

Gazdaság & Társadalom

4. ÉVFOLYAM

2012. MÁJUS

KÜLÖNSZÁM

TARTALOM

Table of Contents and Abstracts in English: See page 243

TANULMÁNYOK

World Events Impact the German Stock Market: DAX Analysis January 2000 to October 2009

T. Bensch - C. Jager - T. Jager 3

A magyarországi részvénykockázati prémium becslése különféle eljárásokkal

Konecsny Jenő – Havay Dóra 26

Az Incoterms 2010 és kapcsolódó kockázatkezelési stratégiák

Herczeg László 54

Efficiency of Single Contact Points Services for entrepreneurs: The Case of Slovakia

Eleonóra Marišová - Peter Fandel - Zuzana Ilková - Tomáš Malatínec 65

A dolgozó szegények jellemzői az egyéni jövedelmek alapján

Bruder Emese – Obádovics Csilla 85

Gazdasági válságból szociális válság? – Új kihívások és megoldásra váró kérdések a szociális ellátások területén

Závecz Szilvia 99

International Accounting Standardization in the Changing Economic Environment

Beke Jenő 118

A tényleges társasági adóterhelés mérése és trendje az Európai Unióban

Hajdu Emese 132

A vállalat elmélete

Kállay Balázs 156

Table of Contents/Abstracts 187

World Events Impact the German Stock Market: DAX Analysis January 2000 to October 2009

Tino Bensch, MBA Assistant professor¹

FOM University of Applied Sciences

Dr. Clemens Jäger Professor²

FOM-University of Applied Sciences, Essen-Germany

Tina Jäger Assistant professor³

FOM-University of Applied Sciences, Essen-Germany

ABSTRACT Actual stock market developments can be explained by looking at headlines, topics and omnipresent kinds of daily information to comprehend their relationship. Objective of this paper is to analyze the major market movements of the DAX from 2000 to 2009 regarding to news events impacts. The New Institutional Economics only offers a certain explication to some extent. Human rational behavior of the concept of the Homo Economicus cannot be completely transferred to reality. The theory of Behavioral Finance offers a closer approach of a more realistic explanation of irrational behavior on stock markets. Impacts on the financial markets are related with macroeconomic information, non-economic news and market anomalies. Macroeconomic information and activities have dissimilar influences on the stock market. Non-economic news also affects the stock markets in an uncertain way. The analysis of the DAX containing data from 2000 to 2009 30 major daily changes of the DAX become evident. 57 percent of these movements are clearly related to specific events or news, whereas 43 percent cannot be explained by specific news events. The time period is mainly affected by two major events in the recent years: the 9/11 in 2001 and the subprime crisis in 2008. A research of news and popular headlines does not seem to be representative.

KEYWORDS Stock market, DAX Analysis, Behavioral Finance

Introduction

Stock exchange trading happen at established times. The main functions the exchange itself fulfills are the following: Supply and demand are brought together, which is the so called market function. An environment is established, in which companies are able to raise capital by granting securities. This is called mobilization function. Furthermore there is the substitution function, which means, it is guaranteed that securities can be disposed and relinquished at all times. Last but

1 tino.bensch@gmx.de

2 jaegerclemens@yahoo.de

3 vdpost_jaeger@yahoo.de

not least the present market price is calculated for an individual stock, and thus the market value of the respective enterprise. This is the valuation function.

The trading of securities is forced by different kinds of information which affect the trading itself with its involved players / partners and every kind of influence on the traded securities. According to the well-known Principal Agent Theory and the different kinds of information asymmetries the organized markets are characterized by imperfect market conditions like information disequilibrium. Due to this fact it seems very close to explain actual stock market developments by looking at actual headlines, topics and omnipresent kinds of information to comprehend their relationship.

To analyze the interdependencies between the stock market development and any available and possibly influencing information the German Stock Exchange index DAX will be analyzed. Objective of this assignment is the analysis of the major market movements of the DAX from 2000 to 2009 regarding to news events impacts. These news and information might be of economic and non-economic origin. Both types will be appreciated in detail; their subclasses will be regarded as well.

Beginning with the problem definition and the objective of the assignment selected financial theories in the context of financial markets will be presented. Therefore the Homo Economicus with its rational behavioral will be highlighted. In the real world not all decisions are driven by rationality. An answer for irrational behavioral can be explained by the Behavioral Finance Theory.

After the theoretical foundation possible influencing impacts on the stock market, e.g. macroeconomic and non-economic news are presented.

Afterward the result of the empirical analysis of major market movements of the DAX from 2000 to 2009 is presented. The biggest daily movements were identified and scanned regarding macroeconomic and non-economic events.

The assignment ends by drawing a conclusion and presents a short outlook regarding further research.

Fundamentals of Selected Financial Theories

In the actual financial theories two types of human behavior can be pointed out. Non rational behavior contradicts the goal of the individuals. It does not contain any comprehensible behavioral background. Rational behavioral has its roots in the field of classic economic theory and can be described as the principle of Homo Economicus. In the following both theoretic assumptions will be presented.

In Literature the term 'Homo Economicus' is a synonym for a fictive player in the field of economic theory and science. In this regard, Homo Economicus means a human being who acts in his own interest. His decisions are always rational and support the maximization of his benefit. He reacts on possible restrictions but

always wants to achieve his personal preferences. All his activities base on complete information.⁴ He can be characterized by the following six dominating items:⁵

1. Self-interest
2. Rational behavior
3. Complete information
4. Maximization of benefit
5. Respond to restrictions
6. Personal preferences

In the field of political economics the microeconomic theory describes the activities of single players in the world of economies, especially with focus on the characteristics of private households and companies. On the contrary the macroeconomic view combines different kinds of single players to so called 'aggregates' like consumption, savings, investments, etc.⁶

In this context also financial markets like the German stock exchange are affected by the theory of Homo Economicus and its assumptions. The events at the stock exchange are enormous influenced by information as a consequence of fluctuation of the listed companies and aggregated indices like the DAX.

Different macroeconomic news and information are accepted factors in the field of stock exchange developments.

As a method dealing with such irrationalities, behavioral finance is introduced in the following. Serving as an introductory section on that field of research, within this chapter an overview on behavioral finance is given. Behavioral finance is to be understood as a newer approach to financing theory. Below that behavioral concept is subsumed into the complex of financial theory, the basics are presented.

Behavioral finance belongs to the newer financing theories standing in a contrast to the neoclassical or modern financial market theory. In the following the development of the two theoretical concepts will be outlined.

Markowitz's "Portfolio Selection" published in 1952 is commonly regarded to constitute the ground work for the modern capital market research.⁷ Basing on that theoretical approach further fundamental studies by Sharpe, Lintner, Mossin, Black and Scholes contributed to the establishment of a firm theoretical construction, the neoclassical financial market theory. In its main intention the neoclassical financial market theory attempts to analyze and forecast the conditions on the financial markets in order to fundamentally investigate the interaction

4 See Voigt, S. (2009), pp. 19-21.

5 See Kirchgässer, G. (2008), pp. 45 ff.

6 See Kirchgässer, G. (2008), pp. 63-93.

7 See Olsen, R. (1998), p. 13.

between return and risk.⁸ For doing so, the theory is based upon the assumptions of a rationally acting individual which aims to maximize his utility via conscious behavior as well as that of the existence of an efficient capital market. However, not every market participant is supposed to decide rationally in the sense of the expected utility theory, but eventually occurring bounded rationalities may be balanced on the market level as a result from arbitrage transactions. Nevertheless, due to the restrictive assumptions within that model and the selective perception, the neoclassic arrived at its limitations explaining empirical cohesions.⁹

Parallel, a bunch of different theoretical approaches developed commonly pooled under the term of newer financing theory. As a part of those research fields an alternative view of financial markets, consciously grappling with the efficient capital market hypothesis¹⁰ and focusing on the behavior of market participants, has emerged. That concept is based upon the basic idea of less perfect market participants compared to the neoclassical theory making institutional arrangements necessary. Thereby, the microeconomic oriented new institutional economy serves as the basis for the research approach of that so called behavioral finance as well as the market micro structure theory. Behavioral finance is to be understood as a cross-sectional field of research of behavioral economics based upon the research results of cognitive psychology and therefore enhancing the modern capital market theory.¹¹

Behavioral finance refers to the findings of cognitive psychology and decision research.¹² It is defined as the sum of all research approaches which deal empirically or like a paradigm with the decision behavior of (market) players and analyze information cognition and processing as well as the formation of expectations and decision criteria. The decisive focus is put on the consideration of the real behavior of market participants for an improved understanding of the events on the financial markets.¹³ In addition, by comprehension of the human emotions and cognitive errors systematically influencing the investment decisions, market anomalies shall be recognized from which an economic advantage can be derived.

In contrast to the neoclassical financial market theory, behavioral finance is based upon the assumption of a quasi-rational heterogeneous behavior of the market participants resulting from a bounded rationality and diverse, socio dynamic motives, incomplete information due to information asymmetries

8 See Olsen, R. (1998), p. 13.

9 See Shleifer, A. (2000), pp. 16-23.

10 See Fama, E.F. (1970), pp. 383 ff.

11 See Oehler, A. (2002), pp. 846-848.

12 See Jaunich, A. (2008), p. 25.

13 See Oehler, A. (2000), p. 978.

and diffusion,¹⁴ systematical irrationalities on the market level which cannot be compensated and arbitrage which is assumed to be a much weaker and more limited force than supposed by the efficient market theory.¹⁵

The following table highlights the main differences between the neoclassical and the behavioral financing theories.

Table 1: Comparison of Neoclassical Financial Market Theory and Behavioral Finance

Criteria	Neoclassical Financial Market Theory	Behavioral Finance
Rationality Principle	Homo Oeconomicus: rational behavior according to Bernoulli Principle	Decision maker with heterogeneous, incomplete information cognition and processing capabilities, quasi-rational behavior
Information	Complete information (complete, correct, free and simultaneous)	Incomplete information (incomplete, defective, payable, time-delayed)
Market Level	Market in total is rational, irrationalities of single individuals are eliminated	Irrationalities also on market level, enhancement of individual behavioral anomalies is possible
Arbitrage Chances	Risk-free arbitrage chances on the path to equilibrium, at equilibrium no arbitrage	Arbitrage chances restricted

Source: According to Müller, S. (2003), p. 94; Rapp, H. (2000), p. 92.

The research approach of behavioral finance is of descriptive nature. That theory is centered on the problem, how decision making takes place in reality. Descriptive approaches are to explain why a decision making process led to a specific decision and not to a different one. The very aim is thereby to get into the position to estimate or to manage decisions within concrete decision situations on the basis of the knowledge on behavior patterns.¹⁶

Initiated to find explanations for the behavior of investors, the field of research is (initially) less axiom- than much more empiricism driven. Both, the psychological basics as well as findings on the financial market are based upon ex ante specified theories, which can be summed up to an increasingly coherent theoretical model. By renunciation of the assumptions' ambiguity and the falsifiability of the

14 See Rapp, H. (2000), p. 92.

15 See Shleifer, A. (2000), p. 2.

16 See Laux, H. (2007), p. 2.

theoretical prognoses made, behavioral finance meets the scientific requirements. Within the theoretical approach psychological and financing theoretical findings are closely linked. So, the studying of capital markets for anomalies may on the one hand lead to confirming the existing capital market oriented models with behavioral elements or on the other one to providing findings as a basis for alternative normative approaches.¹⁷

Besides the approach of regarding psychological phenomena in terms of their impact on the financial market development also the contrarily proceeding is imaginable, identifying the market phenomena not explicable with the modern capital market theory and providing explanations via behavioral findings or institutional conditions.¹⁸

Nothing is as dangerous as the persuasion of rationality in irrational markets. As will be highlighted in the following, the approach of behavioral finance assumes bounded rationality of the market participants and therefore an inefficient market in its conceptual framework.

While the approaches of the neoclassical capital market theory introduced in the last chapter “from a behavioral perspective, assume a world dominated by Homo Oeconomicus, a virtually omniscient decision maker, who is completely rational and focused on utility (wealth) maximization”¹⁹, behavioral finance supposes the individuals to be bounded rational. Bounded rationality is a central assumption and shall be understood as the starting point of behavioral finance.²⁰

The concept of bounded rationality from 1955 is to be ascribed to Simon.²¹ Constituted on the criticism of the prior assumption of unbounded rationality, it implies the idea of acting imperfectly rational as a result of the individuals’ bounded cognitive ability to take things in and process information, combined with problems in communicating, due to a limited information processing capacity of the human brain.²² Pursuant to the described neurophysiologic restrictions human beings are not able to receive and analyze all relevant information, which especially in view of the complex economic reality with scarce transparency and uncertainty overstrain the individuals. Therefore, human beings have to be satisfied at a certain know-how level, which meets certain minimum demands. The communicative sphere

17 See Oehler, A. (1992b), p. 3.

18 See Weber, M. (1999), p. 8.

19 Olsen, R. (1998), p. 13.

20 See De Bondt, W. (1998), p. 831.

21 See Simon, H.A. (1955), pp. 99 ff.

22 See Ebers, M., Gotsch, W. (1995), p. 210.

in terms of bounded rationality comprises further limitations on the submission of knowledge and the individual capability restricted by the language.²³

Accordingly, individuals rely within their decision making on certain cognition processes adjusted to their living conditions as well as rules of behavior and thumb in order to save themselves the information search. As a consequence, individuals within their decision making are subject to systematical errors and misjudgments. Especially in more complex decision situations, their behavior distinguishes widely from the assumptions of the rational decision theory. Due to the employment of the rule of thumb, complexity is reduced on the costs of the alternatives' variety, which may lead to imprecise and biased results.²⁴

Moreover, it is of special importance in that cohesion, that also the behavior assumptions of the information efficient markets are questioned, as the individuals' behavior is described to be systematic and inter subjectively correlated and not random and independent.²⁵ Such behavior is called anomalous, irrational or deficient and leads to anomalies, irrationalities or biases,²⁶ as elements of the inefficient market focused below.

Due to the theory of information efficient markets, the neoclassical capital market theory is built upon, "a market in which prices always fully reflect all available information is called efficient"²⁷. Individual anomalies of market participants are only of random nature and disappear on market level. However, empirical difficulties exist verifying the existence of that information efficiency. Moreover, the existence of an always efficient capital market has been already questioned for a long time.²⁸

Besides, various literatures in terms of behavioral finance documents market anomalies, like the size effect or the mean reversion phenomenon, staying in contrast to the theory of market efficiency. Market participants suffer from bounded rationality, so that the individuals' behavior may be anomalous, irrational or deficient, if their conscious or unconscious simplification strategies turn not to work. Resulting, systematically occurring, not collectively or by market forces disappearing irrational human behavior²⁹ gives reasons for market anomalies. As the "systematic and significant deviations from efficiency are expected to persist

23 See Arrow, K.J. (1980), p. 38.

24 See Stock, D. (2002), pp. 176-177.

25 See Rapp, H. (2000), p. 94.

26 See Oehler, A. (1992a), pp. 99-100.

27 Fama, E.F. (1970), p. 383.

28 See Oehler, A. (2002), pp. 851-852.

29 See Weber, M. (1999), p. 9.

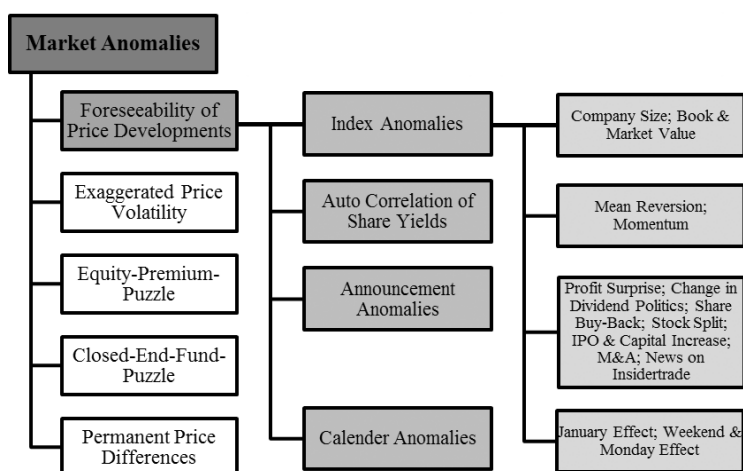
for long periods of time³⁰ and make price bias expectable³¹, economics theory leads to the expectation of an inefficient market.

Impacts on Financial Markets

The following chapter deals with the impacts on the financial markets. First market anomalies will be discussed. Anomalies can often be explained by macroeconomic information and activities. Their impact on financial markets is almost well known and can be taken in consideration of the value of the stock-market price. Further information which has no economic background has to be taken in consideration of the possible development of financial markets.

The term market anomaly characterizes divergent market developments from scientific explanations and capital market models of the neoclassical capital market theory.³² “Market anomalies are repetitious, predictable price patterns in the financial markets. Market anomalies are variously theorized to be related to investors’ collective moods, misperceptions, processing errors, and misbehaviors.”³³ Due to today’s increasing data processing capabilities of computers, the research on biased market developments becomes inflationary. In the following an overview on the main anomalies, economics literature³⁴ in particular deals with, is given:

Figure 1: Overview on Market Anomalies



Source: According to Jaunich, A. (2008), p. 43.

30 Shleifer, A. (2000), p. 2.

31 See Hirshleifer, D. (2001), p. 1540.

32 See Barberis, N., Thaler, R.H. (2001), p. 31.

33 Peterson, R.L. (2006), p. 686.

34 See Hirshleifer, D. (2001), pp. 1555 ff.

Empirical studies document that the future share price developments can partly be foreseen. Indicators utilized as a basis for forecasting are especially company figures, historical share price developments, the announcement of certain information or the date. As the efficient capital market theory assumes the current share price also to include all information that shed light on the future yield development,³⁵ the foreseeability of price developments is not accordable with that theoretical concept. In the following the index anomalies, the auto correlation of share yields, the announcement effect and calendar anomalies are introduced.

Within an efficient market the capital asset pricing model (CAPM) assumes yield differences between commercial papers to be explicable by differences in the risk described as beta. However, studies document that the beta does not completely elucidate the yield discrepancies; instead different company specific indexes are often accountable for such deviations. The size effect deals with the phenomenon of small companies achieving higher yields on their shares than stocks of big companies, which are not explicable by the higher beta of shares from small capitalized companies in accordance with the capital market models.³⁶ Moreover, the value effect indicates a positive relation between the share yield and the book-to-market-value ratio (B/M-ratio). I.e. value-shares which are stocks with a high B/M-ratio yield a higher return than glamour-shares, such with a low B/M-ratio.³⁷

Further studies show that future share price developments can be forecasted on the basis of historical data, that there is a certain auto correlation of share yields. In the short-term under-reactions or auto-correlations are expected, whereas in the long-run there is a tendency to overreactions rather negative serial correlations. The momentum effect says that historical share yields can be regarded as an indicator for future yields, which cannot be explained by the systematic risk according to the capital asset pricing model. Companies recording a good respectively bad yield within the previous three to twelve months are also assumed to achieve a positive respectively negative yield surplus in the following three to twelve months. Furthermore, mean reversion signifies the existence of serial correlation of share prices as well as the tendency of stock prices to revert to the mean.³⁸ Short-term mean reversion is on shares achieving exceptionally high rather low returns within one day, week or month and negative rather positive yield surpluses within the subsequent days, weeks or months. Long-term mean

35 See Fama, E.F. (1970), p. 388.

36 See Banz, R.W. (1981), pp. 3 ff.

37 See Fama, E.F., French, K. (1992), p. 441.

38 See Oehler, A. (2000), p. 981; Fama, E.F. (1998), pp. 283 ff.

reversion refers to the reversal of share prices to their long-term mean, which often equals the fundamental value of the shares.³⁹

Though newly announced information is said to be immediately processed within efficient markets, the price of the concerned shares is not necessarily promptly actualized to its fundamentally justified level. Concerns are raised over the completeness of fast price adjustments after an announcement stating that short-term price corrections can also be the beginning of long-term adjustments.⁴⁰ I.e. biased, incomplete or exaggerated immediate price corrections can be a consequence of announcements, so that further price alignment patterns to the fundamental value after a short-term price reaction can be regarded as predictable. The announcement effect can occur in terms of earnings surprises, changes in dividend politics, share splits, share buy-backs, initial public offerings or capital increases, mergers or acquisitions as well as insider transactions and may make the share price development foreseeable.

Calendar anomalies refer to positive surplus yields on shares within certain, regularly periods of time. The most important calendar anomaly is the January effect due to which above average yields become obvious within January, and in particular during the first day respectively week of trade.⁴¹ Beyond, diverse further calendar anomalies are named within economics literature, as exemplarily the month effect, the Monday or weekend effect or the trade day effect.

Also the anomaly of exaggerated price volatility stays in contrast to the theoretical approach of efficient capital markets, which supposes the share price only to change when price relevant information become public.

Moreover, the Equity-Premium-Puzzle questions the equity risk premium of shares in comparison to the risk free interest rate. Contrarily to the reasonable average share risk premium calculated with a model assuming rational market participants, the real premium exceeds the fundamentally justified height as investigated empirically.

In addition, the development of the market value of closed-end funds cannot be explained by the neoclassical financial market theory, as transaction costs, management performance and fiscal effects cannot outweigh the deviations from the fundamentally justified value.⁴²

Furthermore, the anomaly of permanent price deviations is to be named. Enduring price biases cannot be explained with the neoclassical financial market theory, as it assumes unrestricted arbitrage chances. In reality, however, arbitrage

39 See De Bondt, W., Thaler, R.H. (1985), p. 800.

40 See Busse, J., Green, T. (2002), p. 428.

41 See Keim, D. (1983), pp. 21 ff.

42 See Shleifer, A. (2000), pp. 53 ff.

may involve risks like the noise-trade-risk, leading to the upcoming of inefficient prices.⁴³

There are different macroeconomic information and activities that have the possibility to affect the stock price:⁴⁴

- dividends payments,
- industrial production,
- money supply,
- long- and short-term interest rates,
- and inflation rate.

The amount of the dividend is determined every year at the company's annual general meeting, and declared as either a cash amount or a percentage of the company's profit. The dividend consists of the company's unappropriated profit and the expected profit for the following period. At the annual general meeting the Executive Board and the Supervisory Board suggest the sum which will be paid out to shareholders. Most firms try to pay out the same sum each year. At most companies, however, the amount of the dividend remains constant. This helps to reassure investors, especially during phases when earnings are low, and sends the message that the company is optimistic with respect to its future performance.⁴⁵

The industrial production, e.g. the total output of the factories of a country is a key economic indicator. In Germany it is monthly released by the Federal Ministry of Economics and Technology of Germany.

The production index reflects the monthly performance of the German industry sector. Concerning its periodicity, its fast availability and detailed breakdown by branches of economic activity, it is an important and topical indicator of the development of business activity.⁴⁶

The money supply is defined by the total amount of money available in an economy at a particular point in time. Usually data of money supply is published by the central bank. Public and private-sector analysts have long monitored changes in money supply because of its possible effects on the price level, inflation and the business cycle.

That relation between money and prices is historically associated with the quantity theory of money. There is strong empirical evidence of a direct relation between long-term price inflation and money-supply growth. Nowadays the trust in monetary policy obtains as resolvent for the inflation problems. Heterodox

43 See Barberis, N., Thaler, R. H. (2001), pp. 9 ff.

44 See Cutler, D.M. et. al. (1989), p. 5.

45 See Deutsche Börse AG (2007), p. 58.

46 See BMWI (2009), no page.

economists belief that the money supply is endogenous and that inflation is based on the distributional structure of the economy.⁴⁷

Changes in the interest rate affect the stock market. Investors want their invested capital increase in value. This can increase by stock price appreciation or dividends payments. If company growth is unimaginably for a shareholder, stock ownership will be unattractive.

Investing in stocks can be viewed as too risky compared to other investments. The interest rate, e.g. government securities are viewed as risk free investments. They will usually experience a corresponding increase in interest rates. Investing in stocks must be more attractive than investing in risk-free investments e.g. investing in government securities. Stock investors expect a higher return for the higher risks. The preferred return for investing in stocks is a sum of the risk-free rate and the risk premium. In general, several investors have different risk premiums, depending on their own acceptance for risk and the company they are buying. In common, as the risk-free rate goes up, the total return required for investing in stocks also raise. If proportion between return and risk is unacceptable, investors will change their stocks to another asset.⁴⁸

Monetary policy should not affect real stock prices in the long run. Historically there is no correlation between real stock returns and inflation. Furthermore it is a coexistent effect of real economic activity on inflation and stock returns. For the long term there is no evidence that real stock returns are influenced by the inflation, but for the short term researchers found out that monetary policy can affect real stock prices In addition the kind of monetary policy regime can affect the performance of asset markets over longer period.

Macroeconomic and financial instability were a consequence of the policy which was pursued by the central banks and it could explain the negative correlation between real stock prices and inflation. Rising inflation, for example, tended to depress stock returns because higher expected inflation would increase long-term interest rates (and thereby raise the rate at which investors discount future dividends) and because monetary policy actions to limit inflation would tend to slow economic activity.⁴⁹

The survey of Bordo, Dueker, and Wheelock shows that unanticipated changes in inflation rate played an important role for major movements of stock market. Interest rate shocks have large, negative impacts on stock market conditions.⁵⁰

47 See Mitchell, C. (2009), no page; Bordo, M.D. et al. (2008), pp. 1-17.

48 See Müller, J. (2009), no page.

49 See Bordo, M.D. et al. (2008), pp. 1-3.

50 See Bordo, M.D. et al. (2008), pp. 16-17.

Cuttler et al. analyzed macroeconomic news regarding the US stock market and presented that a substantial fraction of changes in the stock market cannot be explained by macroeconomic news.⁵¹ Only one fifth of their used macroeconomic news explains the movements in the stock prices. Furthermore increases in real dividends and increases in industrial production have positive effects on the share prices. Inflation has negative and statistically significant effects on the stock market. The other macroeconomic news has a less significant effect on share prices.⁵²

Therefore further other information, besides the assumed macroeconomic news must have influence on the stock prices.

Shareholders are mainly future-orientated. The invest money today in anticipation of a future return. That will be a problem then uncertainty affects their future anticipation. Uncertainty can initiate by non-economic news like:⁵³

- wars,
- changing of the political leadership,
- or speculative bubbles.

Wars or terrorist attacks should have negative influence on the price of stocks because the government with high taxes and borrowings is in competition with investors.⁵⁴ But international markets react not only negatively to wars. International traders only welcome conflictive events whose anticipated costs lift the uncertainty over the future course of action and promise a less costly resolution of the conflict than originally anticipated.⁵⁵ Raising market often escort the start of expected wars is a typical illustration. The collective reaction of international traders is thus a useful signal to belligerents what kind of outcome they expect from armed conflicts.⁵⁶

Empirical stock market reactions to the international conflicts were most negative. But also not all conflicts affect the stock market in the same way. The markets react in unstable sensitivity to the events. In general wars influence the stock market strongly. The stock market reactions to international crises thus largely depend on the severity of an international event and the market participant's belief that an expected event will materialize.⁵⁷

51 See also Fama, E.F. (1970), pp. 383-418.

52 See Cutler, D.M. et. al. (1989), p. 5.

53 See Siegel, J.J. (2007), pp. 226-227.

54 See Siegel, J.J. (2007), p. 231.

55 See Gartzke, E., Li, Q. (2003), p. 129.

56 See Schneider, G., Troeger, V.E. (2006), pp. 639-641.

57 See Schneider, G., Troeger, V.E. (2006), pp. 640-641.

The different political parties have different political programs, based on this parties try to implement policies. On the basis of parties present and realize their economic policies rational investors are interested in maximizing their capital, the effect of future political developments and decisions will be price into the today's stock prices. The price changes will reflect the anticipated impact of policies on future profits, by that indicating the direction and the strength of wealth transfers as a consequence of government partisanship.⁵⁸

Not really clear is how much partisanship influences the stock market. That policy does influence the markets, but it's usually unforeseen.

Speculative transactions are conducted in anticipation of short-run price movements.⁵⁹ A basic requirement for speculation is uncertainty about future price movements. Speculators have presumptions and opinions about the outcome of future incidents. Uncertainty motivates them to attempt to transform their expectations into capital profit, because they believe that they have the ability to predict future price trends.

It has to be distinguished between speculation and investment. In contrast to speculation, an investment has a long term perspective, is geared to the real economy and focuses on dividends and the intrinsic value.⁶⁰

In literature the term speculative bubble is not clearly defined. There are a few definitions, but these definitions do not correspond completely with each other. Speculative bubbles are characterised by prices which increasingly move away from their fundamental value,⁶¹ or a speculative bubble is a long-run deviation in the share price with a subsequent correction in price.⁶²

Share prices often rise over a relatively long period and decline relatively fast afterwards. The more prices move away from their fundamental values the higher the probability of a crash.⁶³

Even when every market participant knows that prices are not consistent with their fundamental value, they rise sometimes. People believe that prices will continue to rise and this is enough to induce further increases in price. Fundamental values are irrelevant when the market is in a speculative bubble.

