közt van-e összefüggés, azaz a minta megalkotása során tekintettel kell-e rá lenni? A dolgozat során élelmiszer kiskereskedelmi egységeket üzemeltető vállalkozásokat elemeztem. Az összehasonlító minta leválogatását területi alapon, és árbevétel alapon is csoportosítottam, és elemeztem.

Kulcsszavak: jövedelmezőségi vizsgálat, vállalkozás elhelyezkedése, vállalkozás mérete, élelmiszer kiskereskedelem

Investigation of the Profitability of Enterprises using the Net Profitability Method

Abstract: The method is the profitability test, the essence of which is to perform comparative analyzes on the basis of public accounting reports. The use of profitability indicators is one of the special methods of determining the usual market price, in which case the use of the database is always questionable and what set of samples to generate, which should be considered as a representative sample in the subsequent analysis. When selecting a representative sample, special attention should be paid to the analysis of which parameters and conditions need to be examined or possible in addition to the activity when compiling the reference sample. Such a condition is, for example, whether there is a link between the size of the business and the profitability of the business or the territorial location and the profitability of the business, i.e. should it be considered when creating the sample? In the course of the dissertation I analysed the enterprises operating food retail units. The sorting of the comparative sample was grouped and analysed on a territorial basis as well as on a sales revenue basis.

Keywords: profitability study, business location, business size, food retail

1. Bevezetés

A vállalkozások adott iparágban elérhető jövedelmezősége, és annak meghatározása örök érvényű dilemma, ebből adódóan folyamatos kérdéseket vet fel mindenkiben. Milyen tényezők befolyásolják egy vállalkozás jövedelmezőségét, esetleg maga az iparág, hogy milyen életciklusban van, vagy maga a földrajzi elhelyezkedés, esetleg a méret?

⁴² toth.rita@phd.uni-sopron.hu

Vélhetően ezek a tényezők mind-mind hatással vannak egy vállalkozás jövedelmezőségére, és minden bizonnyal annak alakulása sokkal bonyolultabb folyamat, mint hogy egy egyszerű mutatószámmal ki tudnák fejezni, ennek ellenére mégis kísérletet teszünk rá.

A 4711 Élelmiszer jellegű bolti vegyes kiskereskedelem szakág tekintetében Magyarországon működő vállalkozások esetében vizsgáltam meg, hogy területi és árbevétel alapon meghatározott csoportok esetében van-e összefüggés a jövedelmezőségi mutatók közt.

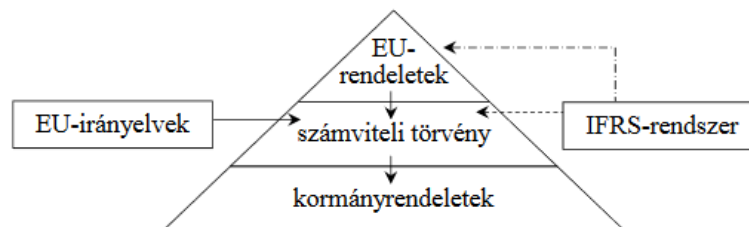
2. A jövedelmezőségi mutatók alapját képező számviteli rendszerek

A jövedelmezőségi vizsgálat alapját jellemzően a nyilvános számviteli beszámolók képezik, ezért maga az elemzés előtt érdemes időt szentelni arra, hogy milyen szinten összehasonlíthatóak az egyes számviteli beszámolók adatai.

A számviteli szabályozások legfőbb célja, hogy valós képet nyújtson a vállalkozás vagyoni, pénzügyi jövedelmi helyzetéről, és annak alakulásáról a tulajdonosok és a piaci szereplők illetve a többi érintett számára.

A világban szétnézve az egyes országok számviteli rendszerében számos különbséget figyelhetünk meg. Az eltérések több tényező együttes hatására vezethetők vissza. A számviteli szabályozás még országon belül is viszonylag tág teret enged, nem hogy nemzetközi szinten. A számviteli rendszerek kialakulását és a köztük lévő különbséget és hasonlóságokat sokan vizsgálták már az elmúlt évtizedben. Amellett, hogy az egyes számviteli rendszerek esetében, a helyi sajátosságok figyelembevétele miatt jelentős különbségek alakulnak ki, az eltérések nemzeti számvitelen belül is megfigyelhetők.

A magyar számviteli rendszer szabályozása háromszáz éves múltra tekint vissza. A magyar számviteli jogrend hierarchiáját az alábbi ábra mutatja be:



1. ábra: A magyar számviteli rendszer hierarchiája
Forrás: Tóth (2012) 4. oldal alapján, idézi Filyó (2017)

A számviteli információkat elsődlegesen a gazdaságirányítás céljait szolgálták még a rendszerváltást megelőzően, viszont a rendszerváltást követően az új piacgazdaság kiépítéséhez és működtetéséhez szükséges számviteli rendszert építettek ki, mely a piacgazdaság szereplői számára kívánt már objektív információkat juttatni.

A magyar beszámolási rendszer jelenleg és korábban is differenciált volt a vállalatok közt.

Alapesetben minden vállalkozásnak éves beszámolót kellene készítenie, azonban bizonyos kritériumoknak való megfelelés esetén lehetőség nyílik egyszerűbb adattartalmú beszámoló elkészítésére.

További eltérést eredményezhet az is, hogy a vállalkozásoknak több esetben döntési joguk van, mint pl.:

- árfolyamok alkalmazásának módjáról,
- értékcsökkenés módjáról,
- készletek értékelési módja,
- értékelés módjáról.

Az ipari forradalomnak köszönhetően jött létre a vezetői számvitel, amikor is két részre vált a számviteli terület, a nagyvállalatok létrejötte miatt a társaságok irányítása egyre bonyolultabbá vált, aminek köszönhetően több számviteli információra volt szükség a vezetői döntésekhez (Hegedűs, 2020).

A fentiek alapján, a Magyarországon belüli beszámolók közt is eltérés tapasztalható, az iparágból való sajátosságok figyelmen kívül hagyása mellett is, arról nem is beszélve, hogy egyre gyakoribb Magyarországon is az IFRS szerinti beszámoló.

A napjainkban a világon két számviteli rendszer működik, amelyek többé-kevésbé szemléletükben térnek el egymástól a US GAAP, és az IFRS. Az IFRS elterjedésével új dimenzió nyílt beszámolók összehasonlíthatóságának vizsgálatára. Az IFRS az egyik legelterjedtebb és a legismertebb nemzetközi számviteli rendszer. Az IFRS mind szemléletében, mind struktúrájában jelentősen különbözik az eddig megszokott számviteli rendszertől. Nem határozza meg tételesen, szabály-orientáltan a számviteli előírásokat, nem ad kötelező sémákat (például mérlegre, eredménykimutatásra). Arra koncentrálna, hogy a beszámolóban alkalmazott eljárások, struktúrák alkalmazkodjanak az IFRS által meghatározott alapelvekhez. A szemlélet mellett a struktúra is kifejezetten eltérő, nem egy egységes szerkezetű, könnyen megismerhető rendszer, hanem standardok és értelmezések gyűjteménye (Szóka–Tóthné, 2017). A nemzetközi beszámolási rendszerek alkalmazása jellemzően a tőzsdén jegyzett vállalkozásoknál jelenik meg, főként azért, mivel az Európa Unióban 2005-től kezdődően a tőzsdei vállalatok konszolidált beszámolójukat kötelesek az IFRS előírásainak megfelelően elkészíteni, e mellett a nem tőzsdei cégeknél is egyre több alkalommal jelenik meg az alkalmazása.

A jövedelmezőségi mutatók adatbázisai

A számviteli rendszerek közti eltérések feltérképezését követően, a belföldi adatbázis relevanciájának vizsgálata is szükségszerű, tekintettel arra, hogy a magyar számviteli rendszer alapján nem minden gazdálkodó szervezet kötelezett számviteli beszámoló benyújtására.

A KSH adatbázisa alapján 2019. évi információk alapján az összes gazdasági szervezet több mint fele, nem készít számviteli beszámolót, így gazdálkodásuk adatait az összehasonlító mintába nem lehet beletenni. Külön szükséges kiemelni, hogy az egyéni vállalkozók és az egyéb önálló vállalkozók, adószámos magánszemélyek, melyek önmagukban 1.179.135 darab volt 2019-ben, mely az összes gazdasági szervezet (1.945.751 db) 65,73%-a.

Az adatbázis további vizsgálata során a működő és nyereséggel működő vállalkozások esetében megállapítható, hogy annak ellenére, hogy 1 945 751 db gazdálkodó szervezet működött 2019-ben, az összehasonlító mintánkat 229.219 db gazdálkodó szervezet adatai alapján tudjuk elvégezni, (mivel ezek rendelkeznek 3 lezárt nyereséges évvel. és nyilvánosan közzétett számviteli beszámolóval) ami az összes gazdálkodó szervezet 11,78 %-át jelenti.

3. A jövedelmezőségi mutatók csoportonkénti meghatározása

Az elemzés arra terjed ki, hogy az OPTEN adatbázisából a leválogatott, 4711'08 TEAOR főtevékenységgel (Élelmiszer jellegű bolti vegyes kiskereskedelem) rendelkező társaságokat **csoportokra bontom árbevétel és terület alapján**, majd ezt követően a mind a két csoportosításból választok ki külön csoportot, hogy megvizsgáljam, hogy az adott csoportnak mi a jövedelmezőségi szintje, és így az egyes csoportok közt tapasztalható ez az eltérés. A területi csoportosítás során a fővárosi centralizáltság miatt vizsgálom a főváros területére bejegyzett vállalkozásokat is.

A jövedelmezőséget üzemi eredmény szintű árbevételhez való összehasonlításra alapozom, oly módon, hogy az összehasonlító minta jövedelmezőségi értékei alapján kvartilis

számítással egy-egy értéktartományt határozok meg, hogy a kiugró értékeket kiszűrjem. A kvartilis számítás alkalmazásának indoka, hogy az adóhatóság és a nemzetközi irányelvek is a szokásos piaci ár meghatározásához a kvartilis számítást tartják az egyik elfogadható statisztikai módszernek. A statisztikai módszer lényege, hogy az értékeket felfelé és lefelé kiugró értékeit nem veszi figyelembe, így középen az adatok 50%-a képezi azt a tartományt, amit szignifikánsnak tekintünk (Berényi, 2015).

A vizsgálat során kiválasztottam főtevékenységnek a 4711 Élelmiszer jellegű bolti vegyes kiskereskedelem szakágat. A leválogatás során **5.877 db** céget szűrtem le, melyek csak érvényes adószámmal rendelkező működő cégek. Ezt követően leválogattam azokat a vállalkozásokat, melyeknek van 3 lezárt évi beszámoló adata, így a minta száma 3988 db lett, majd leválogatásra kerültek azok a vállalkozások, melyek 0 Ft-nál nagyobb adózás előtti eredményt értek el, mely alapján a minta száma 2.597 db lett.

A területi csoportosítás alapján az egyes megyék és a főváros vonatkozásában főtevékenységként az élelmiszer kiskereskedelmi tevékenységet bejegyzett tevékenységet végzők száma jelentős eltéréseket mutat, melyet az alábbi táblázat is szemléltet.

1. táblázat: Terület alapján történő csoportosítás

	vállalkozások száma (db)	Megoszlás aránya
Főváros	632	24,34%
Baranya megye	103	3,97%
Bács-kiskun megye	136	5,24%
Békés megye	68	2,62%
Borsod-Abaúj-Zemplén megye	141	5,43%
Csongrád- Csanád megye	89	3,43%
Fejér megye	88	3,39%
Győr-Moson-Sopron megye	91	3,50%
Hajdú-Bihar megye	197	7,59%
Heves megye	61	2,35%
Komárom-Esztergom megye	70	2,70%
Nógrád megye	31	1,19%
Pest megye	385	14,82%
Somogy megye	71	2,73%
Szabolcs-Szatmár-Bereg megye	132	5,08%
Jász-Nagykun-Szolnok megye	72	2,77%
Tolna megye	41	1,58%
Vas megye	40	1,54%
Veszprém megye	79	3,04%
Zala megye	70	2,70%
Összesen:	2597	100,00%

Forrás: saját szerkesztés opten.hu adatbázis alapján

A fenti táblázat alapján is jól látszik, hogy Magyarországon főváros központú gazdálkodás működik. A főváros után Pest megyében működik a legtöbb élelmiszer jellegű bolti vegyes kiskereskedelem főtevékenységű vállalkozás, míg a többi megyét tekintve nem tapasztalunk kiugró arányokat.

A területi alapon történő vizsgálat során Tolna megyében, Békés megyében és Budapesten székhellyel rendelkező vállalkozásokat vizsgáltam meg.

Az árbevétel alapján csoportosításnál az OPTEN.hu céginformációs portál csoportosítását vettem alapul.

2. táblázat: Árbevétel alapján történő csoportosítás

Árbevétel (Ft)	vállalkozások száma (db)
0-1 999 999	173
2 000 000-9 999 999	243
10 000 000-19 999 999	207
20 000 000-49 999 999	516
50 000 000-99 999 999	492
100 000 000-199 999 999	398
200 000 000-299 999 999	206
300 000 000-499 999 999	147
500 000 000-699 999 999	55
700 000 000-999 999 999	47
1 000 000 000-2 499 999 999	61
2 500 000 000-3 999 999 999	20
4 000 000 000-9 999 999 999	16
10 000 000 000-	16

Forrás: saját szerkesztés opten.hu adatbázis alapján

A vizsgálat a következő lépéseket kiválasztásra került három kategória, a 10 milliárd Ft-ot meghaladó bevétellel rendelkező vállalkozások, a 2.000.000 Ft-ot meg nem haladó értékesítés nettó árbevételével rendelkező vállalkozások és végül a 700.000.000 – 999.999.999 Ft közti nettó árbevételt elérő vállalkozások.

A vállalkozások tekintetében legújításra kerültek a korábban ismertetett jövedelmezőségi mutatók, és csoportonként a kvartilis számítás alapján került meghatározásra az „átlagos” érték, melyet az alsó és felső kvartilis közti értéktartomány határozza meg.

A kiválasztott csoportok esetében az elemzés eredményét az alábbi táblázat foglalja össze:

3. táblázat: A csoportosítások során meghatározott jövedelmezőségi értéktartományok - összefoglaló

szűkítés jellemzője	Terület alapján történő szűrés			Nettó árbevétel alapján szűrés		
	Tolna megye	Békés megye	Budapest	10 000 000 000 Ft feletti ár.	700 000 000-999 999 999 Ft	2 000 000 Ft alatti ár.
Minta száma	22 db	47 db	424 db	16 db	43 db	50 db
Minimum	0,17%	0,04%	0,03%	0,30%	0,09%	0,45%
alsó kvartilis	0,73%	0,83%	1,47%	1,51%	1,01%	13,38%
medián	2,44%	2,40%	2,65%	2,81%	2,45%	48,16%
felső kvartilis	6,26%	4,28%	5,78%	4,10%	4,76%	70,96%
maximum	62,44%	79,52%	98,86%	8,35%	15,09%	652,73%

Forrás: saját szerkesztés opten.hu adatbázis alapján

Az elemzés eredményeként megállapítható, hogy a területi mintavétel alapján ugyan van eltérés a jövedelmezőségi mutatók értékében, mely az adott területet jellemzi, de az eltérés nem jelentős, viszont a nettó árbevétel alapján történő szűkítés esetében viszont, ez a különbség nagy eltérést mutat. Az alacsonyabb árbevétellel rendelkező vállalkozások esetében az alsó és felső kvartilis közt kifejezetten nagy az eltérés, mely a jövedelmezőség és árbevétel közti összhang hiányára is utalhat. Az alacsony árbevétellel rendelkező vállalkozások működése és költségelszámolása ebből a szempontból külön vizsgálatot indokol.

A nagyobb árbevétellel rendelkező vállalkozások esetében az egyes sávok közti eltérés oka összefügg a vállalkozások működtetésénél felmerülő közvetlen és közvetett költségek nagyságától, a felmerülő kockázatokról.

Ezt támasztják alá az is, hogy a leválogatás során az egyes szűkítési jellemzők esetében a mintában maradt társaságok milyen arányt képviseltek végül.

4. táblázat: negatív üzemi eredmény miatti szűkítés eredményeként mintában maradó gazdasági társaságok

	szűkítési mintaszám (db)	mintában maradó mintaszám	arány szám
Tolna megye	41	22	53,66%
Békés megye	68	47	69,12%
Budapest	632	424	67,09%
10 000 000 000 Ft feletti ár.	16	16	100,00%
700 000 000-999 999 999 Ft	47	43	91,49%
2 000 000 Ft alatti ár.	173	50	28,90%

Forrás: saját szerkesztés opten.hu adatbázis alapján

Az elemzés alapján szembevetendő, hogy árbevétel alapján a szűkítési mintából a negatív üzemi eredmény, az alacsonyabb árbevétellel rendelkező vállalkozások esetében nagyobb mértékben volt jelen, hisz több vállalkozás került kiszűrésre. Terület alapján történő csoportosítás alapján, ilyen mértékű eltérés nem figyelhető meg.

Tekintettel arra, hogy a budapesti székhelyű vállalkozások számossága jelentős, megvizsgáltam az árbevétel szerinti összetételét.

5. táblázat: Gazdasági társaságok és a budapesti székhelyű vállalkozások árbevétel szerinti csoportosítása

Árbevétel (Ft)	vállalkozások száma (db)	Megoszlás	Főváros vállalkozások száma (db)	Megoszlás
0-1 999 999	173	6,66%	26	4,11%
2 000000-9 999 999	243	9,36%	69	10,92%
10 000 000-19 999 999	207	7,97%	41	6,49%
20 000 000-49 999 999	516	19,87%	157	24,84%
50 000 000-99 999 999	492	18,94%	116	18,35%
100 000 000-199 999 999	398	15,33%	99	15,66%
200 000 000-299 999 999	206	7,93%	50	7,91%
300 000 000-499 999 999	147	5,66%	30	4,75%
500 000 000-699 999 999	55	2,12%	10	1,58%
700 000 000-999 999 999	47	1,81%	8	1,27%
1 000 000 000-2 499 999 999	61	2,35%	19	3,01%
2 500 000 000-3 999 999 999	20	0,77%	3	0,47%
4 000 000 000-9 999 999 999	16	0,62%	1	0,16%
10 000 000 000-	16	0,62%	3	0,47%
Összesen:	2597	100,00%	632	100,00%

Forrás: saját szerkesztés opten.hu adatbázis alapján

A táblázat jól mutatja, hogy a budapesti székhelyű vállalkozások megoszlása árbevétel szerint hasonló összetételű, mint Magyarországon az összes vállalkozás árbevétel szerinti megoszlása.

Ebből adódóan, következtethetünk arra, hogy a budapesti székhelyű vállalkozások országos szinten reprezentatív mintának tekinthetők, mely alapján megállapítható, hogy az országos szinten az élelmiszer jellegű kiskereskedelmi vállalkozások egészét tekintve, a jövedelmezőség 1,47%–4,28% közti értéktartományban mozog.

4. Összegzés

A dolgozat során élelmiszer kiskereskedelmi egységeket üzemeltető vállalkozásokat elemeztem abból a szempontból, hogy ha jövedelmezőségi mutatókat használtam, és azt vizsgáltam, hogy az árbevétel nagysága illetve Magyarországon belül a területi elhelyezkedésük alapján bármilyen összefüggés megállapítható-e.

A belföldi adatbázisok alkalmazása során továbbá felmerült az is, hogy a nyilvános adatbázisban megtalálható számviteli beszámolók közzétételi kötelezettsége a tényleges gazdálkodóknak csak egy bizonyos körére vonatkoznak, ez által az összes gazdálkodóhoz képest közel 75%-át, sőt talán még ennél is nagyobb arányban nem is tudjuk figyelembe venni, mely akár téves következtetésre is vezethet.

Az összehasonlító minta leválogatása során pedig arra a következtetésre jutottam, hogy az adóhatóság által preferált leválogatási módszer alapján keletkeztetett minta esetében nem azokat a vállalkozásokat szerepelteti, melyek adott esetben a leginkább hasonló vállalkozásokat tartalmazza, mivel a értékesítés nettó árbevétele, sok esetben egy olyan kategória, ami igen is meghatározza a jövedelmezőségi szintet.

A vizsgálat során azt is bemutattam, hogy a budapesti vállalkozások esetében a árbevétel szerinti összetétel megegyezik az országos szinten vett árbevétel szerinti megoszlással. Tekintettel arra, hogy a három területi alapon történő mintavétel alapján minimális eltérést tapasztaltam, megállapítható, hogy országos viszonylatban a budapesti mintavétel reprezentatív mintának tekinthető.

Abban az esetben, ha a budapesti vállalkozások országos szinten reprezentatív mintának tekinthetők, egyértelműen megállapítható, hogy az árbevétel szerinti szűkítés a megfelelő mintavétel esetében egy kulcsfontosságú tényező.

Irodalomjegyzék

Berényi M. (2015): *Transzferár a gyakorlatban*. Vezinfó Kft.

Filyó J. (2017): Kis és középvállalkozások számviteli beszámolási rendszerének elemzése a szabályozás és az alkalmazott gyakorlat tükrében (Doktori értekezés, BGE).

Hegedűs M. (2020): A pénzügyi és vezetői számvitel átalakulása. In: Fata, Ildikó; Kissné, Budai Rita; Kromják, Laura (szerk.): *Bor, gasztronómia, kultúra - Értékkeremtő tudomány: Tanulmánykötet a Magyar Tudomány Ünnepe alkalmából*. Budapest, Magyarország: Tomori Pál Főiskola, pp. 115–121.

OPTEN.hu céginformációs adatbázis

Szóka, K. – Tóthné, Sz. E. (2017): Controlling tasks and possibilities in context with the IFRS transition. In: Szendrő, K.; Horváthné, Kovács B.; Barna, R. (szerk.): *Proceedings of the 6th International Conference of Economic Sciences*. Kaposvár, Magyarország: Kaposvár University, pp. 653–660.

ÁLLAMI ERDŐGAZDÁLKODÁS AZ ÉVES BESZÁMOLÓK TÜKRÉBEN

VARGOVICS Máté⁴³

doktorandusz hallgató

Soproni Egyetem, Roth Gyula Erdészeti és Vadgazdálkodási Tudományok Doktori Iskola

Dr. HEGEDŰS Szilárd PhD⁴⁴

főiskolai docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar

Prof. Dr. LETT Béla CSc

professor emeritus

Soproni Egyetem, Erdőmérnöki Kar

Absztrakt: Az agrárium egyik jellegzetes területét képezi Magyarországon az erdőgazdálkodás. Jelenleg a hazai erdőállományok mintegy 56%-a állami tulajdonban van, legnagyobb részükön az állami erdőgazdaságok gazdálkodnak. Súlyuk tehát a szektor gazdasági életében meghatározó, ennek ellenére egy ritkán kutatott területről beszélünk. A dolgozat célja, hogy képet adjon az állami erdőgazdaságok vagyoni és jövedelmi helyzetéről a számviteli beszámolóikból kinyerhető adatok segítségével. Idősoros elemzés keretén belül vizsgáltuk a 22 állami erdőgazdaság aggregált adatait a 2010-2020-as időszakra vonatkozóan. A letöltött beszámolókat Excel munkalapon táblázatokba rendeztük, majd függvények, illetve az SPSS Statistics szortvercsomag segítségével kiszámítottuk a főbb mutatószámokat, percentiliseket, melyeket diagramokon is ábrázoltunk. A tanulmány részletezi az egyes mutatók alakulását, és kitér vizsgált tendenciák értelmezésére, mellyel segít közelebbről is megismerni a szektorban végbemenő változásokat.