58 See Bechtel, M.M., Füss, R. (2007), pp. 23-24.

59 See Aschinger, G. (1995), p. 18.

60 See Bandulet, F. (2005), p. 104.

61 See Aschinger, G. (1995), p. 118.

62 See Kugler, F. (1994), p. 144.

63 See Gaulke, J. (1994), p. 113.

As long as the majority of investors anticipate that prices continue to rise, they effectively continue to rise.⁶⁴

Analysis of Events Impact the DAX

After a short introduction to the DAX, in the following chapter the main results of the analysis of major market movement of the DAX during the period January 1, 2000 to October 9, 2009 will be presented. The DAX consists of the 30 firms with the highest market capitalization in Germany.

A stock index is an indicator of the value of a stock portfolio at a particular point in time and is calculated daily by stock exchanges, or other experts. It is calculated for individual market segments, sectors or groups of shares. Stock indices are calculated as price or performance indices or both. If the development of a stock index is tracked over time, it provides information on the performance of the underlying stock portfolio and can be a useful indicator for market sentiment, the economy, or trends in the sectors. It can also serve as the underlying instrument or benchmark for certain financial instruments, such as stock index options.⁶⁵

DAX was launched on 1 July 1988 by the Frankfurt Stock Exchange, the Association of German Stock Exchanges and a German stock exchange newspaper. The shares of the DAX account for approximately 85 percent of trading volume in German equities. DAX stocks are admitted to trading in the Regulated Market segment and are listed in Prime Standard. The criteria for weighting the stocks in the index are: trading volume and market capitalization as well as the basis of the number of shares in free float, and the position in the respective sector.⁶⁶

The actual formation of the DAX is presented in the following table.

Table 2: Individual Shares in the DAX (12 October 2009)

Name of Shares	No. of Shares	Market Cap. (in Mio. €)	Weight	Name of Shares	No. of Shares	Market Cap. (in Mio. €)	Weight
ADIDAS AG O.N.	193.515.512	6.724,66	1,34%	HENKEL AG+CO.KGAA VZO	178.162.875	5.558,68	1,11%
ALLIANZ SE VNA O.N.	453.050.000	39.509,00	7,85%	INFINEON TECH.LAG NA O.N.	1.086.742.085	4.314,37	0,86%
BASF SE O.N.	918.478.694	35.223,66	7,00%	K+S AG O.N.	165.000.000	4.742,85	0,94%
BAY.MOTOREN WERKE AG ST	601.995.196	10.778,74	2,14%	LINDE AG O.N.	168.609.746	12.692,94	2,52%
BAYER AG NA	826.947.808	39.842,35	7,92%	LUFTHANSA AG VNA O.N.	457.937.572	5.465,48	1,09%
BEIERSDORF AG O.N.	252.000.000	4.140,13	0,82%	MAN SE ST O.N.	140.974.350	5.759,41	1,15%
COMMERZBANK AG O.N.	1.181.352.926	6.064,68	1,21%	MERCK KGAA O.N.	64.621.126	4.453,69	0,89%
DAIMLER AG NA O.N.	1.060.965.432	29.725,58	5,91%	METRO AG ST O.N.	324.109.563	4.214,57	0,84%
DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	620.859.015	33.619,94	6,68%	MUENCH.RUECKVERS.VNA O.N.	197.401.624	22.199,52	4,41%
DEUTSCHE BOERSE NA O.N.	195.000.000	10.699,29	2,13%	RWE AG ST O.N.	523.405.000	26.260,51	5,22%
DEUTSCHE POST AG NA O.N.	1.209.015.874	10.669,11	2,12%	SALZGITTER AG O.N.	60.097.000	2.653,45	0,53%
DT.TELEKOM AG NA	4.361.319.993	28.060,12	5,58%	SAP AG O.N.	1.225.964.588	29.621,36	5,89%
E.ON AG NA	1.809.169.676	47.767,38	9,50%	SIEMENS AG NA	837.061.002	49.609,89	9,86%
FRESEN.MED.CARE KGAA ST	294.413.474	6.312,17	1,25%	THYSSENKRUPP AG O.N.	514.489.044	8.051,79	1,60%
FRESENIUS SE VZ O.ST O.N.	80.596.926	3.298,83	0,66%	VOLKSWAGEN AG ST O.N.	294.997.957	4.970,85	0,99%

Source: According to Börse Frankfurt (2009), no page.

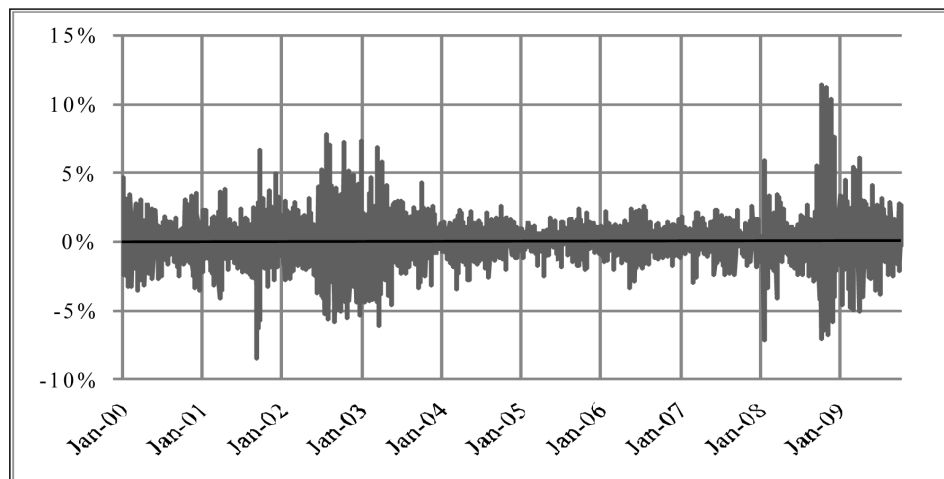
64 See Moosa, I.A. (2003), p. 207.

65 See Deutsche Börse (2007), p. 8.

66 See Deutsche Börse (2007), pp. 48-49.

In figure 2 below a general overview during the period is given. At first glance, the biggest market movements occur in the years 2001, 2002 and 2008.

Figure 2: Daily Changes in the DAX (January 2000 - October 2009)



Source: According to *Finanzen.net* (2009), no page; own calculation.

The next step the 30 major daily up- and downward movements have been extracted and presented in the following table.

Table 3: 30 Biggest Changes in the DAX (January 2000 - October 2009)

Rank	Date	Change	Rank	Date	Change
1	October 13, 2008	11,40%	16	September 24, 2001	6,64%
2	October 28, 2008	11,28%	17	October 15, 2008	-6,49%
3	November 24, 2008	10,34%	18	September 14, 2001	-6,29%
4	September 11, 2001	-8,49%	19	August 8, 2002	6,17%
5	July 29, 2002	7,85%	20	March 24, 2003	-6,14%
6	December 8, 2008	7,63%	21	April 2, 2009	6,07%
7	January 2, 2003	7,34%	22	January 24, 2008	5,93%
8	October 11, 2002	7,23%	23	December 1, 2008	-5,88%
9	January 21, 2008	-7,16%	24	October 8, 2008	-5,88%
10	August 6, 2002	7,08%	25	April 7, 2003	5,84%
11	October 6, 2008	-7,07%	26	September 3, 2002	-5,83%
12	October 10, 2008	-7,01%	27	September 20, 2001	-5,74%
13	October 15, 2002	6,95%	28	April 2, 2003	5,68%
14	March 13, 2003	6,87%	29	August 5, 2002	-5,66%
15	November 6, 2008	-6,84%	30	September 19, 2008	5,56%

Source: According to *Finanzen.net* (2009), no page; own calculation.

second highest change of the DAX is related to a speculative bubble; the automotive producer Porsche affirmed to be interested in an acquisition of Volkswagen and acknowledged possible share deal intentions.

**Table 4: Largest News-Related Movements in the DAX
(January 2000 - October 2009)**

Rank	Date	Change	News Headline
1	October 13, 2008	11,40%	European rescue package for banks
2	October 28, 2008	11,28%	Porsches speculation in the Volkswagen share
3	November 24, 2008	10,34%	Timothy Geithner new minister of finance USA
4	September 11, 2001	-8,49%	Terrorist attack New York
9	January 21, 2008	-7,16%	US subprime crisis; big losings of WestLB
11	October 6, 2008	-7,07%	Unclear situation at Hypo Real Estate
15	November 6, 2008	-6,84%	IMF expected global economic recession
18	September 14, 2001	-6,29%	Wall Street opening after terrorist attack; fear of US military strike
19	August 8, 2002	6,17%	IMF loan for Brasilia
20	March 24, 2003	-6,14%	No hope of a quick end of the iraq war
21	April 2, 2009	6,07%	Only low reduction of the key interest rate in Europe
23	December 1, 2008	-5,88%	Bad economic indicators in US
25	April 7, 2003	5,84%	Military success in the iraq war
26	September 3, 2002	-5,83%	Bad economic indicators
27	September 20, 2001	-5,74%	Fear of terrorism in Germany; start of the US military strike
28	April 2, 2003	5,68%	US army starts the run on Bagdad
30	September 19, 2008	5,56%	Rescue package for US banks

Source: According to Finanzen.net (2009), no page; Welt & Welt am Sonntag ePaper-Archiv (2000-2009), no page; own calculation.

Although news and information are very closely directed to economic and non-economic circumstances not every change of the stock exchange rates can be clearly assigned to certain news. Of course it can happen that stock indices like the DAX rise or decline although the differences do not base on relatable influences. About 30-40 percent of the differences of the stock index seem to be not the effect of economic or non-economic development. Due to this finding the major movements of the DAX which are not related to specific events have to be considered as well.

The watched period from January 2000 to October 2009 contains 13 calendar dates which consist of relatively high changes, upwards and downwards as well. The differences reach from -7,01 to 7,85 percent compared to the previous day. The economic-related changes in the DAX movements have mainly been located in 2001 and 2008. The below listed DAX movements (table 5) also contain calendar dates in 2002 and 2003. The time between March 2003 and January 2008 does not contain any movements which are listed in the top 30 DAX movements in the observed period.

**Table 5: Largest Non-News-Related Movements in the DAX
(January 2000 - October 2009)**

Rank	Date	Change
5	July 29, 2002	7,85%
6	December 8, 2008	7,63%
7	January 2, 2003	7,34%
8	October 11, 2002	7,23%
10	August 6, 2002	7,08%
12	October 10, 2008	-7,01%
13	October 15, 2002	6,95%
14	March 13, 2003	6,87%
16	September 24, 2001	6,64%
17	October 15, 2008	-6,49%
22	January 24, 2008	5,93%
24	October 8, 2008	-5,88%
29	August 5, 2002	-5,66%

Source: According to *Finanzen.net* (2009), no page; *Welt & Welt am Sonntag ePaper-Archiv* (2000-2009), no page; own calculation.

These listed 13 of 30 announced DAX movements cannot be explained by any analyzed economic or non-economic news and information which could be the crucial factor of pre- or post-affecting nature.

Conclusion

Regarding the problem definition, actual stock market developments can be explained by looking at actual headlines, topics and omnipresent kinds of information to comprehend their relationship, the objective of this assignment was to analyze the major market movements of the DAX from 2000 to 2009 regarding to news events impacts.

As shown in the previous chapters the new institutional economics only offers a certain explication to some extent. The rational behavior of the concept of the Homo Economicus cannot be completely transferred to reality. A better approach for the explanation of irrational behavior on stock markets seems to be the theory of Behavioral Finance.

Impacts on the financial markets are driven by macroeconomic information, non-economic news and market anomalies. The different macroeconomic information and activities have different influences on the stock market. For example increasing dividends and increases in industrial production can force positive tendencies; inflation has negative effects on the share prices. Other macroeconomic news has less significant effects.

Non-economic news also affects the stock markets. The influences of these impacts are most uncertain.

The analysis presents 30 major daily changes of the DAX during the period from January 1, 2000 to October, 9 2009. 17 of these movements are clearly related to specific events or news. Furthermore 13 changes cannot be explained by specific news events.

The time period of nearly nine years of the detected changes of the DAX are mainly affected by two major news events: the terror attacks in 2001 and the subprime crisis in 2008. To get a more detailed result according to the surveyed time spread a longer time period should be analyzed and a deeper measurement of economic and non-economic activities and circumstances has to be taken into consideration. The single research of news and popular headlines is not representative.

References

- Arrow, K.J. (1980): *Wo Organisation endet: Management an den Grenzen des Machbaren*, Wiesbaden.
- Aschinger, G. (1995): *Börsenkrach und Spekulation*, München.
- Bandulet, F. (2005): *Finanzierung technologieorientierter Unternehmensgründungen - Wirtschaftshistorische und institutionenökonomische Erklärungsansätze von Schumpeter bis Williamson*, Wiesbaden.
- Banz, R. W. (1981): The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks, in: *Journal of Financial Economics*, No. 9, 1981, pp. 3-18.
- Barberis, N., Thaler, R.H. (2001): *A Survey of Behavioral Finance*, Working Paper No. 9222, Cambridge.
- Bechtel, M.M., Füß, R. (2007): *Capitalizing on Partisan Politics - Expected Government Partisanship and Sector-Specific Redistribution in Germany*, Working Paper, University of Konstanz and European Business School, Konstanz and Oestrich-Winkel.
- Bordo, M.D., Dueker, M., Wheelock, D.C. (2008): *Inflation, Monetary Policy and Stock Market Conditions*, NBER Working Paper No. W14019, St. Louis.
- Busse, J., Green, T. (2002): Market Efficiency in Real Time, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, No. 3, 2002, pp. 415-437.
- Cutler, D.M., Poterba, J.M., Summers, H.S. (1989): What Moves Stock Price, in: *Journal of Portfolio Management*; Spring 1989, pp. 4-12.
- De Bondt, W. (1998): A Portrait of the Individual Investor, in: *European Economic Review*, Vol. 42, 1998, pp. 831-844.
- De Bondt, W., Thaler, R.H. (1985): Does the Stock Market Overreact?, in: *Journal of Finance*, Vol. 40, 1985, pp. 793-805.
- Deutsche Börse AG [ed.] (2007): *Börse von A bis Z*, Frankfurt.

- Ebers, M., Gotsch, W. (1995): Institutionenökonomische Theorien der Organisation, in: Kieser, A. [ed.] (1995): Organisationstheorien, 2nd edition, Stuttgart, pp. 185-236.
- Fama, E.F. (1970): Efficient Capital Markets - A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, Vol. 25, 1970, pp. 383-418.
- Fama, E.F. (1998): Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance, in: Journal of Financial Economics, Vol. 49, 1998, pp. 283-306.
- Fama, E.F., French, K. (1992): The Cross-Section of Expected Stock Returns, in: Journal of Finance, Vol. 47, No. 2, 1992, pp. 427-465.
- Gartzke, E., Li, Q. (2003): How Globalization Can Reduce International Conflict, in: Schneider, G., Barbieri, K., Gleditsch, N.P. [ed.] (2003): Globalization and Armed Conflict, Lanham, pp. 123-142.
- Hirshleifer, D. (2001): Investor Psychology and Asset Pricing, in: Journal of Finance, Vol. 56, No. 4, 2001, pp. 1533-1597.
- Jaunich, A. (2008): Anlagestrategie Behavioral Finance – Die Bedeutung verhalten-sorientierter Anlagestrategien in der amerikanischen und deutschen Fondsindustrie, Bonn.
- Jünemann, B., Schellenberger, D. [ed.] (2000): Psychologie für Börsenprofis – Die Macht der Gefühle bei der Geldanlage, Stuttgart.
- Keim, D. (1983): Size-Related Anomalies and Stock Return Seasonality: Further Empirical Evidence, in: Journal of Financial Economics, Vol. 12, No. 1, 1983, pp. 13-32.
- Kieser, A. [ed.] (1995): Organisationstheorien, 2nd edition, Stuttgart.
- Kirchgässer, G. (2008): Homo oeconomicus - Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, 3rd edition, Tübingen.
- Kleeberg, J., Rehkugler, H. [ed.] (2002): Handbuch des Portfoliomanagements, Bad Soden/Uhlenbruch.
- Kugler, F. (1994): Preisbildung auf Spekulativen Märkten – Ansätze für eine sozioökonomische Formalisierung, Heidelberg.
- Laux, H. (2007): Entscheidungstheorie, 7th Edition, Berlin.
- Moosa, I. A. (2003): International Financial Operations – Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment, Houndmills.
- Müller, S. (2003): Die Bewertung junger Unternehmen und Behavioral Finance – Eine theoretische und experimentelle Untersuchung, Lohmar/ Köln.
- Oehler, A. (1992a): Anomalien, Irrationalitäten oder Biases der Erwartungsnutzentheorie und ihre Relevanz für Finanzmärkte, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, No. 2, 1992, pp. 97-124.

- Oehler, A. (1992b): Empirisch-experimentelle Analyse des Verhaltens privater Anleger im Kapitalmarktzusammenhang auf Basis einer verhaltenswissenschaftlich fundierten Kapitalmarktforschung, Hagen.
- Oehler, A. (2000): Behavioral Finance - Theoretische, empirische und experimentelle Befunde unter Marktrelevanz, in: Bank-Archiv, No. 48, 2000, pp. 978-989.
- Oehler, A. (2002): Behavioral Finance - verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung und Portfoliomanagement, in: Kleeberg, J., Rehkugler, H. [ed.] (2002): Handbuch des Portfoliomanagements, Bad Soden/ Uhlenbruch, pp. 843-870.
- Olsen, R. (1998): Behavioral Finance and its Implications for Stock-Price Volatility, in: Financial Analyst Journal, Vol. 54, No. 2, 1998, pp. 10-18.
- Ong, M.K. [ed.] (2006): Risk Management – A Modern Perspective, London.
- Peterson, R.L. (2006): Buy on the Rumor and Sell on the News, in: Ong, M.K. [ed.] (2006): Risk Management – A Modern Perspective, London, pp. 677-701.
- Rapp, H. (2000): Der tägliche Wahnsinn hat Methode, Behavioral Finance - Paradigmenwechsel in der Kapitalmarktforschung, in: Jünemann, B., Schellenberger, D. [ed.] (2000): Psychologie für Börsenprofis – Die Macht der Gefühle bei der Geldanlage, Stuttgart, pp. 85-125.
- Schneider, G., Barbieri, K., Gleditsch, N.P. [ed.] (2003): Globalization and Armed Conflict, Lanham.
- Schneider, G., Troeger, V.E. (2006): War and the World Economy - Stock Market Reactions to International Conflicts, 1990-2000, in: Journal of Conflict Resolution 50 (5), pp. 623-645.
- Shleifer, A. (2000): Inefficient Markets - An Introduction to Behavioral Finance, Oxford.
- Siegel, J.J. (2007): Stocks for the Long Run - The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long Term Investment Strategies, 4th edition, New York.
- Simon, H.A. (1955): A Behavioral Model of Rational Choice, in: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 69, No. 1, 1955, pp. 99-118.
- Steiner, M., Bruns, C. (2002): Wertpapiermanagement, 7th edition, Stuttgart.
- Stock, D. (2002): Zur Relevanz von CAPM-Anomalien für den deutschen Aktienmarkt, Frankfurt a.M.
- Voigt, S. (2009): Institutionenökonomik, 2nd edition, Stuttgart.
- Weber, M., (1999): Behavioral Finance – Idee und Überblick, Mannheim.

References on the Internet

- BMWI (2009), The Economic Situation in the Federal Republic of Germany in November 2009. Downloaded: 16 September 2011, from the webpage of Federal Ministry of

Economics and Technology: <http://www.bmwi.de/English/Navigation/Press/press-releases,did=320912.html>

Börse Frankfurt (2009): DAX - Weighting & Related Values. Downloaded: 30 December 2009, from the webpage of Börse Frankfurt: <http://www.boerse-frankfurt.de/EN/index.aspx?pageid=166&target=1¶m=0>

Finanzen.net (2009): Historische Kursdaten für DAX. Downloaded: 30 December 2009, from the webpage of finanzen.net GmbH: <http://www.finanzen.net/index/DAX/Historisch>

Mitchell, C. (2009): 4 Factors That Shape Market Trends. Downloaded: 16 September 2011 from the webpage of Investopedia ULC.: <http://www.investopedia.com/articles/trading/09/what-factors-create-trends.asp#axzz1aSxUXmTo>

Mueller, J. (2009): How Interest Rates Affect The Stock Market. Downloaded: 16 September 2011 from the webpage of Investopedia ULC.: <http://www.investopedia.com/articles/06/interestaffectsmarket.asp>

Welt & Welt am Sonntag ePaper-Archiv (2000-2009): Daily Newspaper Archiv. Downloaded 07 December 2009 from the webpage of Axel Springer AG: <http://epaper.welt.de/archiv.php>

A magyarországi részvénykockázati prémium becslése különbéle eljárásokkal

Konecsny Jenő, PhD hallgató⁶⁷

Szent István Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Intézet

Havay Dóra, PhD hallgató⁶⁸

Szent István Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Intézet

ABSZTRAKT A különféle befektetési eszközök reális értékének meghatározásához nélkülözhetetlen lépés a részvénykockázati prémium vagy díj minél pontosabb becslése. A helyes prémium használatának jelentőségét az adja, hogy annak mértéke komoly hatással van az egyes eszközökhöz kapcsolódó pénzáramlások diszkontálásához szükséges tőkeköltés szintjére és így a befektetésektől elvárt hozamok nagyságára is. A különböző kockázat-hozam modellekben részvénykockázati prémium alatt általában a teoretikus értelemben vett piaci portfólió hozama és a kockázatmentes hozam közötti különbséget értik, mely a rendelkezésére álló különféle eljárásokkal többféleképpen is becsülhető. Az egyik legelterjedtebb technika a historikus adatok felhasználásán alapszik, mely mögött az a feltételezés áll, hogy a jövőben várható prémium nagysága jól közelíthető a múltban mért kockázati felárakkal. Előrejelésekhez ugyanakkor jobban alkalmazható az ún. visszaszámított részvénykockázati prémium, mely sokkal inkább a jövőre vonatkozó feltételezésekre támaszkodik. A tanulmány a magyarországi részvénykockázati prémium becslésére tesz kísérletet különféle eljárások révén, választ keresve arra is, hogy a közelmúltban lezajlott gazdasági válság milyen hatást gyakorolt a prémiumok szintjére.

KULCSSZAVAK piaci portfólió, kockázatmentes hozam, historikus prémium, visszaszámított részvénykockázati prémium

Bevezetés

A befektetési döntések meghozatalakor döntő fontosságú annak megítélése, hogy mekkora kockázat vállalására vagyunk képesek és ezért cserébe várhatóan mekkora hozamra tartunk igényt. Az elvárt hozam meghatározására a pénzügytan számos kockázat-hozam modellt ismer, melyek megpróbálják azonosítani azokat a faktorokat, illetve tényezőket, melyek befolyásolják egy adott eszköz kockázatát és ezen keresztül az eszközzel szemben elvárt hozamot is. Jelen tanulmány fókuszában az „átlagos” piaci kockázat, mint kockázati faktor viselését kompenzáló

67 konecsny.jeno@gtk.szie.hu

68 havay.dora@gtk.szie.hu

részvénykockázati felárak vizsgálata áll, különböző módszerek felhasználásán keresztül, a magyarországi részvény piacra vonatkoztatva.

A bevezetést követő második fejezet a téma szakirodalmi hátterének ismertetésével foglalkozik, melyben kiemelt helyet kapnak a fontosabb kockázat-hozam modellek bemutatása is. A harmadik fejezet azokat a konkrét eljárásokat vázolja fel, melyek alapján kísérletet tettünk a magyarországi részvénykockázati felárak mérésére. Összesen három módszert használtunk fel a prémiumok becslésére, a historikus, a módosított historikus és a visszaszámított részvénykockázati felárak módszerét. A tanulmány legfontosabb részét a negyedik fejezet jelenti, ugyanis ebben foglaljuk össze kutatásunk eredményeit, s végül levonjuk az ezekkel kapcsolatos következtetéseinket.

Szakirodalmi áttekintés

A pontos megfogalmazás szerint, részvénykockázati felár⁶⁹ alatt azt a különbséget értjük, amennyivel a gazdasági szereplők várakozásai szerint, a jövőbeli részvény piaci hozamok meg fogják haladni a kockázatmentesnek tekintett eszközök (pl.: állampapírok) hozamát. Ebben az értelemben tehát a felárak „ex ante” kategóriát jelentenek, melyeket meg kell különböztetni a részvény piacon megfigyelt többlethozamoktól, melyek, mint „ex post” kategória azt jelölik, hogy a részvény piac teljesítménye ténylegesen mennyivel múlta felül a kockázatmentes eszközök hozamteljesítményét (Oyefeso, 2006). Damodaran (2010), a felárak kifejezést a kockázatvállalásért cserében elvárt díj oldaláról közelíti meg, s kiemeli, hogy mivel a gazdasági szereplők alapvetően kockázatkerülő egyének, ezért csak abban az esetben lesznek hajlandók nagyobb kockázatot vállalni, ha ezért cserébe valamekkora többlethozam realizálására lesz lehetőségük. Kockázati prémiumból természetesen több is lehet, attól függően, hogy a befektető hányféle kockázati faktorról szembesül.

A kockázati felárak jelentősége az egyes befektetési eszközök árazásában kulcsfontosságú, amit jól bizonyít, hogy ennek a tényezőnek döntő szerepe van a pénzügyekben elterjedt számos kockázat-hozam modellben, melyek egy-egy eszköz elvárt hozamának becslésére szolgálnak (lásd 1. táblázat). Ezek közül a legelterjedtebb egyértelműen a CAPM-modell (Tőkepiaci árfolyamok modellje) mely, mint egyfaktoros modell⁷⁰ azt állítja, hogy egy eszköztől elvárt hozamot a

69 A tanulmány további részében a részvénykockázati felár, részvénykockázati prémium, részvénykockázati díj, illetve csak röviden kockázati prémium, felár vagy díj megnevezéseket szinonimaként kezeljük.

70 A modell azért egyfaktoros, mert feltevése szerint a piaci kockázat jelenti az egyetlen kockázati faktort.

kockázatmentes hozam, az adott eszköz piaci kockázatát kifejező érzékenységi mutató, a béta, illetve a piaci portfólióba, mint hatékony portfólióba történő befektetéstől elvárt átlagos részvénykockázati prémium határoz meg (Sharpe, 1964). A modell szerint egy adott eszköztől elvárt kockázati prémium arányos a béta értékével, vagyis az eszköz piaci kockázatának növekedésével az elvárt prémium is emelkedik (Brealey-Myers, 2005). A CAPM-mel ellentétben, az ún. többfaktoros modellek arra a megfontolásra épülnek, hogy az elvárt hozamot nem lehet pusztán egyetlen kockázati faktorról szembeni felár segítségével becsülni, hanem több piaci kockázati faktor hatását is figyelembe kell venni. Ezek mindegyikére vonatkoztatható egy-egy béta (az ún. faktorbéta), ami a vizsgált eszköz adott piaci kockázati faktorról szembeni érzékenységet fejez ki, melyek mindegyikéhez aztán egy-egy kockázati felár is hozzárendelhető. A faktorok mibenlétét az arbitrált árfolyamok modellje nem magyarázza meg, más modellek viszont általában különféle makroökonomiai változókat értenek alattuk (pl.: infláció).

1. táblázat: Részvénykockázati prémiumok a különböző kockázat-hozam modellekben

Modell	Felépítés	Részvénykockázati prémium
CAPM	$Várható hozam = Kockázatmentes hozam + \beta_{eszköz} \cdot Részvénykockázati prémium$	A kockázatmentes hozamhoz mért felár, ami a piaci portfólióba történő befektetésért jár.
Arbitrált árfolyamok modellje (APM)	$Várható hozam = Kockázatmentes hozam + \sum_{j=1}^{j=k} \beta_j \cdot (Részvénykockázati prémium_j)$	Kockázati prémiumok külön meg nem határozott piaci faktorokkal szemben
Többfaktoros modell	$Várható hozam = Kockázatmentes hozam + \sum_{j=1}^{j=k} \beta_j \cdot (Részvénykockázati prémium_j)$	Kockázati prémiumok külön meghatározott piaci faktorokkal szemben
Helyettesítő modell¹	$Várható hozam = a + b \cdot (Helyettesítő 1) + c \cdot (Helyettesítő 2)$	Kockázati prémium nem mindig van, helyette kockázati preferenciákat kifejező koeficiensek

1 Helyettesítők alatt különféle vállalati tulajdonságok (pl.: piaci kapitalizáció, piaci és könyv szerinti érték hányados) érthetők

Forrás: Damodaran, 2010, 5. oldal.

Az elméletek gyakorlati alkalmazhatóságának megítélése érdekében az egyes kockázat-hozam modellek több tesztjét is elvégezték, melyek ugyanakkor nem hoztak egyértelműen igazoló eredményeket. Fama és French (2004) rámutattak

a klasszikus CAPM-modell gyengeségeire (pl.: a teoretikus piaci portfólió a valóságban nem létezik) és tesztjeikből azt állapították meg, hogy a bétán kívül más ún. helyettesítő paraméterek is befolyásolhatják az elvárt hozamokat (Fama-French, 1997). Megjelentek tehát ún. helyettesítő modellek is, melyek rámutattak arra, hogy léteznek olyan vállalati karakterisztikák (pl.: a vállalatok piaci kapitalizációja, vagy a vállalatokra jellemző piaci/könyv szerinti értékek szintje), melyek bizonyos mértékben hozzájárulhatnak a várható hozam mértékéhez. A helyettesítő modelleket leszámítva látható, hogy a részvénykockázati felárak minden egyes kockázat-hozam modellben fontos helyet foglalnak el az elvárt hozamok meghatározásában. Jelentőségük a beruházási és projektértékelési döntések keretei között is kimagasló, hisz értékük a lekötött tőke költségét is nagymértékben befolyásolják.

A részvénykockázati prémiumok helyes vagy egyensúlyi értékére vonatkozóan nincs egyetértés a témát kutató szakemberek között. Az ezzel kapcsolatos vitát Mehra és Prescott (1985) indították el, akik nem tudták megmagyarázni az általuk az USA részvénytőzsdéjének múltbeli teljesítménye alapján becsült prémium szokatlanul magas szintjét.⁷¹ Az anomáliára több magyarázat is született, melyeket Salomons (2008), Oyefeso (2006) és Damodaran (2010) is remekül összefoglal. Egyesek pusztán a kockázattal magyarázzák a prémiumok adott szintjét, nevezetesen, hogy a magasabb prémium kizárólag annak tudható be, hogy a volatilisabb részvények tartásáért a befektetők jóval magasabb hozamot vártak el, mint amekkora a kockázatmentes hozam volt. Mások az ún. túlélési torzítást emelik ki, miszerint a felárak magas értékét az okozta, hogy egy olyan részvénytőzsdén mérték őket, mely relatíve az összes többi másik részvénytőzsdéhez képest sokkal jobb teljesítményt mutatott. A pontosabb prémium becsléséhez ezért olyan részvénytőzsdéket is elemezni kellett volna, melyek nem tudtak felmutatni olyan jó múltbeli teljesítményt, mint amerikai megfelelőjük. Megint mások a gazdasági szereplők fogyasztási szokásainak alakulását látják a prémiumok meghatározó tényezői között, kiemelve, hogy az egyének annak érdekében, hogy jövőbeli fogyasztásukat növelni tudják, a jelenben többet takarítanak meg, ami például a kockázatmentes eszközök iránti kereslet növekedését és így azok hozamának csökkenését eredményezi. A „vitától” függetlenül Damodaran (2010) szerint, a társadalomban jelentkező kollektív kockázatkerülés, az adott országban rejlő különféle gazdasági és politikai kockázatok szintje, a befektetők informáltsága, racionális viselkedése, a pénz- és tőkepiacon elérhető eszközök likviditása, valamint az ún. katasztrófa-helyzetek (ide sorolható egy nagyobb válság, recesszió is) azok a tényezők, melyek a leginkább hatást gyakorolhatnak a részvénykockázati felárakra.

⁷¹ Ezt a bizonyos „vitát” a nemzetközi szakirodalom a „the equity premium puzzle” néven emlegeti.

Noha a szakirodalom tanulmányozása során nem talákoztunk olyan munkákkal, melyek kizárólag a magyarországi részvénykockázati felárak mérésével foglalkoztak volna, Salomons és Grootveld (2003) elemzését fontosnak tartjuk kiemelni. A szerzőpáros egy összehasonlító vizsgálatot készített az érett és feltörekvő országok részvénypiacain elérhető kockázati felárakra vonatkozóan. Kutatásukból kiderült, hogy a feltörekvő piacokon mért prémiumok számottevően magasabbak, mint az érett részvénypiacokon mért társaik, mértékük alakulását pedig jelentősen befolyásolták a világgazdasági környezet ciklikus ingadozásai. A felárak magasabb szintje, valamint a kutatásban bemutatott leíró statisztikák (prémiumok eloszlása, szórása, stb.) egyértelműen alátámasztották azt a vélekedést, hogy a feltörekvő piacokon végrehajtott befektetések számottevően magasabb kockázatot foglalnak magukban.

Alkalmazott módszerek

A szakirodalmi áttekintést követően ebben a fejezetben már konkrétan a részvénykockázati prémium becslési módszereinek kifejtésével foglalkozunk. Összességében háromféle becslési eljárást mutatunk be, melyek közül az első kettő – a historikus és a módosított historikus részvénykockázati felárak – a piaci hozamok és a kockázatmentes hozamok múltbeli alakulásán alapul, míg a harmadik technika – az ún. visszszámított részvénykockázati prémium – egy, a jövőre vonatkozó feltételezésekre támaszkodó modellre épül. Az egyes becslési eljárások megfelelő alkalmazása végett nagymértékben támaszkodtunk Aswath Damodaran munkáira (Damodaran, 2006, 2008, 2010).

Historikus részvénykockázati felárak

A részvénykockázati felárak becslésének talán egyik legelterjedtebb módszere az, amikor a vizsgálatot a részvénypiaci és állampapír-piaci hozamok múltbeli viselkedésével kezdjük. Nem kell mást tenni, mint megmérni, hogy egy adott időszak részvénypiaci átlaghozama mennyire múlta felül a kockázatmentes eszközöknek tekintett, jellemzően hosszú lejáratú állampapírok hozamát. Az így kapott többlethozam lesz a múltbeli átlagos részvénykockázati felár, amit aztán a jelenbeli értékelés során, a tőke költség számításához fel lehet használni, mint input paraméter. A módszer mögött az a feltételezés húzódik meg, hogy a múltbeli hozamok átlaga alapján kalkulált felárak jó közelítést adnak a jövőben várható felárakra is.

A múltbeli prémiumok megbízható számítása érdekében Damodaran (2006, 2010) a következő három kritikus tényező megfelelő kezelésére hívja fel a figyelmet:

a) *Megfelelően hosszú időtáv.* Hosszabb időre rendelkezésre álló részvény és állampapír hozamadatain alapuló részvénykockázati felárakból képzett minta esetén a becslés pontossága is nagyobb, ami statisztikailag a mintaátlag standard hibájával mérhető:

$$\sigma_{\bar{y}} = \frac{\sigma}{\sqrt{n}} \quad (1)$$

Ahol, $\sigma_{\bar{y}}$: a mintaátlag becslésének standard hibája,
 σ : a mintaelemek szórása,
 n : a minta elemszáma

Több tíz évre visszamenőleg elérhető hozamok felhasználásával a becslés standard hibája csökkenthető, ám kérdéses, hogy az így nyert felár mennyire tekinthető aktuálisnak, azaz mennyire felel meg a jelenlegi kockázati viszonyoknak. Ezt szem előtt tartva csak olyan időszak adatait célszerű felhasználni, mely alatt nem következett be jelentős szerkezeti átalakulás az éppen vizsgált ország pénz- és tőkepiacain.

b) *Kockázatmentes eszköz és piaci index.* A kockázati felárak becslésének egyik kritikus pontja a kockázatmentesnek tekintett eszköz hozamának meghatározása. Damodaran (2006, 2008 és 2010) szerint ahhoz, hogy valamely eszközt kockázatmentesnek tekintsünk két fontos feltételnek kell teljesülnie: (1) az eszköznek nem lehet teljesítési kockázata, azaz az eszközt kibocsátó entitás oldalán nem merülhet fel annak veszélye, hogy nem tudja biztosítani a kibocsátásból eredő fizetési kötelezettséget; (2) az eszköz esetében nem merülhet fel újrabefektetési kockázat sem, ami akkor teljesül, ha a futamidő alatt keletkezett pénzáramokat folyamatosan ugyanazon feltételek mellett tudjuk újrabefektetni, mint amilyen kondíciók a befektetés elején fennálltak. Noha a két feltétel egyidejű teljesítése meglehetősen nehéz, az elemzések, szakirodalmi munkák többsége a mindenkori kormányzat által kibocsátott, jellemzően hosszú lejáratú állampapírokat tekinti kockázatmentes eszközöknek.⁷²

A CAPM-modell feltételezése szerint a befektetők mindegyike ugyanazt a hatékony, tőkéletesen diverzifikált portfóliót tartja, melyet piaci portfóliónak neveznek. Az értékelési eljárásoknál ezért fontos meghatározni, hogy mit nevezünk piaci portfóliónak. A leggyakrabban valamilyen benchmark piaci index (pl.: Amerikában az S&P 500) használatára kerül sor, melynek kellően hosszú időszakra vonatkozó, historikusan megfigyelt hozamadataiból becsülhető meg a piaci portfólió hozama.

⁷² Azon belül is a zérókupon államkötvények alkalmazása célszerű, mivel ezek esetében a futamidő alatt újrabefektetési kockázat nem merül fel, hisz csak az év végén történik pénzáramlás.

c) *Különféle átlagszámítási megközelítések.* Mivel a historikus részvénykockázati prémiumok meghatározása rendszerint a múltban realizált átlaghozamok segítségével történik, lényeges kérdés annak eldöntése, hogy pontosan milyen átlagolási technikával becsüljük a hozamok középértékeit. Alapvetően két eljárás lehetséges, az egyik a számtani átlag-, a másik pedig a mértani átlagszámítás, melyek közül a gyakorlatban inkább az utóbbi állja meg a helyét. Ennek legfőbb oka az, hogy a számtani átlagszámítás az adatok összegzésén alapul, holott az additív kapcsolat helyett, egy adott periódus hozamait tekintve inkább multiplikatív viszony érvényesül, ami pedig a középértékek mértani átlagszámítás szerinti kalkulálását indokolja.

A korábban bemutatott kritikus szempontoknak való megfelelés meglehetősen nehéz és pontatlanná teheti a részvénykockázati prémium historikus adatok alapján történő becslését egy olyan részvénypiacon, mely még nem mondható fejlettnak, s nem rendelkezik megfelelően távolra visszatekintő múltbeli teljesítménnyel. Problémát jelenthet továbbá a megfelelő kockázatmentes hozam kiválasztása is, hiszen egyáltalán nem garantált, hogy az értékelés szempontjából relevánsnak tekintett országban forgalomban van megfelelő típusú és lejáratra kibocsátott államkötvény. Különösen a fejlődő országok esetében merülhet fel ez a probléma, ahol még a klasszikus formájú állampapírok sem tekinthetők kockázatmentesnek, hisz az ezeket kibocsátó államok rosszabb minősítése utal a teljesítési kockázat jelenlétére is.

Módosított historikus részvénykockázati felárak

Tekintettel arra, hogy a részvénykockázati felárak historikus adatokon alapuló hagyományos becslése a feltörekvő piacokon nem szolgált megbízható eredményeket, alternatív megoldásokra van szükség, melyek lehetővé teszik a prémiumok mérését a fejletlenebb pénz- és tőkepiacokkal rendelkező országokban is. Az egyik ilyen módszer az ún. módosított historikus részvénykockázati felárak módszere, mely az alábbi összefüggésre épül:

$$\text{Adott ország részvénykockázati prémiuma} = \text{Érett részvénypiac prémiuma} + \text{Országprémium} \quad (2)$$

A módosított modell feltételezése szerint, ha a részvénykockázati felárát először egy olyan országban vizsgáljuk meg, mely fejlettnak tekinthető majd korrigáljuk azt egy bizonyos nagyságú országprémiummal, akkor megbecsülhetjük bármely ország részvénykockázati felárát. Az összefüggés gyakorlati alkalmazásakor érett részvénypiacon az Amerikai Egyesült Államok részvénypiacát szokták érteni, annak komoly múltja és likviditása miatt. A második paraméter, vagyis az országprémium létjogosultságát Damodaran (2006, 2010) szerint az adja, hogy a relatíve fejletlenebb

részvénypiacal rendelkező országokban végrehajtott befektetések olyan országkockázati komponenseknek vannak kitéve, melyek nem diverzifikálhatóak, s ennél fogva a befektetők felárta tarthatnak igényt azok viseléséért. Felmerül a kérdés, hogy hogyan mérhetjük az országkockázatot, illetve hogyan becsülhetjük meg az ahhoz tartozó felárat. A kockázat megállapításához figyelembe vehetjük az adott országra vonatkozóan megállapított hitelminősítéseket, használhatjuk az ún. piaci alapú tényezőket mint például a hitelkockázati felárak (CDS, azaz Credit Default Spread, vagy alkalmazható az állampapírok hozamfelára⁷³ is), vagy a részvénypiacok volatilitását jellemző hozamszórásokat is. Utóbbi esetben, az országprémium becsléséhez az ún. relatív szórások módszerét alkalmazhatjuk, mely a következő összefüggésre támaszkodik (Damodaran, 2006, 2010):

$$\text{Relatív szórás}_{X \text{ ország}} = \text{Szórás}_{X \text{ ország}} / \text{Szórás}_{USA} \quad (3)$$

A relatív szórás meghatározásához meg kell becsülni az általunk vizsgált ország részvénypiacának adott időszakra vonatkozó hozamszórását, majd ezt viszonyítani az amerikai, mint érett részvénypiac hozamszórásához. A relatív szórás, valamint az USA részvénykockázati prémiumának ismeretében tetszőleges ország részvénykockázati prémiuma megbecsülhető (Damodaran, 2006, 2010):

$$\text{Részvénykockázati prémium szórás}_{X \text{ ország}} = \text{Részvénykockázati prémium}_{USA} \cdot \text{Relatív szórás}_{X \text{ ország}} \quad (4)$$

Mindebből következik, hogy az országprémium ebben az esetben az „X” ország és az Egyesült Államok részvénypiacának kockázati felárai közötti különbség lesz. A módszer hátránya, hogy félrevezető eredményekre vezet akkor, ha a vizsgált ország részvénypiaca jelentősen illikvid. Ilyen esetben ugyanis az adott piac volatilitása is kisebb lesz, ami pedig alacsonyabb szórást eredményez, holott a vizsgált ország részvénypiacának tényleges kockázati szintje ennél jóval magasabb.⁷⁴

73 Az állampapírok hozamfelárának vizsgálata esetében fontos figyelembe venni a pénznekem közötti összhangot. Vagyis ha az Egyesült Államok által kibocsátott állampapírok hozamát tekintjük kockázatmentesnek, akkor ezt csakis az általunk vizsgált ország kormánya által kibocsátott, dollárban denominált állampapírok hozamához viszonyíthatjuk. A kettő közötti különbség lesz a helyes hozamfelár.

74 Az országprémium becsléséhez Damodaran (2006, 2010) megkülönböztet egy harmadik, ún. kevert technikát is, mely a hitelkockázati felárak és a relatív szórás kombinációján alapul. A módszer relevanciáját az adja, hogy a részvénypiaci kockázat méréséhez, a pusztán csak a teljesítési kockázatot mérő hitelkockázati felárakat korrigálni kell a részvénypiacok volatilitását jellemző hozamszórásokkal.

Visszaszámított részvénykockázati felár

A hozamokra vonatkozó, kellően hosszú időtávra visszatekintő idősorok elérhetőségének s ezáltal a prémiumok becslésének pontatlansága mellett, a múltbeli felárak számításának, majd alkalmazásának legnagyobb hátránya éppen abban van, hogy nem előrettekintőek, holott egy befektetés értékelésekor sokkal inkább a jövőre kell koncentrálnunk, mint a múltra. Ezenfelül semmi sem garantálja, hogy a múltban keletkezett felárak helyes becslését adják a jövőbeli feláraknak is, hisz a befektetők kockázatvállalási hajlandósága állandóan változik.

A fenti negatívumot ellentételezi az ún. visszaszámított részvénykockázati prémiumok módszere, mely a felárak becslését a jövőbeli hozamokból származtatja. Az erre alkalmas egyik legismertebb formula a Gordon-modell, mely az osztalékok állandó ütemű növekedését feltételezi. Lehetőség van a modell általánosítására is úgy, hogy az osztalékok helyett a saját tőkére jutó pénzáramlás állandó ütemű növekedését feltételezzük (2. táblázat):

2. táblázat: Saját tőke értékelési modellek

Gordon-modell	Általánosított modell
$\text{Saját tőke értéke} = \frac{DIV_1}{r_e - g} \text{ ahol:}$ <p>DIV_1 = következő időszak várható osztaléka r_e = saját tőke elvárt hozama g = várható növekedési ütem</p>	$\text{St. értéke} = \sum_{t=1}^{t=N} \frac{E(FCFE_t)}{(1+r_e)^t} + \frac{E(FCFE_{N+1})}{(r_e - g_N) \cdot (1+r_e)^N} \text{ ahol:}$ <p>$E(FCFE_{t,N+1})$ = saját tőkére jutó pénzáramlás várható értéke a t-edik és az N+1-edik évben r_e = saját tőke elvárt hozama g_N = várható stabil növekedési ütem</p>

Forrás: Damodaran (2010), 55. és 58. oldal alapján saját szerkesztés

Ha a piaci portfólióra választunk egy benchmark indexet (pl.: S&P 500), akkor ennek aktuális értéke, a következő időszakra várható osztalékhozam (amiből aztán meghatározható az osztaléktömeg nagysága is), valamint a hosszú távú növekedési ütem ismeretében becsülhetővé válik a saját tőke elvárt hozama vagy másképpen az elvárt saját tőke arányos nyereség. Ha ebből kivonjuk a kockázatmentes hozamot, akkor eredményül a keresett részvénykockázati prémiumot kapjuk. Az általánosított modell lehetőséget biztosít arra, hogy ne csak az osztalékot hanem az esetleges részvény-visszavásárlások összegét is figyelembe vegyünk (az FCFE ugyanis tartalmazza mindkettőt), továbbá a t = 1-től N-ig tartó időszakra beállíthatunk egy gyorsabb növekedési ütemet is, mely aztán az N+1-edik évtől átvált stabilra.

A bemutatott eljárásokból látható, hogy a részvénykockázati prémiumok becslése többféleképpen is történhet, aminek eredményeként egymástól eltérő felárakhoz juthatunk. A módszerek közötti választást Damodaran (2010) szerint az határozza meg, hogy milyen célra akarjuk a meghatározott részvénykockázati

felárat használni. Az eljárások közül, előrejelzésekhez és vállalatértékelésekhez is a visszaszámított részvénykockázati prémium alkalmazása javasolt, míg a múltbeli prémiumok inkább tájékoztató, orientáló jellegük miatt lehetnek hasznosak.

A magyarországi részvénykockázati prémium

A tanulmány negyedik része kísérletet tesz a magyarországi részvénykockázati prémium becslésére a korábbiakban ismertetett módszerek segítségével. Az egyes becslési eljárások sorrendje a harmadik rész felépítéséhez igazodik, azaz először a múltbeli felárak vizsgálata következik, felhasználva a részvényt piacon és állampapír-piacon realizált múltbeli hozamokat. Ezt követi a módosított múltbeli felárak vizsgálata, amihez az Egyesült Államok részvényt piacon mért prémiumok szolgáltatják a kiindulási adatot. Az elemzést a visszaszámított részvénykockázati díj becslése, majd a kutatásból levonható következtetések zárják. Fontos megjegyezni, hogy az értékelés időpontjának 2011 elejét tekintettük, azaz a különféle módszerekkel becsült prémiumok is erre az időszakra vonatkoznak.

Historikus részvénykockázati felárak Magyarországon

A felárak becslésének első lépése a részvényt piaci átlaghozam meghatározása volt, melyhez a szükséges adatbázist a benchmarknak (azaz a piaci portfóliónak) tekintett BUX index múltbeli záróértékei jelentették 1991. január 2-től egészen 2010. december 31-ig. A piaci hozam számítása először hétnapos periódusok záróértékeinek figyelembevételével történt:

$$\text{Periódushozam} = \frac{\text{Index záróértéke}_{T+7} - \text{Index záróértéke}_T}{\text{Index záróértéke}_T} \quad (5)$$

A periódushozam számításakor a fizetett osztalékot külön nem kellett figyelembe venni, tekintettel arra, hogy a BUX index teljes hozamindex, azaz értékei már eleve tartalmazzák az osztalékhozamot is. Az egyes évekre rendelkezésre álló periódushozamok mértani átlagát⁷⁵ véve először hétnapos átlaghozamokat kalkuláltunk, majd ezeket évesítettük felhasználva azt, hogy adott évben hány

75 A mértani átlag számítása során a gyökjel alatti negatív értékek elkerülése végett, a hozamokat nem százalékos, hanem tizedes tört alakban tüntettük fel, az eggyel törtéző korrekció elvégzése után.

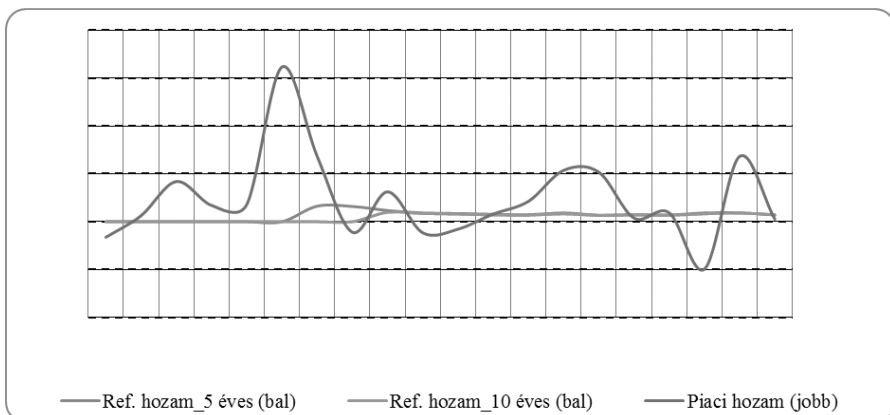
Az egyes évekre vonatkozó évesített átlaghozamok meghatározása a következő becslési módszerrel történt:

$$\text{Évesített hozam} = \left(1 + \text{Átlagos periódushozam}\right) \quad (6)$$

hétnapos periódus volt.⁷⁶ A becslült évesített piaci átlaghozamok a múltbeli felárak meghatározásának fontos kiindulópontja volt, hisz ezekhez lehetett viszonyítani a kockázatmentesnek tekintett, múltbeli hozamok éves értékeit.

A kutatás során, a kockázatmentes hozamú eszközöknek a magyar állam által kibocsátott 5 és 10 éves lejáratú államkötvényeket tekintettük. Egyrészt azért, mert ezek az eszközök közelítették meg a legnagyobb mértékben a jelzett rögzített feltételeket, másrészt pedig azért mert ezen instrumentumok lejáratja jól illeszkedett az értékeléseket egyébként is jellemző hosszú távú szemlélethez. Tekintettel arra, hogy a szóban forgó állampapíroknak csak a múltbeli referenciahozam-adatai voltak nyilvánosan elérhetőek, így ezekkel mértük a kockázatmentes hozam értékeit. Az elemzés alapjául szolgáló idősor azonban nem fedte le teljesen a BUX index hozamainak kalkulálásához felhasznált záróértékek teljes idősorát, ugyanis az éves referenciahozamok az ötéves lejáratú államkötvények esetében 1997.02.17-től, míg a tízéves lejáratú államkötvények esetében csak 1999.01.20-tól álltak rendelkezésre. Az éves részvénykockázati felárak becsléséhez szükséges éves szintű, átlagos állampapír referenciahozamok meghatározása a piaci periódushozamok kalkulálásánál figyelembe vett napokon érvényes éves referenciahozamok mértani átlaga alapján történt, mindkét lejáratra vonatkozóan. Ennek megfelelően, az átlagos részvénypiaci és az eltérő lejáratú, átlagos állampapír hozamokat az 1. ábra szemlélteti.

1. ábra: A magyarországi részvénypiac évesített átlaghozamai (1991-2010, %), valamint a Magyarországon kibocsátott, forintban denominált 5 és 10 éves lejáratú államkötvények éves átlagos referenciahozama (1997-2010, %)



Forrás: <http://www.portfolio.hu/history/adatletoltes.tdp> alapján saját számítás, az adatok letöltésének ideje: 2011.09.10.

⁷⁶ A képletben a „t” az adott évben előfordult összes hétnapos periódus számát jelöli, az átlagos periódushozam pedig az adott évben mért hétnapos periódushozamok mértani átlaga.

Az ábrán észrevehető, hogy az átlagos részvénypiaci hozamok alakulása igen volatilis képet mutatott, míg a különböző lejáratok ellenére, az átlagos referenciahozamok között szoros együttmozgás volt megfigyelhető, ami hosszú időszakon keresztül inkább csak a 6-9,5%-os sávra szorítkozott. Az egyes évekre kalkulált hozamok különbségéből tudtuk képezni a magyarországi részvénykockázati prémiumokat, melyeket az 3. táblázatban foglaltunk össze és az 2. ábrán tüntettünk fel.

3. táblázat: A magyarországi múltbeli részvénykockázati felárak származtatása

Évek	Részvény- hozam ¹	5 éves állampapír referenciahozam	10 éves állampapír referenciahozam	Felár ⁴	Felár ⁵
1997	68,37%	16,24%	n. a.	52,13%	n. a.
1998	-10,94%	15,93%	n. a.	-26,87%	n. a.
1999	31,22%	11,75%	9,87%	19,48%	21,36%
2000	-11,59%	9,21%	8,60%	-20,79%	-20,18%
2001	-7,71%	8,55%	7,96%	-16,26%	-15,67%
2002	8,04%	7,77%	7,10%	0,28%	0,94%
2003	21,24%	7,34%	6,82%	13,90%	14,42%
2004	53,61%	9,18%	8,18%	44,43%	45,44%
2005	51,73%	6,82%	6,60%	44,91%	45,12%
2006	3,81%	7,36%	7,12%	-3,56%	-3,32%
2007	9,36%	7,00%	6,73%	2,36%	2,62%
2008	-49,51%	9,20%	8,23%	-58,71%	-57,74%
2009	68,21%	9,28%	9,10%	58,93%	59,11%
2010	2,75%	6,97%	7,28%	-4,23%	-4,54%

¹ Hétnapos periódusok (mértani) átlaghozamából számított évesített átlaghozamok

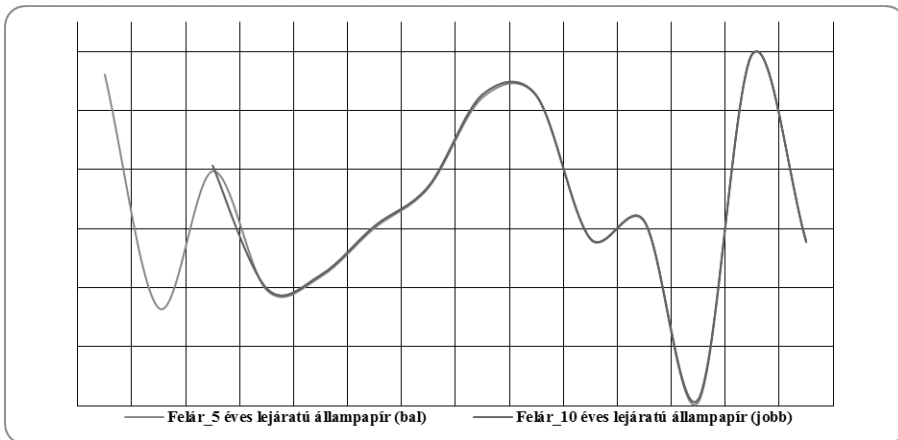
⁴ Részvénykockázati felár, ahol a kockázatmentes hozam az ötéves lejáratú államkötvény átlagos referenciahozama

⁵ Részvénykockázati felár, ahol a kockázatmentes hozam a tízéves lejáratú államkötvény átlagos referenciahozama

Forrás: <http://www.portfolio.hu/history/adatletoltes.tdp> alapján saját számítás, az adatok letöltésének ideje: 2011.09.10.