Kulcsszavak: állami erdőgazdálkodás, pénzügyi elemzés, beszámolóelemzés

State Forestry in Light of Annual Reports

Abstract: Forestry is a characteristic area of agriculture in Hungary. Currently, about 56% of the Hungarian forests are state-owned, most of them are managed by state forest companies. It follows that they play a key role in the economic life of the sector, nevertheless we are talking about a rarely researched field. The aim of the dissertation is to size up the property and income situation of state forest companies with the help of data that can be extracted from their annual reports. We examined the aggregate data of 22 state forest companies for the period 2010-2020 using time series analysis. Datas were collected from published reports then the main indicators and percentiles were calculated by the help of Excel functions and SPSS Statistics and were also represented on diagrams. The study details the development of each indicator and provides an interpretation of the examined trends, which will help to better understand the changes taking place in the sector.

Keywords: state forestry, financial analysis, report analysis

⁴³ vargovicsmate@gmail.com

⁴⁴ A tanulmány megjelenését az MTA-BGE Kutatócsoport támogatta. A szerző a kutatócsoport tagja.

1. Bevezetés

Az erdők tulajdonszerkezete a történelem során komoly átrendeződéseken ment keresztül, benne a magán- illetve a közösségi vagy állami tulajdonarány változásával. Tanulmányunk ez utóbbi szektor gazdálkodását hivatott elemezni, hogy ezáltal megtegye egy mélyrehatóbb megismerés első lépését az állami erdőgazdálkodás ökonómiai feltérképezése felé. Az állami szerepvállalás napjainkban is meghatározó a szektor életében, hiszen egyszerre tölt be tulajdonosi, jogalkotói, gazdálkodói és hatósági feladatokat. Ezek közül mi a gazdálkodói vonalat kísértük figyelemmel, ugyanis az állami erdőgazdaságok – belátható létszámuknak és rendezettebb számviteli adottságaiknak köszönhetően – magasabb transzparenciát biztosítanak a pénzügyi elemzések elvégzéséhez, mindemellett egy ritkán kutatott területről beszélünk, így hiánypótló jelleggel is bírnak ezen vizsgálatok.

2. Történeti áttekintés

A magyarországi erdőgazdálkodás hosszú múltra tekint vissza, ugyanakkor jelen fejezet inkább a közelebbi és közvetlenebbül érvényesülő időtávra koncentrál, és a régmúlt eseményeit csak vázlatosan ismerteti. A korszerű államerdészet alapjait már a XIX. század végén megszilárdították azzal, hogy az első erdőtörvény megalkotásának eredményeképpen, 1880-ban létrehozták a királyi erdőfelügyelőségeket, mint felügyeleti, hatósági szervet, egy évre rá pedig a kincstári erdőgazdaságokat, amelyek a gazdálkodásban képviselték az államot, majd életre hívták a királyi erdőrendezősegeket, ahol az üzemtervezési munkákat végezték el (Rakonczay, 1980). Az I. világháború drasztikus következményekkel sújtotta az országot, és azon belül a magyar erdőgazdálkodást is. A háború utolsó éveiben az erdészeti igazgatás összeomlott, a békediktátum következtében pedig az erdőterület 84%-a az új határokon kívülre került. A viharvert XX. század közepén újabb világégés sújtotta az országot, melynek következtében új politikai, gazdasági és szervezeti rendszer épült ki hazánkban. A kommunista hatalomátvétel hajnalán hatályba lépett a „nagybirtokrendszer megszüntetéséről és a földműves nép földhöz juttatásáról” szóló rendelet, mely alapján állami tulajdonba vették a 100 kat. holdon felüli erdőbirtokokat, a hozzájuk kapcsolódó ipari üzemekkel együtt (web1). Ezzel a hazai erdők mintegy háromnegyede állami kézbe került, ami lehetőséget biztosított a központi, centralizált irányításnak. Ebben az új környezetben jött létre 1945 decemberében a MÁLLERD, avagy a Magyar Állami Erdőgazdasági Üzemek, mint központi szerv, illetve később ennek jogutódjai töltötték be funkcióját, ugyanis az elkövetkezendő két évtizedet a folyamatos átszervezések és névváltoztatások jellemezték. A szocialista kormányzás 1968-ban reformkísérletet igyekezett véghez vinni – új gazdasági mechanizmus névvel –, hogy a piacgazdaság egyes elemeinek beépítésével (központi tervezés háttérbe szorítása, az addigi kötött árak liberalizálódása stb.) fokozni tudja a gazdaság versenyképességét. Mindezek szellemében a korábbi erdőgazdaságok erdő- és fafeldolgozó gazdaságokká, úgynevezett EFAG-okká alakultak át, és valamennyi gazdálkodási tevékenységet (a csemetetermeléstől a faipari feldolgozásig) immár vállalaton belül bonyolítottak le, így létrehozva egyfajta vertikális integrációt (Oroszi, 2011). Az eredmények azonban nem az elvárások szerint alakultak, és a '80-as évtizedben felszínre törő válságjelek újabb korszakváltáshoz vezettek, ekkor nyitott új fejezetet az ország és erdőgazdálkodás életében a rendszerváltás. A földprivatizáció kezdetén az erdőterület 69%-a állami, 31%-a pedig szövetkezeti tulajdonban volt, összesen pedig 1,69 millió hektár erdőterületet tettek ki. A vagyonnevesítések és kárpótlások során ez az arány 58 – 41%-ra módosult, igaz még mindig az állam javára, a maradék 1% pedig közösségi tulajdonba került. Elsősorban a szövetkezeti tulajdonban lévő erdők kerültek kiszervezésre, s csak ezután engedtek át az állami tulajdonból erdőket (kb. 200 ezer ha-t) (Schiberna, 2018). A legértékesebb állományok továbbra is állami kézben maradtak, ezáltal az erdővagyon nagyobb hányadán

örökölhette meg a vagyonkezelői jogokat az a 22 állami részvénytársaság, melyekkel aztán 1996-ban ideiglenes vagyonkezelési szerződést kötött az állam. Ennek megújítására 2016. február 15-én került sor, miután az Állami Számvevőszék valamennyi erdőgazdaságnál átláthatósági és nyilvántartásbeli hiányosságokra hívta fel a figyelmet (web2). Fontos megemlíteni, hogy jelenleg a 2009. évi XXXVII. törvény az erdőről, az erdő védelméről 1. melléklete tartalmazza az állami erdészeti részvénytársaságok felsorolását, ahol már nem szerepel a Tanulmányi Erdőgazdaság, ugyanis az 2020-tól a Soproni Egyetemért Alapítvány tulajdonába került (web3). Mivel a vizsgált időszakban ez a változás még nem állt fenn, ezért a továbbiakban, mint 22 állami erdőgazdaság hivatkozunk a gazdálkodói körre.

3. Makrokörnyezeti tényezők

A vállalati gazdaságtan részletesen foglalkozik a vállalkozások mikro-, makro- és globális környezetével, melyek közvetlenül vagy közvetve hatnak a vállalat értéktermelő folyamataira (web4). Jelen fejezetben a STEEPLE-elemzésnél használt faktorok mentén vesszük sorra azon főbb makrokörnyezeti tényezőket, melyek az elmúlt évtizedben – még ha közvetve is – hatással bírtak valamennyi erdőgazdaság működési tevékenységére.

Társadalmi szempontból fontos kiemelni a 2010-es években bevezetett közmunka programot, melynek egyik legnagyobb „felvevőpiacai” az állami erdőgazdaságok voltak. Másrészt pedig egyre nagyobb elvárások érik a szektort a társadalom oldaláról a természeti környezet, a rekreáció és a turizmus kapcsán, melyekre valamennyi erdőgazdaság intenzív közjóléti beruházásokkal igyekszik reagálni (web5).

A technológiai hátteret vizsgálva, elmondható, hogy az állami erdőgazdaságok méretükből és gazdasági súlyukból adódóan a rendszerváltás óta mindig is jobb paraméterekkel rendelkeztek, mint a legtöbb magánerdőgazdálkodó, hiszen könnyebben megfizethetők számukra az újabb és modernebb eszközök, valamint gazdaságosabban tudják működtetni azokat. Mindez jól kiolvasható a kiegészítő mellékletekből, valamint visszatükröződik a tárgyi eszközök kimagasló súlyából is.

Természeti oldalról sajnálatosan sorozatos negatív externáliák érték az erdőgazdaságokat, minek után tőlünk nyugatabbra, a magasabban fekvő területeken is tömeges lucpusztulás következett be (pl. Csehországban), valamint az elmúlt két-három év nyári aszálya a bükk száradását is elindította (pl. Németország, Franciaország) (web6).

Az agráriumban a természeti hatások szignifikáns gazdasági következményekkel járnak, ráadásul az erdőgazdálkodásra jellemző tervszerű gazdálkodási munkamenet nehezen reagál a hirtelen jött változásokra, mint például a fapiacra zúduló hatalmas terméktöbbletre. Az így kialakult túlkínálat visszavetette az export keresletet, ezáltal megnövekedett a hazai fakészlet mennyisége, ami pedig a faárak csökkenéséhez vezetett az évtized végére. Mindezt csak tetézte a biomassa piac összeomlása (web7).

Állami szereplőként sokfelől érheti politikai inger az erdőgazdaságokat. Tulajdonosi részről a társadalmi szempontok előtérbe helyezésével járó közjóléti beruházások terhelhetik az eredményt, ugyanakkor állandóan figyelni kell az európai uniós döntéseket is, hiszen a legfontosabb kereskedelmi partnerek ebből a közösségből származnak. Az Európai Bizottság által elfogadott Zöld megállapodás (Green Deal) vagy a körforgásos gazdaságot megcélzó cselekvési terv is kihívást, de mindenekelőtt lehetőséget jelenthet az erdőgazdaságok számára (web8).

A jogi keretrendszer fő pillérét a már említett erdőtörvény adja (2009. évi XXXVII. tv.), melyet különféle módosítások értek az elmúlt évtizedben, közülük a legnagyobb horderejű változást a 2017. évi LVI. módosító törvény hozta magával.

Az oktatási rész jelen esetben kevésbé tekinthető relevánsnak, ellenben fontos behozni a képbe egy relatíve új tényezőt. A Covid-19 járvány globálisan, bár eltérő mértékben sújtotta a

gazdasági élet valamennyi szereplőjét. A Nemzeti Agrárgazdasági Kamara szakmai elemzést végzett a pandémia agrárgazdaságra gyakorolt várható hatásairól és kockázatairól (web9). Tanulmányukban hangsúlyozták a hazai fapiac függőségét a külföldi felvásárlók irányába, ami által az exportkereskedelmet folytató gazdálkodókat még érzékenyebben érintették a határlezárások. Továbbá felhívták a figyelmet az egyes mellékágazatok sajátos helyzetére, így a vadgazdálkodásra, ahol a vendégvadászok elmaradásával nemcsak a vadászatból, de a hozzá kötődő turisztikai szolgáltatásokból sem lehetett a korábbi évekhez hasonló bevételt generálni (web10)

4. Regionális erdőgazdálkodás

A hazai erdőgazdálkodás vizsgálatának szempontrendszerét gazdagította Prof. Dr. Lett Béla egyetemi tanár regionális megközelítése, aki síkvidékre, dombvidékre és hegyvidékre osztotta az ország erdőterületeit, s a rajta gazdálkodókat. Véleménye szerint: „Az emberi tervezésnek a változó termőhely okozta erdészeti determináció szab korlátot, a változatos termőhely indokolja a regionális (táji) erdőgazdálkodás kialakítását és tiszteletét” (Lett et Stark, 2013). Ezt a besorolást elvégezte az erdészeti részvénytársaságoknál is (1. ábra), alapul pedig a területük meghatározó részét vette.

HEGYVIDÉK (H)	DOMBVIDÉK (D)	SÍKVIDÉK (S)
Északerdő Zrt.	Mecsekerdő Zrt.	NEFAG Zrt.
Egererdő Zrt.	Gyulaj Zrt.	Nyíredő Zrt.
Ipoly Erdő Zrt.	SEFAG Zrt.	DALERD Zrt.
Pilisi Parkerdő Zrt.	Kaszó Zrt.	KEFAG Zrt.
Budapesti Erdőgazdaság Zrt.	Zalaerdő Zrt.	Gemenc Zrt.
Vértesi Erdő Zrt.	Szombathelyi Erdészeti Zrt.	VADEX Zrt.
Bakonyerdő Zrt.	TAEG Zrt.	KAEG Zrt.
VERGA Zrt.		

1. ábra: Az erdőgazdasági társaságok regionális besorolása

Forrás: Lett et al, 2013

Azóta kisebb névváltoztatások végbementek, de a megoldás időszerűnek bizonyult, mivel különösebb szervezeti- vagy területváltozás nem állt be, így némely kimutatást mi is regionálisan bontottunk meg.

5. Saját kutatás

Kutatásunkban az állami tulajdonú erdőgazdaságok vagyoni és jövedelmi helyzetét vizsgáltuk 2010-2020 között, mely során három változót emeltünk ki jelen tanulmány keretében: a nettó árbevételt, az adózott eredményt, illetve a tárgyi eszközök értékét. Az elemzés során leíró statisztikai vizsgálatokat végeztünk el, amellyel a főbb tendenciák megállapítása és felrajzolása volt a célunk. Ezen túlmenően korrelációelemzéssel vizsgáltuk az adózott eredmény és a tárgyi eszközök állományának változását. Ezzel kapcsolatban azzal a feltevéssel éltünk, hogy az erdőgazdaságok főként önfinanszírozók, ebből fakadóan a korábbi évek nyeresége befolyásolja a beruházási aktivitásukat. A regionális elhelyezkedés feltevésünk szerint hatással van a gazdálkodásra. Ebből adódóan az utolsó vizsgált év vonatkozásában varianciaelemzéssel kerestünk az eltérő földrajzi adottságokkal működő gazdaságok mutatói (árbevétel, adózott eredmény, tárgyi eszközök és tárgyi eszközök állományváltozása) között a szignifikáns differenciát.

1. táblázat: A 22 állami erdőgazdaság nettó árbevétele 2010-2020 között

Nettó árbevétel (milliárd Ft)											
Mutatók	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Átlag	3,58	3,73	3,64	3,79	4,05	4,21	4,28	4,46	4,66	4,66	4,16
Medián	3,51	3,71	3,49	3,48	3,95	4,08	4,26	4,44	4,65	4,56	3,63
Szórás	2,00	2,11	2,14	2,19	2,41	2,36	2,35	2,41	2,56	2,57	2,26
Minimum	0,90	1,19	1,16	1,18	1,27	1,39	1,43	1,51	1,43	1,45	1,29
Maximum	8,20	8,53	8,71	8,82	10,33	9,87	9,28	9,51	10,33	10,38	9,47

Forrás: Saját kutatás (2021)

Az összes hozam döntő részét az árbevétel teszi ki. Ennek legnagyobb hányadát a fakitermelés adja, de – eltérő mértékben – más ágazatok is hozzájárulnak, mint például a fafeldolgozás, vadgazdálkodás stb. A leíró statisztikai vizsgálatból megállapítható, hogy a vizsgált társaságok relatív szórása 35% alatt maradt a teljes vizsgált időszakban, amely azt jelzi, hogy az adatsor adatai nem szóródnak jelentős mértékben. Ezen megállapítást támasztja az is alá, hogy a medián és az átlag hányadosan a vizsgált években 2020-at leszámítva 90% feletti. Az árbevétel alakulásának tendenciája az átlagos értéket alapul véve: 2012-ben történt kismértékű visszaesés, amelyet folyamatos növekedés követett 2018-ig, ahol megtorpanás figyelhető meg, 2020-ban pedig a 2015-ös átlagérték alá esett vissza a társaságok forgalma. A legnagyobb volumenű visszaesés 2020-ban a két legnagyobb társaság esetében történt meg, mivel ezen két cégnek a forgalma összesen 1,7 milliárd Ft-tal esett vissza. A visszaesés mértéke a kisebb cégek esetén 100 és 200 millió Ft között volt. A tendencia tehát növekedést mutat, amelynek mértéke az átlag esetében átlagosan 4%, amely 2014-2018 között inflációt meghaladó mértékű volt (1. táblázat).

2. táblázat: A 22 állami erdőgazdaság adózott eredménye 2010-2020 között

Adózott eredmény (milliárd Ft)											
Mutatók	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Átlag	0,028	0,164	0,130	0,110	0,118	0,145	0,155	0,121	0,112	0,086	0,108
Medián	0,017	0,065	0,062	0,047	0,052	0,072	0,114	0,065	0,067	0,059	0,079
Szórás	0,242	0,203	0,156	0,131	0,147	0,175	0,190	0,145	0,142	0,124	0,124
Minimum	- 0,796	0,013	0,005	0,009	0,009	0,011	0,013	- 0,051	- 0,046	- 0,223	- 0,110
Maximum	0,452	0,850	0,618	0,527	0,584	0,771	0,860	0,603	0,606	0,430	0,433

Forrás: Saját kutatás (2021)

A profitabilitás vonatkozásában megállapítható, hogy a forgalomnál tapasztalt, normálhoz közelítő eloszlás nem figyelhető már meg, hiszen a szórás minden vizsgált évben meghaladja az átlag értékét, tehát a profitabilitás erősen szóródik az állami erdőgazdaságoknál. Ez tehát eltérő költségszerkezetre utal. A vizsgálatok alapján megállapítható, hogy míg 2010-ben négy gazdaság működött veszteségesen, addig 2011-2016 között nem működött veszteséges állami erdőgazdaság, amely pozitív fejlemény. 2017-től 2019 között egy, míg 2020-ban már két vállalkozás könyvelt el negatív adózott eredményt. A folyamatokból kirajzolódik, hogy a 2015-ös és 2016-os évek tekinthetőek a leginkább sikeres évekként az elmúlt évtizedben, hiszen ezekben az években realizálta mindegyik vállalkozás a legnagyobb profitot, ezt követően a profitabilitás romlott, bár érdekes módon nem a pandémia évében volt a 2017-es évet követően a rentabilitás szempontjából legrosszabb év, hanem 2019-ben (2. táblázat).

3. táblázat: A 22 állami erdőgazdaság tárgyi eszköz állománya 2010-2020 között

Tárgyi eszközök (milliárd Ft)											
Változók	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Átlag	2,608	2,667	2,820	2,966	3,202	3,443	3,578	3,692	3,777	3,874	3,954
Medián	2,255	2,286	2,286	2,488	2,895	3,078	3,133	3,182	3,236	3,298	3,533
Szórás	1,319	1,414	1,571	1,674	1,764	1,873	1,967	2,035	2,072	2,092	2,024
Minimum	0,880	0,816	0,823	0,821	0,896	1,091	1,055	1,089	1,101	1,130	1,047
Maximum	5,543	5,642	5,943	6,113	6,367	6,678	7,193	7,662	7,683	7,935	7,940

Forrás: Saját kutatás (2021)

Az állami erdőgazdaságok vagyonának legnagyobb részét – a tevékenység jellegéből adódóan – a tárgyi eszközök teszik ki, mindamellett, hogy a Nemzeti Földalapkezelő Szervezet és a társaságok vezetői által aláírt vagyongazdálkodási szerződésekben a vagyongazdálkodó erdők továbbra is naturáliákban, érték nélkül szerepelnek. Az átlagértékek alapján dinamikus növekedést figyelhetünk meg a vizsgált időszakban, amely a pandémia dacára is folytatódott. A medián és az átlag aránya a vizsgált időszakban 85% körül alakult, azonban a relatív szórás mutató 50%-os értéket vett fel az időszakban. A növekedési ütem a legnagyobb cégeknél elmaradt a medián növekedéstől, ennél számottevőbb bővülést a kisebb méretű vállalkozások értek el (3. táblázat).

Az első feltevésünk tesztelésére korrelációelemzést végeztünk el. Az elvi alapunk az volt, hogy a társaságok főként saját tőke útján képesek eszközértéküket pótolni, ehhez pedig a korábbi évek nyereséges működését használják fel. Ebből adódóan késleltetési hatást feltételeztünk, vagyis a korábbi évek nyeresége befolyásolja a későbbi évek eszközállomány változását. A táblázatban félkövérrel jelöltük a korrelációs kapcsolat meglétét, továbbá ahol a korábbi évek hatást gyakorolnak a tárgyi eszközök állományváltozására, ott beszíneztük a táblázatot.

4. táblázat: Korrelációs táblázat

Változók	TÁV2011	TÁV2012	TÁV2013	TÁV2020
Adózott eredmény (EFt) 2010	0,3	0,3	,457*	0
	0,16	0,16	0,03	0,91
Adózott eredmény (EFt) 2011	0,3	,438*	,656**	-0,1
	0,1	0	0	0,7
Adózott eredmény (EFt) 2012	,479*	,580**	,644**	-0,2
	0	0	0	0,4
Adózott eredmény (EFt) 2013	,514*	,504*	,523*	-0,2
	0	0	0	0,5
Adózott eredmény (EFt) 2014	,586**	,578**	,534*	-0,3
	0	0	0	0,2
Adózott eredmény (EFt) 2015	0,4	,489*	,603**	-0,1
	0,1	0	0	0,8
Adózott eredmény (EFt) 2016	0,3	,487*	,573**	-0,1
	0,1	0	0	0,7
Adózott eredmény (EFt) 2017	0,4	,609**	,605**	-0,2
	0,1	0	0	0,5
Adózott eredmény (EFt) 2018	0,3	,500*	,566**	-0,1
	0,1	0	0	0,8
Adózott eredmény (EFt) 2019	0,3	,474*	,534*	0
	0,1	0	0	0,9
Adózott eredmény (EFt) 2020	,591**	,598**	,473*	-,482*
	0	0	0	0

TÁV= Tárgyi eszközállomány változás
* Szignifikáns 0,05-os szinten
** Szignifikáns 0,01-os szinten

Forrás: Saját kutatás (2021)

Az adatok elemzéséből megállapítható, hogy a 2011-es adózott eredmény, valamint a 2012-es és 2013-as tárgyi eszköz állományváltozás között pozitív irányú kapcsolat áll fenn. 2012-es állományváltozás vonatkozásában a kapcsolat erőssége közepesnél gyengébb, míg 2011-es nyereség és a 2013-as állományváltozás között a kapcsolat erőssége közepesnél erősebb. A 2012-es adózott eredmény és a 2013-as állományváltozás között közepesnél erősebb pozitív irányú kapcsolatot tárt fel a vizsgálat. Ezen tényezőkből megállapítható, hogy a feltételezett hatás ezen években megfigyelhető volt. Továbbá a 2013-as állományváltozás a további évek nyereségével is közepes erősségű, pozitív kapcsolatot mutatott ki. Ebből tehát leszűrhető, hogy a korábbi évek beruházásai pozitívan befolyásolják a későbbi évek nyereséges működését. (4. táblázat).

A továbbiakban azt teszteltük, hogy a földrajzi elhelyezkedés befolyásolja-e a főbb vizsgált gazdasági mutatókat, amelyet területi okokból az utolsó vizsgált év vonatkozásában végeztünk el. A varianciaelemzés feltételeinek tesztelésére Levene-tesztet végeztünk el, amely mindegyik változó vonatkozásában 0,05-ös értéket meghaladó volt.

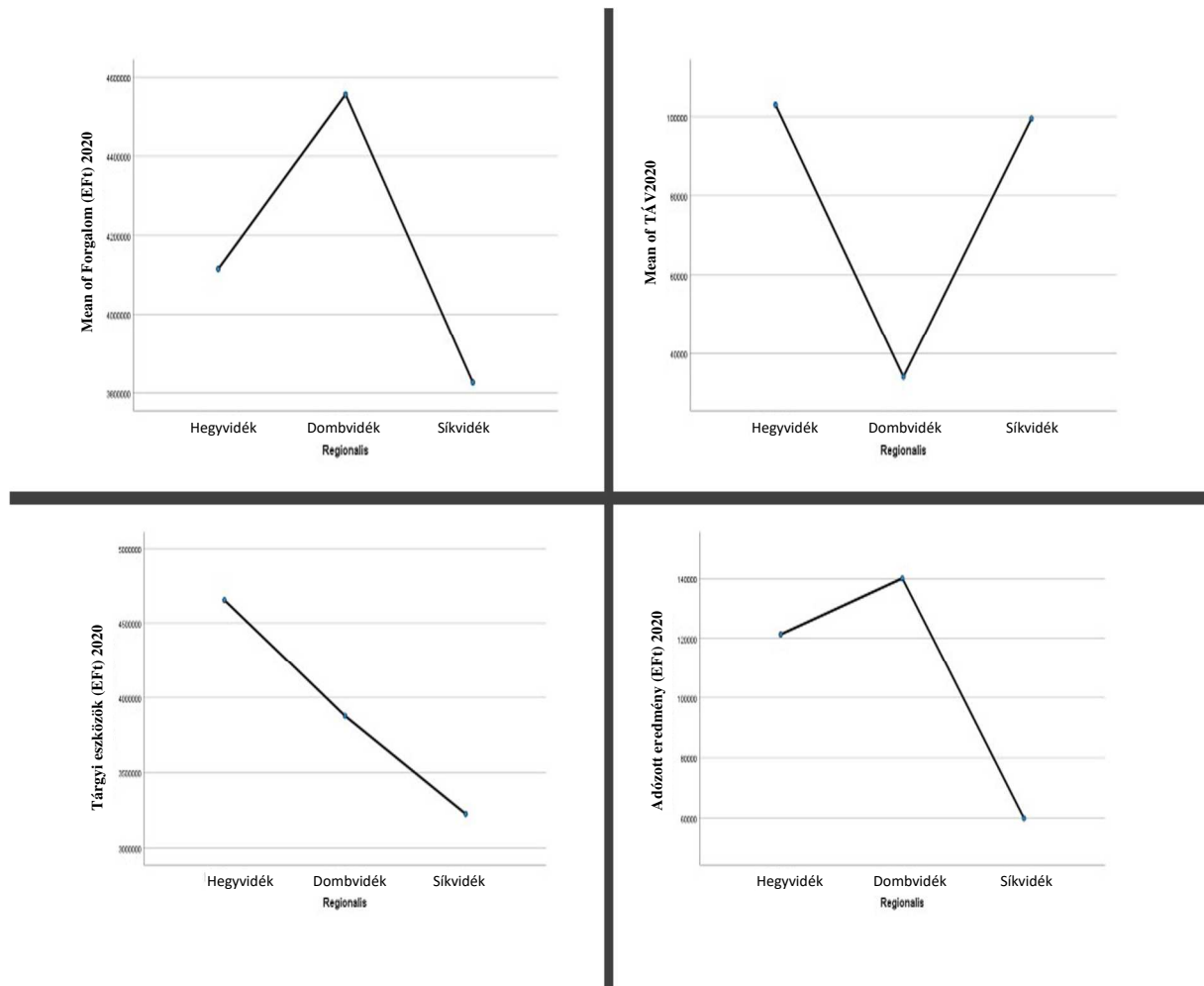
5. táblázat: ANOVA tábla

Változó	F	Szig.
Tárgyi eszközök (EFt) 2020	0,931	0,411
Forgalom (EFt) 2020	0,17	0,845
Adózott eredmény (EFt) 2020	0,787	0,47
TÁV2020	0,048	0,953

Forrás: Saját kutatás (2021)

Az F-próba akkor mutat szignifikáns differenciát, amennyiben a próba szignifikanciaszintje 0,05 alatt van. Ennek a feltételnek egyik vizsgált változó vonatkozásában sem feleltek meg a vállalkozások, amely azt jelenti, hogy a területi elhelyezkedés nem befolyásolja a gazdálkodási adatokat (5. táblázat).

A varianciaelemzés során lehetőség van az egyes változók átlagos értékeinek vizuális ábrázolására, amelyre az átlagábra (means plot) ad lehetőséget.



2. ábra: Átlagok a vizsgált változókra
Forrás: Saját kutatás (2021)

A 2. ábra alapján megállapítható, hogy a forgalom (bal felső sarok) a dombvidéken működő gazdaságoknál volt a legmagasabb 2020-ban, ahogyan az adózott eredmény is ezen cégeknél volt a legmagasabb (jobb alsó sarok). A tárgyi eszközök értéke a hegyvidéken működő gazdaságoknál volt a legmagasabb (bal alsó sarok), ugyanez figyelhető meg a tárgyi eszköz állományváltozás vonatkozásában is. A tárgyi eszköz állományváltozást leszámítva minden mutató átlaga a síkvidéki gazdaságoknál volt a legkisebb.

6. Konklúziók

Összefoglalásképp elmondható, hogy az állami erdőgazdaságok gazdálkodására a gazdasági makrokörnyezeti tényezők vannak leginkább hatással, melynek ingadozásai visszatükröződnek a gazdasági számokban is. A többváltozós statisztikai módszerekkel végzett vizsgálatainkból lesűrhető, hogy az első felvetésünk részben igazolódott be. Az adózott eredmény és a tárgyi eszközök állományváltozása között 2011-2015 közötti időszakban volt feltárható kapcsolat, illetve a 2020-as évben. A feltételezett kapcsolat, miszerint a korábbi évek nyereségének visszaforgatásával finanszírozzák a beruházásokat, másnéven a késleltetési hatás csak 2011-2013 között volt megfigyelhető. Az a jelenség már gyakorta fordult elő, hogy a beruházás a későbbi években pozitívan befolyásolta a nyereségképződést. E hipotézisünk tehát részben igazolódott be.

Elvetésre került a földrajzi elhelyezkedés hatása, tehát egy változó vonatkozásában sem volt megfigyelhető szignifikáns differencia a vizsgált változók között. Ebből tehát megállapítható, hogy az utolsó vizsgált év vonatkozásában nincs számottevő eltérés a különböző földrajzi egységekben működő gazdaságok gazdálkodási jellemzői között.

A kutatás eredményei kétségtelenül még több kérdést vetettek fel, valamint az összegyűjtött adatok további ajtókat nyitottak meg, így az állami erdőgazdaságok gazdasági helyzetének részletesebb és pontosabb megismeréséhez további vizsgálatokra lesz szükség.

Irodalomjegyzék

- Lett B., Stark M. (2013): *Az erdészeti tartamosság értelmezése és az erdővagyon gazdálkodás: Múlt – Jelen – Jövő az erdővagyon gazdálkodásban.* Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó, pp. 13-15. ISBN: 9789633341193
- Oroszi S. (2011): Erdőgazdálkodás 1935-1990. *Erdészettörténeti Közlemények*, 83, pp. 127–135.
- Rakoncay Z. (1980): A magyar államerdészet szervezetének száz éve. *Az Erdő*, 115. évf. 1. füzet, pp. 27-34.
- Schiberna E. (2018): Az újjáalakuló magán-erdőgazdálkodás működőképessége. In: Lett B. (szerk.): *Huszonöt év a magán-erdőgazdálkodásban – a helyzet, a korlátok és a lehetőségek.* Soproni Egyetem Kiadó, pp. 18–20.

Internetes hivatkozások:

(Utoljára letöltve: 2021.09.22.)

web1: <https://net.jogtar.hu/ezer-ev-torveny?docid=94500006.TV&searchUrl=/ezer-ev-torvenyei%3Fpagenum%3D42>

web2: <https://www.aszhirportal.hu/hu/hirek/mit-allapitott-meg-az-asz-az-allami-erdeszetekrol>

web3: <https://fataj.hu/archiv/2020/07/019/10861-0005.pdf>

web4: <http://eco.u-szeged.hu/download.php?docID=9380>

web5: <https://www.magro.hu/agrarhirek/22-milliard-forintert-fejlesztenek-az-allami-erdogazdasagoknal-a-kovetkezo-evekben/>

web6: <http://erdo-mezo.hu/2020/02/23/ripszam-istvan-a-fapiaci-osszeomlasrol-a-klimavaltozasrol-es-gyermekkorivagyarol/>

web7: <https://fataj.hu/2021/06/fokuszban-a-hazai-fapiac-es-fagazdasag/>

web8: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/hu/sheet/76/eroforras-hatekonysag-es-a-korforgasos-gazdasag>

web9: <https://www.nak.hu/tajekoztatasi-szolgaltatas/koronavirus/101605-a-jarvanyugyi-korlatozasok-hatasai-a-hazai-erdogazdalkodasra>

web10: <https://www.nak.hu/szakmai-infok/agazati-hirek/mezogazdasag/148-erdo-es-vadgazdalkodas/102702-jelentos-a-penzugyi-visszaeses-a-vadgazdalkodasban>

SZAKOSÍTOTT HITELINTÉZETEK ÉS ÖNKORMÁNYZATI FINANSZÍROZÁS

Dr. habil. VÉRTESY László PhD

egyetemi docens⁴⁵

Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar

Absztrakt: A szakosított hitelintézetek egyedülálló szerepet játszanak az önkormányzati finanszírozásban. Az Európai Unió tagállami közül négy mediterrán (Franciaország, Olaszország, Spanyolország, Portugália), három skandináv (Dánia, Finnország, Svédország) ország és Hollandia alapított és működtet ilyen intézményeket. Ezenkívül még Norvégia említhető. Az EU 27 ország önkormányzati adósságának nagysága 867 milliárd eurót tesz ki, ami a teljes uniós államadósság 6,61 %-a, így ez még mindig aktuális téma. Annak ellenére, hogy különböző okokból hozták létre ezeket, sok hasonlóságot mutatnak egymással, ezért a tanulmány röviden bemutatja az egyes intézményeket. Az önkormányzatok finanszírozására szakosított hitelintézetek beruházásokhoz és fejlesztési projektekhez vagy a helyi adósságkezeléshez kiegészítő forrásokat nyújtó hagyományos finanszírozási szolgáltatások mellett tanácsadást nyújtanak, és részt vesznek a helyi jóléti célú pénzügyi innovációkban és társadalmilag hasznos programokban. A hangsúly az önkormányzati adósságszerkezeten és az önkormányzatok pénzügyi autonómiáján alapul, amelyeket az alkotmány és/vagy más költségvetési jogszabályok biztosítanak.

Kulcsszavak: szakosított hitelintézet, önkormányzati pénzügyek, helyi önkormányzat, adósságkezelés

Specialized Financial Institutions and Municipal Financing

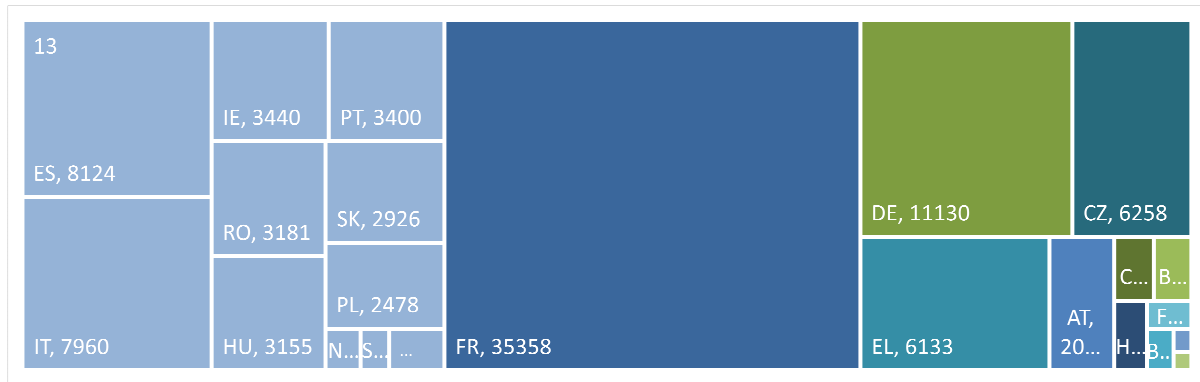
Abstract: Specialised financial institutions (SFI) bear a unique role in local government financing. Four Mediterranean (France, Italy, Spain, Portugal), three Scandinavian (Denmark, Finland, Sweden) countries and the Netherlands established and employ SFIs in the European Union. In addition, Norway can be mentioned. The local government debt represents 867 billion euros, 6.61 % of the total general debt, it is still a quotidian topic. Despite the reason for their creation at different times, they share many similarities, therefore the study presents each institution. Besides the general financing services with additional resources for investments and development projects or local debt management, the SFIs provide advisory and participate in financial innovations for local welfare purposes and socially beneficial programs. The focus is based on the structure of municipal debts and financial autonomy of local governments which granted by the constitution and/or other fiscal legislation.

Keywords: specialised financial institutions, municipal finances, local government, debt management

⁴⁵ vertesy.laszlo@gtk.bme.hu

1. Bevezetés

Az Európai Unióban jelenleg közel 100.000 települési önkormányzat (LAU2 szintnek megfelelő közigazgatási egység) működik. Az egyes országok szerkezetileg nagy eltérést mutatnak, Franciaországban több mint 35.000 település található, míg Litvániában mindössze 60. Ebből következően a terület, a lakosságszám és a gazdasági erőképesség alapján is jelentősek a különbségek.



1. ábra: Helyi önkormányzati száma országonként EU27

Forrás: saját szerkesztés Eurostat (2020) alapján

Közös bennük azonban, a mindegyik számára a nemzeti alkotmányokban és az Önkormányzatok Európai Chartájában is biztosított a **pénzügyi autonómia**. Fejlődésükhöz saját és külső pénzügyi források is szükségesek. Külön érdemes kiemelni, hogy az önkormányzati adósság nagysága jelenleg 867 milliárd euró, ami a teljes uniós, EU 27 államadósság 6,61 %-a, így az önkormányzati adósságfinanszírozás is még mindig aktuális téma. A szakosított hitelintézetek a beruházásokhoz és fejlesztési projektekhez vagy a helyi adósságkezeléshez kiegészítő forrásokat nyújtó hagyományos finanszírozási szolgáltatások mellett tanácsadást nyújtanak, és részt vesznek a helyi jóléti célú pénzügyi innovációkban és társadalmilag hasznos programokban.

A szakirodalomban a szakosított hitelintézet **elnevezés** használatos, de egységes terminológia nincsen, az angol nyelvterületen a specialised financial institution (SFI, szakosított/szakosodott pénzügyi intézmény) kifejezés a legelterjedtebb, de ugyanígy elfogadott a local government funding agency (LGFA, önkormányzati finanszírozási ügynökség; Anderson, 2010) vagy a municipal funding vehicle (MFE, önkormányzati finanszírozási eszköz) is.

2. Jogi háttér

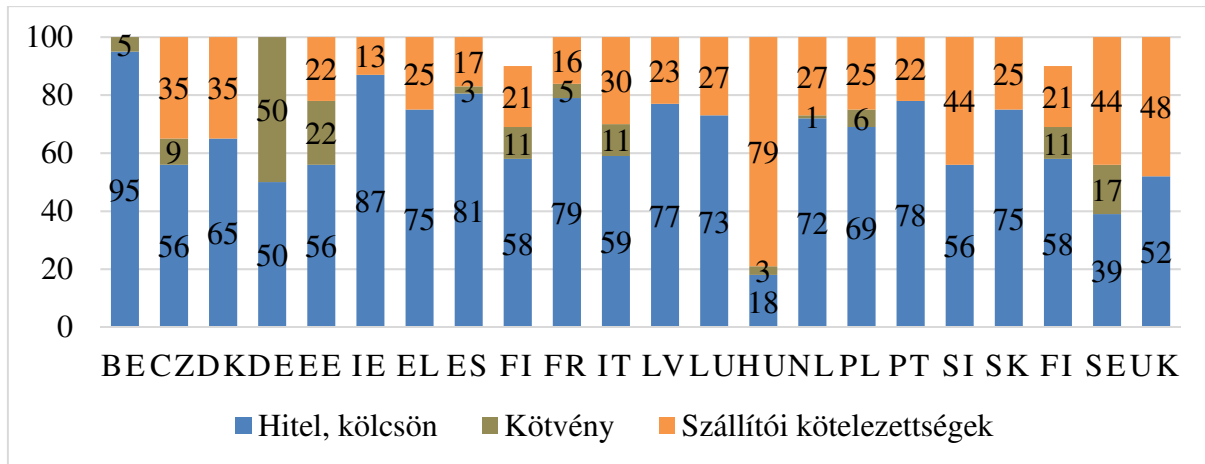
Az önkormányzati szektorban tevékenykedő **speciális pénzügyi intézményekre** nincs különálló európai szabályozás. Mégis érdemes röviden összefoglalni, hogy mit értenek az egyes fogalmakon a jogszabályok. A pénzügyi közvetítő rendszerre vonatkozó uniós jogi háttér az ún. CRR és CRD-ben található. Az 575/2013/EU rendelet a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (CRR) 4. cikk szerint az intézmény: hitelintézet vagy befektetési vállalkozás; a hitelintézet: olyan vállalkozás, amely a nyilvánosságtól betéteket vagy más visszafizetendő pénzeszközöket vesz át, valamint saját számlára hiteleket nyújt. A 2013/36/EU irányelv a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK

és a 2006/49/EK irányelv hatályaon kívül helyezéséről (CRD) tovább pontosítja a követelményeket.

A speciális pénzügyi intézmények a magyar pénzügyi életben sem ismeretlenek. A hazai jogi háttér a 2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról adja. Itt röviden annyit érdemes kiemelni, hogy a hitelintézet csak bank, szakosított hitelintézet vagy szövetkezeti hitelintézet lehet. A **szakosított hitelintézet** a rá vonatkozó külön törvényi szabályozásnak megfelelően jogosult tevékenységének végzésére, azzal, hogy nem kaphat engedélyt a pénzügyi szolgáltatások teljes körének végzésére. Társasági formai előírás, hogy részvénytársaságként vagy fióktelepként működhet. Szintén eltérés, hogy a rá vonatkozó törvényi szabályozással meghatározott induló tőkével alapítható. A szakosított hitelintézet független, közvetlenül a felügyeleti jogkörrel rendelkező vezető testület irányítása alatt álló belső ellenőrzési szervezeti egységet működtet. A belső ellenőrzési rendszer működtetését a belső ellenőrzési szervezeti egység végzi, a belső ellenőrzési szervezeti egység feladatait a belső ellenőr látja el.

3. Az önkormányzati hitel- és adósságállomány szerkezete

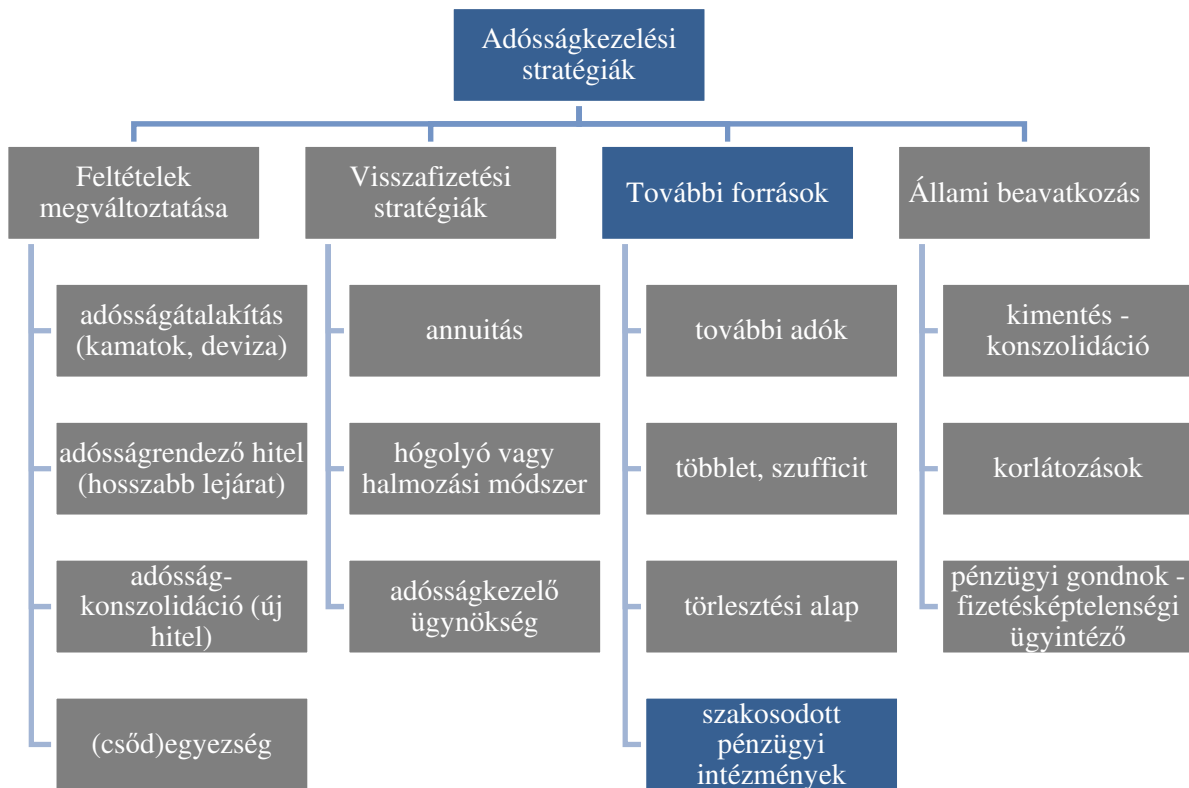
Az önkormányzati finanszírozásban érdemes megvizsgálni az **önkormányzati hitel- és adósságállomány szerkezetét**. Az adósság általában olyan valamit, különösen pénzt jelent, amellyel valaki másnak tartozik, vagy valamely tartozás állapotát, amely pénzben kifejezhető. A pénz jelentését tág értelemben kell értelmezni, mivel az önkormányzatok a gyakorlatban a kölcsönöket, kötvényeket, követeléseket, kötelezettségeket és jelzálogkölcsönöket részesítik előnyben, amelyek mind jellemző adósságtípusok. Az egyes adósságjogviszonyok természete alapján a szerződéses vagy egyoldalú feltételek elsősorban a visszafizetések összegére és ütemezésére vonatkoznak. Hitelek esetében a megfelelő fedezet is fontos a hitelező számára, aki általában szigorú feltételeket állít fel, amelyek korlátozó hatással vannak a helyi költségvetésre, de ennek ellenére az önkormányzatok számára könnyebb egy nagyobb összeg kölcsönfelvétele rövid idő alatt. A kötvény a másik tipikus adósságkötelezettség, amely esetében a feltételeket a kibocsátó önkormányzat egyoldalúan határozza meg, így a hitelezőknek nincs befolyásuk rájuk, de a szükséges összeg felhalmozása lassabb folyamat (Dalton, 2013). Olykor az is megfigyelhető, hogy miután az önkormányzat nem tud több kölcsönhöz jutni a bankrendszerből, kötvényekre vált. Például Magyarországon az önkormányzatok kölcsönökkel indultak (2006-ban 1,55 milliárd € hitel és csak 0,07 milliárd € kötvény), majd 2007 után egyre több kötvény került kibocsátásra (Aczél - Homolya, 2011). 2010-re a kötvényekben lévő adósság majdnem megegyezett a hitelek és a váltók értékével (2,12 €, szemben 1,96 milliárd €) (HUN Report, 2013). Észtségben ugyanez a helyzet tapasztalható: az önkormányzatok fennálló tartozásainak hitelaránya 56%, a kötvényeké 22% (OECD, 2017).