A részvénypiaci hozamokhoz hasonlóan, a részvénykockázati felárak múltbeli alakulása is igen változékonnyal mutatott. Az éves prémiumok szintje a -58,71% és 59,11% közötti terjedelemben szóródott, aminek mértéke az ötéves lejáratú állampapírhozámok alapján kalkulált felárak esetében 33,8%-os, míg a tízéves lejáratú állampapírhozámok alapján számolt prémiumok esetében 32,54%-os szórásnak felelt meg. Látható, hogy 1999-től kezdődően a 10 éves lejáratú államkötvények átlagos referenciahozamaihoz mért felárak végig meghaladták az ötéves lejáratú állampapírok átlagos referenciahozamaihoz mért hasonló kockázati díjak értékét. A különbség a kockázatmentesnek tekintett eszközök hozamdifferenciájából származik, az ötéves futamidejű állampapírokkal ugyanis, a múltbeli adatok szerint, valamivel magasabb lejáratig számított hozamok mellett kereskedtek, mint ami a tízéves futamidejű társaikra vonatkozott. 1999 és 2010 között az átlagos hozamkülönbség 57 bázispontnak felelt meg, mely végül a vizsgált időszak utolsó évére, azaz 2010-re a 10 éves lejáratú államkötvények referenciahozama javára billent. A prémiumok szintjében a 2008-ban kirobbant pénzügyi-gazdasági válság jelentős zuhanást eredményezett (-58,71%, illetve -57,74%), amit a részvénypiac komoly alulteljesítése magyaráz. A 2009-es év javulást hozott, ekkor ugyanis az eszközök árában egy nagymértékű pozitív korrekció következett be. A válság minden hatása azonban nem múlt el nyomtalanul egy év alatt, hisz a 2010-es évet ismét a negatív prémiumok jellemezték, bár igaz kisebb mértékben, mint 2008-ban.

2. ábra: Éves részvénykockázati felárak az öt- és tízéves futamidejű állampapír referenciahozámok átlagához képest (1997-, illetve 1999-2010, %)



Forrás: saját számítás alapján saját szerkesztés

Tekintettel arra, hogy a historikus részvénykockázati felárak igen nagy szórást mutattak az elmúlt 10-14 évben (33,80% és 32,54% volt a prémiumok szórása attól függően, hogy az öt- vagy a tízéves lejáratú államkötvények referenciahozamát tekintettük a kockázatmentes hozamnak), amiből az következik, hogy egy-egy év kockázati felára nem tud megbízható képet adni a jövőben várható felárakra vonatkozóan. Éppen ezért célszerű egy olyan kockázati prémiumot kiszámítani, mely kifejezi az általunk vizsgált teljes időszak részvénypiaci és állampapírpia- ci teljesítménye közötti különbséget. Fontos megjegyezni, hogy az adott időszakot jellemző felár becslése nem közvetlenül a múltbeli felárak átlagolása alapján történt, hanem a részvénypiaci éves átlaghozamok (amiket a hétnapos periódusok hozamaiból származtattunk) és az éves átlagos államkötvény referenciahozamok általunk választott időszakokra vonatkozó mértani átlagainak különbségével. Ezek alapján, az általunk becsült, különféle időtartamokra vonatkozó részvénykockázati díjakat az 4. táblázat tartalmazza.

4. táblázat: Különböző időszakokat jellemző magyarországi részvénykockázati felárak

Időszak	Részvénypiaci átlaghozam	Államkötvény- hozam (5 éves)	Államkötvény- hozam (10 éves)	Felár ¹	Felár ²
1997-2007	16,89%	9,69%	-	7,19%	-
1997-2010	11,95%	9,43%	-	2,52%	-
1999-2010	10,29%	8,36%	7,79%	1,93%	2,49%
2003-2006	30,87%	7,67%	7,18%	23,20%	23,69%
2007-2010	-1,16%	8,11%	7,83%	-9,27%	-9,00%

¹ Részvénykockázati felár, ahol a kockázatmentes hozam az ötéves lejáratú államkötvény átlagos referenciahozama

² Részvénykockázati felár, ahol a kockázatmentes hozam a tízéves lejáratú államkötvény átlagos referenciahozama

Forrás: saját számítás alapján saját szerkesztés

A kapott eredményeket tekintve azt mondhatjuk, hogy az értékelési modellekhez szükséges tőkekölség bemenő paraméterének számító részvénykockázati felárak választásának lehetséges tartományait a -9,27%-23,20%-os, illetve a -9,00%-23,69%-os sávok képezik, attól függően, hogy milyen hosszú múltbeli időszakot, valamint hány éves lejáratú állampapírt választunk. Ha meg akarunk felelni az 3.1.-es alfejezet a) követelményének, akkor a 2,52%-os részvénykockázati felárat célszerű választani, mivel az jellemzi a leghosszabb múltbeli időszakot (14 év).

Ha viszont öt évnél hosszabb távú előrejelzéshez kell prémiumot becsülnünk, akkor a 2,49%-os felár használata javasolt, hisz az bár rövidebb időszakot fog át, de a tízéves lejáratú államkötvény referenciahozamán alapul. Ha abban hiszünk, hogy a közelmúltban keletkezett prémiumok megbízhatóbb inputként szolgálnak a jelenlegi értékeléseinkhez, akkor csak a 23,2%-os, illetve 23,69%-os felárak jöhetnek szóba, tekintettel arra, hogy a legközelebbi 2007-2010-es időszakra negatív kockázati díjak adódtak. Felvetődik a kérdés, hogy mennyire megbízhatóak ezek a historikus részvénykockázati felárak? Véleményünk szerint semennyire sem, méghozzá a következő indokok miatt:

a) *A megfigyelés időtávja rendkívül kicsi.* Az általunk kalkulált múltbeli felárak hihetőségét nagymértékben megkérdőjelezi, hogy azok még a legjobb esetben is csak 14 évre visszamenőleg álltak rendelkezésre. A vizsgálat pontosságának megítéléséhez az (1)-es formula alapján kiszámítottuk a mintaátlag becslésének standard hibáját a prémiumokra vonatkozóan, melyre 9,03%-os (14 megfigyelés), illetve 9,39%-os (12 megfigyelés) értékeket kaptunk.⁷⁷ Látható, hogy a standard hiba értékei magukat a felárakat is meghaladják, ami már önmagában felhívja a figyelmet az eredmények megbízhatatlanságára. Meg kell jegyezni, hogyha a felárak már a BUX index fennállásának kezdete óta (vagyis 1991-től) rendelkezésre álltak volna, a becslésünk pontossága akkor sem lett volna számottevően jobb.

b) *A kockázatmentesség feltételei nem teljesülnek maradéktalanul.* Ennek a problémának két oka van. Egyrészt, az állampapírok referenciahozama sajnos nem mentes a teljesítési kockázattól, hisz a papírokat kibocsátó magyar állam adósságbesorolása nem tekinthető kockázatmentesnek. Mindez azt jelenti, hogy a referenciahozam tartalmazza a teljesítési kockázatot kompenzáló hitelkockázati felárat, amit ugyanakkor ki kellene szűrniünk, hogy a hozam tényleg kockázatmentes legyen. Másrészt újrabefektetési kockázat is felmerül, hisz a referenciahozamok, mint lejáratig számított hozamok implicite feltételezik, hogy a futamidő alatt kapott pénzáramokat ugyanazon hozamszint mellett újra be tudjuk fektetni. Ez azért jelent problémát, mert a referenciahozamok jelenleg nem zérókupon, hanem klasszikus kamatfizető államkötvényekre vonatkoznak.

c) *Logikai bukfenckek.* A 4. táblázatban látható, hogy az 1997-2007 és 1997-2010 közötti időszakra érvényes felárak (7,19% és 2,52%) közel 5%-ponttal térnek el egymástól. Ha egy aktuális értékelési modellhez az 1997-2010-es időszak prémiumát használnánk fel, akkor egyben azt is feltételeznénk, hogy a válságot követően megelégszünk egy jóval alacsonyabb részvénykockázati felárral, mint ami a válságot megelőzően érvényes volt. Ez nyilván nem lehet igaz, hisz a befektetői kockázatok megnövekedése miatt éppen hogy egy magasabb prémiumszint bírna

⁷⁷ A prémiumok szórása 33,8% és 32,54% volt a 14 és 12 elemszámú megfigyelések csoportjában.

relevanciával modellünkben. A válság alatt végbement extrém részvénypiaci visszaesés figyelembevételével viszont a historikus felárakat jelentősen erodáltuk.

Módosított historikus részvénykockázati felárak Magyarországon

Mivel az előző eljárással becsült kockázati prémiumok megbízhatósága erősen megkérdőjelezhető, ezért mérésüket újra elvégeztük, méghozzá a módosított technika révén. Ehhez az 3.2. alfejezet (2)-es összefüggését használtuk fel, melyhez először szükséges volt egy érett részvénypiacot találni s meghatározni az ahhoz tartozó múltbeli felárat, majd ezt kiegészíteni az ún. országprémium mértékével.

Az érett részvénypiacra vonatkozóan azzal a feltételezéssel élünk, hogy annak leginkább az Amerikai Egyesült Államok részvénypiaca feleltethető meg, elsősorban annak több évtizedes múltja, jelentős likviditása, valamint a más szakirodalmi munkákban megnyilvánuló előfordulási gyakorisága miatt. Piaci portfóliónak az S&P 500-at tekintettük, ami nem más, mint az USA 500 vezető, magas piaci kapitalizációval rendelkező vállalatai által kibocsátott részvények piaci súlyozású kosara. Az amerikai múltbeli felárak becsléséhez először tehát a szóban forgó index hozamait kellett megbecsülni, amit kétféleképpen tettünk meg. Egyrészt felhasználtuk Aswath Damodaran elektronikus adatbázisát, mely az S&P 500 éves hozamai mellett, a három hónapos és tízéves lejáratú kincstárjegyek és államkötvények éves hozamait is tartalmazta. A piaci és a kockázatmentes hozamok különböző időtávra kalkulált mértani átlagainak különbségéből Damodaran az alábbi felárakhoz jutott (5. táblázat):

5. táblázat: Különböző időszakokat jellemző amerikai részvénykockázati felárak

Időszak	Részvénypiaci hozam	Kincstárjegy hozam	Államkötvény hozam	Felár¹	Felár²
1928-2010	9,32%	3,66%	5,01%	5,67%	4,31%
1961-2010	9,67%	5,23%	6,58%	4,44%	3,09%
2001-2010	1,38%	2,16%	5,49%	-0,79%	-4,11%

¹ A kockázatmentes hozam a három hónapos lejáratú kincstárjegyek hozama

² A kockázatmentes hozam a tízéves lejáratú államkötvény hozama

Forrás: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills-United States, histretSP.xls, letöltés ideje: 2011.09.10.

A fenti prémiumok közül, az 1928-2010 közötti időszakra vonatkozó két érték (5,67% és 4,31%) érdemel említést, hiszen ezek jellemzik a leghosszabb időtávot, amin belül összesen 83 db megfigyeléssel rendelkezünk a felárakra, javítva

ezzel becslésünk pontosságát. A tőkeköltség becslés hosszú távú szempontjának figyelembevételével azonban célszerű a 4,31%-os prémiumot alkalmazni, mivel ez a tízéves lejáratú államkötvényhozamon alapul. A 2001-2010-es értékek (-0,79% és -4,11%) jelzik, hogy a közelmúltban lezajlott gazdasági válság szintén erodáló hatást gyakorolt az amerikai felárakra is.

A már rendelkezésre álló hozamok és felárak mellett, az S&P 500 hozamaira vonatkozóan saját mérést is készítettünk, mely az 1991 és 2010 közötti időszakra terjedt ki, s az index <http://finance.yahoo.com/> online adatbázisban szereplő napi záróértékein alapul. A hozamok számításakor ugyanolyan hosszúságú periódusokat vettünk figyelembe, mint a BUX index teljesítményének vizsgálatakor, felhasználva az (5)-ös összefüggés kissé módosított változatát. Az eredeti formula kiegészítésére azért volt szükség, hogy figyelembe tudjuk venni az osztalékhozamot is, amit az index záróértékei közvetlenül nem tartalmaztak:

$$\text{Periódushozam} = \frac{\text{Index záróértéke}_{t+7} - \text{Index záróértéke}_t + \frac{\text{DIV}_t}{n_t}}{\text{Index záróértéke}_t} \quad (7)$$

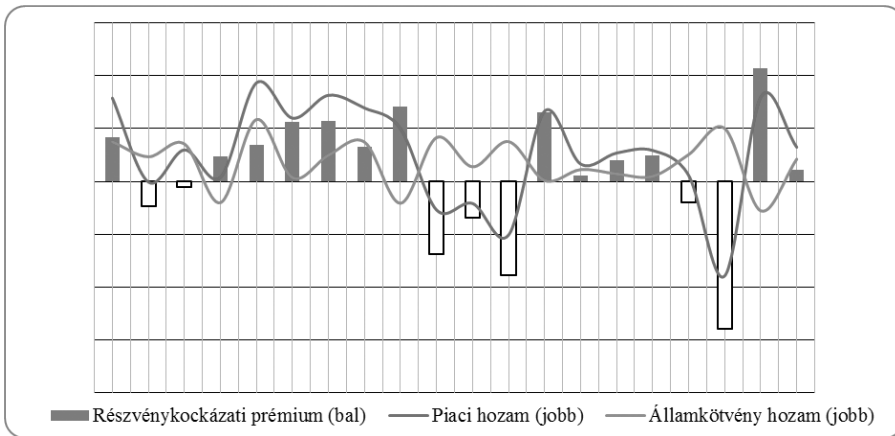
Ahol, $\frac{\text{DIV}_t}{n_t}$: a t-edik évben kifizetett éves osztaléktömeg⁷⁸
 n_t : az adott év heteinek a száma
 DIV_t / n_t : a t-edik évre becsült átlagos heti osztaléktömeg

A periódushozamok meghatározása után, vettük azok mértani átlagát külön-külön minden egyes évre, majd évesítettük őket a (6)-os összefüggés segítségével. Ezekből vontuk le a tíz éves lejáratú amerikai államkötvények adott évre jellemző hozamait, így határozva meg az egyes évek részvénykockázati felárait.⁷⁹ A kapott eredményeket a 3. ábra szemlélteti, melyből látható, hogy a vizsgált időszak egyes éveiben a részvények teljesítménye inkább meghaladta az államkötvényekét, ami így pozitív prémiumokat okozott.

78 Az egyes évekre érvényes osztalékok forrása: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/Historical>Returns on Stocks, Bonds and Bills-United States, histretSP.xls](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/Historical>Returns%20on%20Stocks,%20Bonds%20and%20Bills-United%20States,%20histretSP.xls), letöltés ideje: 2011.09.10.

79 Mivel az S&P 500 index periódushozamainál figyelembevett napokhoz tartozó államkötvényhozamok nem álltak rendelkezésünkre, így kockázatmentes hozamként a Damodaran által becsült éves államkötvény hozamokat használtuk fel a 6-os lábjegyzetben feltüntetett helyről. Később ezeket használtuk az 1991-2010 közötti időszakot jellemző részvénykockázati prémium meghatározásához is.

3. ábra: Piaci és államkötvény hozamok, valamint részvénykockázati felárak az Amerikai Egyesült Államokban (1991-2010)

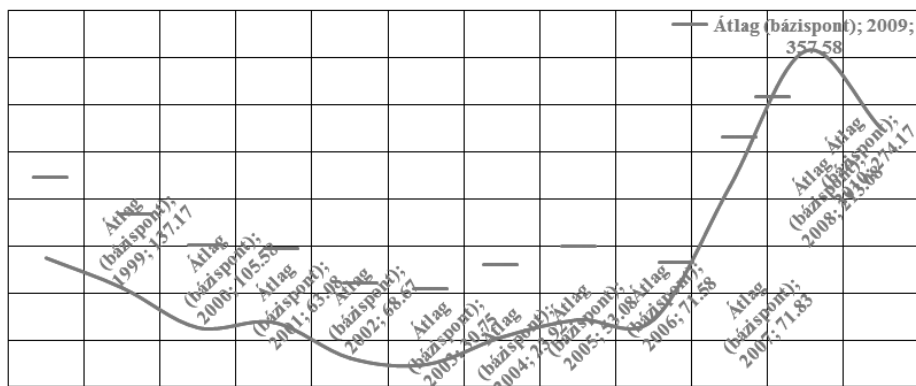


Forrás: a <http://finance.yahoo.com/> és <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills-United States, histretSP.xls>, letöltés ideje: 2011.09.10. oldalak adatai alapján saját szerkesztés

A saját felmérésünkéből nyert hozamokból készítettünk egy becslést az 1991-2010 közötti időszakot jellemző részvénykockázati prémiumra is, melyhez kockázatmentes hozamnak az USA-beli, tízéves lejáratú államkötvények hozamainak adott időszakra vonatkozó mértani átlagát tekintettük. A teljes időszakra érvényes piaci átlaghozam értéke 8,92%-ot, míg az államkötvényhozam 6,93%-ot tett ki, így mindebből 1,99%-os részvénykockázati felár adódott. Bár ez az eredmény az 1928-2010 közöttire vonatkozóanál jóval rövidebb időszakot jellemez, mégis a vizsgálat későbbi szakasza során fontos szerephez fog jutni.

Az érett (jelen esetben amerikai) részvényt piac lehetséges alappremiumainak becslése után a következő lépés az országprémium mértékének meghatározása volt. Az 3.2. alfejezetben bemutatott eljárások közül, a hozamfelárak és a relatív szórások módszerét alkalmaztuk. Mivel kockázatmentes eszköznek az Egyesült Államok adósságát megtestesítő hosszú lejáratú államkötvényeket tekintettük, így a Magyarországra vonatkozó országprémium hozamfelárakkal történő becsléséhez az USA-beli állampapírok hozama és a Magyarországon kibocsátott, de dollárban denominált állampapírok hozama közötti különbséget használtuk fel. Az éves hozamkülönbségekre a Világbank adatbázisában találtunk információkat, egészen 1999-ig visszamenőleg, havi lebontásban. Az ezekből kalkulált éves átlagos hozamkülönbségeket az 4. ábra szemlélteti.

4. ábra: Magyar szuverén államkötvények hozamfelára az amerikai államkötvények hozamához képest (1999-2010, bázispon)



Forrás: World Development Indicators Online (WDI) adatai alapján saját szerkesztés, <http://www.library.ceu.hu/databases/wdi.html>, letöltés ideje: 2011.09.12.

Az ábra kiválóan érzékelteti a magyarországi gazdasági helyzettel kapcsolatos kockázatok nagymértékű növekedését a közelmúltban. A dollárban denominált magyar államkötvények USA-beli társaikhoz mért hozamkülönbsége a 2007-ben érvényes 71,83 bázispontról 2009-re először 357,58-ra ugrott, majd egy évre rá ugyan 274,17 bázispontra mérséklődött, ám ez még így is több, mint 2 százalékpontos növekedést jelent 2007-hez képest. Egyértelmű tehát, hogy a magyar állam finanszírozási kockázata a korábbiakhoz képest egy számottevően magasabb szintre állt be, ami a befektetők magasabb hozamelvárázásában is tükröződött. Az országprémium mértékét azonban nem tartottuk megfelelőnek pusztán a 2010-ben érvényes hozamfelárral megfeleltetni, így elemzésünkben a 2006 és 2010 közötti öt éves időtáv átlagos hozamkülönbségét használtuk fel, ami 197,65 bázispontnak (1,9765 százalékpont) felelt meg.

Kísérletet tettünk az országprémium becslésére a relatív szórások módszerével is, az 3.2. alfejezetben bemutatott (3)-as és (4)-es formulák segítségével. Ehhez először meg kellett határozni mind a magyar, mind az amerikai részvénypiac (vagyis a piaci portfólióknak tekintett BUX index és az S&P 500 index) hozamszórását egy-egy adott időtávra. Noha az S&P 500 hozamai 1928-tól kezdve rendelkezésre álltak, az összehasonlítás időbeli konzisztenciájának megteremtése érdekében mindkét piaci index 1991 és 2010 közötti időtávra érvényes hozamszórását vettük figyelembe. Először a hétnapos periódusok hozamszórását kalkuláltuk, majd

elvégeztük az így kapott eredmények évesítését.⁸⁰ Ennek megfelelően az S&P 500 és a BUX indexek évesített hozamszórásaira az 1991-től 2010-ig terjedő időszakban 16,39% és 27,84% adódott, melyek alapján a relatív szórás 1,6986 lett:

$$Relatív\ szórás_{1991-2010} = \frac{Szórás_{BUX}}{Szórás_{S\&P\ 500}} = \frac{27,84\%}{16,39\%} = 1,6986 \quad (10)$$

A magyarországi részvénykockázati prémium meghatározásához nem kell mást tenni, mint a relatív szórás értékét behelyettesíteni a (4)-es összefüggésbe, ahol az érett részvénypiac alappremiuma 4,31% vagy 1,99% lehet, attól függően, hogy milyen hosszú időtávot vizsgálunk. Ha az így kapott felárakból kivonjuk az adott időszak amerikai részvénykockázati felárait, akkor jutunk el magához az országpremiához. A kétféle eljárással kalkulált országpremiók, valamint az eltérő időszakot jellemző alappremiumok felhasználásával kapott magyarországi részvénykockázati felárakat a 6. táblázatban foglaltuk össze.

6. táblázat: Magyarországi módosított historikus részvénykockázati felárak

Időtáv	Érett részvény-piac alapelára	Országpremium		Magyarországi részvénykockázati felár ²
		Relatív szórás ¹	Hozamfelár	
1928-2010	4,31%	-	1,98%	6,29%
	4,31%	3,01%	-	7,32%
1991-2010	1,99%	-	1,98%	3,97%
	1,99%	1,39%	-	3,38%

1Az országpremium a magyar és az érett (USA) részvénypiac kockázati felárai közötti különbség

2Az érett részvénypiac alapelárának és az országpremiumnak az összege

Forrás: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills-United States*, *histretSP.xls*, letöltés ideje: 2011.09.10. és saját számítás

80 A keresett hozamszórások meghatározása érdekében a statisztikából jól ismert mintaelemek szórásához használatos összefüggést alkalmaztuk:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x}_j)^2}{n - 1}} \quad (8)$$

Ahol, x_j : az egyes periódushozamokat jelöli
 \bar{x}_j : a periódushozamok számtani átlaga
 n : a minta elemszáma.

Az így kapott hozamszórások évesített értékeihez pedig a következő összefüggést használtuk:

$$S_{\text{évesített}} = S_{\text{periódushozam}} \cdot \sqrt{N} \quad (9)$$

ahol „N” az egy évben mért hétnapos periódusok száma, amit kutatásunkban 36 darabnak vettünk.

A felárak értékeit nagymértékben befolyásolni tudta az, hogy milyen hosszú időtávot választottunk a piaci és állampapírhozamok vizsgálatához. Tekintettel arra, hogy a historikus feláraknál célszerű olyat választani, mely minél hosszabb időszak hozamértékein alapul, a kapott eredmények közül a 6,29%-os vagy a 7,32%-os módosított múltbeli prémium választása lehet indokolt.

A módosított múltbeli részvénykockázati felárak nagy előnye a 4.1.-es alfejezetben bemutatottakkal szemben, hogy képes kezelni a fejletlenebb részvénypiacok rövidebb múltjából eredő pontatlan becslés problémáját. Ha vesszük a leghosszabb időtávra (1928-2010) megfigyelt prémiumokhoz tartozó mintaátlag becslésének standard hibáját, akkor 2,38%-ot kapunk, ami már sokkal elfogadhatóbb becslésre utal, mint ami a hagyományos módszert jellemezte (9,03% és 9,39%).⁸¹ További előny, hogy az alapfelár meghatározásához használt kockázatmentes eszköznek, vagyis az amerikai államkötvénynek, valóban kisebb a teljesítési kockázata, mint a legtöbb feltörekvő ország (így Magyarország is) kormányzata által kibocsátott állampapírnak, ami így tovább növeli a kapott eredmények hitelességét.

A módosított módszer kisebb hátrányaként hozható fel, hogy mivel az alappremiumok dollárban keletkezett hozamokból származnak, így mind az alapfelár, mind a Magyarországra vonatkozó részvénykockázati felár is dollárhozamokat tükröz.⁸² Ebből az következik, hogy az ezekből a módosított prémiumokból becsült tőke költségek csak olyan pénzáramok diszkontálásához használhatók fel, melyek szintén dollárban denomináltak. Felmerülhetnek továbbá ún. inkonzisztencia problémák is, melyek elsősorban a relatív szórás számításánál jelentkezhetnek. Eltérő például az összehasonlított szórások bázisául szolgáló hozamok mögött rejlő két pénznem (forint és USA dollár), illetve – az 1928-tól 2010-ig terjedő időszakot tekintve – a relatív szórás időtávja nincs összhangban az alappremium időtávjával, hisz utóbbi 83 év hozamadatain, míg a relatív szórás csak az 1991 és 2010 közötti hozam adatokon alapul.

A visszaszámított részvénykockázati felár Magyarországon

A historikus felárakkal kapcsolatban jelentkező negatívumokat, illetve bizonytalanságokat mérlegelve kutatásunk végén kísérletet tettünk az ún. visszaszámított részvénykockázati prémium meghatározására is, mely más

81 A standard hiba becslése az (1)-es képlet alapján történt. Az 1928 és 2010 közötti időszakban megfigyelt 83 darab amerikai részvénykockázati prémium éves szórása 21,64% volt, aminek számításához Damodaran online adatbázisát használtuk fel: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills- United States, histretSP.xls, letöltés ideje: 2011.09.10.

82 Ezen az országpremiuumok sem változtatnak, hisz a hozamkülönbséget szintén dollárhozamok közötti különbséget takar, a relatív szórásnak pedig nincs konkrét mértékegysége.

szemlélettel, s nem utolsósorban kisebb adatigénnyel közelíti meg ugyanazt a problémát. A módszer egyértelműen jövőorientáltak mondható, hisz inputadatainak egy része a gazdasági szereplők jövőre vonatkozó feltételezéseit, illetve várakozásait tükrözi. Az eljárás teszteléséhez ismét a BUX indexhez nyúltunk vissza, melynek jövőre kivetített osztalékhozamából kívántuk megbecsülni az index aktuális értékét eredményező saját tőke elvárt hozamát, vagyis a tőkésítési rátát. Ez azért volt szükséges, mert a tőkésítési ráta kockázatmentes hozammal való csökkentésével adódott az általunk keresett visszaszámított részvénykockázati prémium. A számításokat a 2. táblázatban látható általános összefüggés kicsit módosított változatára alapoztuk, méghozzá a következők szerint:

$$V = \sum_{t=1}^{t=N} \frac{E(DIV_t)}{(1+r_e)^t} + \frac{E(DIV_{N+1})}{(r_e - g_N) \cdot (1+r_e)^N} \quad (11)$$

Ahol,	<u>V: a BUX index adott időpontbeli aktuális értéke</u>
	<u>DIV_t és DIV_{N+1}: a BUX kosár részvényei által fizetett osztalék a t-edik és az N+1-edik évben</u>
	<u>re: saját tőke elvárt hozama</u>
	<u>g_N: az eredmény és az osztalék stabil növekedési üteme</u>
	<u>t: a gyors növekedési ütemű évek számát jelöli</u>

A fenti formula nem más, mint egy kétszakaszos osztalékdiszkont-modell, mely lehetővé teszi, hogy a jelenlegi értéket (V-t) két eltérő növekedési ütem szerint alakuló cash flow diszkontálásával határozzuk meg. A módszerrel így pontosabb eredményre juthatunk, hiszen nem feltételezzük, hogy a pénzáramok már rögtön a következő periódustól állandó ütemben növekednek egészen a végtelenségig, hanem beilleszthetünk egy átmeneti szakaszt, ahol a cash flow relatíve gyorsabb növekedését feltételezhetjük.

A modell tesztelésekor „V” értékének a BUX index 2010. december 31-i záróértékét (21.327 pont) tekintettük, mivel a visszaszámított részvénykockázati prémiumot 2011 elejére vonatkozóan kívántuk megbecsülni. Ennek megfelelően az index 2011-es osztalékhozamára is szükségünk volt, melyet úgy kaptunk meg, hogy vettük a BUX kosárban lévő és osztalékot fizető részvények 2011-re érvényes osztalékhozamainak súlyozott átlagát.⁸³ Az így kapott osztalékhozam 3,49% lett,

⁸³ A figyelembe vett súlyokat az határozta meg, hogy az adott részvény mekkora súllyal reprezentáltatta magát a BUX index kosarában 2011 októberében.

melyet még korrigálni kellett a 2011-ben várható nyereségnövekedési ütemmel, hogy DIV1-et meg tudjuk határozni.⁸⁴

A tesztelés legnehezebb része a gyors és stabil nyereségnövekedési ütem nagyságának becslése volt. A gyors növekedési ütemhez a BUX kosárban lévő vállalatok egy részvényre jutó eredményének (EPS) növekedési ütemére vonatkozó elemzői előrejelzéseket használtuk fel.⁸⁵ A BUX kosárban lévő 12 vállalatból összesen 7 társaság eredményvárakozására értünk el elemzői előrejelzéseket, mely vállalatok ugyanakkor 2011 októberében összesen 96,73%-kal képviseltették magukat az indexben. Az elemzői előrejelzések többsége három évre terjedt ki (2011-2013), így modellünkben a gyors növekedésű időszak hosszának három évet feltételeztünk. Mivel az egyes vállalatok 2011-2013-as eredményeire több elemző is becslést adott, így számításaink során először vettük ezek átlagát, így 2011-től 2013-ig minden egyes évre meghatározhattunk egy olyan átlagos eredménynövekedési ütemet, ami nemcsak egy elemző várakozásait tükrözte.⁸⁶ Ezután mértani átlaggal minden vállalatra megbecsültük a 2011-2013-as időszak átlagos éves növekedési ütemét, majd vettük ezek súlyozott átlagát, így jutva el az egész BUX index éves átlagos eredménynövekedési üteméhez ugyanerre az időtávra vonatkozóan. A súlyozáshoz, csakúgy, mint az átlagos osztalékhozamnál itt is az egyes társaságok aktuális kosárbeli súlyát vettük figyelembe. A számítások eredményéül, az átmeneti időszakra (2011-2013), 17,5%-os gyors növekedési ütemet kaptunk.