2. ábra: Az önkormányzati adósságok szerkezete EU27 és UK

Forrás: saját szerkesztés az OECD (2017) alapján

A vizsgált európai országokban az önkormányzati adósság túlnyomó része **hitelekben** denominált, átlagosan 64,8%. Egy másik jelentős arány a szállítói kötelezettségek: 29,5%, kötvényekben csak 11,8% található. Ennek következtében az önkormányzatok számára egyszerűbb és könnyebb a pénzügyi közvetítőtől finanszírozáshoz jutni, mert sok esetben képesek a megfelelő fedezetet biztosítani. Mivel alacsonyabb vagy hiányzik a helyi kötvényekbe és értékpapírokba vetett bizalom, ezért a források közvetlenül a piacról történő gyűjtése nehezebb (Dzigbede, 2016).



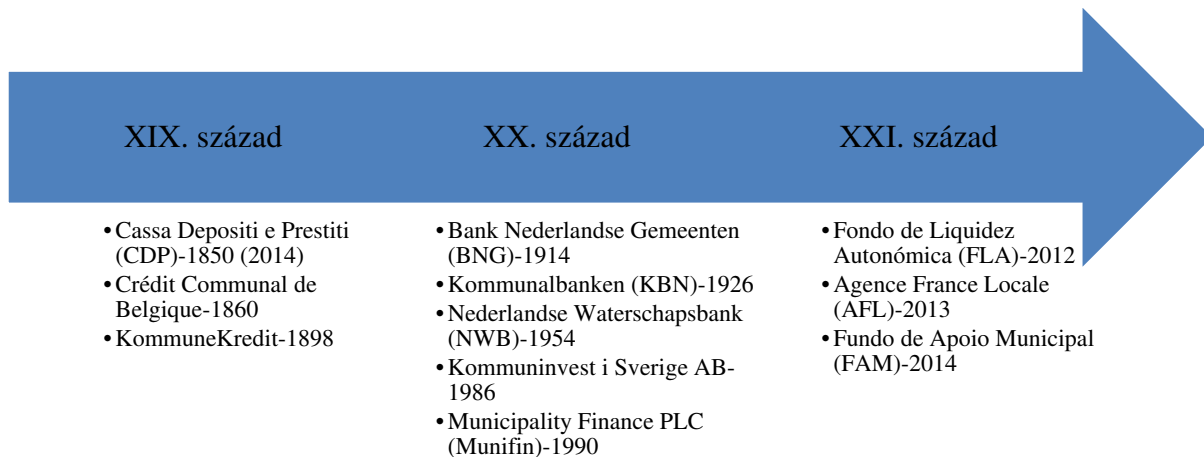
3. ábra: Önkormányzati adósságkezelési stratégiák

Forrás: Vértesy László (2020)

Az **önkormányzati adósságkezelési stratégiák** négy kategóriáját lehet megkülönböztetni: i) feltételek megváltoztatása (adósságátalakítás: kamatok, deviza; adósságrendező hitel; adósság-konzolidáció; (csőd)egyezség) ii) visszafizetési stratégiák (annuitás, hógolyó vagy halmozási módszer, adósságkezelő ügynökség); iii) további források bevonása (további adók, többlet, szufficit, törlesztési alap, szakosodott pénzügyi intézmények) és iv) az állami beavatkozás (kimentés – konzolidáció, korlátozások, pénzügyi gondnok - fizetéseképtelenségi ügyintéző). Sajátos jelenség az előzetes kormányzati hozzájárulás, illetve a költségvetési tanácsok elterjedése, megerősödése (Bethlendi et al. 2019). Figyelemmel az önkormányzati adósságok szerkezetére néhány országban az állam vagy az önkormányzatok speciális alapokat, pénzügyi intézményeket és ügynökségeket hoztak létre az önkormányzatok finanszírozására.

4. Önkormányzati finanszírozásra szakosított hitelintézetek Európában

Az Európai Unió tagállami közül négy mediterrán (Franciaország, Olaszország, Spanyolország, Portugália), kettő BeNeLux (Belgium, Hollandia), három skandináv (Dánia, Finnország, Svédország) alapított és működtet ilyen intézményeket. Ezekon kívül még Norvégia említhető.



4. ábra: Önkormányzati finanszírozásra szakosított hitelintézetek (alaíptás éve)

Forrás: saját szerkesztés Andersson (2014) alapján

4.1. Skandináv országok (Dánia, Norvégia, Svédország, Finnország)

Az északi országok közül elsőként Dániát kell említeni, ahol már 1898-ban megalakult az önkormányzatokra szakosított finanszírozási intézmény a **KommuneKredit**. A szövetkezeti hitelintézeti formában működő társasághoz valamennyi dán helyi önkormányzat önként csatlakozott. Célja, hogy pénzügyi mozgásteret teremtsenek a dániai önkormányzatok és régiók számára azáltal, hogy a lehető legalacsonyabb költséggel nyújtanak finanszírozást és pénzügyi tanácsadást. Az intézmény jelenleg a legmeghatározóbb szereplő Dániában az önkormányzati hitelek piacán. A rá vonatkozó külön jogszabály a 2006/383 sz. törvény a dániai helyi és regionális önkormányzatok hitelintézetéről. A KommuneKredit kötvényeket bocsát ki a különböző pénz- hitel- és tőkepiacokon, a tagok által jegyzett egyetemleges kötelezettségvállalási garancia mellett, majd a bevételt továbbhitelezi a helyi önkormányzatok számára. Annak ellenére, hogy az egyetemleges kötelezettségvállalási garancia a létrehozása óta hatályos, még soha nem szükség annak érvényesítésére (Andersson, 2014).

A **Kommunalbanken AS**-t (KBN) 1926-ban alapította a norvég állam egy törvény elfogadásával, mivel ebben az időszakban a helyi önkormányzatokra nagy pénzügyi nyomás nehezedett. Emiatt – a dán példához képest – más háttérrel és felépítéssel rendelkezik, története során ugyan volt némi változás a tulajdonosi struktúrában, de most ismét a norvég központi kormány kezében van. 1954-től a KBN betéteket fogadhatott az önkormányzatoktól, a villamosenergia-szolgáltató testületektől és az önkormányzati nyugdíjalapoktól. A jelenlegi, állami vállalati formáját 1999-ben alakították ki, ezzel párhuzamosan az állami garanciavállalást a fenntartási kötelezettség váltotta fel. A KBN jelenleg az önkormányzati adósságok mintegy felét finanszírozza, amelyek között kiemelt helyen szerepel a zöldhitelezés, a helyi éghajlatkockázat, a fenntarthatóság.

A svédországi **Kommuninvest i Sverige AB** alapítási éve 1986. Ekkorra ugyanis a svéd helyi önkormányzatok a befektetéseikhez már nagymértékben rászorultak a hitelintézeti kölcsönökre. A bankok közötti verseny nem volt optimális, és valójában az oligopólium jeleit mutatta. A településeket olyan kamatokkal terhelték, amelyek semmilyen módon nem tükrözték hitelképességüket. Ez összefogásra készítette a közép-svédországi régió helyi önkormányzatait, így kezdeményezték a hitelintézet létrehozását. Mára a svéd regionális és helyi hatóságok több mint 90%-a tagja, és gyökeresen megváltoztatta a helyi hatóságoknak nyújtott hitelek piacát. Működése a dán intézményhez hasonlít, a kötvények mögött a tagok egyetemleges kötelezettségvállalási garanciája áll, amelyet még szintén nem kellett igénybe venni. Társadalmilag előnyös befektetéseket tesz lehetővé, és részt vesz a svéd kereskedelmi papírprogramban és a zöld kötvénykibocsátásokban (Karlsson, 2020).

A finn **MuniFin** (Municipality Finance Plc or Kuntarahoitus) részvénytársaságot 1990-ben hozták létre, amelyben a települések, önkormányzati szövetségek és az önkormányzatok tulajdonában lévő vállalatok birtokolják a részvények többségét (53%). A fennmaradó rész a Keva (Önkormányzati Nyugdíjintézet, 31%) és a Finn Köztársaság 16 %-os tulajdonában van. A MuniFin mögött a Municipal Guarantee Board (MGB) működik, amely a 487/1996. számú törvénnyel létrehozott a közzégi testület, tagsága 303 önkormányzattól áll, amelyek szinte a teljes (99%) finn lakosságot lefedik (André–García, 2015).

4.2. BeNeLux államok (Belgium, Hollandia)

A belga **Belfius** bank és biztosító a helyi önkormányzatok pénzügyi igényeinek kielégítésére létrehozott profitorientált részvénytársaság. A név Belgium (Bel-), pénzügyek (-fi-) és az „us” angol szó kombinációja, amely összefoglalja a vállalat küldetését. A Belfius a korábbi Dexia csoportból vált ki 2012-ben, miután 2011-ben a belga állam 4 milliárd euróért megvásárolta. Jogelődje a Gemeentekrediet van België / Crédit Communal de Belgique 1860-ban alakult, kifejezetten a helyi önkormányzati beruházások finanszírozására. A hitelt felvevő önkormányzatok kötelesek voltak a kölcsönök legalább 5%-ának megfelelő értékű részvényeket vásárolni. 1947-ben a bank kiskereskedelmi fiókhálózatot kezdett fejleszteni.

Hollandiában a **Bank Nederlandse Gemeenten** (BNG) 1914-ben alakult, mint a közsféra egy szakosított pénzügyi intézménye, amely a holland állam (50%), 11 tartomány (3,6%) és 406 önkormányzat (46,4%) tulajdonában van. Az önkormányzati szektorban 60%-os piaci részesedéssel rendelkezik. Szintén meg kell említeni az 1954-es **Nederlandse Waterschapsbank**-ot (NWB), amely költséghatékony módon biztosítja a holland önkormányzatok és vízügyi testületek (vízüzemi társulatok) finanszírozását. Tulajdonosi szerkezetét illetően 81%-át a holland vízügyi testületek, 17%-át a holland kormány és 2%-át a tartományok birtokolják. A bank minden finanszírozását 1989 júliusáig államilag garantálták.

4.3. Mediterrán országok (Olaszország, Franciaország, Spanyolország, Portugália)

A mediterrán országok kronológiája az 1850-ben, Torinóban alapított **Cassa Depositi e Prestiti** SpA (CDP) intézménnyel indul, amely elsődleges célja a különböző közmunkák finanszírozása volt. Napjainkban egy 18 nagy pénzügyi intézményt és befektetőt tömörítő vezető pénzügyi csoport tagja, amely továbbra is finanszírozza a közigazgatás infrastrukturális beruházásait. 2011-ben részt vett a Fondo Strategico Italiano (FSI, Olasz Stratégiai Alap) megalapításában a Banca d'Italia-val (CDP 80%, BdI 20%), amelynek célja a stratégiai szektorokban működő vállalatokba történő befektetés. 2015-ben az olasz kormány és az Európai Unió is megerősítette a CDP-t, mint Nemzeti Promóciós Intézetet (Bassanini, 2015). Egy másik hasonló intézmény, a **Cassa del Trentino** SpA (CdT) teljes egészében a Trento Autonóm Tartomány (PAT) tulajdonában van, és a tartomány finanszírozási ügynöksége. A tartomány a helyi gazdaságot a CdT-n keresztül fejleszti, amely az ottani önkormányzatainak és nonprofit szervezetek beruházásait finanszírozza.

Franciaországban az önkormányzati beruházásokat hagyományosan nagyrészt az állam finanszírozta, 1987-ben létre is hozták a Credit Local de France-t (CLF). 1996-ban egyesült a Credit Communal de Belgique-vel Dexia néven. Emellett egy lehetséges francia önkormányzati kötvénykibocsátó intézményről már 20. század elején megkezdődtek a tárgyalások. A 2008 pénzügyi válság súlyosan érintette a Dexia-t. Az önkormányzatokat tömörítő Association d'Etude pour l'Agence de Financement des Collectivités Locales (AEAFCL) feladata az volt, hogy összehangolja és létrehozza az önkormányzati finanszírozási intézményt. Végül az **Agence France Locale** (AFL) alapítását 2013-ban hagyták jóvá a banktörvény elfogadásával, 2015-ben pedig az engedélyt is megkapta, mint szakosított hitelintézet. A társaság teljes egészében a francia helyi önkormányzatok tulajdonában áll, és kizárólag azok finanszírozására szolgál, a tőkepiaci forrásgyűjtéssel kölcsönöket nyújtva a tagoknak (pooled financing). Kettős lehívási garanciarendszert alkalmaz: az egyik, hogy minden egyes helyi önkormányzat kezese a fennálló kölcsönének összegéig; a másikat az Agence France Locale - Société Territoriale biztosítja (Saoudi, 2016). 2016 óta az AFL kötvénykibocsátásai megfelelnek az Európai Központi Bank közszféra eszközvásárlási programjának (Public Sector Purchase Program, PSPP).

Spanyolországban a kormány 2012-ben alapította a **Fondo de Liquidez Autonómica**-t (FLA), mert a 2008-as gazdasági válság jelentős költségvetési egyensúlyhiányt okozott a regionális pénzügyek területén. A terv szerint az állam ad kölcsön pénzt az autonóm, önkormányzati közösségeknek, hogy azoknak ne piacról kelljen finanszírozni adósságukat. Ezt az Instituto de Crédito Oficial (ICO) irányítja, amelyért a Gazdasági, Ipari és Versenyképességi Minisztérium felelős (Herrero, 2017). Egy általános alkalmazandó feltétel arra kötelezi az FLA-hoz folyamodó közösségeket és önkormányzatokat, hogy az adósságaikat elsősorban a bankokon és/vagy más pénzügyi szervezeteken keresztül rendezzék.

A portugál **Fundo de Apoio Municipal**-t (FAM) az 53/2014 számú törvény hozta létre, amely valójában egy pénzügyi helyreállítási mechanizmus. Ez elsősorban a 73/2013 számú törvény (RFALEI) szerint pénzügyi zavarokkal küzdő önkormányzatok számára segítség, a költségvetési egyensúlyteremtő intézkedések végrehajtása, az adósságok átstrukturálása és alternatív módon nyújtott pénzügyi támogatás révén (Tavares 2014). E finanszírozási rendszer további elemei közé tartoznak a különféle kohéziós, szabályzási, szociális szakosított önkormányzati alapok. Fundo de Coesão Municipal, Fundo de Regularização Municipal, Fundo Geral Municipal, Fundo Social Municipal.

5. Az önkormányzati finanszírozásra szakosított hitelintézetekre vonatkozó közös megállapítások

Annak ellenére, hogy különböző korszakokban és különféle okokból, problémák megoldására hozták létre az önkormányzati finanszírozásra szakosított hitelintézeteket, mégis számos **hasonlóságot** mutatnak egymással. Jellegzetességük egyfelől abban mutatkozik meg, hogy **tevékenységi körük** a bankokhoz képest korlátozott. Az ebbe a csoportba tartozó intézmények csak külön jogszabályok szerint jogosultak bizonyos pénzügyi szolgáltatások vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatások nyújtására. A beruházásokhoz és fejlesztési projektekhez vagy a helyi adósságkezeléshez kiegészítő forrásokat nyújtó hagyományos finanszírozási szolgáltatások mellett tanácsadást nyújtanak, és részt vesznek a helyi jóléti célú pénzügyi innovációkban és társadalmilag hasznos programokban. Az **ügyfeleik** csak helyi önkormányzatok (szubnacionális önkormányzatok) lehetnek, amely az Európai Unió besorolásában a helyi közigazgatási egységek alacsonyabb szintjét jelenti (LAU 2. szint, korábban NUTS 5. szint). A külön törvényi szabályozásból és ügyfélkörükből is következik **monopol helyzetük**. Egyetlen versenytársuk a kereskedelmi bankok, de az az önkormányzati finanszírozásra szakosított hitelintézetek pénzügyi feltételei sokkal kedvezőbbek az önkormányzatok számára. Az **alapítók** tekintetében az állam és/vagy az önkormányzatok kezdeményezték a létrehozásukat. A **kockázatvállalás és -kezelés** az önkormányzatok sajátos pénzügyi jellege miatt kissé eltér az általános banki gyakorlattól. Egyfelől a hitelek fedezete és törlesztése közpénzből (átengedett központi bevételek, helyi adók, helyi köz- és magánbevételek) történik, másfelől az önkormányzati eszközök egy része forgalomképtelen vagy csak korlátozottan forgalomképes. Szerepüket tovább erősíti, hogy az általuk kibocsátott kötvények általában magas pontszámot (Aaa/AAA) kapnak a nemzetközileg is elismert **hitelminősítőktől** (Big Three:: Standard & Poor's, Moody's és Fitch).

Irodalomjegyzék

- Aczél, Á; Homolya D, (2011): Risks of the indebtedness of the local government sector from the point of view of financial stability. in *MNB Bulletin* October 2011.
- Anderson N., Bailey S.J., Pautz H. (2010): Local Government Funding Agencies: Lessons from Success and Failure. In: Bailey S.J., Valkama P., Anttiroiko AV. (eds) *Innovations in Financing Public Services*. Palgrave Macmillan.
- Andersson, L. M. (2014): *Local Government Finance in Europe-Trends to Create Local Government Funding Agencies*. Mårten Andersson Productions.
- André, C. – García, C. (2015): *Local Public Finances and Municipal Reform in Finland*. OECD Economics Department Working Papers No. 1121.
- Bassanini, F. (2015): La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti, in *L'industria*, Il Mulino, Bologna.
- Bethlendi A., Póra A., Lentner Cs., Vasa L. (2019): Fiscal council: European model or new global standard? in *Journal of international studies* 12(4), pp. 32–51.
- Dalton, H. (1971 and 2013): *Principles of Public Finance*. Routledge, pp. 282–284.
- Dzigbede, K. D. (2014): *Essays in State and Local Government Debt Management: Networks, Strategic Refinancing and Regulatory Disclosure*. Dissertation, Georgia State University, pp. 23–24.
- Edholm, Z., Lundberg, K., Malmberg, J. (2016): *Finansiella marknadsprogram i kommunal sektor*, Örebro universitet, Handelshögskolan.

Eurostat (2020): Nomenclature of Territorial Units for Statistics.

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/nuts/background>

Herrero, A., Román, J. M., & Martín, J. M. T. (2017). Factores determinantes del Fondo de Liquidez Autonómica. In: *XXIV Encuentro de Economía Pública*. Universidad de Castilla-La Mancha, 43 p.

Karlsson, S. (2020). Är kommuners upplåning onödigt dyr? <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1391480/FULLTEXT03>

OECD (2016): Subnational governments around the world. Structure and finance. <https://www.oecd.org/regional/regional-policy/sngs-around-the-world.htm>

OECD (2017): *Subnational government country profiles* for Austria, Belgium, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Italy, Latvia, Luxembourg, Poland, Portugal, Slovakia, Slovenia, Spain, Sweden, United Kingdom.

Saoudi, M (2016): Un nouvel instrument financier de développement des territoires. L'Agence France locale, CIST2016-En quête de territoire (s)? Collège international des sciences du territoire (CIST), Grenoble, France.

Tavares da Silva, S. Santos, M.C., (2014). O Fundo de Apoio Municipal – algumas considerações, in *Questões Atuais de Direito Local* n.º 04 Outubro/Dezembro 2014.

Téllez, M. D. – Pérez, J. J. (2016). La financiación de las comunidades autónomas más allá del sistema de financiación autonómica. *Mediterráneo económico*, Vol. 30, pp. 465–482.

ADÓJOGI SZABÁLYOK ALAKULÁSA A CSALÁDTÁMOGATÁSOK TÜKRÉBEN

Dr. ZUGOR Zsuzsanna⁴⁶

PhD-hallgató

Soproni Egyetem, Lámfalussy Sándor Közgazdaságtudományi Kar

Absztrakt: Minden adópolitika egyben családpolitika, továbbá a kapcsolódó kormányzati népesedés politikai célok elérését segítő eszköz is. Tanulmányomban bemutatom a családtámogatási rendszerhez kapcsolható magyar adójogi környezet változását, különös tekintettel a családi adókedvezmény intézményének működésére valamint értékelem az eddigi eredményeket a jogalkotói szándék fényében. Bemutatom, hogy az adójogi környezet a jövedelmi adók vonatkozásában markánsan támogatja a magyar kormányzat családpolitikai célkitűzéseit, ugyanakkor ezek társadalmi hatása egyelőre igen alacsony szinten érvényesül. A jogszabályokban megjelenő kedvezmények célja, hogy a gyermeket nevelő családok terheit csökkentsék, valamint a fogyasztást növeljék, de családtámogatás adópolitikai eszköze leszűkült a családi adókedvezmény intézményére illetve annak korrekciójára. Eközben a helyi adók vagy a forgalmi típusú adók, más vagyoni jellegű adók családpolitikai célú felhasználása nem jelent meg a szabályozókban. Ezzel párhuzamosan a nem adópolitikai jellegű direkt családi támogatások, juttatások és kedvezmények köre egyre bővül. Ez praktikus kormányzati megközelítés a támogatások célzása szempontjából, ugyanakkor a társadalmi igazságosság, az egyszerűség vagy éppen az átláthatóság adóelvével szembe megy.

Kulcsszavak: adópolitika, családi adókedvezmény, családtámogatási rendszer, jövedelem, gyermekgondozás

Evolution of Tax Rules in the Spotlight of Family Supports

Abstract: All tax policies are also family policies. A tool to promote the related governmental population goals. In my study I present the changes in the Hungarian tax legal environment related to the family support system focus on the operation of the family tax reduction. I evaluate its results in the spotlight of the legislative intention. I present that the tax legal environment strongly supports the aim and objectives of Hungarian government's family policy in relation to income taxes, however, their social impact is weak. The purpose of the benefit is to reduce the child care costs of families and to increase household consumption, but the Hungarian tax policy instrument of family support has been focused only to the family tax reduction and its correction. The use of local taxes or value added taxes, other wealth- or property-type taxes for family policy did not appear in the legal framework. At the same time, the number of direct family benefits, allowances and “non-tax-type” supports is expanding. This is a practical approach to targeting supports, but at the same time, this is critical issue on tax principles of social justice, simplicity and transparency.

Keywords: tax policy, family tax reduction, family support system, income, child care

Bevezetés

Az elmúlt évszázadból számos sikeres példa van arra, hogy az adott közösség számára kedvezőtlen, vagy annak vélt demográfiai folyamatokba direkt családpolitikai vagy a szélesebb

⁴⁶ zugor.zsuzsanna@echomail.hu

értelemben szociálpolitikai intézkedésekkel be lehet avatkozni. Elég csak az ún. Ratkó-korszak intézkedési nyomán előállott nagyarányú népességnövekedésre gondolni a háború utáni Magyarországon vagy éppen a Kínában menetrendszerűen bekövetkezett éhínségek ellen hozott demográfiai korlátozások 40 éves gyakorlatára⁴⁷. A XX. században ennek alapvetően olyan pénzügyi eszközei működtek, mint a GYES, a GYED vagy a családi pótlék alanyi jogon történő biztosítása, illetve a közkedvelt „szocpol”⁴⁸, vagyis jellemzően a közösség által megtermelt jövedelmek, javak jövedelemtranszfer útján történő újraelosztásán alapuló megoldásokat láthatunk (Lengyel 1991). Ám ezek alapfeltétele, hogy a valamilyen módon össze kell szedni az elosztható forrásokat, így a kérdésnek óhatatlanul is adópolitikai vonzata is van.