A következő probléma a stabil növekedési ütem becslése volt, mely modellünkben a pénzáramok 2014-től való növekedését kellett, hogy jellemezze. Damodaran (2006, 2010) alapján stabil növekedési ütemhez a 2011 elején kibocsátott tíz éves lejáratú államkötvény névleges hozamát állítottuk be először nominális, majd reál szinten.⁸⁷ A reálhozam becslését azért tartottuk szükségesnek, mert a nominális államkötvényhozam, egy általunk választott, 2011 januárjában

84 Erre azért volt szükség, mert bár az osztalékhozam 2011-es szintje rendelkezésre állt, de az index záróértéke csak 2010 év végére volt érvényes, így ahhoz közvetlenül nem lehetett hasonlítani a 2011-es osztalékhozamot.

85 Feltételeztük, hogy az osztalékfizetési ráta a jövőben nem változik, így ebben az esetben az EPS növekedési üteme megegyezett az osztalék növekedési ütemével.

86 A többféle elemzői előrejelzés átlagolására csak a legnagyobb forgalmú részvények (pl.: OTP, MOL) esetében volt lehetőség, bizonyos vállalatoknál csak egy-egy elemző előrejelzését tudtuk elérni. Ezekben az esetekben az egyes évekre becslött növekedési ütemek átlagolására értelemszerűen nem kerülhetett sor.

87 Damodaran (2006, 2010) abból a feltételezésből indult ki, hogy a hosszú távú reál növekedési ütem meg kell, hogy egyezzen az USA kormánya által kibocsátott államkötvény reálhozamával. Mivel pedig az államkötvény nominális hozama a várható infláció és a várható reálhozam összege, így a hosszú távú, stabil nominális növekedési ütemnek egyenlőnek kell lennie az államkötvény nominális hozamával.

kibocsátott tízéves lejáratú államkötvény esetében 7%-nak felelt meg, amiről úgy véltük, hogy túl magas ahhoz, hogy mint növekedési ütemet a végtelenségig feltételezhessük. Felhasználva a Magyar Nemzeti Bank által az előző év azonos időszakához mérten megállapított, 2011 januárjára vonatkozó 4%-os inflációs rátát⁸⁸ a (12)-es összefüggés alapján, a reálhozam értékére 2,88% adódott:

$$r_{\text{reál}} = \frac{1 + r_{\text{nominális}}}{1 + r_{\text{infláció}}} - 1 = \frac{1 + 0,07}{1 + 0,04} - 1 = 0,0288 \text{ (2,88\%)} \quad (12)$$

Ahol, $r_{\text{reál}}$: reálhozam
 $r_{\text{nominális}}$: nominális hozam
 $r_{\text{infláció}}$: inflációs ráta

A becsült növekedési ütemek, valamint a 2011-re érvényes osztalék alapján a BUX indexre a 7. táblázat szerinti cash flow-kat⁸⁹ tudjuk felírni a 2011-2014 közötti időszakra, attól függően, hogy a nominális vagy a reálkamatlábát tekintjük a stabil növekedési ütemnek.

7. táblázat: A BUX index cash flow előrejelzései eltérő stabil növekedési ütemek mellett

Periódus	BUX index cash flow-ja, ha a stabil növekedési ütem 7%	BUX index cash flow-ja, ha a stabil növekedési ütem 2,88%
2011	874,34	874,34
2012	1.027,09	1.027,09
2013	1.206,52	1.206,52
2014-től hosszú távon	1.290,98	1.241,27

Forrás: saját számítás

88 Az elemzéshez azért választottuk a 2011 januárjára vonatkozó inflációs adatot, mert egyrészt a vizsgált, 7%-os nominális névleges kamatú, tízéves lejáratú államkötvényt is ebben a hónapban bocsátották ki, másrészt a 6. fejezet bevezetőjében rögzítettük, hogy az értékelés időpontját 2011 elejére vonatkoztattuk. Az inflációs adat forrása az MNB hivatalos honlapjáról letölthető az alábbi helyről: <http://www.mnb.hu/Statiztika/statiztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok>. Letöltés ideje: 2011. október 1.

89 A pénzáramokhoz nem tüntettünk fel konkrét pénznemet, mert az index értékét is pontban mérjük.

Keressük tehát azt a tőkésítési rátát vagy saját tőke elvárt hozamát, mely mellett a fenti táblázatban feltüntetett pénzáramok jelenértéke épp a BUX index 2010 év végére vonatkozó, 21.327 pontos értékét adja, azaz:

$$21.327 = \frac{874,34}{(1+r)} + \frac{1.027,09}{(1+r)^2} + \frac{1.206,52}{(1+r)^3} + \frac{1.290,98 \text{ vagy } 1.241,27}{(1+r)^3 \cdot (r-0,07 \text{ vagy } 0,0288)} \quad (13)$$

A (13)-as összefüggést a tőkésítési rátára, azaz r -re megoldva, majd kivonva belőle a kockázatmentes nominális vagy reálkamatlábát kaptuk a magyarországi visszaszámított részvénykockázati prémiumot, mely 7%-os stabil növekedési ütem feltételezésével 4,89%-os, míg 2,88%-os stabil növekedési ütemmel 5,25%-os értéket vett fel.

A 6. fejezetből kiderült, hogy a különféle eljárásokkal becsült részvénykockázati prémiumok annyiféle értéket vehetnek fel, ahányféle módszerrel próbálunk becslést adni rájuk. A jobb áttekinthetőség végett, a kapott eredményeket a 8. táblázatban foglaltuk össze.

8. táblázat: A magyarországi részvénykockázati prémiumok összefoglaló táblázata

Módszer	Időszak	Kockázatmentes eszköz	Prémium	Pénznem
Historikus (hagyományos)	1997-2010	államkötvény (5 éves)	2,52% / 2,49%	forint
	1999-2010	államkötvény (10 éves)		
Historikus (módosított)	1928-2010	USA államkötvény (10 éves)	6,29% / 7,32%	USA dollár
	1991-2010	USA államkötvény (10 éves)	3,97% / 3,38%	
Visszaszámított	2011 eleje	államkötvény (10 éves)	4,89% / 5,25%	forint

Forrás: saját számítás alapján saját szerkesztés

Ahogy azt már említettük, a 8. táblázatban szereplő, s kizárólag a BUX index és állampapírok múltbeli hozamadataiból kalkulált részvénykockázati felárak, a rendelkezésre álló idősor rövidege miatt nem tekinthetők megbízható becsléseknek, így felhasználásuk sem indokolt egy adott projekt tőkeköltésének meghatározásához. A módosított múltbeli felárak közül, ha már választani kell, akkor a hosszabb időszakra vonatkozó 6,29%-os, illetve 7,32%-os felárak alkalmazása javasolt, azzal a megkötéssel, hogy ezek csak dollárban denominált pénzáramok diszkontrátájába illeszthetők be. Mivel azonban a historikus hozamok

alapján becsült prémiumok korántsem biztos, hogy megfelelően interpretálják a befektetők jövőbeli kockázatviselési hajlandóságát, érdemes inkább a 4,89%-os, illetve 5,25%-os visszaszámított kockázati felárak mellett dönteni, hisz ezek alapvetően a jövőre vonatkozó várakozásokra támaszkodnak, noha értéküket előrejelzéseink pontossága jelentősen befolyásolja.

Következtetések

A helyes befektetési vagy beruházási döntések meghozatalához nélkülözhetetlen az általunk vizsgált eszközökhöz kapcsolódó pénzáramok jelenértékének minél pontosabb kalkulációja. Ehhez nemcsak egy megfelelő cash flow előrejelzés elkészítésére van szükség, hanem arra is, hogy az eszközben lekötött tőke költségét és így a befektetők elvárt hozamát minél pontosabban becsülni tudjuk. Ebben viszont a részvénykockázati prémiumoknak nagy jelentősége van, mivel az elvárt hozam meghatározására szolgáló számos kockázat-hozam modellben kitüntetett szereppel bírnak, s ennél fogva nagyon fontos, hogy mérni tudjuk őket.

A mérésre többféle módszer is rendelkezésre áll, ugyanakkor a 4. fejezet számításaiból kiderült, hogy ezek nem vezetnek azonos eredményekre. A különbségeket az eljárások eltérő szemléletmódja is okozza, hisz a harmadik fejezetben bemutatott historikus és módosított historikus felárak a múltban realizált részvénypiaci és állampapírpiaci hozamok összevetésén alapul, míg a visszaszámított részvénykockázati prémiumok a jövőre vonatkozó feltételezéseinken nyugszanak.

A múltbeli adatok felhasználásával kiszámított magyarországi felárak becslési pontossága igencsak megkérdőjelezhető, amit elsősorban az elérhető adatok meglehetősen rövid időszora okoz. Tovább csökkenti az eredmények hasznosíthatóságát, hogy a kockázatmentesnek tekintett referenciahozamok sem tekinthetők ténylegesen kockázatmentesnek, hisz az elemzéshez választott eszközöket egyaránt jellemzi a teljesítési és az újrabefektetési kockázat. A módosított felárakra épülő módszer bár valamelyest csökkenti a becslés pontatlanságát, hisz alapprémiumként a hosszabb múltra visszatekintő, érettnak tekintett amerikai részvénypiac teljesítményét kifejező felárakból indul ki, ám az országprémium becslése újabb problémákat (pl.: időbeli és pénznembeli inkonzisztencia) vet fel, amiknek kezelése még akkor is nehézséget okozna, ha minden fontos információra kiterjedő adatbázisból (ismertük volna a Magyarországra vonatkozó CDS-felárakat több évre visszamenőleg, vagy a Magyarországon kibocsátott, de dollárban denominált államkötvények historikus hozamait) végeznénk el a becsléseket. A visszaszámított részvénykockázati felárak módszerének nagy előnye, hogy a múltbeli hozamokkal nem kell foglalkoznunk, viszont hátránya, hogy olyan paraméterek (gyors és stabil növekedési ütem) becslését igényli, mely egy minél szélesebb elemzői bázison alapuló konszenzusos előrejelzésre támaszkodik.

Mindez viszont önmagában még mindig nem jelent garanciát a megfelelő felárak becslésére, hisz a mikro- és makrokörülmények gyors változásával az előrejelzések helyessége is hamar érvényét vesztheti.

Összességében tehát állítható, hogy nincs egységesen elfogadott módszer a kockázati felárak meghatározására, így célszerű többféle eljárással is megközelíteni ugyanannak a paraméternek az értékét. Az, hogy végül melyik eljárás szerinti részvénykockázati prémium kerül felhasználásra, döntően az elemzés eredeti célkitűzéseitől függ.

Irodalomjegyzék

- Brealey, R. A.-Myers, S. C. (2005): *Modern vállalati pénzügyek*. Panem Könyvkiadó Kft., Budapest.
- Damodaran, A. (2006): *A befektetések értékelése: módszerek és eljárások*. Panem Könyvkiadó Kft., Budapest.
- Damodaran, A. (2008): *What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block*. Stern School of Business. Letöltve 2011. szeptember 5-én: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Damodaran, A. (2010): *Equity risk premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2010 Edition*. Stern School of Business. Letöltve 2011. szeptember 5-én: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Fama, E. F.-French, K. R. (1997): *Industry costs of equity*. *Journal of Financial Economics*, 43, pp. 153-193.
- Fama, E. F.-French, K. R. (2004): *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 18, No. 3, pp. 25-46.
- Mehra, R.-Prescott, E. C. (1985): *The equity premium: A puzzle*. *Journal of Monetary Economics*, 15, pp. 145-161.
- Oyefeso, O. (2006): *Would there ever be consensus value and source of the equity risk premium? A review of the extant literature*. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*. Vol. 9, No. 2, pp. 199-215.
- Salomons, R.-Grootveld, H. (2003): *The equity risk premium: emerging vs. developed markets*. *Emerging Markets Review*, 4, pp. 121-144.
- Salomons, R. (2008): *A Theoretical and Practical Perspective on The Equity Risk Premium*. *Journal of Economic Surveys*. Vol. 22, No. 2, pp. 299-329.
- Sharpe, W. F. (1964): *Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk*. *The Journal of Finance*. Vol. XIX, No. 3, september, pp. 425-442.

Internetes források:

Aswath Damodaran online adatbázisa: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, *Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills-United States*, *histretSP.xls*, letöltés ideje: 2011.09.10.

<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=^SP500+Historical+Prices>. Az S&P 500 index záróértékeinek historikus idősora. Letöltés ideje: 2011.09.10.

<http://www.portfolio.hu/history/adatletoltes.tdp>. A BUX index záróértékeinek, valamint a különböző lejáratú állampapírok referenciahozamainak idősora. Letöltés ideje: 2011.09.10.

<http://www.mnb.hu/Statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok>. Árak menüpont, fogyasztói árindex historikus értékei. Letöltés ideje: 2011. október 1.

<http://www.library.ceu.hu/databases/wdi.html>. World Development Indicators Online (WDI), a Világbank adatbázisa, letöltés ideje: 2011.09.12.

Az Incoterms 2010 és kapcsolódó kockázatkezelési stratégiák

Herczeg László PhD hallgató

Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Sopron

ABSZTRAKT: Az Incoterms 2010 szabályok keretfeltételeket biztosítanak a nemzetközi kereskedelemben résztvevő szerződő feleknek. Azonban kockázatok így is jelentkezhetnek, melyeket fel kell ismerni, és megfelelően kezelni szükséges. A tanulmányban vevői és szállítói oldalról egyaránt vizsgálom, milyen rizikók jelenthetnek problémát az egyes szabályozások választásakor. Az elemzés az Incoterms 2010 és Incoterms 2000 közötti különbségekre koncentrálok. A rendelkezés választás és váltás kockázatainak felvázolása révén egyfajta betekintést adok a nemzetközi kereskedelem szerződéses gyakorlatába. A cél nem egy átfogó kép kialakítása, csak általános megállapítások és ajánlások rövid összefoglalása. Felhívom a figyelmet a közös előnyökre, illetve az érdekellentétekre is. Érdemes törekedni a világos szabályozás adta viszonylagos kockázatmentesség kihasználására, a feltételrendszerben rejlő lehetőségek szem előtt tartása mellett. Rámutatok, hogy az Incoterms 2010 alkalmazásával együtt járó kööttségek mentén is van létjogosultsága a tudatos kockázatmenedzsmentnek. Ez a kapcsolódási pont lehet sok esetben a siker kulcsa a nemzetközi kereskedelemben.

KULCSSZAVAK: Incoterms 2010, kockázatmenedzsment, szállítási kockázatok, nemzetközi kereskedelem

Bevezetés

Az Incoterms rendelkezések leírják és szabályozzák a nemzetközi kereskedelmi szerződésekhez kapcsolódó kötelezettségeket, költségeket és kockázatokat. Az Incoterms 2010 szabályok 2011. január elsejével léptek érvénybe. Az Incotermsben rögzített fuvarparitások használata nem kötelező, hanem meghatározott kereskedelmi keretfeltételek, amelyek az adott adásvételi szerződés alapján válnak az eladóra és vevőre érvényessé, kötelező érvényűvé. Az International Chamber of Commerce (ICC, Nemzetközi Kereskedelmi Kamara) az Incoterms 2000 után ezzel a frissítéssel tesz eleget napjaink követelményeinek.

Az Incoterms 2010 a szállítás három szakaszát definiálja: az áru felvétel (pickup/collection), a fő szállítás (main transport/terminal to terminal) és a kézbesítés (delivery/distribution) szakaszát (ICC, 2010). Az Incoterms szabályozások egyértelműen meghatározzák, melyik fél felelős a fuvar szervezéséért, ki viseli annak költségeit, illetve ki az, aki felvállalja az egyes szakaszok kockázatait. Így egy biztos jogi alapokon nyugvó szabályozás teremti meg a keretfeltételeket. Fontos, hogy az Incoterms szabályok nem a fizetési feltételeket, hanem a szállítási

feltételeket adják meg. A fizetési feltételeket természetesen érdemes a rendelkezés választással összehangolni, de elméletileg bármilyen kombináció alkalmazható a nemzetközi kereskedelem gyakorlatában. Bár elemzésemben a nemzetközi kereskedelem kockázataira koncentrálok, fontos megemlíteni, hogy az Incoterms nemcsak a nemzetközi, de a belföldi kontraktusokra is alkalmazható. A szerződések megszegéséhez kapcsolódó szankciók nem szabályozottak, definiáltak az egyes szabályokban, ezeket az egyedi adásvételi szerződésben vagy keretszerződésben kell rögzíteni. A nemzetközi kereskedelem gyakorlatában a keretszerződések a jellemzőek, melyek megkötésük után minden alszerződésre érvényesnek tekintendők. Így a konkrét adásvétel kapcsán nem szükséges külön meghatározni és rögzíteni a büntetési tételek mértékét. Vitás esetekben a nemzetközi kereskedelmi jog és az ICC ajánlásai az irányadók.

Az Incoterms 2010 szabályok bemutatása

Az Incoterms 2010 szabályok két fő csoportra oszthatóak: a tizenegy fuvarparitás közül hét általánosan alkalmazható, míg négy csak vízi szállítások esetén. Felsorolásuknál érdemes a vevő részéről csökkenő, míg az eladó felől tekintve növekvő felelősség felé haladni, először az általánosan alkalmazható szabályokat bemutatva (ICC, 2010).

Az **EXW** (Exworks/gyárból) szabályozás alkalmazásakor az eladó azért felel, hogy az árut a vevő számára megfelelő csomagolással, megjelöléssel és minőségi szempontból bevizsgálva telephelyén rendelkezésre bocsájtja. A vevőnek kell fizetnie és lebonyolítania a teljes szállítást, a kapcsolódó biztosítást, emellett minden export és import dokumentumot és a vámolást is intéznie kell. Ez a fuvarparitás az eladó számára előnyös, hiszen csak az áru előállításához szorosan kapcsolódó tevékenységekért tartozik felelősséggel, a teljes szállítás kockázata az eladóra marad. Itt gondolni kell ország kockázatokra, különböző export-import és árucsoport-specifikus előírásokra, és ezek kockázataira. Az eladó azzal már teljeskörűen teljesítette szerződéses kötelezettségeit, ha az árut a vevő rendelkezésére bocsájtotta, saját telephelyén. A teljes szállítás, dokumentáció és a biztosítás a vevő felelőssége, kockázata. Az **FCA** (Free Carrier/bérmertve átadva a fuvarozónak) szabályozás kedvezőbb a vevőnek az EXW-hoz képest. A szállítási és árufelvételi költségek ez esetben az eladót terhelik. Emellett a fuvarozási és export dokumentáció (vám papírok, export licenz, stb.) rendelkezésre bocsátása is az eladó feladata. Vevői oldalról tehát egyértelműen érdemes lehet ezt az Incoterms 2010 paritást választani az EXW helyett, a költségek és kockázatok csökkentése érdekében. A **CPT** (Carriage Paid to/fuvar fizetve a megjelölt pontig) rendelkezés annyiban különbözik az FCA-tól, hogy a fő szállítást az eladó intézi és fizeti. Ez jellemzően kedvezőbb a vevőnek, bár megvan az a kockázata, hogy a szállítási költség, beépülve az eladási árba magasabb, mintha külön, közvetlenül

a fuvarozó cégnek kerülne kifizetésre. Világos feltételeket teremtő fuvarparitás, alkalmazása indokolt lehet vevői és eladói oldalról egyaránt, az előnyöket-hátrányokat mérlegelve. A **CIP** (Carriage and Insurance Paid/fuvar és biztosítás fizetve a megjelölt pontig) paritás annyiban bővíti ki a CPT-hez képest az eladó felelősségi körét, hogy itt ő felelős a szállítás biztosításáért. Ez elvileg kedvező lenne a vevőnek, azonban több kockázatot is magában rejt: az így kötött biztosítás nem biztos, hogy teljeskörű, emellett sok esetben így duplán kerül kifizetésre, ha a vevőnek van egy általános érvényű biztosítási szerződése. Sok vállalat ennek megfelelően beszerzési oldalról előnyben részesíti a CPT szabályt, mivel az egyértelműbb, kevésbé kockázatos feltételeket teremt számára. A **DAT** (Delivered at Terminal/terminálra szállítva) szabályozás a teljes konténer rakományok esetére használatos. Ez esetben kizárólag a szállítási biztosítás és a vám kifizetése terheli a vevőt. Természetesen ez az Incoterms fuvarparitás csak olyan esetekre alternatíva, ahol egy teljes konténernyi árut adunk el vagy vásárolunk. A kisebb vállalatok számára ez ritkán releváns. A **DAP** (Delivered at Place/adott helyig szállítva) szabály gyakorlatilag megegyezik a DAT-val, annyi különbséggel, hogy részrakományra is alkalmazható. Jó megoldás a DDU (Delivered Duty Unpaid) Incoterms 2000 szabály kiváltására. Ez esetben kizárólag a szállítási biztosítás és a vám kifizetése terheli a vevőt. Vevői oldalról lehetőség szerint érdemes ezt választani a CIP helyett. Kockázata a vevő számára, hogy hasonlóan a CIP és CPT paritásokhoz, a szállítási költséget az eladó tárgyalja le, intézi és fizeti. A **DDP** (Delivered Duty Paid/leszállítva vámfizetéssel) szabályozás annyiban bővíti ki a DAP-hoz képest a vevő felelősségét, hogy a vámfizetést- és ügyintézését is őhöz rendeli. Ez elvileg kedvezőbb helyzetet teremt a vevő számára, hiszen egy adminisztratív ügyintézésről és ennek költségeitől mentesül. Azonban a kockázat jelentős: az exportált áru vámügyintézéséért minden esetben a felhasználó, a vevő a felelős, így nem megfelelően kitöltött vámnyilatkozat (hibás vámtarifaszám, nem megfelelő ár, mennyiség, vámtétel, stb.) esetén a vámhatóság felülvizsgálatára és büntetésére ő számíthat.

Áttérve a csak vízi szállításoknál alkalmazható szabályokra szintén a vevő csökkenő, egyúttal az eladó növekvő felelőssége irányába haladok. A **FAS** (Free Alongside Ship/költségmentesen a hajó oldala mellé) szabályozás, ahogy az összes további Incoterms paritás, csak vízi szállítások esetére alkalmazható. Alapvetően az EXW Incoterms szabállyal állítható párhuzamba. A lényeges különbség, hogy a fő szállításig az eladót terheli minden kockázat és költség. Az áru, így a kockázat átadása a hajóra rakás helyén és pillanatában történik meg. Az **FOB** (Free on Board/költségmentesen a hajó fedélzetén) az FCA fuvarparitás csak vízi szállításoknál alkalmazható megfelelője. Ez alapján az export dokumentáció és a hajóhoz szállítás teljes egészében az eladó felelőssége. A szállítás biztosítása, a hajózás és a teljes import folyamat, vámolással, kiszállítással marad a vevőre. A **CFR** (Cost and Freight/költség és fuvardíj fizetve) szabály a CPT általános szabályozás vízi

szállításokra korlátozott megfelelője. Itt már a fő, tehát vízi szállítást is az eladó fizeti, és kockázatait is ő viseli. Azonban a fő szállítás biztosítása, egyúttal az importálás a vevő felelőssége, így a költsége is őt terheli. A **CIF** (Cost, Insurance and Freight/költség, biztosítás és fuvardíj fizetve) az általánosan alkalmazható CIP szabály vízi megfelelője, így előnyei-hátrányai, egyúttal kockázatai is megegyeznek vele. Itt már a biztosítást és a vízi szállítás költségét, kockázatait is az eladó viseli.

Általánosságban elmondható, hogy az E-F-C-D szabályok irányába elmozdulva az eladó felelőssége nő, míg fordított irányban haladva a vevőé. Fontos megkülönböztetnünk az Incoterms értelmezésekor a fuvarparitás és a teljesítés helyének fogalmát. A fuvarparitás (place of destination) az a földrajzi pont, ahol a szállítással kapcsolatos költségek átszállnak az eladóról a vevőre. A teljesítés helye (place of delivery) pedig az a földrajzi pont, ahol a szállítással kapcsolatos kockázat átszáll az eladóról a vevőre. Az úgynevezett egyponos rendelkezések (E, F, D) esetén a költség és a kockázat ugyanazon a földrajzi ponton száll át. A két fogalom közötti különbség csak a kétpontos fuvarparitások (C) esetén nyer értelmet, itt a költség és a kockázat eltérő földrajzi ponton száll át.

Az Incoterms 2000 és az Incoterms 2010 szabályozás összehasonlítása

Az Incoterms 2000 Incoterms 2010-re aktualizálásakor a tizenhárom szabálypontból kilenc maradt meg. Ezeket kiegészíti két új szabály, a DAT (Delivered at Terminal/terminálra szállítva) és DAP (Delivered at Place/adott helyre leszállítva), amelyek a DAF (Delivered at Frontier/határra szállítva), a DES (Delivered ex Ship/leszállítva hajóról történő átadással), a DEQ (Delivered ex Quay/leszállítva rakparti átadással) és a DDU (Delivered Duty Unpaid/leszállítva vámfizetés nélkül) paritásokat váltják ki. Az Incoterms 2010 az Incoterms 2000-hez hasonlóan a szállítási módok szerint differenciál: a szabályok egy része minden szállítási módra – szárazföldi, légi, és vízi -, valamint a multimodális szállítási módra is kiterjed, míg a másik csoportjuk kizárólag vízi szállítás esetén alkalmazható (Szudi, 2011).

Az Incoterms 2010-ben a fuvarparitások száma az alábbiak szerint csökkent tizenháromról tizenegy darabra (ICC, 2010):

1. A DAF, a DES, és a DDU Incoterms 2000 rendelkezéseket a DAP szabályozás váltotta fel. A DAP esetében az eladó akkor teljesíti a szállítást, amikor a meghatározott célállomáson a vevő rendelkezésére bocsátja a beérkező szállítóeszközből kirakodható árut. A megjelölt helyre történő kiszállítás összes kockázatát az eladó viseli. A szabályozás alkalmazása esetén az eladónak kell intéznie az exportengedélyezést. Az import engedélyek beszerzése, a vámfizetés, illetve az import vámügyintézés a vevő feladata.

2. A DEQ rendelkezést a DAT szabályozás váltotta fel. A DAT paritás alkalmazása esetén az eladó akkor teljesíti a kötelezettségét, amikor a meghatározott

terminálon, kikötőben, vagy célállomáson a vevő rendelkezésére bocsátja a beérkező szállítóeszközből kirakodott árut. A DAT szerződésben rögzítése esetén az eladónak kell intéznie az exportengedélyezést, de nem feladata az import engedélyek beszerzése, a vámfizetés és az import vámügymintázás.

3. A DDP (Delivered Duty Paid/leszállítva vámfizetéssel) korlátozás annyiban változott, hogy esetében a szállítási költségek mellet bekerül az eladási árba az importvám és az ÁFA is. A fuvarszámlán természetesen fel kell tüntetnie ezeket a költségeket is, hogy pontosan meg lehessen határozni a fizetendő importvámot.

Az Incoterms 2010-ben rögzített mind a 11 fuvarparitás meghatározza az eladó és a vevő kötelezettségeit és kockázatait az alábbi pontok szerint:

1. táblázat Az eladó és vevő kötelezettségei az Incoterms 2010-ben

Az eladó kötelezettségei	A vevő kötelezettségei
<ul style="list-style-type: none"> - az áru rendelkezésre bocsátása - engedélyek, vámformaságok, felhalmozások intézése - fuvarozási és biztosítási szerződés megkötése - költségmegosztás - kockázátvállalás - az áru átadása - értesítésadás a vevő részére - átadást igazoló okmányok kitöltése - ellenőrzés, csomagolás, jelölés - egyéb kötelezettségek 	<ul style="list-style-type: none"> - az ár megfizetése - engedélyek, felhalmozások és formaságok - fuvarozási szerződés megkötése - költségmegosztás - kockázátvállalás - az áru átvétele - értesítésadás az eladó részére - az átadás igazolása, szállítási okmány vagy ezzel egyenértékű elektronikus közlés - áruvizsgálat - egyéb kötelezettségek

Forrás: Szudi (2011, 1-2.o.)

Az Incoterms 2010 kockázat-orientált értékelése

Az Incoterms 2010 szabályozás alkalmazásakor felmerülő kockázatokat a szállításhoz kapcsolódó általános kockázatokból érdemes levezetni. Az Incoterms rendelkezések leírják a nemzetközi kereskedelmi szerződésekhez kapcsolódó kötelezettségeket, költségeket és kockázatokat. Az Incoterms 2010-ben rögzített paritások egyértelműen meghatározzák, melyik fél felelős a fuvar szervezéséért, ki viseli annak költségeit, illetve ki az aki felvállalja az egyes szakaszok kockázatait. Ebbe természetesen beletartozik az eladó és vevő közötti szállítási út is, a kapcsolódó kockázataival. Az Incoterms szabályok meghatározott kereskedelmi keretfeltételek, amelyek az adott adásvételi szerződés alapján válnak az eladóra

és vevőre érvényessé, kötelező érvényűvé. Fontos, hogy mindegyik rendelkezés alkalmazásakor egyértelműen definiált a határvonal, ahol a kockázat vállalásának kötelezettsége az egyik féltől átkerül a másikhoz. Így egy biztos jogi alapokon nyugvó szabályozás teremti meg a keretfeltételeket. Kockázatokról természetesen így is beszélhetünk, melyeket felismerni, kezelni, jellemzően minimalizálni szükséges. A szállítási feltételekhez kapcsolódó kockázatok kezelésének helyet kell kapnia egy integrált vállalati kockázatmenedzsment rendszerben. Koordinációja megvalósulhat a központi rizikókezeléshez kapcsolódóan, de jó megoldás lehet a Supply Chain Managementhez kapcsolása, vagy a centralizált illetve helyi logisztikai, beszerzési osztályhoz rendelése is.

Jelentős kockázati tényező például a nem kellőképpen pontosan definiált szállítási cím. A lehetséges legegységesebb meghatározást kell alkalmazni, a bizonytalanságok elkerülése érdekében. Az Incoterms nomenklátúra alapján formailag helyes megadás pl. FCA J.F. Kennedy International Airport, Incoterms 2010 vagy általánosabban pl. DAP cím (irányítószám, helység, utca, házsám, ország) Incoterms 2010 (ICC, 2010). Amennyiben a hely megadás nélkül is egyértelmű, lehet országnév és pontos cím nélkül is alkalmazni, de a minél pontosabb meghatározás a kívánatos. Egy nem megfelelően alkalmazott rendelkezés, vagy bármilyen változtatás, kiegészítés, pontatlanság az adott szabályt érvényteleníti. Ilyen esetekben a szállítási feltételek Incoterms-en kívüli, egyedileg megállapított kategóriába esnek, egyedileg szabályozandóak. Ez jelentős kockázatokkal és többletmunkával jár, így lehetőség szerint elkerülendő. A biztonság és egyértelműség szempontjait figyelembe véve egyszerű és kézenfekvő megoldás az Incoterms paritások használata. Lehetőség szerint érdemes már a szállítási feltételek szerződéses rögzítésekor az Incoterms 2010 rendelkezéseket alkalmazni. A már bevált Incoterms 2000 paritásokat lehet alkalmazni a továbbiakban is, azonban az Incoterms-en kívüli megoldásokat egyértelműen érdemes elkerülni. Az ICC által rögzített kereskedelmi feltételek használata a kockázatkezelés megfelelő módja, az így felszabadult elemzési-értékelési kapacitásokat érdemes az egyéb kockázatokra összpontosítani. Ajánlható út a keretszerződések kibővítése, aktualizálása, monitoringja. Ha a szállítási feltételeket egyszerűen meghatároztuk, Incoterms bázison, a többi szerződéses jogi és kockázati pontra koncentrálhatunk.

A kockázatokban adott esetben lehetőségek is rejlenek, azonban egy célzott kockázatmenedzsment stratégia kialakítása és véghezvitele alapján a szállítási feltételekhez kapcsolódó kockázatok az Incoterms 2010 szabályok használata révén minimalizálni érdemes. Az egyénileg letárgyalt, Incoterms-en kívüli feltételek alkalmazása jelentős többlet ráfordítással jár. Ehelyett célszerű az egyéb kockázatok felmérésére és kezelésére koncentrálni. Folyamatainkat a vállalatnál ennek szellemében érdemes felépítenünk, kezdve az ajánlatkérésektől, a kereskedelmi szerződések megkötéséig, és azok követéséig. Az ajánlatkérésben rögzítjük, milyen áron és milyen feltételekkel kívánunk árut vásárolni. Ez még nem

jelent szerződéses kötelezettséget, ez az ajánlat elfogadásával, illetve a kapcsolódó formális megrendelés elküldésével valósul csak meg.

Az ajánlatkérésnek az alábbi tíz pontot kell tartalmaznia, a megfelelő árajánlat beérkezése érdekében (Schütt, 2004, 84.o.):

1. Az áru leírása, típusa, minősége, kapcsolódó szabványok; méret, tömeg, csomagolás leírása,
2. A szállítási mennyiség és mennyiség egység,
3. A részszállítás engedélyezése, nem engedélyezése,
4. Az ár megadása (egységár és teljes összeg), árfolyam, mennyiségi kedvezmények, skontó, egyéb kedvezmények,
5. Szállítási feltételek, Incoterms,
6. Fizetési feltételek, fizetés helye és ideje, fizetési biztosítékok (akkreditív, inkasszó, garancia),
7. Szállítási idő, határidő, rendelkezésre bocsátás időpontja, kiszállítás ideje,
8. Csomagolás típusa: karton, láda, konténer, stb.,
9. Egyedi jelölés, azonosító, kapcsolódó előírások,
10. Egyéb szerződéses feltételek, általános szerződéses feltételek,

Ahogy látható, egy ajánlatkérés illetve megrendelés elengedhetetlen része a szállítási feltételek rögzítése, a hivatkozás a megfelelő Incoterms rendelkezésre. Amennyiben az eladótól bármi kiegészítő szolgáltatást, teljesítést várunk el, ezt a lehető legpontosabban definiáljuk. Így ezek egyértelműen beépíthetők az árajánlatba, plauzibilis feltételeket teremtve. Azonban ezeket a kiegészítéseket nem érdemes összemოსni az Incoterms paritással, hanem külön pontba vezetni. Az ajánlatkérések tartalmi és formai elemei erre lehetőséget biztosítanak, különös tekintettel a 10. pontra. Az ajánlatkérést a nemzetközi kereskedelem gyakorlatában az egyedi megrendelési szerződés vagy keretszerződés megkötése követi. Ennek tartalmára szintén egyértelmű ajánlások állnak rendelkezésre a szakirodalomban és a gyakorlati alkalmazás példáin keresztül. Itt is meghatározó szerepe van a szállítási feltételek rögzítésének és a kapcsolódó keretfeltételeknek. A kereskedelmi szerződések elengedhetetlen feltételeit foglalja össze az alábbi táblázat:

2. táblázat Egy nemzetközi kereskedelmi szerződés tartalma, pontjai

Jogi/formai pontok	Kereskedelmi pontok
Szerződő felek	Szerződés tárgya
Alkalmazandó jog, illetékes bíróság, nyelv	Szerződés hatálya, szerződő ügyfelek
Garancia	Exportőr kötelezettségei

Jogi/formai pontok	Kereskedelmi pontok
Termék szavatosság	Importőr kötelezettségei
Szállítási határidő és késedelem	Ár
Általános szerződési feltételek	Szállítási feltételek
Békéltető testület bevonásának lehetősége	Fizetési feltételek
Teljesítés helye	Hibakezelés, ügyfélszolgálat
Tulajdon kikötés	Raktározás
	Szerződés időtartama, felmondásának feltételei

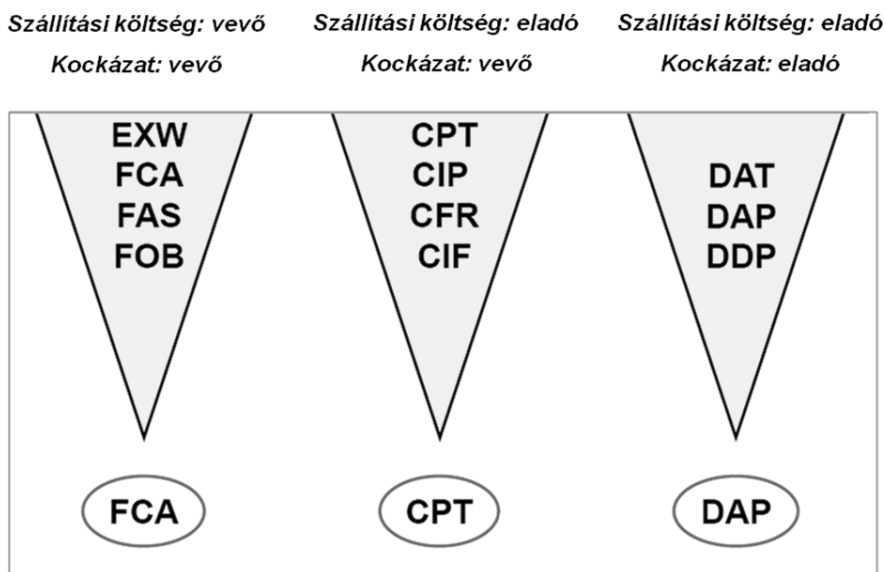
Forrás: Schütt (2004, 212.o.)

Lehetőségek az Incoterms 2010 alkalmazására

Minden, az Incoterms 2010-et alkalmazó vállalatnak érdemes egyértelmű stratégiát kialakítania az egyes rendelkezések alkalmazására. Dolgozatomban elsősorban a vevői oldalnak adunk ajánlásokat, a tizenegy paritás közül melyek lehetnek számukra az optimálisak (Schütt, 2011).

Az első csoportba azok a fuvarparitások tartoznak, ahol a szállítási költséget és a kockázatokat egyaránt a vevő viseli. Itt az eladói oldal általában az EXW szabályt preferálja. Vevőként célszerű ehelyett az FCA-ban megegyezni, így mentesülünk az export ügyintézés és az áru felvétel költségei és kockázatai alól. A csak vízi szállítás esetén alkalmazható rendelkezések használatától érdemes eltekinteni, igazán jelentős előnyük nincs, csak adminisztratív kockázatot, bonyolultabb ügyintézést eredményeznek. A következő kategória, mikor a fő szállítás költségét már az eladó fizeti. Itt szintén érdemes általános rendelkezést választani. Vevői szemszögből a CPT paritás javasolható, mivel a CIP esetén az eladó által intézett biztosítás jelentős kockázatokkal járhat, emellett összességében többletköltséget is jelenthet. A harmadik eset, mikor mind a szállítási költséget az eladó fizeti, mind a kockázatokat ő viseli. Itt is az általánosan alkalmazható szabályozások irányába érdemes elmenni, így a DAT teljes konténer szállítmányra vonatkozót az esetek többségében nem érdemes alkalmaznunk. Az optimális megoldás a DAP lehet, hiszen a vámügyintézés megbízhatósága itt garantálható, szemben a DDP-vel.

Az Incoterms szabályokat 3 csoportra különíthetjük el az ábra szerint, a szállítási költség és a kapcsolódó kockázatok felosztásának megfelelően:



Forrás: csoportosítás ICC (2010) alapján

Összefoglalás

Az Incoterms szabályok a szállítási feltételeket rögzítik, de nem térnek ki az adásvételi szerződések minden elemére, többek között nem határozzák meg a szerződésszegés következményeit és a fizetési feltételeket. Fontos rögzíteni az adásvételi szerződésben, hogy az Incoterms 2000 vagy az Incoterms 2010 szabályozást használjuk-e, illetve célszerű a lehető legpontosabban meghatározni a teljesítés és a kockázat átruházásának helyét, a későbbi vitás helyzetek elkerülése érdekében. Az Incoterms 2010 paritások szabályozott keretfeltételeket biztosítanak a szerződő feleknek. Azonban kockázatok így is jelentkezhetnek, melyeket szükséges felismerni, és megfelelően kezelni. A vevő és eladó között mindig van egy érdekellentét, ennek feloldása lehet a közös előnyök kihasználása, a TCO (Total Cost of Ownership) szemlélet, mindkét oldalról. Érdemes törekednünk a világos szabályozás adta viszonylagos kockázatmentesség kihasználására. Általánosságban elmondható, hogy az E-F-C-D rendelkezések irányába elmozdulva az eladó felelőssége, s így kockázata nő, míg fordított irányban haladva a vevőé, ezt figyelembe kell venni a fuvarparitás megválasztásakor (Schütt, 2011).

Fontos megemlíteni, hogy az Incoterms paritások csak egyértelműen, formai és tartalmi módosítások nélkül alkalmazhatóak. Bármilyen kiegészítés, változtatás érvényteleníti őket, ez esetben megnövekedett kockázatokkal és tisztázatlan feltételekkel kell számolnunk. Ezt a szerződéses megoldást lehetőség szerint el kell kerülni a nemzetközi és belföldi kereskedelmi szerződések megkötésekor. Az Incoterms 2010 következetes alkalmazása valamelyest biztonságos feltételeket teremt a nemzetközi kereskedelmi szerződések jogi gyakorlatában. Azonban szem előtt kell tartanunk, hogy egy kereskedelmi szerződés egyéb elemei is elengedhetetlenek a kockázatok mérsékeléséhez, menedzsmentjéhez. Definiálni kell a fizetési feltételeket, a kötbér mértékét, a minőségileg vagy mennyiségileg nem megfelelő szállításhoz kapcsolódó szerződéses kötelezettségeket. Ugyanígy, az Incoterms paritás pontos megadása mellett többek között az alábbi pontokat is tisztázni kell a szerződésben: csomagolás pontos leírása, fizetés helye és határideje, mennyiség pontos megadása, részszállítás engedélyezése/nem engedélyezése, egyéb dokumentációk, tanúsítványok, címkék szükségessége, stb.

Az Incoterms 2010 szabályok alkalmazásakor felmerülő kockázatok a szállításhoz kapcsolódó kockázatokból érdemes levezetni. Átfogó kockázatmenedzsmentet feltételezve kulcsfontosságú a szerződéses háttér, ugyanis az Incoterms paritások nem minden problémás helyzetre adnak egyértelmű választ, külső tényezők, harmadik fél szerződéses vagy szerződésben nem rögzített belépése új helyzeteket teremthet. A szabályozások ugyanis csak és kizárólag a két szerződő félre illetve a konkrét adásvételi szerződésre irányadóak, kötelező érvényűek. Jelentős kockázati tényező a nem kellőképpen pontosan definiált szállítási cím. A lehetséges legegyszerűbb meghatározást kell alkalmazni, a bizonytalanságok elkerülése érdekében. Egy nem megfelelően alkalmazott szabály, vagy bármilyen változtatás, kiegészítés, pontatlanság az adott szabályozást érvényteleníti. Ilyen esetekben a szállítási feltételek Incoterms-en kívüli, egyedileg megállapított kategóriába esnek, egyedileg szabályozandóak. Ez jelentős kockázatokkal és többletmunkával jár, így lehetőség szerint elkerülendő. Már a kereskedelmi keretszerződés megkötésekor, és egy partneri kapcsolat kezdeti időszakában érdemes meghatározni az alkalmazandó Incoterms klauzulát, és következetesen, egyértelműen alkalmazni azt.

Irodalom

- Reinhold Schütt (2004): *Import-Export-Business: Praktiker-Handbuch für den Einstieg in den internationalen Handel*, Marburg: Schütt-Verlag
- Reinhold Schütt (2011): *Versandgeschäft mit Importwaren: Ein Wegweiser zum Aufbau eines Versandgeschäftes mit Importwaren mit den interessantesten Informations- und Bezugsquellen weltweit*, Auflage: 5., aktualisierte und erweiterte Auflage, Marburg: Schütt-Verlag

Christoph Graf von Bernstorff (2011): Incoterms zur Risikoabsicherung – Wie werden Incoterms 2010 in der Praxis korrekt eingesetzt?, AW-Prax, Köln: Bundesanzeiger Verlag, August 2011, 266-268.,

International Chamber of Commerce (2010): Incoterms 2010, Párizs: ICC

Szudi Antal (2011): Incoterms 2010, Budapest: MLBKT, Logisztikai Híradó 2011/1.,
letöltve: <http://beszerzes.hu/2011/03/incoterms-2010-miben-valtozott/>

Efficiency of Single Contact Points Services for entrepreneurs: Case of Slovakia⁹⁰

Eleonóra Marišová, Doc.JUDr.,PhD. associate professor,⁹¹

Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia

Peter Fandel, Doc.Ing.CSc, associate professor

Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia

Zuzana Ilková , JUDr.,PhD.assistant professor

Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia

Tomáš Malatinec, Ing., PhD. Student

Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia

ABSTRACT The agenda of small business in Slovakia is administered by Single Contact Points (SCPs). The aim of SCPs was to establish efficient assistance to entrepreneurs in dealing with business license, but also streamline the procedure of district individual administrative offices at the center. To investigate how the new units are efficient in their role was the goal of the research presented in this paper. Two approaches were applied. First, qualitative analysis based on questionnaire survey among entrepreneurs was done within all 50 SCPs. Its goal was to learn how entrepreneurs view the quality and efficiency of SCPs from the prospective of their needs. Second, quantitative analysis of efficiency based on evaluation of transformation inputs into outputs was done on all 50 SCP. The goal of this empirical analysis was to compare all SCPs from the aspect of their performance and find factors, which may influence their efficiency. Nonparametric Data Envelopment Analysis and Malmquist index procedures were used to investigate static and dynamic nature of SCP's efficiency. The results of this study show that the proportion of efficient units is 16%, the average efficiency is 0.72. There are some statistically significant differences in average technical efficiency scores among regions. Analysis of the associations of efficiency measures and entrepreneur's perception of SCPs shows weak negative correlation. Comparison of result of years 2009 and 2010 showed growth of TFP productivity of SCPs by 7.9%, which is a result of a positive technical change by 15,5%, but negative technical efficiency change by 6,7%.

KEYWORDS public administration, services quality, single contacts points, small business, technical efficiency, scale efficiency, Malmquist TFP index, technical change

90 The authors gratefully acknowledge the contribution of the Scientific Grant Agency of the Slovak Republic under the grants VEGA 1/0893/10, and VEGA 1/0514/11and Ministry of Interior of Slovak Republic.

91 eleonora.marisova@uniag.sk

Introduction

Small business has a long tradition in Slovakia. Small business is carried out on the basis of public authorization, which is a kind of permission of the state to make small business by either natural or legal persons. Conditions and relevance of doing small business are established by Act on small business No. 455/1991 Coll., amended by several acts. Within the reform process of public administration in the Slovak Republic, which began after 1989, public administration underwent several changes in structure and competences. At present the agenda of small business is administered by district offices in the frame of state administration. There are 50 district offices in Slovak Republic and in each district office within a Unit of small business, so called "Single contact place" (SCP) has been established since 1.10.2007. SCP is a "point" which accepts all necessary documents from natural persons and legal persons, wishing to start to do small business. The principle of the amendment to Act on small business is that the future entrepreneur can make all necessary actions required for the start of a small business „in one place“. SCP provides information for entrepreneurs, which has not character of law guidance, but it helps entrepreneurs get information about business conditions in Slovak Republic, about possibilities of access to public database of entrepreneurs-service providers, information about solution of disputes, information about subject, which can offer practical assistance for entrepreneurs, etc. Services, which SCPs provide to entrepreneurs, should contribute to improvement of business environment in Slovak Republic. It is expected in accordance with the principle of shift from "govern to governance", and therefore more effective actions and more activities of SCPs in favor of entrepreneurs are assumed.

Two main objectives and approaches are presented in this paper. The first is to evaluate the effectiveness of SPC in terms of entrepreneurs. Qualitative analysis based on questionnaire survey among entrepreneurs was done within all 50 SCPs. Its goal was to learn how entrepreneurs view the quality and efficiency of SCPs from the prospective of their needs. Second, quantitative analysis of efficiency based on evaluation of transformation inputs into outputs was done on all 50 SCP. The goal of this empirical analysis was to compare all SCPs from the aspect of their performance and find factors, which may influence their efficiency.

Nonparametric Data Envelopment Analysis and Malmquist index procedures were used to investigate static and dynamic nature of SCP's efficiency.

In the second part of the paper, we present characteristics of evolution and current status of the state administration in Slovakia, which is responsible for small business. In the third part of the paper, used methods and models DEA a MI are described. The fourth part gives characteristics of used data and the used variables are defined and justified. Results of empirical analysis are presented in part fifth and the final sixth part presents the conclusions.

Background

Since 1990 a dual (separate) model of public administration has been established. Its essence lies in the notion that the two basic components - state and self government, their powers and financing are separate and relatively independent. The development of one component is influenced by the other one. According Berčík and Kralik (2007) the public administration is closely linked to the political sphere of social life. In this sense, the public administration is a dynamic system, reflecting the changes in the political sphere of the society. Political changes reflect in the process of reform in the public administration. So far four stages of public administration reforms (1990, 1996, 2001, 2004) were carried out in Slovakia. The reasons of the continuing reforms were both political changes after the elections, and both governments efforts to streamline government by changing the specialized and general models of public administration (reduce the cost of government performance, reduce the number of employees, transfer the responsibilities from the state self-government, allocation of public funds between government and self-government).

All reforms were implemented in the spirit of generally declared attempts „to bring the administration closer to citizen”, which has partly succeeded. However, we can not overlook the negative side of „rotation” of the “general model” and „specialized model” of public administration within the reform process since the citizens did not understand the reasons for these changes. Since 2004 a specialized model of public administration is established but particularly at local level is to some extent confusing, since the territories for local government bodies in particular sectors are different. Ministry of Interior (Report on the effectiveness of public administration, 2011) is currently preparing further reform aimed at restructuring the state administration and integration of several specialized offices. For illustration we state, that local government authorities exercising state control in the individual sectors in the first instance are set up in 50 district offices (including Unites of small business and SCPs), 40 district forest offices, 44 district land offices, 46 district environmental offices, 46 district office for road and roads, 51 county director Fire and Rescue Service, 72 cadastral and 8 Territorial military offices, 101 tax offices. The above mentioned different numbers of local government bodies shows that the territorial districts for execution of various sectors are not identical. After 2004, when this “specialized model” of state administration was introduced, the citizens were considerably disoriented since many offices are located in different territorial constituencies. Citizens often do not understand why they must conduct their affairs in the various district offices, depending, to which territory the specific performance of public administration, respectively individual offices belongs.

The analysis of specialized offices established in not identical districts shows that the small business agenda is administered by departments of district offices (small business units and SCPs) and their districts are the second smallest ones compared to other local government bodies. As proposed, the streamlining of government is to reduce the number of district offices to 46, and foresees the integration of those local government bodies, whose number is now 46. The reform is often criticized by entrepreneurs due to the fact that number of SCPs will be reduced.

The main tasks of SCPs according to § 66 par.3 of small business act is to accept application for authorization of small business from natural and legal persons and decides on whether the applicant meets the legal conditions for doing small business.

The following attachments to the application (notification) are required :

- data of the applicant and documents, including administrative fees, which are required under special laws
- data necessary for registration and notification of the taxpayer under a separate regulation
- c) data necessary to log into a system of compulsory health insurance and notification of changes
- information and documents, including legal fees, required under a separate law

for the commercial register.

The applicant is not mandatory to submit the criminal records, this document is claimed from prosecution by SCPs directly.

Thus, all steps to start a small business are done by the applicant in one place. In case the SCP office finds, that the applicant satisfies the conditions laid down by law, the small business unit issues a business license within five working days from the date on which the application (notification) and extracts from criminal records are received.

Another service introduced by the Directive 2006/123/EC on services in the internal market, unlike previous legislation, regulates the duty of any SCPs to issue a business license record from the central register. It means not only the small business office in the district where the entrepreneur is seated, can issue this document as it was prior to the new EC regulation. Foreign entrepreneurs can in accordance with § 4 par. 2 of Act 136/2010 Coll. on the internal market services, apply by electronic means for authorization to do small business in Slovakia via central public administration portal. The competent authority, on the basis of any application that can be delivered by electronic means of communication, immediately informs the applicant on the conditions that must be met for granting the authorization. Providing of information has not character of legal

advice, information have only general and explanatory nature, and are provided in the national language.

Prior to the establishment of SCP, entrepreneurs had to go to register to the competent tax office, health insurance, business register but at present all the documents are delivered to SCP, which is linked to the all these institution. Also, criminal record, is already requested directly from SCP of competent offices of EU Member State. The whole procedure for issuing licenses is very fast and much less difficult for an entrepreneur mainly due to links with these institutions. However interaction with the social insurance agency and customs offices is lagging behind due to absent stipulation of the legal regulations.

Methodology

Two different methodological approaches are used for evaluation of the effectiveness of SPCs in this paper :

The first approach is based on assessment of SPCs by entrepreneurs in Slovakia through questionnaire survey. In the questionnaire the following questions were formulated:

- (1) How do you rate the quality level of services provided by SCPs
- (2) Evaluate the degree of complexity of services provided in SCP
- (3) Evaluate the match of the services provided and available at the SCPs to the needs of entrepreneurs
- (4) How do you assess the standard of professional competence of SCPs?
- (5) How do you assess the speed of administrative procedure at SCPs?
- (6) Evaluate the overall quality status of the business environment in Slovakia.
- (7) Did you ask for information at any SCP for business opportunities in other EU Member States?
- (8) Do you have experience with doing business in the EU?
- (9) Make suggestions for possible amendment of the SCP service

Entrepreneurs answered the questions 1 – 6 by intensity of Likert scale as follows:

<u>Degree of evaluation</u>	<u>Intensity</u>
Very low	1
Low	2
Medium	3
Rather high	4
High	5

Answer yes/no were expected on questions 7 and 8 and question 9 was open. Evaluation of questions 1-8 was carried with standard procedures based

on the frequency distribution, respectively on characteristics of medium value. Evaluation of questions 9 was used for qualitative analysis.

5160 questionnaires in total were distributed among entrepreneurs using SCP's services in all 50 districts. Return rate was 84,6% (4523 questionnaires).

The aim of this analysis was to identify perception of SCP by entrepreneurs in terms of quality expressed in various questions and state the variable intensity of their evaluation. Potential regional differences in the average intensity of evaluation and their probable reasons were also the subject of research.

The second methodological approach was focused on assessment of relative efficiency of all 50 SCPs in Slovak Republic in terms of used inputs and achieved performance. Nonparametric method of Data Envelopment Analysis (DEA) was applied for technical efficiency estimation.. Basic input and output oriented CCR DEA model (Charnes, Cooper and Rhodes, 1978) for constant returns to scale was applied and also its variant for variable returns to scale BCC DEA model (Banker, Charnes, Cooper, 1984).

The DEA methodology, originating from Farrell's (1957) seminal work and popularized by Charnes, Cooper and Rhodes (1978), assumes the existence of a convex production frontier. The production frontier in the DEA approach is constructed using linear programming methods.

Regarding public sector efficiency, the general relationship that we expect to test can be given by the following function for each SCP j :

$$Y_j = f(X_j), j=1, \dots, n \quad (1)$$

where we have Y_j – a composite indicator reflecting our output measure; X_j – spending or other relevant inputs in SCP j . If $Y_j < f(x_j)$, it is said that SCP j exhibits inefficiency. For the observed input level, the actual output is smaller than the best attainable one and inefficiency can then be measured by computing the distance to the theoretical efficiency frontier. The purpose of an input-oriented example is to study by how much input quantities can be proportionally reduced without changing the output quantities produced. Alternatively, and by computing output-oriented measures, one could also assess how much output quantities can be proportionally increased without changing the input quantities used. The two measures provide the same results under constant returns to scale (CRS) but give different values under variable returns to scale (VRS). Nevertheless, and since the computation uses linear programming not subject to statistical problems such as simultaneous equation bias and specification errors, both output and input-oriented models will identify the same set of efficient/inefficient producers or decision making units (DMUs).

The analytical description of the linear programming problem to be solved, in the constant and variable-returns to scale hypothesis, is presented below for both input-oriented and output-oriented specification.