Az adó a társadalom oldaláról nézve a modern állami működés alapfeltétele, az adóalanyok felől tekintve a közösségi szolgáltatásokhoz való hozzájárulást, ugyanakkor vagyoni korlátozását is jelenti. Éppen emiatt feltételezhető, hogy a családtámogatás eszközeként is működhet. Ha funkcionálisan közelítjük meg a kérdést, azt is mondhatjuk, hogy az adó azoknak a szolgáltatásoknak és társadalmi kötelezettségvállalásoknak az ára, amelyeket az állam a közösség érdekében, illetve nevében vállal és teljesít (Pitti 2009).

Az adó minden fejlett társadalomban családpolitikai eszközként is működik elsősorban a családtámogatások eszközeként, elismerve és közvetetten befolyásolva a családok gyermekvállalással kapcsolatos terheinek alakulását. Ilyen értelemben minden joghatóság adópolitikája egyben családpolitika is.

1. Mitől sikeres egy adópolitika?

Adót mindenki fizet valamilyen formában, de mértéke és módja eltérő, preferál az egyén gazdasági, társadalmi, szociális és családi viszonyait figyelembe véve. A preferenciák pedig ideális esetben visszatükrözik a jogalkotói szándék mögötti értékválasztást, illetve az adott társadalmi magatartás befolyásolási szándékát.

Sokan próbálták már megfogalmazni, milyennek kellene lennie a jó adórendszernek. Az alábbi pontokban nagyjából mindenki egyetért:

- mindenki számára áttekinthető, transzparens,
- igazságos, nincsenek privilégiumok, az egyformákat egyenlően adóztatja,
- kényelmesen teljesíthető az adókötelezettség,
- olcsón lehessen beszélni az adókat, a szereplőket ne terhelje felesleges adminisztrációs kötelezettségekkel,
- álljon összhangban a fizetendő adó az egyén jövedelmével, vagyonával,
- gazdaságilag legyen hatékony, ne torzítsa a szabadpiacon kialakult termelést,
- legyen egyértelmű az adózás célja, az adózó tudja, mire és miért veszik el tőle a pénzt.

Az adózási rendszerrel szemben három fontos követelményt állítanak az emberek: 1) legyen igazságos, 2) legyen egyszerű, átlátható és végezetül, 3) legyen (viszonylag) stabil. A gyakorlat azonban azt mutatja, hogy ebből a három szempontból egyszerre maximum két szempont teljesül az európai adórendszerekben, s leggyakrabban az egyszerűség, átláthatóság az, ami áldozatul esik. Ez különösen igaz a személyi vagy családi adózások esetében, ahol

⁴⁷ A XX. században bevezetett intézkedések és módszerek változóban vannak, éppen a termékenység csökkenése miatt Kína azt tervezi, hogy eltöröl minden, a családok gyerekvállalását korlátozó szabályzást.
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-21/china-said-to-consider-ending-birth-limits-as-soon-as-this-year>

⁴⁸ Szociálpolitikai célú lakásépítési-, vásárlási támogatási rendszer, azért vezették be 1971-ben, hogy támogassák azokat a családokat, akik több gyereket vállalnak, és saját lakást szeretnének vásárolni vagy építeni. Ehhez adott az állam vissza nem térítendő, differenciált összegű támogatást.

éppen a differenciálás és a családpolitikai kedvezmények rendszere miatt válnak bonyolulttá az alapvetően egyszerűnek induló adórendszerek szerte Európában (Taxation Trend 2019).

Ám a sikeres adópolitikának más feltételei is vannak. A magyar adópolitika, mint a családtámogatási rendszer eszköze a 21. században akkor lehet csak sikeres, ha számol a magyarországi (elsősorban ifjúsági) demográfiai, párkapcsolati és családalapítási folyamatokkal is. Különösen azért, mert a társadalmi reprodukcióban szerepet vállaló, illetve vállalni akaró fiatalok létszáma és népességen belüli aránya erőteljesen csökkent az utóbbi években, ami kihat mind a születésszámokra, mind pedig a társadalmi öregedésre. Ez a jól ismert demográfiai tény adja talán a legfontosabb kormányzati indokát annak, hogy az adópolitika ilyen határozottan és deklaráltan vált az utóbbi évtizedben a családtámogatás eszközévé, különösen a jövedelmek adóterheinek átstrukturálása tekintetében.

Fontos azt is rögzíteni, ahogy erre több szerző is rámutatott (Tóth–Virovác, 2013; Szikora, 2011), hogy a családbarát közpénzügyi rendszer kialakítása nem merült ki az adópolitika változásaiban, már csak azért sem, mert ezzel részben átfedő célokat valósítanak meg a szociálpolitikai intézkedések, összhangban a családbarát és családközpontú állam koncepciójával és az Alaptörvény Nemzeti Hitvallásával.

2. Egykulcsos vagy többkulcsos jövedelemadó?

2011-ben az új kormány első lépéseinek egyike volt a jövedelemadó egykulcsossá tétele, ami azonban komoly gondot okozott a költségvetésnek. Az egykulcsos adó első ránézésre fair megoldásnak tűnik, hiszen miért fizessen valaki csak azért többet, mert több pénzt keres, amikor nem kap többet a közös juttatásokból? Ugyanakkor a világon gyakorlatilag a legelterjedtebb módon progresszív (a bevétellel arányosan növekedő) adókulcsokat alkalmaznak, melynek három oka van:

- 1) Az egyik a határhaszon elvéhez hasonló: minél többet keres valaki, annál kevésbé hiányzik neki egy nagyobb összegű elvonás.
- 2) A másik, hogy az egykulcsos adó a társadalom szétszakadását eredményezi, általa a szegények még szegényebbek lesznek, a gazdagabbaknál még több marad. Az adózásnak a 21. században, kell, hogy legyen egy társadalmi egységet segítő funkciója is, az adózásnak nem feltételül igazságosnak, hanem inkább méltányosnak kell lennie.
- 3) A harmadik ok, hogy az adózás nem áll meg a személyi jövedelemadónál, hiszen a forgalmi adó ugyanolyan adó, mint a jövedelemadó, sőt sokkal nagyobb tételt jelent mindenki számára.

Az egykulcsos adórendszer bevezetése előtt a vonatkozó törvény 1987-es hatálybalépése óta fokozódó teherként szakad a természetes személyekre 11 (!) adósávval, és erőteljes jövedelemelvonást teremtett nagyon szűk kedvezményi rendszerrel. Családtámogatási szempontból nézve a magyar adórendszer 1990-ig nem érvényesített semmilyen családbarát megközelítést, a gyermekek után járó kedvezményt csupán az Antall-kormány vezette be⁴⁹, amelyet 1995-ben a Bokros-csomag eltörölt⁵⁰, majd az első Orbán-kormány ismét bevezetett⁵¹, és 2002-ben a hatalmat átvevő baloldali kormány azonnal megszüntetett. Ha kritikusan nézzük a folyamatot, „a rendszerváltást követő két évtizedben a magyar személyijövedelemadó-rendszere a nagyszámú, de folyamatosan csökkenő adósávok, adókulcsok és a még ennél is jobban zsugorodó adókedvezmények voltak jellemzőek” (Szilovics, 2014, p. 2.).

⁴⁹ 1991. évi XC tv. a magánszemélyek jövedelemadójáról

⁵⁰ 1995. évi XLVIII. törvény a gazdasági stabilizációt szolgáló egyes törvénymódosításokról

⁵¹ A családi adókedvezmény 1999. január 1-jétől a személyi jövedelemadó-törvény rendelkezése értelmében az összevont adóalap adóját csökkentő tétel lett.

3. Személyi jövedelemadó, mint családi adó

Magyarországon Kelet-Közép-Európában elsőként az 1987-1988-as adóreform vezette be a mai értelemben vett személyi jövedelemadó rendszerét⁵². A személyi jövedelemadó többféle módon működhet, az egykulcsos rendszer úgy, hogy az alacsony jövedelmeknél egy adómentes sávot is biztosít, de működhet enélkül is, mint a magyar rendszer, ahol már a legalacsonyabb jövedelmeket is terheli az adófizetési kötelezettség. Működtethető olyan rendszer is, amelyben nem csupán a személyi jövedelemadó, de a társasági adó, az áfa is ugyanazzal az egyetlen adókulccsal adózik (ilyen volt a szlovák rendszer).

A hatályos törvény jellegzetessége, hogy 2011 óta az arányos közteherviselést kívánja megvalósítani, azaz egyetlen kulccsal adóztatja az eltérő nagyságú jövedelmeket, ennél fogva az adófizetés bevétel- és jövedelemarányossá vált. A magyar szabályozás családi jellegű adót vezetett be.⁵³ Magyarországon 2011-ig az önkormányzatok is szerepet játszottak a személyi jövedelem adóztatásban, mert annak egy része átengedett bevételként visszakerült azokhoz a helyi önkormányzatokhoz, ahol az adóalany állandóan tartózkodott. Ez a rendszer ma már nem működik, de korábban sem jelentette azt, hogy az adó mértékének megállapításában vagy beszedésében, ellenőrzésében a helyi önkormányzat részt vehetett volna (Szilovics, 2016).

Az is elmondható a magyar szabályozásról, hogy több csatornán kedvezményez. Ez azt jelenti, hogy a jogalkotó által meghatározott társadalmi-gazdasági célokat megvalósító adókedvezmények az adóalanyok többféle szubjektív jellegzetességéhez kapcsolódhatnak. Ilyennek tekinthető a népesség növekedését támogató, gyermekvállalást segítő adókedvezmény, vagy a természetes személyek gazdasági aktivitását segítő östermelői kedvezmény, vagy a súlyosan fogyatékos személyek számára nyújtott kedvezmény, vagy a lakossági hosszútávú megtakarításokat ösztönző, tartós befektetési számlához kapcsolódó adókedvezmény is említhető sok más mellett.

Ezeken túl a gyermekekhez kapcsolódó ellátások célba juttatásának módja is jelentős mértékben befolyásolja azok eloszlását a háztartások között. „A gyermekekhez kapcsolódó, adórendszeren keresztül nyújtott támogatások általában kiegészítik a pénzbeli támogatásokat, de ennek a fordítottja is igaz. A támogatások egy része, a skandináv államok kivételével a jövedelmi helyzettől, míg mások a szülők foglalkoztatási státusától függenek” (Figari et al., 2009).

Az adórendszeren keresztül nyújtott támogatások általában a jobb anyagi helyzetű családokhoz jutnak el, vagy egységes támogatáshoz juttatják a különbözőjövedelmi szinten lévő háztartásokat. Elvben tehát a támogatás elmozdítása az adóktól a juttatások felé a kiadások növelése nélkül is azzal a hatással járna, hogy a jövedelmek újraelosztása a legszegényebb gyermekek felé tolódná, különösen akkor, ha a juttatások rászorultság-alapúak. Másfelől viszont az adórendszeren keresztül nyújtott támogatások általában kevésbé torzító hatásúak a munkavállalás ösztönzése terén, és igénybevételeük kevesebb gondot okoz a jogosultak számára.

⁵² Amit az 1995. évi CXVII. törvény szabályoz, a személyi jövedelemadóról.

⁵³ Alaptörvény XXX. cikke értelmében, amely előírja, hogy a gyermeket nevelő adózók esetében a gyermeknevelés költségeinek figyelembevételével kell meghatározni a közös szükségletekhez való egyéni hozzájárulás mértéke.

4. Az adókedvezmények, az összevont adóalap adóját csökkentő kedvezmények

A jogszabályokban megjelenő kedvezmények célja, hogy a gyermeket nevelő családok terheit csökkentsék, valamint a fogyasztást növeljék. A jelenlegi hatályos adójogi rendelkezések alapján a személyi jövedelemadóból⁵⁴ lehet igénybe venni a családi adókedvezményt, továbbá a társadalombiztosítási járulékokból⁵⁵ lehet érvényesíteni a családi járulékkedvezményt.

Technikailag azonban a kedvezmények szempontjából különbség van az adóalap kedvezmény és az adót csökkentő kedvezmények között. Adóalap kedvezménynél az első házások kedvezményét és a családi kedvezményt említhetjük (ha más feltételeknek is megfelel az adóalany és a lehetővé teszi a törvény), ezzel szemben az adót csökkentő kedvezményeknél az östermelői adókedvezményt, mint tevékenységhez kapcsolódó kedvezményt és a súlyosan fogyatékos magánszemély esetében a személyi adókedvezményt nevesíti jogszabály, amivel a fizetendő adót lehet csökkenteni ezzel is bővítve a családtámogatás eszközrendszerét.

Azok a családok, akik gyermeket, gyermekeket nevelnek jogosultakká váltak arra, hogy a jövedelmükből kedvezményt vegyenek igénybe, amelynek mértéke a gyermekek számától függ.⁵⁶ Családi kedvezmény a kedvezményezett eltartottanként és jogosultsági hónaponként érvényesíthető, de a jogszabály szerint különbséget kell tennünk az eltartott és a kedvezményezett eltartott között, mely szerint az eltartottak száma határozza meg a figyelembe vehető kedvezmény összegét, a kedvezményezett eltartottak száma viszont azt mondja meg, hogy hányszor vehető figyelembe a kedvezmény. Ez a gyakorlatban elég bonyolulttá váló számítási mód erősen szembe megy az egyszerűség adópolitikai alapelveivel, ellenben a társadalompolitikai célokat differenciáltabban tudja elérni.

A családi adókedvezmény összegét meghatározza továbbá a megszerzett jövedelem nagysága is, mivel kedvezményt csak az adóköteles jövedelemből, - munkabérből és megbízási díjból is - lehet érvényesíteni. Továbbá ki kell emelni még azt a tényezőt, hogy a családi adókedvezmény megállapítását a törvény nem a jövedelem megszerzéséhez köti, hanem a családi pótlékra való jogosultság hónapjához. Fontos adópolitikai szabály, hogy a családi adókedvezmény nem jár automatikusan, azt csak a kedvezményt igénybe vevő nyilatkozata alapján lehet érvényesíteni.

A családi járulékkedvezmény összege függ attól, hogy a biztosított mekkora összegű családi adókedvezményt vett igénybe.⁵⁷ Ki kell emelnünk azt aényt, hogy a családi járulékkedvezményt is csak a személyijövedelem-adóköteles jövedelem után lehet érvényesíteni. Családi járulékkedvezmény számítására példa:

⁵⁴ 1995.évi CXVII törvény (Szja. tv.)

⁵⁵ 1997. évi LXXX. törvény (Tbj.)

⁵⁶ Fontos kiemelni, hogy csak az a magánszemély jogosult a kedvezmény érvényesítésére, akit a gyermekére tekintettel a családi pótlék is megillet a törvény szerint, valamint a magzat után is jár a családi adókedvezmény a terhesség 91. napjától. A családok támogatásáról szóló 1998. évi LXXXIV. törvény (a továbbiakban: Cst.) 12. § (2) bekezdés módosítása alapján 2018. január 1-jétől saját háztartásban nevelt gyermeknek kell tekinteni azt a gyermeket is, aki a szülő beleegyezésével vagy kérelmére részesül a Gyvt. szerinti átmeneti gondozásban. Azaz a leírtak szerint átmeneti gondozásba helyezett gyermek a családi kedvezmény szempontjából is figyelembe vehető.

⁵⁷ Családi járulékkedvezmény összege a családi adókedvezménnyel kalkulált, igénybe nem vett, maradék összege, az adóalap fel nem használt részének maximum 15%-a.

1. táblázat: A családi járulékkedvezmény számítási példája (Forint)

Bruttó bér: 300.000 Ft	Nincs gyermek	1 gyermek	2 gyermek	3 gyermek
<i>SZJA 15%</i>	45000	35000	15000	0
<i>Természetbeni eg járulék 4%</i>	12000	12000	12000	0
<i>Pénzbeli egb járulék 3%</i>	9000	9000	9000	0
<i>Nyugdíjjárulék 10%</i>	30000	30000	30000	0
<i>Munkaerő-piaci járulék 1,5%</i>	4500	4500	45000	4500
Nettó bér	199500	209500	229500	295500

Forrás: https://nav.gov.hu/nav/szolgaltatasok/kalkulatorok/csaladi_kedvezmeny

Összességében elmondható, hogy a családi járulékkedvezmény három gyermek esetében ad lehetőséget a maximális igénybevételre, amit a jövedelem nagysága még befolyásol, azonban a törvény itt is lehetővé teszi a kedvezmény megosztását, a felek közösen is érvényesíthetik, annak érdekében, hogy a kedvezmény teljes mértékben felhasználható legyen. Mindez tökéletesen koherens a kormány azon családpolitikai elképzeléseivel, mely a középosztályi jövedelemmel rendelkező nagycsaládokat preferálja.

5. Első házások kedvezménye

Az első házások adókedvezményének a bevezetése mögött az a hosszútávú cél húzódik meg, hogy újra népszerűvé tegyék a házasságkötést a fiatalok körében, mely által a házasságok számának is növekedését eredményezi.⁵⁸ A törvény rendelkezései alapján kedvezményként az adóalap csökkenthető, ezáltal kevesebb személyi jövedelemadót kell fizetni. Az elfogadott törvény 2015. január 1-jétől új adóalap-csökkentő kedvezményként jelent meg, amely az első házások kedvezményével bővíti a személyi jövedelemadóról szóló 1995. évi CXVII. törvényt. A kedvezmény jogosultsági hónapként a házassági életközösség fennállása alatt a házasságkötést követő legfeljebb 24 hónap vehető figyelembe, de az említett időtartamon belül utoljára az a hónap, amelyet követően a magánszemély magzatra vagy gyermekre tekintettel családi kedvezményre válik jogosulttá.

Fontos változást vezetett be a törvény módosítása⁵⁹, melynek következtében megszűnt az a korlátozás, amely csak addig érvényesíthető, amíg a jogosult magzatra vagy gyermekre tekintettel családi kedvezményre válik jogosulttá. A kedvezmény az első jogosultsági hónaptól számítva 24 hónapig érvényesíthető, függetlenül attól, hogy a jogosult ezen időtartam alatt családi kedvezményre szerez-e jogosultságot, vagy sem. Az átmeneti rendelkezés értelmében a kedvező szabályt a kedvezmény igénybevételére jogosultak visszamenőleg is alkalmazhatták.

6. Összegzés

A Kormány számos új intézkedéssel igyekszik elősegíteni, hogy a családok minél több gyermeket vállaljanak, és lehetőleg egyben maradjanak mindaddig, míg gyermekeiket fel nem nevelik. Természetesen a gyermekvállalás nem az állami kedvezményektől, hanem számos egyéb körülménytől függ, azonban a támogatások bevezetése talán segít dönteni azoknak, akik egyébként is nagyobb családban képzelték el az életüket (Kapitány-Spéder 2018). A

⁵⁸ Az Országgyűlés 2014. november 18-ai ülésnapján elfogadta az egyes adótörvények és azokkal összefüggő más törvények, valamint a Nemzeti Adó- és Vámhivatalról szóló 2010. évi CXXII. törvény módosításáról szóló 2014. évi LXXIV. törvényt

⁵⁹ 2016. évi CXXV. törvény módosította az első házások kedvezményének igénybevételét.

jogszabályokban megjelenő kedvezmények célja, hogy a gyermeket nevelő családok terheit csökkentsék, valamint a fogyasztást növeljék, de családtámogatás adópolitikai eszköze leszűkült a családi adókedvezmény intézményére illetve annak korrekciójára. Eközben a helyi adók vagy a forgalmi típusú adók, más vagyoni jellegű adók családpolitikai célú felhasználása nem jelent meg a szabályzókbán. Ezzel párhuzamosan a nem adópolitikai jellegű direkt családi támogatások, juttatások és kedvezmények köre egyre bővül. Ez praktikus kormányzati megközelítés a támogatások célzása szempontjából, ugyanakkor a társadalmi igazságosság, az egyszerűség vagy éppen az átláthatóság adóelvével szembe megy.

Irodalomjegyzék

- Csomós B. – P. Kiss G. (2014): Az adószervezet átalakulása Magyarországon 2010-től, *Közgazdaság*, 2014/4-Különszám az adópolitikáról.
- Figari, F. – Paulus, A. – Sutherland, H. (2009): A gyermekes családok támogatása az adózási rendszeren és a szociális ellátásokon keresztül. *Esély*, 2009/5, pp. 68–82.
- Kapitány B. – Spéder Zs. (2018): Gyermekvállalás. In: Monostori J. – Óri P. – Spéder, Zs. (szerk.): *Demográfiai Portré*. Budapest: KSH Népeségtudományi Kutatóintézet.
- Lengyel I. (1991): A házépítések (anti)szociális támogatásának krónikája. *Tér és Társadalom*, 1, p 1–22.
- Pitti Z. (2009): A közteherviselési rendszerek működésének elméleti és gyakorlati kérdései. Bp.
- Szikora J. (2011): A személyi jövedelemadóra vonatkozó szabályok változásának hatása a nettó bérekre a 2010–2012-es években. www.szef.hu/lapok/801/csatolmany
- Szilovics Cs. (2014): A második Orbán-kormány adópolitikájának jellegzetességei. *Polgári Szemle*, 10(1-2),
- Szilovics Cs. (2016): Adójogi ismeretek. PTE ÁJK.
- Taxation Trends in the European Union (2019)
https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2019-07/taxation_trends_report_2019.pdf
- Tóth G. Cs. – Virovác P. (2013): Nyertesek és vesztesek. A magyar egykulcsos adóreform vizsgálata mikroszimulációs módszerrel. *Pénzügyi Szemle*, 2013/4, pp. 385–400.
- Virgilijus, R. (2016): Factors behind weak tax morale: The Case of European Union countries. *Ekonomika*, 95(3), pp.7–27.
<https://www.journals.vu.lt/ekonomika/article/view/10325/8204>

ESG INFORMÁCIÓK A MAGYAR BANKOK KÖZZÉTÉTELÉBEN⁶⁰

LIPPAI-MAKRA Edit⁶¹

tanársegéd

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete

Absztrakt: Napjainkban a különböző vállalati fenntarthatósági mozgalmak (például triple-bottom-line, CSR, zöld gazdaság, stb.) (Tóth 2019) eszméi a pénzügyi szférában is megjelentek. Egyes pénzügyi intézmények stratégiájuk kialakításakor és működésük során nem csak a gazdasági hatékonyságot tartják szem előtt, hanem a fenntartható fejlődést is (Pintér és Deutsch 2012). Ezt a folyamatot támogatja az Európai Unió szabályozása, mely a 2017-es üzleti évtől kezdődően előírja bizonyos közérdeklődésre számot tartó vállalatoknak, többek között a bankoknak, hogy tegyenek közzé nem pénzügyi jelentést, melyben be kell számolniuk a környezeti, társadalmi, és etikai tényezőikről, hatásaikról (Európai Parlament és Tanács 2014). Jelen kutatásunk során a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett, külföldi anyavállalattal nem rendelkező magyar bankok nem pénzügyi jelentéstéli gyakorlatát vizsgáljuk a 2016-2018 üzleti évekre vonatkozóan. Tartalomelemzést használva vizsgáljuk, hogy a 2014/95/EU irányelv hogyan hatott a magyar bankok közzétételére.

Kulcsszavak: nem pénzügyi jelentések, 2014/95/EU irányelv, ESG információk

ESG Information in the Disclosure of Hungarian Banks

Abstract: Nowadays, the ideas of various corporate sustainability movements (e.g. triple-bottom-line, CSR, green economy, etc.) (Tóth 2019) have also appeared in the financial sector. Some financial institutions are considering not only economic efficiency, but also sustainability when designing their strategies and operations (Pintér and Deutsch 2012). This process is supported by the European Union's regulation requiring certain public interest entities, including banks, to publish a non-financial report on their environmental, social, and ethical impacts from the 2017 financial year onwards (European Parliament and Council 2014). In this research, we examine the non-financial reporting practices of Hungarian banks listed on the Budapest Stock Exchange which do not have a foreign parent company for the financial years 2016-2018. We use content analysis to examine how Directive 2014/95/EU has affected the disclosure of Hungarian banks.