Suppose there are i inputs and r outputs for n DMUs. For the j -th DMU, y_j is the column vector of the outputs and x_j is the column vector of the inputs. We can also define X as the $(m \times n)$ input matrix and Y as the $(s \times n)$ output matrix. The DEA model is then specified with the following mathematical programming problem, for a DMU under evaluation indicated with index DMU0:

Table 1: Input- and output-oriented DEA models

<i>Model 1: Input – oriented DEA model</i>	<i>Model2: Output – oriented DEA model</i>
$\theta^* = \min \theta$	$\varphi^* = \max \varphi$
subject to	subject to
$\sum_j^n y_{rj} \lambda_j \geq y_{r0} \quad r = 1, 2, \dots, s$	$-\varphi y_{r0} + \sum_j^n y_{rj} \lambda_j \geq 0 \quad r = 1, 2, \dots, s$
$-\theta x_{i0} + \sum_j^n x_{ij} \lambda_j \leq 0 \quad i = 1, 2, \dots, m$	$\sum_j^n x_{ij} \lambda_j \leq x_{i0} \quad i = 1, 2, \dots, m$
$\lambda_j \geq 0 \quad \text{CRS constraint}$	$\lambda_j \geq 0 \quad \text{CRS constraint}$
$\sum_j^n \lambda_j = 1 \quad \text{VRS constraint}$	$\sum_j^n \lambda_j = 1 \quad \text{VRS constraint}$

where

- x_{ij} i -th input of DMUj
- y_{rj} r - th output of DMUj
- x_{i0} i - th input of DMU under evaluation
- y_{r0} r - th output of DMU under evaluation
- λ_j intensity (or weight) variable of j -th DMU

In models in Table 1, θ is a scalar (that satisfies $\theta \leq 1$), more specifically it is the efficiency score that measures technical efficiency. It measures the distance between a SCP and the efficiency frontier, defined as a linear combination of the best practice observations. With $\theta < 1$, the SCP is inside the frontier (i.e. it is inefficient), while $\theta = 1$ implies that the SCP is on the frontier (i.e. it is efficient). The vector λ is a $(n \times 1)$ vector of constants that measures the weights used to compute the location of an inefficient DMU if it were to become efficient. The inefficient DMU would be projected on the production frontier as a linear combination of those weights, related to the peers of the inefficient DMU. The peers are other DMUs that are more efficient and are therefore used as references for the inefficient DMU. The restriction $\sum \lambda_j = 1$ imposes convexity of the frontier, accounting for variable returns to scale (VRS). Dropping this restriction would amount to admit that returns to scale were constant (CRS). Problem (2) has to be solved for each of the n DMUs in order to obtain the n efficiency scores.

The aim of application of the above models was to identify levels of technical efficiency for all SCP and subsequently to investigate what external factors influence their level. Analysis of the associations of efficiency measures

and entrepreneur’s perception of SCPs was also the goal of this part of analysis. The aim results in the following questions:

- Are there significant regional differences in efficiency scores?
- Is the level of efficiency determined by factors such as economies of scale?
- Is the level of efficiency in relation with number of entrepreneurs served in district?
- Is the level of efficiency in some association with entrepreneurs’evaluation of SCPs?

For the analysis of dynamic nature of SCP’s efficiency Malmquist index was applied. This methodology enables to measure change in productivity and efficiency between time periods. Malmquist index is defined using distance functions. In this paper we use output distance functions, which indicates a maximal potential proportional expansion of the output vector, given an input vector. The output distance function is applied in the methodology developed by Färe, Grosskopf, Norris and Zhang (1994).

Malmquist total factor productivity (TFP) index measures the TFP change between two periods by calculating the ratio of the distances of each period relative to a common technology. Following Färe, Grosskopf, Norris and Zhang (1994) Malmquist output-orientated TFP change index between period t (the base period) and period t+1 is given by

$$M_o(y_t, x_t, y_{t+1}, x_{t+1}) = \left[\frac{d_o^t(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^t(y_t, x_t)} \times \frac{d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^{t+1}(y_t, x_t)} \right]^{1/2}, \tag{2}$$

where the notation $d_o(x_{t+1}, y_{t+1})$ represents the distance from the period t+1 observation to the period t technology. A value of M_o greater than one indicates positive TFP growth from period t to period t+1 while a value less than one indicates a TFP decline. Equation (2) in fact is a geometric mean of two TFP indices. The first is evaluated with respect to period t technology and the second with respect to period t+1 technology.

An equivalent way of writing the productivity index is

$$M_o(y_t, x_t, y_{t+1}, x_{t+1}) = \frac{d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^t(y_t, x_t)} \left[\frac{d_o^t(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})} \times \frac{d_o^t(y_t, x_t)}{d_o^{t+1}(y_t, x_t)} \right]^{1/2}, \tag{3}$$

where the ratio outside the square brackets measures the change in the output-orientated measure of Farrell technical efficiency between period t and t+1. That is, the efficiency change is equivalent to the ratio of the Farrell technical efficiency in period t+1 to the Farrell technical efficiency in period t. The remaining part of the index in equation (3) is a measure of technical change. It is the geometric mean of the shift in technology between the two periods, evaluated at x_{t+1} and also at x_t . Thus the two terms in equation (3) are:

$$\text{Efficiency change} = \frac{d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^t(y_t, x_t)} \quad (4)$$

$$\text{Technical change} = \left[\frac{d_o^t(y_{t+1}, x_{t+1})}{d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})} \times \frac{d_o^t(y_t, x_t)}{d_o^{t+1}(y_t, x_t)} \right]^{1/2} \quad (5)$$

Following Färe, Grosskopf, Norris a Zhang (1994), and given that suitable panel data are available, we can calculate the required distances using DEA-like linear programming programs. For the j -th DMU, we must calculate four distance functions to measure TFP change between two periods. This requires the solving of four linear programming problems. The required LP problems under constant returns to scale technology are as follows:

$$\begin{aligned} [d_o^{t+1}(y_{t+1}, x_{t+1})]^{-1} &= \max_{\varphi, \lambda, \phi}, \\ \text{subject to} & \\ \varphi y_{0t+1} - Y_{t+1}\lambda &\leq 0 \\ X_{t+1}\lambda &\leq x_{0t+1} \\ \lambda &\geq 0, \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} [d_o^t(y_t, x_t)]^{-1} &= \max_{\varphi, \lambda, \phi}, \\ \text{subject to} & \\ \varphi y_{0t} - Y_t\lambda &\leq 0 \\ X_t\lambda &\leq x_{0t} \\ \lambda &\geq 0, \end{aligned} \quad (7)$$

$$\begin{aligned} [d_o^{t+1}(y_t, x_t)]^{-1} &= \max_{\varphi, \lambda, \phi}, \\ \text{subject to} & \\ \varphi y_{0t} - Y_{t+1}\lambda &\leq 0 \\ X_{t+1}\lambda &\leq x_{0t} \\ \lambda &\geq 0, \end{aligned} \quad (8)$$

$$\begin{aligned} [d_o^t(y_{t+1}, x_{t+1})]^{-1} &= \max_{\varphi, \lambda, \phi}, \\ \text{subject to} & \\ \varphi y_{0t+1} - Y_t\lambda &\leq 0 \\ X_t\lambda &\leq x_{0t+1} \\ \lambda &\geq 0, \end{aligned} \quad (9)$$

Notation:

- y_{0t} is $s \times 1$ vector of outputs of the unit under evaluation in period t
- x_{0t} is $m \times 1$ vector of inputs of the unit under evaluation in period t
- y_{0t+1} is $s \times 1$ vector of outputs of the unit under evaluation in period $t+1$
- x_{0t+1} is $m \times 1$ vector of inputs of the unit under evaluation in period $t+1$
- Y_t is $s \times n$ matrix of outputs of n units in period t
- X_t is $m \times n$ matrix of inputs of n units in period t

Y_{t+1} is $s \times n$ matrix of outputs of n units in period $t+1$

X_{t+1} is $m \times n$ matrix of inputs of n units in period $t+1$

λ is $n \times 1$ vector of constants

φ is scalar

Data and variables

The data used for this study stem from two resources.

First, 5160 questionnaires were distributed among entrepreneurs using SCP's services. Return rate was 84,6%. Within particular regions (8), the return rate was following: Bratislava region 61,9%, Trnava region 80%, Trenčín region 92,4%, Nitra region 87,7%, Žilina region 100%, Banská Bystrica region 88,7%, Prešov region 70,1% and Košice region 88,2%. In the analysis, 4523 correctly completed questionnaires were used. Distribution of respondents is presented in table 2.

Table 2: Distribution of respondents

Entrepreneurs	%
Origin - Domestic	90,85%
- Foreign	1,19%
- N/A	7,96%
Gender - Male	56,49%
- Female	36,06%
- N/A	7,45%
Education - primary	3,03%
- secondary	58,68%
- tertiary	26,20%
- N/A	12,09%
Age (average)	
Total number of questionnaires used	4523

Source: own calculation

Second, data on inputs and outputs were collected from all 50 SCPs in Slovakia for the purpose of technical efficiency estimation. Two input and five output variables have been selected out of available data for the efficiency analysis. Basic descriptive statistics of data is presented in table 3.

Table 3: Descriptive statistics of input/output variables

Statistics	Variables						
	Labor costs (thous.€/year)	Material costs (thous.€/year)	Registration, decisions	Other actions	Cont-rolls	Block Fines	Deci-sions on fines
	Input1	Input 2	Output 1	Output 2	Output 3	Output 4	Output 5
Minimum	5928	208	480	706	75	196	0
Average	92600	13774	5717	5688	666	9379	78
Maximum	513552	152422	79597	48344	3288	58541	282
Stand. dev.	74774	20581	8872	6001	477	8878	65

Source: own calculation

Results and discussion

According to the results of a survey of entrepreneurs, which was focused on the evaluation of the degree of the quality of services provided by on SCP (Question 1), the degree of complexity of services provided by on SCP (question 2), the conformity of the services provided on SCP with the needs of entrepreneurs (Question 3), the evaluation of standard of professional competence of SCP staff (Question 4), we can say, that SCPs fulfill their purpose, entrepreneurs receive quality services, since the vast majority (41.53%) respondents state rather high quality. The degree of complexity of services provided by SCPs was also evaluated positively, since most respondents (41.92%) evaluated the complexity of services as rather high level. The degree of conformity with the needs of entrepreneur services was reported in 36.72% as rather high. Standard of professional competence of SCP staff was evaluated by entrepreneurs in 55.90% as high.

Although the recent amendments to the Small business act considerable shortened the legal deadline for issuing the business license and simplified the reporting procedure - „making the necessary formalities in one place” ,the degree of the speed of administrative procedure at SCPs- questions 5 and the overall qualitative state of the business environment in Slovakia- question. 6), results show that the views of entrepreneurs on the business environment in Slovakia have not changed. It is documented by the results of the survey, - with the overall qualitative condition of the business environment of the participating entrepreneurs only 7.10% (high level) are satisfied and 12.39% of entrepreneurs evaluate the overall level of business environment with level rather high. 29.15%

of entrepreneurs evaluate a low level, and 9.24% of entrepreneurs classified the overall business environment with very low degree. The most common reason for dissatisfaction with the overall business environment of entrepreneurs is a high levy burden on entrepreneurs themselves and levy burden on businesses - employers. Entrepreneurs used also the information on business opportunities in other EU Member States (Question 7), as 15.89% of entrepreneurs reported the exploitation of this service. 15.43% of entrepreneurs had business experience in the EU (Question 8). The ninth - last question, in which proposals to the services provided SCPs, 74.52% of the participating entrepreneurs answered and the most common proposals were proposals to improve, simplify, clarify the direct access from SCPs to Social insurance agency, customs offices and other government bodies. Through a single contact points - value added tax registration and the payment of excise duty are still not possible. Evaluation of questions in percentages and graphical representation of the evaluation SCPs at all district offices in the Slovakia is shown in Table 1 and in Graph 1.

Table 4: Results of survey of entrepreneurs – small business entrepreneurs with their place of business in Slovak Republic

Degree of evaluation	Question 1	Question 2	Question 3	Question 4	Question 5	Question 6
Very low 1	0,09%	0,09%	0,14%	0,09%	0,21%	9,24%
Low 2	0,90%	1,47%	2,92%	0,62%	0,78%	29,15%
Medium 3	16,11%	22,06%	29,43%	8,79%	9,27%	42,12%
Rather high 4	41,53%	41,92%	36,72%	34,59%	28,26%	12,39%
High 5	41,37%	34,45%	30,79%	55,90%	61,48%	7,10%
Sum	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Average	4,2319	4,0914	3,951	4,4556	4,5002	2,7896

Source: own calculation

In the evaluation of the survey results we dealt also with the mean (average) value of questions answered in all regions of Slovakia, as well as for individual regions. We concluded, that Slovak entrepreneurs in average evaluate the degree of quality service provided by SCPs as rather high (4,2). Data processing includes also the evaluation of the individual regions of Slovakia. These results show differences in the evaluation of the level of quality services in SCPs compared between the regions themselves. Highest rating was achieved in the region of Banská Bystrica (4.4) and Košice (4.3). The lowest rating was recorded in the region of Bratislava (4.0) and also in the Nitra region (4.0).

The degree of complexity of services provided by SCPs in Slovakia as a whole was evaluated as rather high (4.1). When comparing the results for the region, again Banská Bystrica (4.3) and Kosice Region (4.2) achieved the highest rating . The lowest level of evaluation was represented in the Bratislava region (3.8).

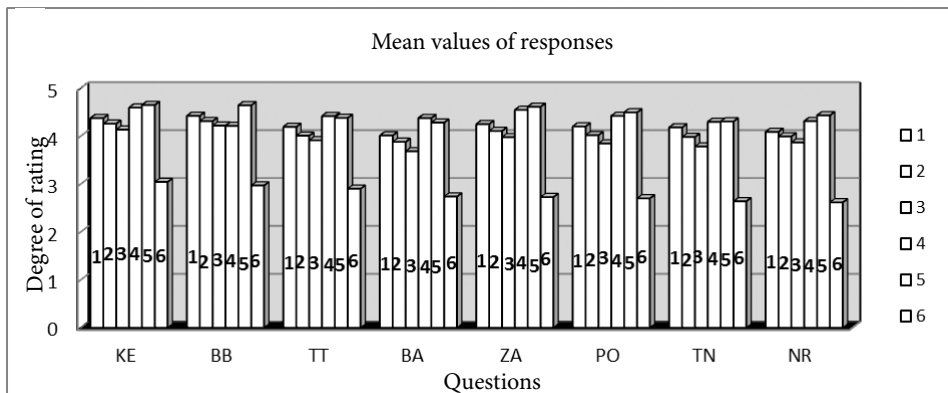
The degree of the match of services provided by SCPs to the needs of entrepreneurs in Slovakia achieved the evaluation as rather high (4.0). Regional results contain the following data: the highest mean value was reached in the region of Banská Bystrica (4.2) and Košice (4.1). The lowest rating again is in the Bratislava region (3.6).

Standards of competence of employees of SCPs was evaluated as high (4.5) (after rounding), as a whole in Slovakia. The most favorable rating reached region of Kosice (4.5) and Žilina region (4.5). At least favorable outcome in the range of responses recorded Banská Bystrica (4.2).

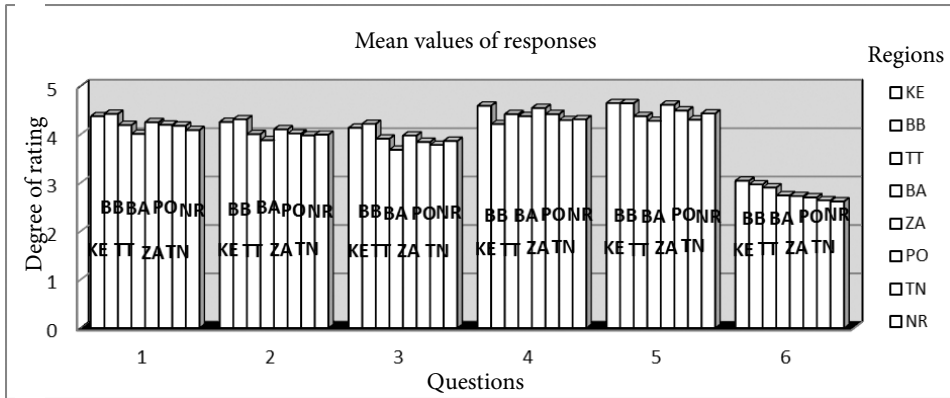
The degree of speed of administrative procedure for clients in the evaluation on SCPs reached a mean value (4.5) in Slovakia. After rounding this level can be defined as high. The evaluation data for the regions follows the highest rating for Kosice region (4.6), Banská Bystrica region (4.6) and Žilina region (4.6) and the lowest rating for the Bratislava region (4.2).

The overall quality of the business environment in Slovakia is rated (2.8). The best result was achieved in the Kosice region (3.0) and Banská Bystrica region (2.9). The lowest values were reached in regions: Nitra (2.6), Trenčín (2.6) and Prešov (2.6).

Graph 1 : Comparison of mean values of responses of entrepreneurs in the Slovakia regions:



Graph 2: Comparison of mean values of responses from individual Slovak regions in terms question:



Graph showing the mean values degrees of responses, resulting from a questionnaire survey, points out the differences between regions. The reasons of these differences can be derived from the socio-economic disparities in the territories of the regions of Slovakia. In the first area, which was aimed to determine the level of the service quality of SCPs, the biggest difference is between the region of Banská Bystrica, which reaches the highest value and the Bratislava region, which recorded the lowest rate of SCPs services. The second area of business opinion survey was aimed at evaluating the degree of complexity of services provided by SCP. Here, as in the first case, region of Banská Bystrica reached the highest evaluation and Bratislava region the lowest scores. A similar result as in the previous case is also represented in another area, aimed to determine the degree of conformity of the services provided and available on SCP with needs of entrepreneurs. The reason of this fact can be seen that in the Bratislava region up to 60% of entrepreneurs - legal persons are registered. Agenda for issuing business licenses for legal persons at SCPs is much more complicated, more professional-demanding, more time-consuming and also more complex than the agenda relating to entrepreneurs – natural persons.

The question directed to the identification of standards of professional competence of employees of SCPs shows the best rating in the Košice region and least favorable in the region of Banská Bystrica. The paradox is that just Banská Bystrica, which won the leadership, in the best evaluation of the degree of services quality at SCPs, is now ranked in the last place.

This fact was caused by the large staff turnover at the District office in Banská Bystrica in the previous period. Newly recruited staff provided services on a lower level. Also insufficient system of control between employees themselves in order

to provide quality services was observed. Skilled employees can be considered one of the determinants of quality of outputs that are provided by employees at SCPs.

The degree of speed was evaluated as the best in Kosice region, Banská Bystrica region and Žilina region, the worst in Trnava region, Trenčín region and Bratislava region.

The next area in the survey was focused on qualitative assessment of the overall state of the business environment. Evaluation of the responses observed decline in favor of negative results of mean values compared to the trend in previous issues. The best evaluation reached Košice region and Banská Bystrica region, which is again a paradox when compared with the real situation and available economic opportunities in these two regions. Lowest rate in this field Trenčín region and Nitra region reached. The business environment is evaluated mainly in terms of business opportunities for entrepreneurs. In Košice region and Banská Bystrica region, large foreign firms (KIA Slovakia, 2700 employees, U.S. Steel Kosice 14 453 employees, Civil Engineering, Inc. - 1558 employees) are allocated. Such big companies require various additional products and services, creating space for business. On the contrary, Nitra region and Trenčín region is dominated by small companies and low supplier-customer relationships with other entrepreneurs.

In terms of research, we investigated also the rate of using of electronic business services of SCPs in filling out forms for each institution. We found that most businesses use electronic services for submission to tax offices in Bratislava, Trnava, Trenčín, Nitra, Žilina and Prešov regions. The service was used in minimum in the Banská Bystrica and Košice. The using of electronic services for submission of health insurance was the most preferred in Bratislava and Žilina regions. This option was used at least in Košice and Banská Bystrica regions. The using of electronic services in the administration of the business register has been comparatively less used. The best results reached Bratislava, Trnava, Trenčín and Prešov regions. The minimum value was recorded of using of this service again in Banská Bystrica region and Košice region.

We can summarize that the highest use of electronic services reached the Bratislava region, Žilina region, the lowest result recorded region of Banská Bystrica and Kosice region. Other regions have similar value, as regards the using of electronic services.

Relative efficiency analysis via a DEA approach

In this section we present the results of analysis of the efficiency estimated for all SCPs by inputs-oriented model DEA, assuming constant and also variable returns to scale. Summary results for the Slovakia and for respective regions are presented in Table 5.

Analysis results show strong variability of technical efficiency scores of SCPs both under constant returns to scale (CRS), as well as variable-returns to scale (VRS). As it is evident from Table 5, in 2009 and 2010, efficient units (TE = 1) make 16% out of the total number of 50 SCPs.. They were represented mainly by SCPs in region BL (2), TN (2), TT (2), and ZA (2). The average score of technical efficiency (CRS) 0.72 (2009), respectively 0.69 (2010) indicate that other SCP on average achieve only 72%, respectively 69% of performance of effective units. The highest average score of TE were achieved by SCPs in the region BL and TT (right aligned figures) and the lowest one by SCPs in the region KE and PO (figures left aligned) Their comparison shows that for example SCPs in the Kosice region were about 22 (2009), respectively 42 (2010) percentage points lower in performance than the SCPs in the Bratislava region. Non-parametric Kruskal-Wallis test confirmed statistically significant differences in efficiency between different regions of the SR ($p = 0.007$). This applies especially when compared BL-KE region ($p = 0.007$), TT-KE ($p = 0.007$) and ZA-KE ($p = 0.047$).

Table 5: Basic characteristics of SCPs efficiency scores (n=50)

SR	2009			2010		
	TE CRS-I	TE VRS-I	SE-I	TE CRS-I	TE VRS-I	SE-I
Min	0,26	0,44	0,27	0,09	0,12	0,23
Avg	0,72	0,81	0,88	0,69	0,80	0,86
Std	0,19	0,17	0,15	0,22	0,18	0,16
TE=1 (%)	16%	26%	16%	16%	24%	16%
Regions						
Banská Bystrica (BB)	0,66	0,77	0,85	0,59	0,75	0,78
Bratislava (BL)	0,83	0,84	0,99	0,94	0,95	0,98
Košice (KE)	0,61	0,71	0,87	0,52	0,65	0,80
Nitra (NR)	0,73	0,83	0,89	0,74	0,83	0,89
Prešov (PO)	0,64	0,78	0,83	0,64	0,81	0,78
Trenčín (TN)	0,69	0,80	0,85	0,62	0,70	0,87
Trnava (TT)	0,86	0,95	0,90	0,81	0,88	0,93
Žilina (ZA)	0,80	0,87	0,93	0,79	0,87	0,90

The estimated measures of TE under CRS as well as VRS assumption allow calculating another efficiency measure called scale efficiency. It is given by ratio of TE CRS / TE VRS. Scale efficiency is the potential productivity gain from

achieving most productive or optimal scale size of SCP. In our sample 16% of SCPs is in the range of most productive scale size (SE=1). Average scale efficiency in years 2009 and 2010 is 0,88 and 0,86 respectively.

In the next part of the analysis we have tried to associate the scale efficiency with the size of the SCPs expressed in total number of workers. Scale efficient units (SE=1) are generally units with higher number of workers (11) than inefficient units (9). But regression analysis has shown weak relationship ($r=0,25$, $p=0,01$).

Interesting results were obtained by linking the results from the questionnaire survey and analysis of the efficiency of the SCPs. Analysis of the association of technical efficiency scores of SCPs and evaluation of SCPs by entrepreneurs in terms of survey questions 1 - 4 and 6, showed a weak negative dependence. Correlation with evaluations in terms of question 5 was recorded as moderate strong and significant on level of $p < 0.05$.

Table 6: Corelation matrix of questions of questionnaire and TE CRS

	Question 1	Question 2	Question 3	Question 4	Question 5	Question 6	TE CRS-I
<i>Question 1</i>	1,000	0,882**	0,778**	0,826**	0,734**	0,210	-0,169
<i>Question 2</i>	0,882**	1,000	0,935**	0,683**	0,595**	0,347*	-0,109
<i>Question 3</i>	0,778**	0,935**	1,000	0,570*	0,538*	0,440**	-0,149
<i>Question 4</i>	0,826*	0,683**	0,570*	1,000	0,828*	0,140	-0,113
<i>Question 5</i>	0,734**	0,595**	0,538*	0,828*	1,000	0,110	-0,400**
<i>Question 6</i>	0,210	0,347*	0,440**	0,140	0,110	1,000	-0,059
TE CRS-I	-0,169	-0,109	-0,149	-0,113	-0,400**	-0,059	1,000

Source: own calculation

Note: marked correlations are significant at the level $p < 0,05$ (*), or $p < 0,01$ (**)

We can conclude from the relationship between evaluation of SCPs by entrepreneurs and the efficiency scores of particular SCPs, that by the growth of their efficiency, the evaluation of SCPs by entrepreneurs decreases.

This finding may be explained by the negative correlation between the number of entrepreneurs accounted per one employee of SCP and the average assessment of SCP by entrepreneurs. From the above mentioned relationship it can be concluded that in districts with more intensive entrepreneur activities, the employees of SCP devote clients less time. Thus the efficiency of SCPs is increasing but it is reflected in worse ratings by entrepreneurs.

In the final part of the DEA-based analysis, we examined the development of efficiency scores of investigated SPCs. The available data allowed a comparison of only two years (2009 and 2010). Malmquist indices methodology was used for this analysis. Analysis results are presented in Table 7.

Table 7: Malmquist index summary – 2009/2010

Year	Efficiency change	Technical change	Pure efficiency change	Scale efficiency change	TFP change
2009/2010	0,933	1,155	0,968	0,965	1,079

Source: own calculation

Comparison of result of years 2009 and 2010 shows growth of TFP productivity of SCPs by 7.9%. It is an indicator of a positive growth of SCP's performance. Decomposition of this indicator shows, that it is a result of a positive technical change by 15,5%. It means that in the sample best practicing units (fully efficient SCPs) increased their productivity by 15,5%. But inefficient units are losing ability to keep pace with the best ones, what is indicated by a efficiency change score 0.933. This may be translated as a negative technical efficiency change by 6,7%. and it means, that average distance of inefficient units to the frontier created by efficient ones increased in years 2009/2010. Scale efficiency change 0.965 indicates that SCPs are further from the most productive scale size.

Conclusions

The survey conducted by evaluation of questionnaires answered by 4523 entrepreneurs registered in 50 SCPs in all regions of Slovakia, shows that entrepreneurs evaluate SCPs predominantly positive. In terms of quality services provided by SCPs, 82% of entrepreneurs evaluate the SCPs by degree 4 and 5, it means high level and level rather high. The same results were obtained in the degree of complexity of services provided by SCPs, where 76,4 % of entrepreneurs evaluate this question with degree 4 and 5. Although the recent amendments to the Small business act considerable shortened the legal deadline for issuing the business license and simplified the reporting procedure - „making the necessary formalities in one place”, results show that the views of entrepreneurs on the business environment in Slovakia have not improved. It is documented by the results of the survey - with the overall qualitative condition of the business environment of the participating entrepreneurs only 7.10% (high level) are satisfied and 12.39% of entrepreneurs evaluate the overall level of business environment

with level rather high. 29.15% of entrepreneurs evaluate a low level, and 9.24% of entrepreneurs classified the overall business environment with very low degree. As for the results of quantitative analysis, the proportion of efficient units is 16%, the average efficiency is 0.72. There are some statistically significant differences in average technical efficiency scores among regions. Analysis of the associations of efficiency measures and entrepreneur's perception of SCPs show weak negative correlation. Comparison of result of years 2009 and 2010 showed growth of TFP productivity of SCPs by 7.9%, which is a result of a positive technical change by 15,5%, but negative technical efficiency change by 6,7%.

Differences between the evaluation of entrepreneurs from different regions are affected by two factors. First one relates to the business environment and it can be seen in erratic allocation of large firms with possibility of various subsidies and support services from entrepreneurs. The second factor relates to the different levels of management of SCPs, which ultimately affects the overall quality of services provided. In this respect, there may be a significant improvement in the implementation of „Slovak National Quality Program” (2009-2012), introducing the quality management in public administration with a focus on client satisfaction.