Keywords: Non Financial Reporting, Directive 2014/95/EU, ESG information

1. Bevezetés

Napjainkban a különböző vállalati fenntarthatósági mozgalmak (például triple-bottom-line, CSR, zöld gazdaság, stb.) (Tóth 2019) eszméi a pénzügyi szférában is megjelentek. Bár a

⁶⁰ AZ INNOVÁCIÓS ÉS TECHNOLÓGIAI MINISZTERIUM ÚNKP-21-4 KÓDSZÁMÚ ÚJ NEMZETI KIVÁLÓSÁG PROGRAMJÁNAK A NEMZETI KUTATÁSI, FEJLESZTÉSI ÉS INNOVÁCIÓS ALAPBÓL FINANSZÍROZOTT SZAKMAI TÁMOGATÁSÁVAL KÉSZÜLT.

⁶¹ makra.edit@eco.u-szeged.hu

mozgalmak megnevezéseikben különböznek, mégis ugyanaz a céljuk, az ESG (környezeti, társadalmi, vállalatiirányítási, stb.) szempontok beemelése a gazdasági szereplők stratégiájába, működésébe. A 2000-es évek elején a „green banking” kifejezést használták, amikor a bankok működése és a környezeti tényezők közti kapcsolatot vizsgálták (Pintér és Deutsch 2011).

A vállalatok ESG teljesítményükről különböző nem pénzügyi jelentéseikben számolnak be (pl. integrált éves jelentés, fenntarthatósági jelentés stb.), melyek értékelése (pl. tartalomelemzéssel) időigényes feladat, viszont értékes kutatási eredményekkel kecsegtet az adott ország beszámolási kultúrájának feltérképezéséhez. Két okból is fontos a bankok ESG közzétételének vizsgálata.

Egyrészt az ESG információk tekintetében a bankok szerepe kettős: mint jelentést tevők valamint jelentést felhasználók is jelen vannak a nem pénzügyi információk „piacán”. Mint hitelezők, vagy befektetők a potenciális ügyfelek, illetve érdekeltségeik ESG információit arra használják, hogy felmérjék azok teljes kockázati portfólióját. Továbbá érintettjeik felé publikálják saját nem pénzügyi információjukat. Azaz, a bankok ESG-stratégiája nemcsak saját operációjukról szól, mint más iparágakban, saját ügyfeleikkel kapcsolatos elemzéseikben, hitelezési stratégiáikban is egyre inkább érvényesítik azt (Gyura 2020). Másrészt a bankok ESG közzétételével kapcsolatban megjelent szabályozás is alátámasztja a téma fontosságát. A 2014/95/EU irányelv (továbbiakban EI) a 2017-es üzleti évtől kezdődően előírja bizonyos közérdeklődésre számot tartó vállalatoknak, hogy tegyenek közzé nem pénzügyi jelentést, melyben be kell számolniuk a környezeti, társadalmi, és etikai tényezőkről, hatásaikról (Európai Parlament és Tanács 2014). A 2013/34/EU irányelv pedig kifejezetten közérdeklődésre számot tartónak definiálja a bankokat és hitelintézeteket (Európai Parlament és Tanács 2013).

Az EI a 2017-es üzleti évtől kezdődően nem pénzügyi jelentés közzétételét írja elő az 500 főnél többet foglalkoztató közérdeklődésre számot tartó gazdálkodóknak (Lippai-Makra 2020; Lippai-Makra és Tóth 2020), melyben az alábbiakról kell beszámolniuk:

“a vállalkozás fejlődésének, teljesítményének, helyzetének és tevékenységei hatásának megértéséhez szükséges mértékben legalább az alábbi, környezetvédelmi, szociális és foglalkoztatási kérdésekre, az emberi jogok tiszteletben tartására, a korrupció elleni küzdelemre és a megvesztegetés kérdéseire vonatkozó információkat tartalmazó nem pénzügyi kimutatást: a) a vállalkozás üzleti modelljének rövid leírása; b) a vállalkozás által az e kérdésekkel kapcsolatban követett politikák leírása, utalva az alkalmazott átvilágítási eljárásokra; c) e politikák eredményei; d) a vállalkozás műveleteivel, többek között – indokolt esetben és az arányosságra is figyelemmel – üzleti kapcsolataival, termékeivel vagy szolgáltatásaival összefüggésben az e kérdésekkel kapcsolatos legfőbb kockázatok, amelyek valószínűleg hátrányos hatásokkal járhatnak e területeken, és e kockázatok vállalkozás általi kezelésének módja; e) azon kulcsfontosságú, nem pénzügyi jellegű teljesítménymutatók, amelyek lényegesek az adott üzleti tevékenység szempontjából (Európai Parlament és Tanács 2014, 4.o.)”

Jelen kutatásunk célja a magyar bankok ESG közzétételének vizsgálata a 2014/95/EU irányelvnek megfelelés szempontjából.

2. Nemzetközi kutatások az irányelvnek való megfelelésről

Számos tanulmány vizsgálta a vállalkozások nem pénzügyi közzétételét az irányelvnek való megfelelés szempontjából valamint az új szabályozás lehetséges hatásait, mely kutatások közül a legjelentősebbeket az alábbiakban mutatjuk be (Lippai-Makra 2020; Lippai-Makra és Tóth 2020). Dumitru et al. (2017) Lengyelországban és Romániában vizsgálta a vállalati beszámolási gyakorlatot az irányelv tükrében. Kutatásuk fókuszában a hatálybalépés előtti nem pénzügyi közzétételek minősége állt. Mintájuk 20 lengyel és 20 román tőzsdén jegyzett társaságból állt,

melyekből kizárták a pénzügyi intézményeket, mint például a bankokat, befektetési alapokat stb. Vizsgálták a 2014-es üzleti évre vonatkozó éves beszámolókat a hozzájuk tartozó üzleti jelentéssel, illetve az integrált jelentéseket. Tartalomelemzést használtak, mely során a vizsgált tételek listáját az irányelv, és a hozzá kapcsolódó, már említett, módszertani útmutató alapján készítették el. Összefüggést találtak a közzététel minősége és olyan tényezők között, mint a helyi intézményi jellemzők, a tulajdonosi szerkezet, az iparág és a könyvvizsgáló kiléte. A tételeket közzétették, ezzel más kutatók számára is lehetővé tették hasonló vizsgálat elvégzését, más mintán.

Hoffmann, Dietsche és Hobelsberger (2018) a német tőzsdén jegyzett társaságok nem pénzügyi beszámolási gyakorlatát tanulmányozta, összehasonlítva a jelentések minőségét az irányelv követelményeivel. Eredményeik azt mutatják, hogy a fenntarthatósággal kapcsolatos információk minősége és mélysége nagyobb abban az esetben, ha a vállalkozás külön közzétett nem pénzügyi jelentésben adja közre ESG információit, mint amikor az üzleti jelentésben teszik meg ugyanezt.

Venturelli et al. (2017) a nem pénzügyi nyilvánosságra hozatal szintjét vizsgálták Olaszországban. 223 olasz nagyvállalatot vizsgáltak meg, tartalomelemzést végezve, a vizsgált tételek listáját az EI alapján készítették el. Öt kategóriát alkottak (üzleti modell, fenntarthatósági politikák, fenntarthatósági kockázatok, legfontosabb teljesítménymutatók és sokszínűség). Írásuk megerősíti a szabályozás szerepét a nem pénzügyi közzététel minőségének javításában. Matuszak és Róžańska (2017) tartalomelemzéssel és rangsorolással vizsgálták a vállalati társadalmi felelősségvállalás (CSR) jelentésének mértékét és minőségét, valamint az EI-nek való megfelelésüket. Mintájukban 150, a varsói tőzsdén jegyzett vállalat szerepel. Nemcsak az éves jelentésekre és a CSR-jelentésekre összpontosítottak, hanem a vállalatok honlapjaira is. Öt kategóriát alkottak (környezetvédelem, munkaügyi gyakorlatok, emberi jogok, a korrupcióellenes közösségi szerepvállalás), majd kialakítottak egy minősítési skálát. Eredményeik azt mutatják, hogy a jelentések többsége nem felelt meg az EI-nek. Következtetésük az, hogy az EI-nek növelnie kell a nem pénzügyi közzététel mértékét és minőségét a lengyel tőzsdén jegyzett társaságok körében.

Peršić és Lahorka (2018) értékelték a nem pénzügyi jelentésekben közzétett társadalmi információk minőségét Horvátországban. Mintájukat olyan horvát cégek alkották, amelyek több mint 400 alkalmazottat regisztráltak és jelentéseik online elérhetőek voltak a 2014-es üzleti évről. Tartalomelemzést használtak és 38 jelentést vizsgáltak meg a társadalmi információkra összpontosítva a GRI G4 irányelvek társadalmi kategóriája alapján. Eredményeik azt igazolják, hogy a horvát vállalatok bizonyos társadalmi információkat nyilvánosságra hoznak, de az információk megbízhatósága megkérdőjelezhető.

A kutatások sora az EI bevezetése után is folytatódott. Sierra-Garcia, Garcia-Benau és Bolla-Araya (2018) empirikus elemzést készített 34 spanyol vállalat nem pénzügyi beszámolásáról a 2016-os (az EI hatályba lépése előtt) és a 2017-es (az EI hatályba lépése után) üzleti évekre vonatkozóan. Tartalomelemzést is alkalmaztak, 5 kategóriát és 27 elemet alkottak az EI alapján. Összefüggést találtak az EI-nek való megfelelés valamint a vállalat mérete, az iparág és a jelentések formája között.

Mion és Loza Adauí (2019) olasz és német vállalatok fenntarthatósági jelentésének minőségét vizsgálták. Bár tartalomelemzést alkalmaztak, módszerük eltér a fent említettektől. Létrehoztak egy skálát, amely 20 mutatót tartalmazott, a nem pénzügyi információk rendelkezésre állása, hitelessége és vállalati stratégiában való rögzítése alapján. Eredményeik azt mutatják, hogy a vállalati méret és a jelentéstétel kötelezővé tétele jelentősen befolyásolja a fenntarthatósági jelentések minőségét.

A fentiekből látható, hogy a nem pénzügyi közzététel vizsgálatok a leggyakrabban használt módszertan a tartalomelemzés. Azonban a vizsgálatok fókuszja, és a vizsgált információk köre, valamint a kapott eredmények már nem egységesek. A következő fejezetben bemutatjuk az

általunk elvégzett empirikus kutatást, kitérve a vizsgált vállalkozások körére, a használt módszertanra, valamint a kapott eredményekre.

3. A magyar bankok ESG közzététele

Az empirikus kutatásunk célja, hogy tartalomelemzési módszertant alkalmazva vizsgáljuk meg, hogy a magyar bankok hogyan felelnek meg a fentiekben bemutatott szabályozásnak. A használt tartalomelemzés módszertant Dumitru et al. (2017) művére alapozzuk.

3.1. A vizsgált vállalkozások köre

A vizsgálni kívánt vállalkozás körét az alábbiak szerint határoztuk meg. A szabályozás közérdeklődésre számot tartó gazdálkodókként definiálja a bankokat és befektetési vállalkozásokat (innentől röviden: bankok). A sokaság meghatározásához a Crefoport Scholar62 adatbázist használtuk. Az adatbázis segítségével tevékenységi forma valamint az EI munkavállalói létszámkritérium alapján válogattuk le a vizsgálni kívánt szervezeteket. Majd ezt követően a szabályozással összhangban az alábbi szűkítéseket végeztük el:

- Összevontuk az egy cégcsoportba tartozó entitásokat, a csoportszintű jelentési szabályozás értelmében.
- Kizártuk a külföldi anyavállalattal rendelkező leányvállalatokat.
- Kizártuk a magyar jogszabályok⁶³ alapján tételesen kizárandó szervezeteket (MNB, MFB Zrt., Magyar Export-Import Bank Zrt.).

A fentiek alapján négy olyan magyar bankot azonosítottunk, melyekre vonatkozik az EI (1. táblázat). Ezek közül három olyan bank van, melyek részvényeit a Budapesti Értéktőzsdén jegyzik, tehát csak egy olyan magyar bank azonosítható, mely a tevékenységi köre miatt számít közérdeklődésre számot tartónak. A másik három már a tőzsdén jegyzett részvényei miatt is közérdeklődésre számot tartó gazdálkodónak számít.

1. táblázat: A vizsgált vállalkozások

Sorszám	Bank megnevezése	Munkavállalói létszám (2017)
1.	OTP Bank Nyrt	35633
2.	Takarék Jelzálogbank Nyrt.	1777
3.	MKB Nyrt.	811
4.	Budapest H. és F. Bank Zrt.	2911

Forrás: Saját szerkesztés a gazdálkodók beszámolóí alapján

3.2. Használt módszer: tartalomelemzés

A közzététel intenzitásának ($I_{kombinált}$) meghatározásához manuális tartalomelemzést választottunk, melynek segítségével számszerűsíteni tudtuk a vizsgált gazdálkodók nem pénzügyi közzétételét. Az alkalmazott tartalomelemzés módszertant Dumitru és mtsai. (2017) munkájára alapoztuk. Véleményünk szerint az általuk kidolgozott információ kategorizálás és tétellista áll a legközelebb az EI-hez és a hozzá kapcsolódó módszertani útmutatóhoz (2. táblázat).

⁶² <https://www.crefoport.hu/scholar>

⁶³ 2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szerint

2. táblázat: Nem pénzügyi tételek az empirikus vizsgálathoz

I. Üzleti modell, politikák, CSR-hoz kapcsolódó kockázatok
1. Üzleti modell – rövid leírás
2. Környezeti, társadalmi, munkavállalói, emberi jogok tiszteletben tartása, korrupció és megvesztegetés ellenes politikák
3. Környezeti, társadalmi, munkavállalói, emberi jogok tiszteletben tartásához, korrupcióhoz és megvesztegetéshez kapcsolódó fő kockázati tényezők
4. Nem pénzügyi KPI-k
II. Környezeti ügyek/tényezők
1. Környezeti hatások
2. Egészségre és biztonságra gyakorolt hatások
3. Megújuló energia használata
4. Nem megújuló energia használata
5. Üvegházhatású gáz kibocsátás
6. Víz kivét
7. Légszennyezés
III. Társadalmi és munkavállalói ügyek
1. Nemek közti egyenlőségért tett intézkedések
2. A Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) alapvető egyezményeinek végrehajtása
3. Munkakörülmények
4. A munkavállalók információhoz és konzultációhoz való jogának tiszteletben tartása
5. Szakszervezethez kapcsolódó jogok tiszteletben tartása;
6. Munkahelyi biztonság és egészség;
7. Párbeszéd a helyi közösségekkel;
8. A helyi közösségek fejlődése és védelme érdekében tett intézkedések
IV. Etikai ügyek
1. Emberi jogok megsértésének megelőzése, a korrupció és megvesztegetés elleni küzdelemhez szükséges eszközök

Forrás: Dumitru et al. (2017) alapján saját fordítás

A kutatás időkeretét (2016-2018) úgy választottuk meg, hogy a szabályozás hatálybalépése előtti egy, és utána következő két üzleti évet vizsgáltuk abból a célból, hogy kimutathatók legyenek a szabályozás hatásai. Az empirikus kutatás megkezdésekor a 2018-as üzleti év beszámolóit és jelentései voltak elérhetőek, a 2019-es üzleti év beszámolóit addig még nem publikálták a gazdálkodók. Miután meghatároztuk a vizsgálni kívánt vállalkozások körét, összegyűjtöttük és letöltöttük azok beszámolóit és kapcsolódó jelentéseit. A legtöbb esetben – a szabályozásnak megfelelően – a vállalkozások honlapján megtalálhatóak voltak a keresett dokumentumok. Amennyiben ezek mégsem voltak a honlapon elérhetőek, abban az esetben a kormányzati portálról kerültek letöltésre⁶⁴. Mivel az EI nem határozza meg kötelező jelleggel a nem pénzügyi információk közzétételi dokumentumát, kiterjesztettük a keresést a kiegészítő mellékletekre és az üzleti jelentésekre, valamint az elemzésbe bevontunk minden egyéb, adott üzleti évre vonatkozó nem pénzügyi jelentést – mint például a CSR jelentés vagy fenntarthatósági jelentés – továbbá vizsgáltunk minden olyan kapcsolódó nyilvános dokumentumot, melyre a gazdálkodó hivatkozott az éves beszámolójában. Ez összhangban áll Dumay és Cai (2014) által leírt általános megközelítéssel. A kutatás következő lépéseként a tartalomelemzés elvégzése következett. A 2. fejezetben bemutatott nemzetközi kutatások

⁶⁴ <https://e-beszamolo.im.gov.hu/oldal/kezdolap>

alapján manuális tartalomelemzést választottunk az ESG információk számszerűsítése érdekében. Az adatok előállításával kapcsolatos kihívást a manuális kódolás alkalmazása okozta, amely egy már jól bevált kutatási módszer a szellemi tőke közzétételének vizsgálata esetén. A nem pénzügyi jelentések vizsgálata során számos olyan feladattal szembesültünk, melyet a szellemi tőke közzétételeket vizsgáló kutatások is említenek. Ennek az az oka, hogy szellemi tőke felfogható a nem pénzügyi információk részhalmazának (Stolowy és Paugam 2018) illetve mind a két téma szorosan kapcsolódik az integrált (vállalati) beszámolókat tág témaköréhez (Zambon és mtsai. 2020).

A jelentések tartalmának elemzése kapcsán úgy döntöttünk, hogy a dokumentumokat a szoftveres megoldások helyett tételes olvasással vizsgáljuk meg és manuálisan pontozzuk azokat. Ennek a módszernek az az előnye, hogy a közzétett információk kutatók általi értelmezése lehetőséget ad kontextus megítélésére, illetve az explicit tartalmak értelmezésére. Hátránya a munka időigényessége, hiszen kis számú vizsgált vállalkozás esetében is nagy mennyiségű írásos anyag feldolgozását igényli (3. táblázat). Számos szerző érvel a közzétett dokumentumok tartalomelemzése esetén alkalmazott kézi kódolás mellett illetve a számítógépes kódolással szemben (Beattie and Thomson 2007; Castilla-Polo and Ruiz-Rodríguez 2017). Többen azért a kézi kódolás mellett foglaltak állást, mert ez a szöveg megértéséhez, a cégspecifikus kifejezések értelmezéséhez, a szinonimák és többértelmű szavak kezeléséhez elengedhetetlenül szükséges (Bellora és Guenther 2013; Dumay és Cai 2014). A fentiek alapján, valamint a lehetőségeink vizsgálata után arra a következtetésre jutottunk, hogy a szoftveres elemzési módszerek nyilvánvaló előnyei – például az objektivitás, az időmegtakarítás és a jobb összehasonlíthatóság – ellenére, a kézi kódolást választjuk, mert nem állt rendelkezésünkre olyan szoftver, amely ugyanolyan pontosságot biztosított volna az információk feldolgozása és értelmezése során, mint az ember által elvégzett kódolás.

3. táblázat: Vizsgált banki jelentések jellemzői⁶⁵

Sorsz.	Vizsgált jelentések			Feldolgozott oldalak száma			Használt Standard(ok)			Big4 könyvvizsgálta			ENSZ SDG		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	Éves + Fennt.	Éves	Éves	116	108	111	GRI	GRI	GRI	igen	igen	igen	igen	igen	igen
2	Éves	Éves	Éves	38	34	36	nem	nem	nem	igen	igen	igen	nem	nem	nem
3	Éves	Éves	Éves	99	103	109	nem	nem	nem	igen	igen	igen	nem	nem	nem
4	Éves	Éves	Éves	67	82	128	nem	nem	nem	igen	igen	igen	nem	nem	nem

Forrás: Saját szerkesztés

A szakirodalom vizsgálata során több olyan kutatást találtunk, melyek a vállalkozások beszámolási gyakorlatát az EI-hez viszonyítva vizsgálták, melyeket a 3. fejezetben ismertettünk. A magyar nem pénzügyi beszámolási kultúra vizsgálatához Dumitru et al. (2017) által kidolgozott módszertant választottuk. Ennek okai az alábbiak. Egyrészt, a tartalomelemzés során egy olyan átfogó tétel listát alkalmaztak, melynek elemei megfeleltethetők az Európai Unió által kiadott módszertani útmutatóban foglaltaknak (Európai Bizottság 2017). Másrészt, kelet-közép európai országokat vizsgáltak, így alapot adhatnak a magyar eredményekkel való összevetésre. Harmadrészt a tételista-hoz olyan súlyozási módszertant alkalmaztak, amely lehetőséget ad arra, hogy az eredmények nem csupán a közzététel nagyságát, hanem minőségét is tükrözzék.

⁶⁵ 4 bank 3 üzleti évet felölelő jelentései, összesen 1031 oldal tételes vizsgálata

A szerzők egy 20 nem pénzügyi tételt felölelő listát készítettek, melyben négy kategóriát alakítottak ki (1. táblázat), majd a jelentésekben keresték meg a tételekhez köthető, megfelelő információkat. A pontozási rendszert úgy alakították ki, tükrözze a közzététel típusát is: 0 – az adott tétellel kapcsolatban nincs közzététel; 1 – az adott tételt szövegesen mutatják be; 2 – az adott tételt kulcsindikátorral, vagy más számszaki adattal támasztják alá; 3 (2 + 1) – az adott tétel szöveges leírás és számszaki adat is bemutatásra kerül. Következésképpen a jelentésekre adható maximális pontszám 60 (20 * 3) volt, valamint a magasabb pontszámok magasabb közzétételi minőséget jelentenek.

Dumitru és mtsai (2017) nyomán, négy indexet számoltunk ki minden vizsgált vállalatra, mind a három vizsgált üzleti évre vonatkozóan, a kategóriákhoz hozzárendelt tételek és a kategóriánkénti maximálisan elérhető pontszám alapján. Az indexeket az alábbiak szerint állítottuk elő:

$$I_1 = \left(\frac{P_1}{12}\right) * 100 ; I_2 = \left(\frac{P_2}{21}\right) * 100; I_3 = \left(\frac{P_3}{24}\right) * 100; I_4 = \left(\frac{P_4}{3}\right) * 100,$$

ahol P az adott kategóriákba tartozó tételekhez rendelt pontok száma.

A teljes nem pénzügyi közzétételi intenzitás értékeléséhez kiszámítottuk a következő kombinált indexet is:

$$I_{kombinált} = \frac{(I_1 + I_2 + I_3 + I_4)}{4}.$$

A továbbiakban az elvégzett kutatás eredményeit mutatjuk be.

3.3. A magyar bankok közzétételi gyakorlata

A vizsgált jelentések (3. táblázat) kapcsán elmondható, hogy mind a négy vizsgált bank az üzleti jelentést az éves jelentés részeként, integrált szemléletben közölte. Egy bank adott ki (mind a 3 vizsgált évre) különálló, fenntarthatósági jelentést, melyben a GRI standardot használta, valamint bemutatta az ENSZ SDG-khez való kapcsolódását. Kiemelendő, hogy a különálló jelentését is könyvvizsgálattal támasztotta alá. Továbbá megállapítható, hogy mind a négy bank beszámolóit BIG4 cég auditálta.

A vizsgált bankok jellemzőivel kapcsolatban megállapítható (4. táblázat), hogy csak egy bank van, melynek részvényeit fenntarthatósági tematikus tőzsde indexbe beválogatták. Az iparág környezeti szempontból nem sorolható az érzékeny iparágak közé.

4. táblázat: A vizsgált bankok jellemzői

2016	Szám	Százalék
Vizsgált vállalkozások száma	4	100%
Környezeti szempontból érzékeny iparágban működik	0	0%
Big4 által könyvvizsgált vállalkozások	4	100%
GRI standardot használó vállalkozások	1	25%
Részvényeit témaspecifikus indexbe beválogatták	1	25%
Integrált beszámolót készít	3	75%
Különálló nem pénzügyi jelentést publikált	1	25%

2017	Szám	Százalék
Vizsgált vállalkozások száma	4	100%
Környezeti szempontból érzékeny iparágban működik	0	0%

Big4 által könyvvizsgált vállalkozások	4	100%
GRI standardot használó vállalkozások	1	25%
Részvényeit témaspecifikus indexbe beválogatták	1	25%
Integrált beszámolót készít	3	75%
Különálló nem pénzügyi jelentést publikált	1	25%

2018	Szám	Százalék
Vizsgált vállalkozások száma	4	100%
Környezeti szempontból érzékeny iparágban működik	0	0%
Big4 által könyvvizsgált vállalkozások	4	100%
GRI standardot használó vállalkozások	1	25%
Részvényeit témaspecifikus indexbe beválogatták	1	25%
Integrált beszámolót készít	3	75%
Különálló nem pénzügyi jelentést publikált	1	25%

Forrás: Saját szerkesztés

Miután a fent bemutatott módszertan segítségével meghatároztuk a vizsgált gazdálkodók közzétételi intenzitásának eredményeit (5. táblázat), ugyanabba a négy közzétételi szint szerinti kategóriába soroltuk, mint amit Dumitru és mtsai. (2017) meghatároztak: 0 - nincs nem pénzügyi közzététel; 1-30% - alacsony közzétételi szint; 31-70% - közepes közzétételi szint; 70-100% - magas közzétételi szint. A Kombinált Index alapján arra a következtetésre jutunk, hogy az EI mérsékelt hatással van a vizsgált bankok nem pénzügyi beszámolási gyakorlatára, mivel az átlagos közzétételi pontszám 15,52%-os növekedése csak arra elegendő, hogy a vizsgált vállalkozások eredményét alacsony szintről (22,69%) közepes közzétételi szintre emelje (39,21%).

A bankok nem pénzügyi közzétételi intenzitásával kapcsolatos megállapításainkat az alábbiakban mutatjuk be (5. táblázat). Az 1. sorszámú bank a teljes vizsgált időszakban magas közzétételi intenzitást mutatott. A EI előírásainak már annak hatálybalépése előtt is megfelelt. A szabályozás megjelenése nem befolyásolta a bank nem pénzügyi közzétételi gyakorlatát. A 2. sorszámú bank egyik évben sem tett közzé környezeti, társadalmi illetve etikai információt, annak ellenére sem, hogy 2017-ben és 2018-ban már a szabályozás szerint kellett volna nem pénzügyi jelentést közzétennie. A 3. sorszámú bank NPK intenzitása folyamatosan nőtt a vizsgált periódusban, ennek ellenére a közepes intenzitási kategóriában maradt. Nagyobb mértékű változást a 2018-as eredményei mutatnak. Ebben az évben már nem csak az üzleti modellel és a társadalmi tényezőkkel kapcsolatosan közölt információkat, hanem megjelentek a környezeti ügyek és az etikai tényezők is. Továbbá a 2018-as üzleti jelentésén belül nevesíti is az egyik bekezdést nem pénzügyi jelentésként, valamint a szövegezésben megjelennek a számviteli törvény vonatkozó paragrafusának kifejezései is. Ennél a szereplőnél tehát egyértelmű a szabályozás hatása, azonban ez csak a hatálybalépést követő 2. évben mutatkozik meg. A 4. sorszámú bank NPK intenzitása folyamatosan nőtt a vizsgált periódusban. A nem jelentő kategóriából először az alacsony, a következő évben pedig a közepes közzétételi intenzitású csoportba sorolható. Ennél a szereplőnél is egyértelműen tetten érhető a szabályozás hatása, az előző szereplővel szemben már a szabályozás hatálybalépésének évétől. Mind a négy vizsgált kategóriával kapcsolatban megkezdte az információk közzétételét.

5. táblázat: Bankok NPK intenzitása

Index 2016	1	2	3	4	Átlag	Max	Min	Szórás
I1. Üzleti m.	100,00	0,00	8,33	0,00	27,08	100,00	0,00	42,24
I2. Körny. ü.	71,43	0,00	0,00	0,00	17,86	71,43	0,00	30,93
I3. Társ. ü.	70,83	0,00	12,50	0,00	20,83	70,83	0,00	29,32
I4. Etikai ü.	100,00	0,00	0,00	0,00	25,00	100,00	0,00	43,30
Kombinált I.	85,57	0,00	5,21	0,00	22,69	85,57	0,00	36,36
Kategória	magas	nincs	alacsony	nincs	alacsony			
Index 2017	9	10	11	12	Átlag	Max	Min	Szórás
I1. Üzleti m.	100,00	0,00	8,33	25,00	33,33	100,00	0,00	39,53
I2. Körny. ü.	71,43	0,00	0,00	4,76	19,05	71,43	0,00	30,30
I3. Társ. ü.	70,83	0,00	16,67	29,17	29,17	70,83	0,00	26,19
I4. Etikai ü.	100,00	0,00	0,00	33,33	33,33	100,00	0,00	40,82
Kombinált I.	85,57	0,00	6,25	23,07	28,72	85,57	0,00	33,89
Kategória	magas	nincs	alacsony	alacsony	alacsony			
Index 2018	9	10	11	12	Átlag	Max	Min	Szórás
I1. Üzleti m.	100,00	0,00	16,67	41,67	39,58	100,00	0,00	37,90
I2. Körny. ü.	71,43	0,00	42,86	4,76	29,76	71,43	0,00	29,23
I3. Társ. ü.	70,83	0,00	16,67	29,17	29,17	70,83	0,00	26,19
I4. Etikai ü.	100,00	0,00	33,33	100,00	58,33	100,00	0,00	43,30
Kombinált I.	85,57	0,00	27,38	43,90	39,21	85,57	0,00	31,02
Kategória	magas	nincs	alacsony	közepes	közepes			

Forrás: Saját szerkesztés

5. Összegzés

Jelen kutatásunkban bemutattuk, hogy a 2014/95/EU irányelv hatását a gazdálkodók beszámolási gyakorlatára hogyan vizsgálják a nemzetközi szakirodalomban. Továbbá ismertettük saját empirikus kutatásunkat, melyben a fenti irányelv hatását vizsgáltuk a magyar bankok nem pénzügyi közzétételére. Napjainkban az ESG információk közzététele és azok tőkepiaci hasznosíthatósága intenzíven kutatott terület a nemzetközi szakirodalomban, a magyar szakirodalmat vizsgálva azonban csak egy kapcsolódó kutatást találtunk. Tamásné Vőneki és Lamanda (2020) a magyar nagybankok ESG kockázatokkal kapcsolatos közzétételét vizsgálta tartalomelemzéssel, a 2019-es üzleti évre vonatkozóan. Eredményeiket összevetve jelen kutatási eredményeinkkel az látható, hogy mind a kockázatokkal kapcsolatos közzétételben, mind az általunk vizsgált ESG információk közzétételében az OTP csoport a legintenzívebben jelentő bank, míg a Takarékok Csoport közzététele a legkevésbé intenzív.

A jövőbeni kutatási lehetőségeket vizsgálva azt találtuk, hogy mivel a terület szabályozása folyamatosan változik, ezért a használt módszertant és a vizsgálni kívánt információk körét is érdemes lehet újragondolni a jövőben. Ugyanis megjelent az EU 2019/2088 rendelete a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről, mely részletezi a pénzügyi szolgáltatók nem pénzügyi beszámolási kötelezettségét valamint 2021. március 10-től előírja azt, hogy éves gyakorisággal ne csak a saját működésükkel, hanem az egyes befektetési termékekkel kapcsolatban is ismertessék a fenntarthatósággal kapcsolatos kockázataikat és döntéseiket. Ezt egészíti ki a taxonómiai

rendelet (EU 2020/852), melynek célja, hogy egységes meghatározásokat adjon a tevékenységek és befektetések „zöld” illetve „fenntartható” minősítéről. A szabályozásból, valamint az Európai Unió kommunikációjából következik, hogy várhatóan a 2023-as üzleti évtől kezdődően a nem pénzügyi jelentéseket „géppel olvasható” formátumban kell közzétenni. Ez változást hozhat a vizsgálatra használt módszertanban is, a gépi tartalomelemzés javára.

Irodalomjegyzék

- Beattie, V.; Thomson, S. J. (2007): Lifting the Lid on the Use of Content Analysis to Investigate Intellectual Capital Disclosures. *Accounting Forum*, 31(2), pp. 129–163.
- Bellora, L.; Guenther, T. W. (2013): Drivers of Innovation Capital Disclosure in Intellectual Capital Statements: Evidence from Europe. *The British Accounting Review*, 45(4), pp. 255–270.
- Castilla-Polo, F.; Ruiz-Rodríguez, C. (2017): Content analysis within intangible assets disclosure: a structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*, 18(3), pp. 506–543.
- Dumay, J.; Cai, L. (2014): A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), pp. 264–290.
- Dumutri, M.; Dyduch, J.; Guşe, R. G.; Krasodomska, J. (2017): Corporate Reporting Practices in Poland and Romania – An Ex-ante Study to the New Non-financial Reporting European Directive. *Accounting in Europe*, 14(3), pp. 279–304.
- Európai Bizottság (2017): Iránymutatás a nem pénzügyi beszámolókhöz 2017/C 215/01”. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1581681151683&uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1581681151683&uri=CELEX:52017XC0705(01))
- Európai Parlament és Tanács (2014): Az Európai Parlament és a Tanács 2014/95/EU irányelve (2014. október 22.) a 2013/34/EU irányelvnek a nem pénzügyi és a sokszínűséggel kapcsolatos információknak bizonyos nagyvállalkozások és vállalatcsoportok általi közzététele tekintetében történő módosításáról. <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj/hun> (2020. január 10.)
- Gyura G. (2020): ESG és bankszabályozás: Haladni kell a korral. *Gazdaság és Pénzügy*, 7(4), pp. 372–391.
- Hoffmann, E.; Dietsche, C.; Hobelsberger, C. (2018): Between Mandatory and Voluntary: Non-Financial Reporting by German Companies. *NachhaltigkeitsManagementForum | Sustainability Management Forum*, 26(1), pp. 47–63.
- Lippai-Makra, E. (2020): A nem pénzügyi jelentéstétel szabályozása Magyarországon. In: XIV. Soproni Pénzügyi Napok : „Gazdaságvédelem és pénzügyi kiutak” pénzügyi, adózási és számviteli szakmai és tudományos konferencia : Konferenciakötet, Sopron: A Soproni Felsőoktatásért Alapítvány, 113–25. <http://publicatio.bibl.u-szeged.hu/21869/> (2021. október 11.)

- Lippai-Makra E.; Tóth B. (2020): A nem pénzügyi jelentések tartalmára vonatkozó előírások. *Számvitel, Adó, Könyvvizsgálat (SZAKma)*, 62(11), p. 51.
- Matuszak, Ł.; Róžańska, E. (2017): CSR Disclosure in Polish-Listed Companies in the Light of Directive 2014/95/EU Requirements: Empirical Evidence. *Sustainability*, 9(12): 2304, 18 p.
- Mion, G.; Loza Adauí, C. R. (2019): Mandatory Nonfinancial Disclosure and Its Consequences on the Sustainability Reporting Quality of Italian and German Companies. *Sustainability*, 11(17): 4612, 28 p.
- Peršić, M.; Halimi L. (2018): Exploring the quality of social information disclosed in non-financial reports of Croatian companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31(1): 2024–2043.
- Pintér É.; Deutsch N. (2011): A fenntartható fejlődés elvei és azok érvényre jutása a banki gyakorlatban (I. rész). *Vezetéstudomány - Budapest Management Review*, 42(12), pp. 13–22.
- Pintér É.; Deutsch N. (2012): A fenntartható fejlődés elvei és azok érvényre jutása a banki gyakorlatban II. rész (The principles of sustainable development and their realization in the banking practice II. part). *Vezetéstudomány - Budapest Management Review*, 43(1), pp. 57–63.
- Sierra-Garcia, L.; Garcia-Benau M. A.; Bolla-Araya H. M. (2018): Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies. *Administrative Sciences*, 8(3): 29, 17 p.
- Stolowy, H.; Paugam, L. (2018): The expansion of non-financial reporting: an exploratory study. *Accounting and Business Research*, 48(5), pp. 525–548.
- Tamásné Vőneki Zs.; Lamanda G. (2020): Az ESG-kockázatokkal kapcsolatos banki közzétételek tartomelemzése: Pillanatkép a hazai nagybankok közzétételi gyakorlatáról. *Gazdaság és Pénzügy*, 7(4), pp. 420–433.
- Tóth, G. (2019): Circular Economy and Its Comparison with 14 Other Business Sustainability Movements. *Resources*, 8(4):159, 19 p.
- Venturelli, A. et al. (2017): Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant? *Sustainability*, 9(8): 1385, 19 p.
- Zambon, S. et al. (2020): A literature review on the reporting of intangibles. <http://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FA%2520literature%2520review%2520on%2520the%2520reporting%2520of%2520intangibles.pdf>

Beküldött absztraktok (tanulmány nélkül)

KRIPTO FORRADALOM A HAGYOMÁNYOS PÉNZÜGYI KERETEK KÖZÖTT - A RENDSZER REAGÁL

CSENDES Fanni – GÖNCI Márta – VAJKOCZKI Viktória

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar

Absztrakt: Az új pénzügyi megoldások – köztük a kriptovaluták – növekvő gazdasági szerepe nap mint nap változásokat idéz elő a 21. századi mindennapokban. Fennáll a gazdasági és társadalmi kár lehetősége, ami a jogalkotók célja elkerülni és megakadályozni. Emellett fontos szempont, hogy a jogszabályozási rendszer biztosítsa a tagállamok biztonságát a gazdasági bűncselekmények ellen. Mindezen kívül nagy problémát jelent az egyedi meghibásodási pont, amivel az intézményekben is találkozhatunk. A kriptovaluták decentralizált koncepcióval rendelkeznek, melynek célja, hogy megelőzzék az egyedi meghibásodási pontot. A prezentációnk célja megválaszolni ezen kérdéseket, valamint bemutassuk a kriptovaluták szerepét a pénzügyi rendszerben.

Kulcsszavak: kriptovaluta, jogrendszer, gazdasági változás, pénzrendszer

Crypto Revolution Within the Traditional Financial Framework – the System Responds

Abstract: In the 21st century, the growing economic role of new financial solutions, including cryptocurrencies, are bringing new day to day changes in everyday life. There is a potential for economic and social damage that legislators aim to avoid and prevent, therefore it is important for the legal system to ensure the security of member states against economic crime. Moreover, a big problem in today's monetary system is that it has a single point of failure like we have with institutions. Cryptocurrencies have a decentralized concept, they are meant to avoid this idea of a single point failure. Cryptocurrencies raise important questions concerning their unique theory and operation. The goal of our presentation is to answer these questions, to demonstrate the role of cryptocurrencies in the monetary system.

Keywords: cryptocurrencies, legal systems, economic changes, monetary system

LAKÁSHITELEZÉS A CSALÁDI OTTHONTEREMTÉSI KEDVEZMÉNY KERETRENDSZERÉBEN – TÚLÁRAZNAK-E A BANKOK?

DANCSIK Bálint

főosztályvezető (*Magyar Nemzeti Bank*),
PhD-hallgató (*Szegedi Tudományegyetem*)

MAROSI Anna

közgazdasági elemző
Magyar Nemzeti Bank

SZABÓ Beáta

elemző
Magyar Nemzeti Bank

Absztrakt: Magyarországon 2015-ben került bevezetésre a Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK), amely egy vissza nem térítendő támogatás gyermekkel rendelkező, vagy gyermeket vállaló családoknak. A kormányzati intézkedés tartalmaz egy kamattámogatott hitelterméket is. Ezen támogatott hitelek esetében a fogyasztónak 3 százalékos kamatlábat kell fizetni, amit a költségvetés kiegészít egy kamattámogatással, miközben a szabályozás egy maximális összesített kamatlábat is megállapít az ügylet számára. Mivel azonban a fogyasztóknak mindenképpen ugyanazt a kamatlábat kell kifizetniük, függetlenül attól, hogy mely bankot választják, az adósoknak nincs motivációjuk arra, hogy a bankokat versenyre készítsék ebben a piaci szegmensben. Az elmélet azt sugallja, hogy a verseny hiánya magasabb árakhoz, vagy esetünkben a szükségesnél magasabb kamatlábakhoz és fiskális költségekhez vezet. Hipotézisünk tesztelése érdekében mikroszintű adatokon (1) lineáris regressziós modellt futtatunk, és (2) megvizsgáljuk azon adósok kamatlábát, akik piaci alapú hitelt is felvettek a CSOK-hitelük igénylésének napján.

Kulcsszavak: bankverseny, kamatláb, lakáscélú hitelek, CSOK

Housing Loans in the Home Purchase Subsidy Scheme for Families – is there an Overpricing by Banks?

Abstract: The Home Purchase Subsidy Scheme for Families (HPS) was introduced in 2015 in Hungary as a non-refundable financial aid to families having or planning to have children. The government measure also included a loan scheme with an interest rate subsidy. In the case of the loans disbursed under this framework, the consumer has to pay an interest rate of at least 3 per cent, which is then supplemented by an interest rate subsidy provided by the state, while the regulation also subscribes an overall cap for the interest rate as a whole. However, since consumers pay the same interest rate regardless the bank they choose, they are not motivated to make financial institutions compete in this market segment. Theory states, that lack of competition can lead to higher prices, or in our cases, to higher overall loan interest rates and fiscal costs than it would be necessary. We test this hypothesis on a micro-level database by (1) estimating a linear regression model and (2) examining the interest rate of debtors who took up a market-based loan beside their HPS-loan on the same day.

Kulcsszavak: bank competition, interest rate, housing loans, HPS

PRE COVID SZINDRÓMA? AZ ÖNKORMÁNYZATOK GAZDÁLKODÁSA MAGYARORSZÁGON

Dr. HEGEDŰS Szilárd PhD

főiskolai docens

Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar

Absztrakt: Az önkormányzati gazdálkodás az elmúlt 30 évben válsághelyzet idején a válságkezelés frontvonalába került. Nem volt ez másképp a pandémia nyomán kitört gazdasági válság kapcsán sem, azonban nem elhanyagolható, hogy milyen helyzetben találta a helyhatóságokat a válsághelyzet, illetve a válságkezelési intézkedések nyomán fellépő bevételkiesés, valamint vélelmezhető kiadásnövekedés.

A tanulmány célja, hogy bemutassa az önkormányzati működés tendenciáit, a vagyon alakulást, a bevételek alakulását, az eredmény alakulását a pandémiát megelőzően.

Kulcsszavak: önkormányzatok, gazdálkodás, elemzés

Pre COVID Syndrome? Analysis of Management the Hungarian Municipalities

Abstract: In the last 30 years, municipal management has been at the forefront of crisis management during a crisis situation. This was not the case in the wake of the economic crisis following the pandemic, but the situation of local authorities as a result of the crisis and the loss of revenue following the crisis management measures, as well as the presumed increase in expenditure, cannot be neglected.

The aim of the study is to present the tendencies of the local government operation, the development of the property, the development of the revenues, the development of the result before the pandemic.

Keywords: municipalities, management, analysis

INNOVÁCIÓÖSZTÖNZÉS MAGYARORSZÁGON – VÁLLALATOK KUTATÁS-FEJLESZTÉSI TEVÉKENYSÉGÉNEK MINŐSÍTÉSE 2012-2021

Dr. HUSZÁK Loretta PhD egyetemi adjunktus
Budapesti Corvinus Egyetem, Vállalkozásfejlesztési Intézet

SZITÁNÉ Dr. KAZAI Ágnes innovációs tanácsadó
Semmelweis Egyetem

ANDÓ Marcell adótanácsadó
RSM Hungaria Adótanácsadó és Pénzügyi Szolgáltató Zrt.

Absztrakt: Magyarország 2013 óta, több más európai országhoz hasonlóan, K+F minősítési rendszert működtet abból a célból, hogy a hazai innovatív, kutatás-fejlesztési tevékenységet végző vállalatok számára állami támogatásokat és adóösztönzőket tudjon nyújtani, így segítve őket további innovációk kidolgozásában. Jelen kutatás feltárja, hogy Magyarország milyen ösztönzőket használ a vállalati kutatás-fejlesztési tevékenységek támogatására, és tárgyalja a hazai kutató-fejlesztő vállalatok statisztikai mutatóit. Majd kitér a hazai K+F-minősítési rendszer leíró jellegű elemzésére, az igénybe vevő vállalkozások statisztikai adatainak bemutatásával és következtetések levonásával. Végezetül egy K+F cég példáján keresztül empirikusan vizsgálja a cég lehetőségeit és kockázatait az adóalap-kedvezmény igénybevételével kapcsolatosan, esetpélda jelleggel. Véleményünk szerint a vállalat adófizetési kötelezettségének levezetése hűen tükrözi a K+F adóalap-kedvezmény igénybevételének előnyeit, de az azzal kapcsolatos veszélyekre is rámutat, hogy az elemzett vállalat nem élt az előzetes K+F minősítés lehetőségével. Vizsgálatunk alapján osztjuk a Deloitte tanácsadó cég azon megállapítását, mely szerint a K+F minősítés ugyan előnyös az innovatív vállalkozások számára, ezekkel az előnyökkel és a kockázatokkal azonban a hazai vállalkozások még nincsenek kellő mértékben tisztában.

Kulcsszavak: Kutatás-fejlesztés, innováció, K+F minősítés, adóösztönzők

Innovation Incentives in Hungary – Qualification of Companies' Research and Development Activities 2012-2021

Abstract: Since 2013, Hungary, like several other European countries, has been operating an R&D qualifying system in order to provide state subsidies and tax incentives to innovative companies engaged in research and development in Hungary, thus helping them to develop further innovations. The present research reveals what incentives Hungary uses to support corporate R&D activities and discusses the statistical indicators of Hungarian R&D companies. It then covers the descriptive analysis of the Hungarian R&D qualifying system, presenting the statistical data of the companies using the R&D rating option and drawing conclusions. Finally, through the example of a research and development company, it empirically examines the opportunities and risks of the company in relation to the use of the tax base benefit, on a case-by-case basis. In our opinion, the derivation of the company's tax liability faithfully reflects the benefits of using the R&D tax base benefit, but also points to the dangers associated with the fact that the analysed company did not use the possibility of a preliminary R&D qualification. Based on our study, we agree with Deloitte Consulting that that R&D certification is beneficial for innovative companies, but Hungarian enterprises are not yet sufficiently aware of these benefits and the risks.

Keywords: Research and development, innovation, R+D qualification system, tax incentives

MEGTÉVESZTŐ ÁRAZÁSI TECHNIKÁK ÉS ÁR-ÖSSZEHASONLÍTÓ OLDALAK

Johannes JOHNEN

Assistant Professor

Université catholique de Louvain (Catholic University of Louvain, Belgium)

SOMOGYI Róbert

egyetemi adjunktus

Budapesti Műszaki és Gazdálkodástudományi Egyetem, Pénzügyek Tanszék;

Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaságtudományi Intézet

Absztrakt: Több iparágban gyakori, hogy egyes cégek és ár-összehasonlító oldalak elrejtik a termékük vagy szolgáltatásuk árának egyes elemeit, például a plusz díjakat csak a vásárlási folyamat végén mutatják meg a vásárlóknak. Példa ilyen plusz díjra a poggyászdíj repülőtársaságoknál, a reggeli vagy uszodabelépő ára hoteleknél, pénzügyi piacokon pedig a bankszámlák kezelési költsége, vagy hiteleknél a késedelmi kamatok mértéke. Azt vizsgáljuk, hogy az ár-összehasonlító oldalaknak érdekében áll-e felfedni az általuk közvetített szolgáltatók plusz költségeit. Egy játékelméleti modell segítségével, amely a fogyasztók egy csoportjának naivitását is figyelembe veszi, azt találjuk, hogy az ár-összehasonlító oldalaknak gyakran még inkább érdekükben áll elrejtetni a plusz díjakat, mint az eladóknak, ami felveti az állami szabályozás szükségességének kérdését.

Kulcsszavak: ár-összehasonlító oldalak, plusz költségek, megtévesztő árazás, naiv fogyasztók

Deceptive Pricing on Price-Comparison Websites

Abstract: Many products sold on online platforms have additional features. Platforms can deliberately shroud these features from consumers, e.g. by revealing them only late in the purchase process. For example, platforms often reveal shipping- and handling fees, or upgrades like luggage or hotel services only late in the purchase process. In finance, checking account maintenance fees and late fees for credits are such examples. We study when a two-sided platform discloses additional fees when some buyers naively ignore shrouded fees. Driven by cross-group network externalities to attract buyers and appear cheap, the platform has stronger incentives to shroud seller fees than sellers themselves. We discuss some policy implications of this result.

Keywords: price-comparison websites, additional fees, deceptive pricing, consumer naivite

TUDÁSJAVAK ÉS IMMATERIÁLIS ERŐFORRÁSOK: A HAZAI KÖZZÉTÉTELI GYAKORLAT

Dr. KOVÁCS Zsuzsanna Ilona PhD

egyetemi adjunktus

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A tudásalapú gazdaságban előtérbe kerültek az immateriális erőforrások, amelyek pénzügyi beszámolóba történő beillesztése sok esetben rendkívül nehéz feladat. A gazdálkodóknak ugyanakkor érdekében áll informálni az érdekhordozókat ezek létezéséről és hasznosulásáról. A nemzetközi standardok alapján a gazdálkodók kötelesek elhelyezni bizonyos ilyen jellegű információkat a beszámoló számszaki illetve szöveges részeiben, az önkéntes kommunikáció megvalósításához azonban gyakran más eszközöket választanak és egyéb vállalati jelentéseket tesznek közzé. Korábban elvégzett, tartalomelemzésre épülő kutatásaink során megvizsgáltuk a legnagyobb árbevétellel rendelkező magyar vállalkozások beszámolóit annak érdekében, hogy képet kapjunk a hazai közzétételi gyakorlatról. További vizsgálatainkat ki kívánjuk terjeszteni immateriális javakra nagymértékben építő innovatív, kisebb méretű vállalkozásokra is azzal a céllal, hogy korábbi eredményeinket kiegészítsük.

Kulcsszavak: tudásjavak, immateriális erőforrások, tartalomelemzés

Knowledge Assets and Intangible Resources: Local Disclosure Practice

Abstract: In the knowledge-based economy, intangible resources have become driving forces. However, incorporating them into financial statements can prove to be a difficult task. At the same time, entities are motivated to inform stakeholders about the existence and utilization of these types of resources. Under the provisions of international standards, companies are required to disclose such information in the numerical and narrative parts of their reports. Companies often choose other means of voluntary communications and publish other types of annual reports. In the course of our previous research based on content analysis, we examined the reports of the Hungarian companies with the highest sales revenue in order to gain knowledge about the Hungarian publishing practice. We intend to extend our further analysis to innovative, smaller companies that rely heavily on intangible assets to complement our previous results.

Keywords: knowledge assets, intangible resources, content analysis

A FINTECH JELENSÉG HATÁSA

MACSUGA Bence – KÓNYA Dóra – Le Hong MINH

pénzügy és számvitel szak, pénzügyi szolgáltatások specializáció

Budapesti Gazdasági Egyetem

Absztrakt: A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a tavalyi évben széles körben végzett felmérések tapasztalatai alapján építette fel és idén tavasszal vezette be az Innovációs Központot, ahol a pénzügyi vállalkozók közvetlen információkat és segítséget kaphatnak a szabályozó hatóságtól. Annak ellenére, hogy akár már az idén elkezdődhet, az úgynevezett regulatory sandbox első fázisa, ahol a fintech szolgáltatók kipróbálhatják magukat egy ellenőrzött tesztkörnyezetben, még nem kerültek bejelentésre. Az MNB példákat gyűjtött a világ minden tájáról, hogy bemutassa, hogyan működhet a két új szabályozási eszköz. A jogszabályok módosítására azonban szükség lehet annak érdekében, hogy olyan szabályozási eszközt hozzanak létre, amely releváns a fintech szolgáltatások tekintetében mind a banki, mind pedig a nem banki háttérű pénzügyi szolgáltatókra.

Kulcsszavak: fintech, szabályozói kihívás, digitalizáció, Magyarország

The Effect of Fintech

Abstract: The Hungarian National Bank (MNB) established the Innovation Hub last year through surveys, and this spring it launched the Innovation Hub, where financial innovators can receive information and support directly from the regulator. The first round of the so-called regulatory sandbox, where Fintech service providers can test themselves in a regulated test environment, even though it could start as early as this year. The MNB gathered international examples and presented how the two new regulatory instruments could work. However, changes to legislation may be needed to implement a regulatory tool to test Fintech services, and their applicability to either bank-related and non-bank related financial service providers.

Keywords: Fintech, regulatory challenge, digitalisation, Hungary

SKANDINÁVIA TŐKEPIACAINAK ELEMZÉSE A NEMKONVENCIONÁLIS MONETÁRIS POLITIKA HATÁSAINAK TÜKRÉBEN

MÉSZÁROS Mercedesz

PhD-hallgató

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar

Dr. habil. KISS Gábor Dávid PhD

egyetemi docens

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: Skandinávia kis, nyitott gazdasággal rendelkező, jóléti állam mintáját követő országokból áll, amelyek finanszírozási szokásaiban relevánsak hazai és régiós tőkepiacai. Makrogazdasági stabilitásuknak köszönhetően Dánia, Norvégia és Svédország mindegyike biztonságos menedéknek minősült a 2008 utáni időszakban is – ezért érdemes napjainkban is megvizsgálni, milyen tényezők határozták meg ekkoriban pénzügyi piacaik teljesítményét. Ugyan a skandináv modellben a monetáris politikán kevésbé van a hangsúly, de ezekben az országokban is megjelentek a nemkonvencionális jegybanki lépések. Ilyenek a svéd és dán mennyiségi lazítás és negatív kamatpolitika, valamint a jóval későbbi norvég intézkedések, mint a 2020-ban bevezetett direkt devizapiaci intervenció és rendkívüli hitelezési programok. Ezen eszközök nem szándékolt hatásai még nem teljesen feltérképezettek, így kutatásunk célja volt, hogy megvizsgáljuk tőkepiaci hatásait a skandináv államokban. VAR, valamint az összevont mintára panel VAR modelleket számítottunk, melyek eredményei a hagyományos makro-változók mellett minden vizsgált piac esetében igazolták az új jegybanki rezsím szignifikáns hatását. A kötvénypiacok esetén továbbá a jegybankok EKB-hoz mért relatív méretbeli különbségének hatása is kimutatható volt az időszakban.

Kulcsszavak: tőkepiacok, Skandinávia, nemkonvencionális monetáris politika, VAR

Analysis of Scandinavian Capital Markets in the Light of the Effects of Unconventional Monetary Policy

Abstract: Scandinavia consists of countries that follow the pattern of a small, open economy with welfare state, whose domestic and regional capital markets are relevant in its financing habits. Due to their macroeconomic stability, Denmark, Norway, and Sweden have all been safe havens since 2008, so it is worth examining today what factors determined the performance of their financial markets at that time. Although there is less focus on monetary policy in the Scandinavian model, unconventional central bank policies have also emerged in these countries. For example, these include the Swedish and Danish QE and negative interest rate policies, as well as the later Norwegian measures such as the direct FX market interventions and emergency lending programs introduced in 2020. The unintended effects of these instruments have not yet been fully mapped, so the aim of our research was to examine their capital market effects in Scandinavia. VAR and panel VAR models were calculated for the sample, and their results confirmed the significant effect of the new central bank regime for all examined markets in addition to the traditional macro variables. In the case of bond markets, the effect of differences in the relative size of central banks vis-à-vis the ECB was also evident over the period.

Keywords: capital markets, Scandinavia, unconventional monetary policy, VAR

AZ UTÁNZÁSALAPÚ DIMENZIÓ MEGJELENÉSE A KÖZÖSSÉGI KERESKEDÉS MÁSOLÁSI DÖNTÉSEIBEN

PAPP Tamás

PhD-hallgató

Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar

ERDŐS Sándor

PhD-hallgató

Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar

Dr. VÖRÖS Zsófia

tudományos főmunkatárs

Pécsi Tudományegyetem, Közgazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A tanulmány azt kívánja bemutatni, hogy miért szükséges a közösségi kereskedés hálózatát alkotó szereplők közötti bizalom kialakulásának duális felosztáson alapuló modelljeit, egy, az utánzó magatartáson alapuló dimenzióval kiegészíteni. Az új elméleti koncepcióval azt kívánjuk bemutatni, hogy a másolásra vonatkozó döntéshozatalra a szakirodalomban elfogadott kognitív-, és érzelmi-alapú jelzések mellett, az utánzásalapú jelzescsoportok is hatással vannak. Modellünk szerint a bizalom legerősebb formája a három dimenzió együttes megléte mellett valósul meg. A tanulmányban bemutatjuk a modellünk érvényességének a bizonyításához létrehozott kísérletet, és annak eredményeit.

Kulcsszavak: utánzó magatartás, bizalom, utánzásalapú dimenzió, közösségi kereskedés, másolási kereskedés

The Role of Herd-based Dimension in the Decision Making of Copy Trading

Abstract: The study intends to show why it is necessary to supplement the models of trust built between actors in the social trading network based on a dual division with a dimension based on imitative behaviour. With the new theoretical concept, we would like to prove that in addition to the cognitive and emotional-based signals accepted in the literature, imitation-based signalling groups also have an impact on copying decision-making. According to our model, the strongest form of trust is realized with the coexistence of the three dimensions. In the paper we present the experiment set up to prove the validity of our model, and we show its results.

Keywords: herd behavior, trust, herd-based dimension, social trading, copy trading

BANKRENDSZER ÉS GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS – A POSZTSZOCIALISTA ORSZÁGOK ESETE

RÁCZ Tamás Attila

PhD-hallgató

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A pénzügyi rendszer és reálgazdaság közötti kapcsolat már közel 150 éve foglalkoztatja a közgazdászokat. A téma a kilencvenes években kapott különösen nagy figyelmet, az érdeklődést pedig tovább fokozta a 2008-2009-es pénzügyi és gazdasági világválság. Számatalan tanulmány jelent meg, melyek különböző országok és országcsoportok esetében igazolták a pénzügyi rendszerek fejlettsége, köztük a bankrendszer és a tőkepiac, illetve a gazdasági növekedés indikátorai között fennálló pozitív irányú kapcsolatokat. Jelen kutatás célja, hogy röviden összefoglalja a témához kapcsolódó elméleteket és az empirikus tanulmányok legfontosabb eredményeit, külön hangsúlyt helyezve a kutatások során alkalmazott módszerekre. Végül különböző panelregressziós modellek segítségével elemzésre kerül a bankrendszer fejlettségének és a gazdaság növekedésének kapcsolata a posztszocialista országok körében. Az eredmények alapján ugyan kimutathatóak szignifikáns kapcsolatok a posztszocialista országok bankrendszerei és a gazdaság növekedése között, azonban a panelregressziós eljárás megválasztása jelentős mértékben befolyásolja az eredmények jellegét.

Kulcsszavak: pénzügyi rendszer, bankrendszer, gazdasági növekedés, posztszocialista országok, panelregresszió

Banking System and Economic Growth – The Case of Post-Socialist Countries

Abstract: The relationship between financial systems and real economy has interested economists for nearly 150 years. The topic received very close attention in the 90s, and the interest was further increased by the global financial and economic crisis of 2008-2009. Numerous studies have been published that confirmed the positive relations between development of financial systems, including banking system and capital market, and indicators of economic growth in various countries and groups of countries. The aim of the research is to briefly summarize theories and most important results of empirical studies related to this topic, with special focus on the methodologies used in these research. Finally, the paper investigates the relation between banking system development and economic growth in post-socialist countries using various panel regression models. The results show that there are significant relationships between banking systems of post-socialist countries and economic growth, but the choice between panelregression methods significantly influences the nature of the results.

Keywords: financial system, banking system, economic growth, post-socialist countries, panel regression

A TŐKEPIACI ÉRTÉK VÁLTOZÁSA A COVID-19 PANDÉMIA SORÁN A LIKVIDITÁS ÉS PÉNZÜGYI MUTATÓK TÜKRÉBEN

SZEMERÉDI András

végzett hallgató (pénzügy és számvitel szak, pénzügyi szolgáltatások specializáció)
Budapesti Gazdasági Egyetem

Absztrakt: A tanulmány a 2019-ben kitört, Magyarországra 2020 márciusában begyűrűzött Covid-19 pandémia hatását vizsgálja a Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) szereplő vállalatok tőkepiaci értékére. A szerző 2020.01.01 és 2020.09.30 közötti árfolyamadatok alapján kísérletet tett annak igazolására, hogy a fundamentális változók, illetve a likviditás befolyásolták-e a márciusi tőzsdei pánik során fellépő leértékelődést, és az azt követően kibontakozó korrekciót. A vizsgálataihoz a BÉT-en jegyzett vállalatok beszámoló adatait vette alapul, illetve a leértékelődés, felértékelődés mértékét. A változók között korrelációelemzést végzett el. A hipotéziseket részben tudta igazolni, hiszen sikerült kapcsolatot feltárni a jobb fundamentális mutatók, és leértékelődés között, azonban a likviditás kedvező értékének hatásait ezen időtávon nem lehetett kimutatni.

Kulcsszavak: tőkepiaci érték, fundamentális változók, likviditási stressz, Magyarország

Change in Capital Market Value during the COVID-19 Pandemic, in the Light of Liquidity and Financial Indicators

Abstract: The study examines the impact of the Covid-19 pandemic, which broke out in Hungary in March 2020, on the capital market value of companies listed on the Budapest Stock Exchange (BSE). Based on exchange rate data from 01/01/2020 to 30/09/2020, the author attempted to verify whether the fundamental variables and liquidity influenced the devaluation during the March stock market panic and the subsequent correction. His examinations were based on the report data of companies listed on the BSE, as well as on the extent of devaluation and appreciation. He performed a correlation analysis between the variables. He was able to partially substantiate the hypotheses, as a relationship between better fundamental indicators and devaluation was revealed, however, the effects of the favourable value of liquidity could not be demonstrated during this period.

Keywords: capital market value, fundamental variables, liquidity stress, Hungary

AZ EURÓPAI BANKOK RÉSZVÉNY-VISSZAVÁSÁRLÁSI GYAKORLATÁNAK ELEMZÉSE A JÖVEDELMEZŐSÉG ÉS A TŐKEMEGFELELÉS TÜKRÉBEN

SZLÁDEK Dániel

tudományos segédmunkatárs

Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A pénzügyi szektor vállalatai speciális üzleti környezetben tevékenykednek. A bankok egyrészt jövedelmezőségi mutatóik növelésével igyekeznek részvényeseik kedvében járni. Másrészt a bankok erősen szabályozott iparágban működnek, és szigorú tőkemegfelelési szabályok vonatkoznak rájuk. Az optimális banki működés ezeket figyelembe veszi a vállalati pénzügyi döntések meghozatalakor, például, hogy mennyi pénzt érdemes osztalék vagy részvény-visszavásárlás formájában visszajuttatni a részvényeseknek. Hipotézisem szerint a kifizetési politika, különösen a részvény-visszavásárlások kiváló eszközt jelentenek a bankok számára a jövedelmezőség és a tőkemegfelelés közötti egyensúly megteremtéséhez. Ebben a tanulmányban európai bankok részvény-visszavásárlási adatait elemzem, hogy felmérjem a részvény-visszavásárlások, a bankok jövedelmezősége és tőkemegfelelése közötti kapcsolatot.

Kulcsszavak: részvény-visszavásárlás, jövedelmezőség, tőkemegfelelés, bankok

The Analysis of the Share Repurchasing Activity of European Banks with Respect to Profitability and Capital Adequacy

Abstract: Companies of the financial sector operate in a special business environment. On one hand, banks strive to satisfy their shareholders by increasing their profitability ratios. On the other hand, banks operate in a heavily regulated industry and are subject to strict capital adequacy rules. The optimal banking operation takes these into consideration when making corporate finance decisions, such as how much money should be returned to shareholders via dividends or share repurchases. I hypothesize that payout policy, and particularly, share repurchases provide an excellent tool for banks to balance between profitability and capital adequacy. In this paper, I analyse the share repurchase data of European banks to assess the relationship between share repurchases, bank profitability and capital adequacy.

Keywords: share repurchase, profitability, capital adequacy, banks

PÉNZÜGYI SZOLGÁLTATÁSOK 2021-BEN

SZÜCS Nikolett – BERKES Viktor – TREPLÁN Liza – BOKOR Krisztián

pénzügy és számvitel szak, pénzügyi szolgáltatások specializáció

Budapesti Gazdasági Egyetem

Absztrakt: A Covid-19 járvány megerősítette, mennyire lényeges az online fizetési módok biztonságossá tétele. Számos országban a felügyeleti hatóságok a készpénz nélküli fizetések gyorsuló növekedését tapasztalták az elmúlt évben, mivel a fizikai interakciók helyett egyre gyakrabban történt online vásárlás. A Magyar Nemzeti Bank új azonnali fizetési rendszerének tavalyi évben történő bevezetése kulcsfontosságú volt ahhoz, hogy a járvány idején kényelmes fizetési lehetőség álljon a fogyasztók rendelkezésére. Bár ezeknek a kihívásoknak a leküzdése a központi bank elkötelezettségét tükrözi az új fizetési rendszer kifejlesztésében, sikere végső soron azon múlik, hogy képes-e kielégíteni a fogyasztói elvárásokat és igényeket. A magyar azonnali fizetési rendszer korai eredményei azt sugallják, hogy már a rendszer bevezetése pozitív hatással volt a fogyasztókra.

Kulcsszavak: fintech, azonnali fizetés, digitalizáció, Magyarország

Financial Services in 2021

Abstract: The Covid-19 pandemic has reinforced that consumers should have the freedom to choose their method of payment. In many jurisdictions, cashless payments have experienced accelerated growth in the past year, as physical interactions were discouraged, and shopping increasingly occurs online. The timely introduction of the Central Bank of Hungary's new instant payment system was crucial to offering a convenient choice of payment during the pandemic. While overcoming these challenges reflects the central bank's determination in developing the new payment system, its success or otherwise ultimately rests on its ability to meet consumer expectations and demand. Early results from the Hungarian instant payment system suggest it is already having a positive impact on consumers.

Keywords: Fintech, instant payment, digitalisation, Hungary

A SZEKULÁRIS STAGNÁLÁS ELMÉLETE ÉS A JAPÁN GAZDASÁG HELYZETE 1990 UTÁN

TATAY Blanka

Vezetés és szervezés mester szakos hallgató
ELTE, Gazdaságtudományi Kar

Dr. habil. TATAY Tibor PhD

egyetemi docens
Széchenyi István Egyetem, Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar

Absztrakt: A szekuláris stagnálás hipotézisét a két világháború között írta le A. Hansen. Kora problémáira reflektálva felvetette, hogy megfelelő nagyságú gazdasági növekedés nélkül nem lehet teljes foglalkoztatottságot elérni. A probléma gyökereként az akkori csökkenő népességnövekedést és a gyenge technológiai fejlődést határozta meg. A várható gyenge kereslet miatt a beruházások alacsony szinten maradhatnak. Japánban immár harminc éve alacsony és ingadozó a gazdasági növekedés, tehát mindenképpen jogos a hosszabb távra valóáttekintés az okok keresésekor. Az öregedő és fogyó népesség magyarázatul szolgálhat, hogy a kereslet miért volt elégtelen az utóbbi három évtizedben, és miért nem voltak hatásosak a fősodró közgazdasági tanok által ajánlott fiskális és monetáris eszközök a gazdasági növekedés magasabb pályára állításához.

Kulcsszavak: japán gazdaság, gazdaságpolitika, szekuláris stagnálás

The Theory of Secular Stagnation and the State of the Japanese Economy after 1990

Abstract: The hypothesis of secular stagnation was described by A. Hansen between the two world wars. Reflecting on the problems of his time, he suggested that full employment could not be achieved without sufficient economic growth. He identified the declining population growth and poor technological development of the time as the root of the problem. The expected weak demand could keep investment low. Japan's economic growth has been low and volatile for thirty years, so it is certainly legitimate to look to the longer term for the causes. An ageing and shrinking population may explain why demand has been insufficient over the last three decades and why the fiscal and monetary instruments recommended by mainstream economics have not been effective in putting economic growth on a higher path.

Keywords: japanese economy, economic policy, secular stagnation

AZ INFLÁCIÓ ÚJRAELOSZTÁSI HATÁSAI MAGYARORSZÁGON

Prof. Dr. VARGA József PhD

egyetemi tanár

*Magyar Agrár- és Élettudományi Egyetem, Kaposvári Campus;
Budapesti Corvinus Egyetem*

Dr. CSEH Balázs LLD

egyetemi oktató (*Nemzeti Közszolgálati Egyetem*)

doktorandusz (*Soproni Egyetem*)

Absztrakt: A magyarországi és nemzetközi szakirodalomban egyre gyakrabban jelennek meg az infláció felgyorsulásával kapcsolatos publikációk. A jelenlegi vírusjárvány megfékezése érdekében meghozott korlátozó intézkedések feloldása után reális veszélyként bukkan fel az infláció felgyorsulása. Jelen tanulmányunkban azt vizsgáljuk, hogy az infláció milyen újraelosztási hatásokat okozhat. Az infláció újraelosztási hatásmechanizmusának átfogó elemzése a közgazdasági irodalom egyik nehéz terepe. Az egyes újraelosztási hatások elemzése bizonyos inflációs újraelosztási hipotézisek mentén történik, másrészt még mindig jelentősen az inflációval kapcsolatos negatív előítéletek. Jelen tanulmányban a magyarországi relációk historikus háttérét emeltük fókuszba.

Kulcsszavak: infláció, újraelosztási hatások, makrogazdaság, COVID-19, magyar gazdaság

The Redistributive Effects of Inflation in Hungary

Abstract: Publications related to the acceleration of inflation are appearing more and more frequently in the Hungarian and international literature. After lifting of the restrictive measures taken to curb the current virus pandemic emerges as a real threat of inflation acceleration. In the present study, we examine the redistributive effects of inflation. The comprehensive analysis of the redistributive effect mechanism of inflation is one of the difficult areas in the economic literature. The analysis of each redistributive effect is done along certain inflation redistribution hypotheses, on the other hand, there are still significant negative prejudices about inflation. In the present study, we focused on the historical background of relations in Hungary.

Keywords: inflation, redistributive effects, macroeconomics, COVID-19, Hungarian economy