References

- Banker, R.D., R.F. Charnes, & W.W. Cooper (1984): Some Models for Estimating Technical and Scale Inefficiencies in Data Envelopment Analysis, *Management Science* vol. 30, pp. 1078–1092
- BAUMOL, W.J., PANZAR, J.C., WILLING, R.D. 1982. *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- BERČÍK, Peter – KRÁLIK, Jozef. 2007. *Základy verejnej správy I*. Bratislava : Akadémia Policajného zboru v Bratislave, 2007. 190 s. ISBN 978-80-8054-400-3.
- Färe, Rolf & Shawna Grosskopf & Mary Norris & Zhongyang Zhang, 1994. „Productivity Growth, Technical Progress, and Efficiency Change in Industrialized Countries,” *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 84(1), pp. 66-83.
- Farrell, M.J. (1957) „The Measurement of Productive Efficiency,” *Journal of the Royal Statistical Society* vol. 120, pp. 253–281.
- FIDRMUC, J: *Financovanie obcí potrebuje reformu : Zvyšovanie príjmov prostredníctvom podnikateľských daní a poplatkov*. In: *Verejná správa: Časopis vlády pre štátnu správu a samosprávu* , zv.č.58/13, 2003
- Charnes, A., Cooper, W.W., Rhodes, E., 1978. Measuring the efficiency of decision making units. *European Journal of Operational Research* 2, 429–441.
- KOSORÍN, František. 2003. *Verejná správa (konceptia reformy, organizácia)*. Bratislava : Ekonóm, 2003. ISBN 80-225-1696-1.
- KRÁLIK, J.: *Na okraj reformovania verejnej správy*. Bratislava: ACTA Facultatis IURIDICAE XX, 2000, str. 45-49, ISBN 80-223-1505-2

- MAINDIRATTA, AJAY, 1990. Largest size-efficient scale and size efficiencies of decision-making units in data envelopment analysis, *Journal of Econometrics*, 1990, vol. 46, issue 1-2, pages 57-72
- MARIŠOVÁ, E. et al.: European Union public administration and development policies and variations in V-4 countries Nitra : Slovak University of Agriculture, 2010. - 221 s. ISBN 978-80-552-0341-6
- NIŽŇANSKÝ, V. : Decentralizácia verejnej správy : Projekt splnomocnenca vlády SR na roky 2003-2006. In: Verejná správa: Časopis vlády pre štátnu správu a samosprávu. Zv./Č. 58/15-16, 2003
- RAY, SUBHASH C. 2004. *Data Envelopment Analysis: Theory and Techniques for Economics and Operations Research*. Cambridge: Cambridge University Press.
- REHUŘEK, M.: Demokratický potenciál verejnej správy. In: Právny obzor, roč.84, 2005, č.5, s. 386-396
- Act on small business No. 455/1991 Coll.,
- Directive 2006/123/EC on services in the internal market
- Act No. 136/2010 Z.z. on services in the internal market
- Report on the effectiveness of public administration (2011)

A dolgozó szegények jellemzői az egyéni jövedelmek alapján

Bruder Emese PhD hallgató⁹²,

Szent István Egyetem, Gödöllő

Dr. habil. Obádovics Csilla PhD, egyetemi docens⁹³,

Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Kar, Sopron

ABSZTRAKT Általánosan elfogadott tény, hogy ha valaki foglalkoztatásban van, az nagymértékben csökkenti a szegénység kockázatát. Az Eurofound (2010) által publikált kutatásban azonban kimutatták, hogy az Európai Unióban 2007-ben a munkavállaló népesség 8%-a a dolgozó szegények kategóriájába esett abban az értelemben, hogy háztartásának egy főre jutó jövedelme a nemzetre jellemző mediánérték 60%-a alá esik. Az Európai Unió 2003-ban vezette be új hivatalos mérőszámát, amely a dolgozó szegénység helyzetét hivatott mérni. Ezt a módszertant sokan kritizálták és kritizálják, ezért elemzésünkben egy új módszertani megközelítésre teszünk kísérletet, mely segítségével feltérképezzük Magyarország dolgozóinak elszegényedési kockázatát, a magas elszegényedési kockázattal rendelkezők számát, helyzetét, és nem utolsósorban választ keresünk arra is, hogy vajon milyen közös tulajdonságokban osztoznak az ehhez a társadalmi csoporthoz tartozók. A dolgozó szegények közös tulajdonságainak feltérképezését ahhoz hívjuk segítségül, hogy kiderítsük, mely jövedelmi, háztartási, társadalmi, munkaerő piaci jellemzőik sodorták őket a dolgozó szegények sorába.

KULCSSZAVAK dolgozó szegények, szegénység mérése

Bevezetés

Az Európai Foglalkoztatási Stratégia 1997-es bevezetése és a 2000-ben elfogadott Lisszaboni szerződés megkötése óta a dolgozó szegények az európai fejlesztési politikák előterébe kerültek. A társadalmi befogadás támogatásért folytatott európai küzdelem keretében – a laekeni indikátorokat kiegészítendő – került bevezetése egy új mérőszám, amely a foglalkoztatásban állók szegénységi kockázatát hivatott mérni. Ezt a mutatót bevezetése óta sokan elemzik és kritizálják. (Lelièvre, Marlier és Pétour 2004, Ponthieux 2007, Cazenave 2006) Először is, érvelésük szerint az európai megközelítés figyelmen kívül hagyja, hogy a dolgozó szegények egy olyan fogalmi probléma középpontjában állnak, ami két vizsgálati szintet tömörít

92 bruder.emese@gtk.szie.hu

93 obadovics.csilla@kttk.nyse.hu

magába, hiszen a foglalkoztatottság egy egyéni szinten mérhető tulajdonság, míg a szegénységnek egy gyakran használt megfigyelési egysége a háztartás.

Másodsorban a mutató feltételezi, hogy a háztartásba beáramló jövedelem egésze összevonásra kerül, majd ez után kerül szétosztásra a háztartás tagjai között. Ez a kérdés azonban még kutatásra, tisztázásra vár.

Végül, a háztartási jövedelmek összevonása a női szegénység kockázatának megítélésében is tévútra vezethet, hiszen a nők gyakran élnek együtt olyan férfiakkal, akik a jövedelmük segítségével felemelik őket a szegénységi küszöb fölé, míg a férfiak gyakran élnek együtt olyan nőkkel, akik kevésbé aktívak a munkaerőpiacon (Ponthieux 2009).

Jelen tanulmány - néhány más tanulmánnyal együtt (pl. Ponthieux 2009, Smock 1994) - egy alternatív megközelítési módot keres a dolgozó szegények előbb említett fogalmi és módszertani nehézségeinek kiküszöbölésére. Annak érdekében, hogy a dolgozó szegénység immár társadalmi problémává nőtt jelenségére megfelelő szakpolitikai intézkedésekkel tudjunk válaszolni, ennek a társadalmi csoportnak pontos azonosítása elengedhetetlen.

Szakirodalmi áttekintés

A dolgozó szegények meglévő szakirodalma módszertanilag rendkívül heterogén. A dolgozó szegénység aránya nagyon érzékeny néhány kulcstényezőre, mint például arra, hogy kit tekintünk szegénynek, hogyan definiáljuk a dolgozókat, milyen jövedelmeket veszünk figyelembe stb.

Bár minden kutató egyetért abban, hogy a dolgozó szegények azok, akik dolgoznak de mégis szegények, a módszertani/statisztikai megvalósítások azonban mégis nagyban eltérnek egymástól.

A szegénység fogalmát tekintve az európai irodalom meglehetősen szilárd lábakon áll. Legtöbb kutató egy relatív szegénységi küszöbhez mérten állapítja meg a szegénység meglétét. Eszerint szegény az, akinek háztartásában az egy főre jutó jövedelem a nemzeti mediánjövedelem 50 vagy 60 százaléka alá esik. A szükségletek figyelembevételére többnyire az úgynevezett OECD módosított ekvivalencia-skálát alkalmazzák, amely a háztartás egyes tagjaihoz különböző fogyasztási súlyt rendel. A számításban 1 súllyal vesz részt a családfő (vagy háztartásfő), 0,5 súllyal minden további felnőtt és 0,3 súllyal minden gyermek.

Az Amerikai Foglalkoztatási Statisztika Iroda (American Bureau of Labour Statistics - BLS) egy olyan abszolút szegénységi küszöböt határoz meg, amely a háztartás méretétől függően változik, a szegénységi küszöböt dollárban fejezik ki. Ezt a módszert alkalmazza Klein és Rones (1989) valamint Gardner és Herz (1992) amerikai kutatók is. Ausztrál kutatásokban (Robson - Rogers 2005) az európai formulát részesítik előnyben, a relatív szegénységi küszöböt a nemzeti medián jövedelem 50%-ához kötik.

A dolgozó fogalma Európán belül is rendkívül változatos képet mutat. A francia INSEE meghatározása szerint, dolgozó az a személy, aki a tárgyévben legalább 6 hónapot töltött a munkaerőpiacon, ebből minimum 1 hónapot tényleges foglalkoztatásban. Az európai megközelítés - melyet az Eurostat is elfogad és alkalmaz a dolgozók szegénységi kockázatának méréséhez - szerint dolgozók azok az emberek, akik a felmérés idején is alkalmazásban álltak, és a referencia időszakban legalább 7 hónapot töltöttek tényleges foglalkoztatásban. Vannak olyan vélemények is, melyek szerint a dolgozó szegény fogalomkörét tágabban kell értelmezni, és a munkanélküliek csoportját illetve a táppénzes időszakokat is munkával töltött időszakként kell tekinteni. A BLS meghatározása szerint dolgozó az, aki a referencia évben legalább 27 hetet töltött munkaerőpiacon munkával vagy munkakereséssel.

A következő lényeges kérdés, hogy a szegénység meghatározásában milyen jövedelmeket veszünk számításba. A meglévő szakirodalom áttekintése után, többféle megközelítési módot követhetünk nyomon. Legtöbb tanulmány a háztartás egy főre jutó jövedelmét használja a dolgozó szegénység mértékének feltérképezésére. Ezt a megközelítést használja az Eurofound (2010) által készített tanulmány is. Vannak azonban más megközelítések is, amelyek például csak a munkajövedelmet veszik alapul arra hivatkozva, hogy amennyiben valóban a dolgozók szegénységére vagyunk kíváncsiak, akkor a munkával megkeresett jövedelmen kívül egyéb bevételeket és transzfereket ne vegyünk számításba. Ezen kívül a jövedelmek meghatározása történhet adózás előtt vagy adózás után, szociális juttatásokkal vagy azok nélkül.

Másirányú megközelítések azt sugallják, hogy a háztartás, mint jövedelemszerző egység a szegénység hamis értékeléséhez vezet. (Wooley és Marchal 1994, Kabeer 1994, Meulders et al. 2009, Ponthieux 2009) A háztartási egyfajta „fügefa-level” funkciót tölt be a háztartástagok szegénységének megítélésében, hiszen egyesek azért kerülnek a szegénységi küszöb fölé, mert a háztartásukban van olyan személy, akinek jövedelme felemeli őket a szegénységből. A háztartási megközelítés ugyanazt a szegénységi kockázatot rendel a háztartás minden tagjához, figyelmen kívül hagyva azt, hogy a háztartás tagjainak egyéni, egymástól eltérő keresete van. Amartya Sen (1990) Nobel-díjas közgazdász szerint például létezik egy olyan automatikus társadalmi válasz, amely szerint az, aki kisebb mértékben járul hozzá a háztartás összjövedelméhez, kevesebbet is használhat fel a háztartás javaiból. Tanulmányunkkal arra hivatkozunk, hogy egy olyan társadalomban, ahol a válások aránya folyamatos növekedést mutat (González és Viitanen 2006), és ahol az egyéni jövedelmek maradéktalan összevonása és a háztartás javára bocsátása nem bizonyított, a dolgozó szegénység irányú megközelítése előnyösebb lehet, ahol a jövedelmek megfigyelési egysége az egyén, és nem a háztartás.

Ponthieux (2009) vezette be a „munkajövedelmi szegénység” más néven a „gazdasági szegénység” fogalmát az egyéni jövedelmeket alapul véve. A dolgozó

szegénység jövedelmeként csak azokat a bevételeket vette számításba, ami a foglalkoztatásból származik, vagy ahhoz szorosan kapcsolódik. Ezek a bérek és fizetések, egyéni vállalkozók jövedelme, a munkanélküliek ellátásai és a táppénz. E tanulmány - az Eurofound 2010-es tanulmányával ellentétben - kimutatta, hogy a nők sokkal inkább kitéttek a jövedelmi szegénység kockázatának, mint a férfiak. Meulders és szerzőtársai (2009) egy olyan módszertant alakítottak ki, amely segítségével az egyének szegénysége háztartásuk paramétereitől teljesen függetlenül értelmezhető.

Anyag és módszer

Tanulmányunk a dolgozó szegények paramétereit elemzi az EUROSTAT jövedelem- és életkörülmény-vizsgálatának 2008-as adatai alapján. Az EU-SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions) adatfelvételhez az EUROSTAT évente új kiegészítő modul lekérdezését írja elő. A 2005 óta zajló felvételben elsőként a szegénység generációk közötti átörökítése, majd a 2006-os felvételben a társadalmi részvétel, 2007-ben pedig a lakáskörülmények és 2008-ban a pénzügyi kirekesztődés kapott nagyobb hangsúlyt. A 2009-es év modulkérdései a nem pénzügyi szegénységre vonatkozó kiegészítő kérdéseket tartalmaznak.

Az EUROSTAT kétféle módon közli az adatokat, publikál egy úgynevezett longitudinális adatállományt, amely nyomon követi az egyes személyeket érintő változásokat egy négy éves időintervallumon belül. Ezek az adatok a népesség tartós szegénységét és a társadalmi kirekesztődés kiterjedését valamint annak dinamikáját tükrözik. A felvétel tartalmaz egy keresztmetszeti adatbázist is, amely egy adott év adatait tartalmazza.

Az EU-SILC vizsgálat két típusú változót tartalmaz. A háztartási szintű változók, mint a háztartás mérete és összetétele, valamint a személyes szinten gyűjtött és elemzett változók, mint az egészségi állapot, egészségügyi ellátáshoz való hozzáférés, iskolai végzettség, részletes foglalkoztatottsági adatok, jövedelem, gazdasági aktivitás változása stb.. Háztartási szinten kérdeznek bizonyos alternatív szegénységi mutatókat is, mint például hogy megengedhet-e magának évente egy nyaralást, rendelkezik-e a háztartás színes televízióval, illetve hogy nehézséget okoz-e a havi számlák fizetése stb. (KSH 2008)

Az EU-SILC keresztmetszeti adatbázis Európa szerte 136.750 háztartás és 282.900 személy adatait tartalmazza. Az EUROSTAT magyarországi elvárása a minta nagyságát tekintve 7.450 háztartás és 10.250 személy megkérdezése. Magyarországon a mintanagyság 2005 óta folyamatosan bővül, a 2008-as adatállomány több mint 18.000 16 éven felüli személy adatait tartalmazza.

Elemzésünkben a dolgozó fogalmát a következőképp rögzítjük: azok a személyek, akik a referenciaévben legalább 7 hónapig teljes munkaidőben foglalkoztatásban álltak, vagy egyéni vállalkozást vezettek. A szegénység fogalmát egyéni szintre

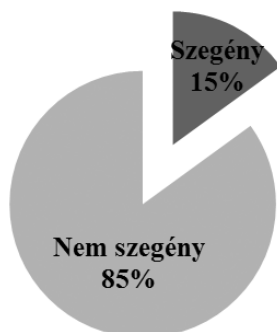
helyeztük és következésképp definiáltuk: azok a személyek, aki egyéni jövedelmük alapján az nemzeti egyéni jövedelmek mediánértékének 60%-a alá esnek. Az egyes személyek összjövedelmét úgy határoztuk meg, hogy individualizáltuk azokat a jövedelmeket, amelyek kedvezményezettje a háztartás, tehát a háztartás által kapott nem feltétlenül dolgozókhöz kötődő jövedelmeket (pl. családi pótlék, lakhatási támogatás stb.) elosztottuk a háztartásban élő felnőttek vagy szülők között attól függően, hogy milyen jellegű az adott juttatás. Számításainkat minden esetben az egyes személyekhez tartozó súlyok figyelembevételével végeztük el.

Az EU-SILC adatbázis széles körűen bocsát rendelkezésünkre egyéni jellegű információkat például a munkából származó jövedelmet, az egyéni vállalkozás eredményét, a munkanélküli segély mértékét, a táppénzt, nyugdíjat és rokkantsági nyugdíj értékét valamint a képzéssel/oktatással kapcsolatos támogatásokat. Háztartási szinten rendelkezésre bocsátott jövedelmek például a családi pótlék, a lakhatási támogatás, egyéb transzferek és a tőkebefektetésből származó jövedelmek. Miután meghatároztuk az összes jövedelmet egyénenként, ugyanezekből a jövedelmekből meghatároztuk a nemzet mediánjövedelmét, melynek 60% adja a szegénységi küszöböt. Ezzel a módszerrel Magyarországon a szegénységi küszöböt 3.688 €/év mértékben rögzítettük. Azok az egyének tehát, akik összjövedelmük alapján ez alá a küszöbérték alá esnek, szegénynek, pontosabban a szegénység kockázatának kitettnek tekintjük. Összefoglalva azt mondhatjuk, hogy ahhoz, hogy valaki a dolgozó szegények kategóriájába essen két feltételnek kell eleget tenni: legyen szegény, tehát jövedelme alapján a nemzeti mediánjövedelem 60%-a alá essen., és az év legalább felében dolgozzon.

Eredmények

Kutatásunkban arra helyeztük a hangsúlyt, hogy meghatározzunk olyan alapvető tulajdonságokat, amelyek a dolgozó szegények csoportját jellemzik. Olyan közös tulajdonságokat keresünk, amelyek befolyásolhatják a dolgozók elszegényedését. Feltételezésünk szerint e társadalmi réteg pontos feltérképezése és mélyebb megismerése nélkül a probléma megoldása lehetetlen feladat. Éppen ezért megvizsgálunk néhány egyéni szinten mérhető jellemzőt, összehasonlítva a dolgozó szegények és nem szegények közötti eltéréseket. Összehasonlításainkat minden esetben az egyéni súlyok felhasználásával tettük meg, ezért a táblázatok létszám oszlopaiban az alapsokaságra becsült adatokat olvashatjuk le.

1. ábra: Szegénység aránya a teljes munkaidőben foglalkoztatottak körében Magyarországon



Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

Magyarországon a szegénység aránya a teljes munkaidőben foglalkoztatottak körében 15%. Az 1. ábra szerint 85% azok aránya, akik dolgoznak, de egyéni jövedelmük alapján a szegénységi küszöb fölé esnek. Az egyéni súlyok figyelembe vételével Magyarországon a dolgozó szegénység így mintegy 526.000 főre becsülhető.

A Ponthieux (2010) által publikált 2007-es adatokat tartalmazó elemzés nem az egyéni jövedelmeket, hanem a háztartások ekvivalens jövedelmét tekinti a szegénység mérőszámának. Elemzésében a teljes munkaidőben foglalkoztatottak jóval kisebb aránya, mintegy 5%-a esik a szegénységi küszöb alá. Ez arra a következtetésre vezethet bennünket, hogy a háztartástagok pótlólagos jövedelme jellemzően csökkenti a szegénység kockázatát, vagyis a háztartás jövedelmére való támaszkodás lehetősége felemeli az egyéneket a szegénységi küszöb fölé. Úgy is fogalmazhatunk, hogy a háztartás elrejtje a magas szegénységi kockázattal rendelkező személyek szegénységét. A szegénységet egy olyan hipotetikus állapotban vizsgáljuk, amelyben az egyének csak saját egyéni jövedelmükre támaszkodhatnak.

Az Eurofound (2010) és Ponthieux (2010) tanulmányában egyaránt a férfiak – háztartásuk egy főre jutó jövedelmét tekintve - magasabb arányban estek a szegénységi küszöb alá, mint a nők. Ez a jelenség részben annak tudható be, hogy a férfiak gyakran olyan nőkkel élnek együtt, akik alacsonyabb jövedelemmel rendelkeznek, vagy kevésbé aktívak a munkaerőpiacon. Itt megjegyezzük, hogy Magyarországon a részmunkaidős foglalkoztatottság jóval elmarad az európai átlaghoz képest, hazánkban a foglalkoztatottak mintegy 4,8%-a dolgozott részmunkaidőben a 2007-es évben. Ez azt jelenti, hogy az Eurofound (2010) és Ponthieux (2010) magyarországi nemi összehasonlításait a részmunkaidőben

foglalkoztatottak alacsonyabb éves jövedelme csak kis mértékben befolyásolja. A következőkben megvizsgáljuk a két nem közötti szegénységi kockázatbeli eltéréseket az egyéni jövedelmek alapján. Számításaink eredményét az 1. táblázatban olvashatjuk le.

1. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények nem szerinti megoszlása

		Dolgozók		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
Férfi	Fő	1.712.763	280.243	1.993.006
	%	85,9	14,1	100,0
Nő	Fő	1.368.247	245.444	1.613.691
	%	84,8	15,2	100,0
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4	14,6	100,0

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

Az 1. táblázat azt mutatja, hogy a teljes munkaidőben foglalkoztatott nők körében a szegények aránya 15,2%, míg a férfiak körében a dolgozók közül 14,1% szegény. Számításaink alapján tehát bebizonyosodott, hogy a nők jobban kitéttek a szegénység kockázatának abban az esetben, ha az egyének csak saját jövedelmükre támaszkodhatnak.

A dolgozó szegénység kiterjedtségére feltételezéseink szerint az életciklus is befolyással van. A fiatalabb dolgozó korosztály, a pályakezdők általában alacsonyabb jövedelemmel rendelkeznek, gyermekek híján a családtámogatási juttatásokból nem részesülnek. Éppen ezért megvizsgáltuk a dolgozó szegények és nem szegények életkor szerinti megoszlását, melyet a 2. táblázat mutat be.

2. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények életkor szerinti megoszlása

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
25 év alatti	Fő	130.936	70.675	201.611
	%	64,9%	35,1%	100,0%
25 - 34 éves	Fő	849.265	159.537	1.008.802
	%	84,2%	15,8%	100,0%

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
35 - 44 éves	Fő	864.542	87.768	952.310
	%	90,8%	9,2%	100,0%
45 - 54 éves	Fő	852.839	140.957	993.796
	%	85,8%	14,2%	100,0%
55 - 64 éves	Fő	368.856	66.143	434.999
	%	84,8%	15,2%	100,0%
65 év feletti	Fő	14.572	607	15.179
	%	96,0%	4,0%	100,0%
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4%	14,6%	100,0%

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

A 2. táblázatból láthatjuk, hogy a szegénység a 25 év alatti dolgozó korosztályt érinti legsúlyosabban. Ugyanez a korosztály Ponthieux (2010) munkájában 4%-os szegénységi rátával rendelkezik Magyarországon, ami arra utalhat, hogy a háztartás anyagi védőhálója ebben az életkorban a legerősebb.

A dolgozó szegények és a dolgozó nem szegények átlagéletkorát tekintve kétmintás t-próbával is megvizsgáltuk, hogy van-e valós, az alapsokaságra is igaznak tekinthető eltérés a két minta átlaga között. A t-próba szignifikáns eltérést mutatott, így a két csoport átlagéletkorának eltérését nem véletlennek, hanem szisztematikus hatásnak tudhatjuk be. A dolgozó szegények átlagéletkora elmarad a nem szegények átlagéletkorától, az eltérést a 3. táblázat mutatja.

3. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények átlagéletkora

	N	Átlag	Szórás	Standard hiba
<i>Dolgozó nem szegény</i>	3.081.010	41,25	10,600	0,006
<i>Dolgozó szegény</i>	525.687	39,22	12,132	0,017

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

A képzettség, a piacon hasznosítható tudás megléte egyik kulcstényezője a szegénység elkerülésének. Az oktatási rendszer és az élethosszig tartó tanulás intézménye lehetővé teszi a tudás folyamatos bővítését, a folyamatos fejlődést.

Mégis, a pályakezdők alacsony fizetései és az egyes szektorokban megfigyelhető alacsony bérek a szegénység kockázatát nagymértékben növelik. A 4. táblázatban azt vizsgálhatjuk meg, hogy hogyan változik a dolgozó szegények aránya iskolai végzettség szerint.

4. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények iskolai végzettsége

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
ISCED 1	Fő	20.064	10.833	30.897
	%	64,9%	35,1%	100,0%
ISCED 2	Fő	287.748	113.138	400.886
	%	71,8%	28,2%	100,0%
ISCED 3	Fő	1.821.123	352.157	2.173.280
	%	83,8%	16,2%	100,0%
ISCED 4	Fő	171.056	21.655	192.711
	%	88,8%	11,2%	100,0%
ISCED 5	Fő	781.019	27.904	808.923
	%	96,6%	3,4%	100,0%
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4%	14,6%	100,0%

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

Magyarázat:

ISCED 1: Alapfokú oktatás első szintje (6 osztály)

ISCED 2: Középiskola alsó tagozata/Alapfokú oktatás második szintje (tankötelezettségig)

ISCED 3: Középfokú oktatás felső szintje

ISCED 4: Nem felsőoktatás jellegű poszt-szekundér oktatás

ISCED 5: A felsőoktatás első szintje, amely közvetlenül nem vezet tudományos minősítés megszerzéséhez

A fenti eredmények azt mutatják, hogy néhány esetben a diploma megszerzése sem elegendő ahhoz, hogy a szegénység kockázatát elkerüljük. A diplomával rendelkező dolgozók 3,4%-a esett a dolgozó szegény kategóriába a 2008-as adatokat tekintve. A felsőoktatás átalakításával talán a jövőben versenyképesebb jövedelmet tud majd a piac biztosítani a diplomások számára, ugyanakkor megjegyzendő, hogy a képzettség mégis egy rendkívül fontos tényezője a szegénység elkerülésének.

Ehhez elég megfigyelni az alapfokú oktatással rendelkező dolgozók szegénységi rátáját (35,1%).

A szegénységhez vezető út nem csak az egyének tulajdonságaiból adódik, hanem külső adottságokból is származhat. A háztartás mérete jelentősen befolyásolja az egy főre jutó jövedelmet. Elemzésünkben attól eltekintünk, hogy mennyibe kerül egy gyermek felnevelése, de arra keressük a választ, hogy egy gyermek milyen mértékben járulhat hozzá a szegénységi kockázat növekedéséhez vagy csökkenéséhez. Ennek érdekében megvizsgáljuk, hogy a dolgozó szegények és a szegénységből kiemelkedők jellemzően hány gyermeket vállalnak. Fontos megjegyezni, hogy számításainkban a gyermekek után járó családi pótlékot a szülők között azonos arányban osztottuk.

5. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények gyermekeik száma szerint

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
Nincs gyermek	Fő	1.364.038	293.497	1.657.535
	%	82,3%	17,7%	100,0%
1 gyermek van	Fő	882.315	160.593	1.042.908
	%	84,6%	15,4%	100,0%
2 gyermek van	Fő	659.797	58.589	718.386
	%	91,8%	8,2%	100,0%
3 vagy annál több gyermek van	Fő	174.860	13.008	187.868
	%	93,1%	6,9%	100,0%
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4%	14,6%	100,0%

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

Az 5. táblázatban megfigyelhetjük, hogy a három vagy annál több gyermekkel rendelkező dolgozók szegénységi kockázata a legalacsonyabb. Ez a magyarországi családtámogatási rendszerből adódhat; a gyermekek után járó támogatás nagymértékben csökkenti a szegénység kockázatát.

Miután megvizsgáltuk a dolgozó szegénység néhány fontos tulajdonságát, megpróbálunk néhány területi tényezőt is bevonni az elemzése azzal a céllal, hogy a dolgozó szegények elhelyezkedéséről is képet kapjunk. Sajnos az EU-SILC adatbázisra Magyarországot tekintve az EUROSTAT a statisztikai nagyrégiók

szintjéig vállalt reprezentativitást, ennél részletesebb adatot nem publikálnak. A nagyrégiók kifinomultabb területi elemzéseket nem tesznek lehetővé, mégis szerepeltetjük ezt tanulmányunkban, hiszen átfogó képet adhatnak a dolgozó szegények területi elhelyezkedéséről. A 6. táblázat a három statisztikai nagyrégió bontásában számszerűsíti a dolgozó szegények és nem szegények megoszlását.

6. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények a statisztikai nagyrégiók szerint

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
Közép-Magyarország	Fő	1.039.374	129.367	1.168.741
	%	88,9%	11,1%	100,0%
Dunántúl	Fő	1.004.988	160.055	1.165.043
	%	86,3%	13,7%	100,0%
Észak és Alföld	Fő	1.036.648	236.265	1.272.913
	%	81,4%	18,6%	100,0%
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4%	14,6%	100,0%

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

Az Észak és Alföld nagyrégió 1,2 millió teljes munkaidőben foglalkoztatottja közül mintegy 240 ezer fő jövedelme esik a szegénységi küszöb alá. A Középmagyarországi régióban a legkisebb a dolgozó szegények aránya, ehhez a főváros viszonylagos magas jövedelmei is hozzájárulnak. Az alkalmazott módszer nem teszi lehetővé a jövedelmek vásárlóerejének regionális különbségeinek figyelembevételét; azzal a feltételezéssel élünk, hogy a jövedelmek vásárlóerejében mutatkozó különbségek és az árszínvonal kiegyenlítik egymást.

A terület népsűrűsége ugyan nem teszi lehetővé, hogy a dolgozó szegények területi elhelyezkedéséről információhoz jussunk, de mégis valamivel árnyaltabb képet mutat a regionális bontásnál. Az EU-SILC módszertana szerint sűrűn lakott térség az a településcsoport, amely minimum 50 ezer lakossal rendelkezik és népsűrűsége legalább 500 fő/km². A köztes térség olyan településcsoport minimum 50 ezer lakossal, amely nem tartozik a sűrűn lakott térségek közé, és amelynek népsűrűsége legalább 100 fő/km². Ritkán lakott térséghez pedig azok a térségek sorolhatók, amelyek nem sorolható be egyik fenti kategóriába sem. A 7. táblázat a dolgozó szegények számát és megoszlását mutatja az általuk lakott terület népsűrűsége szerint.

7. táblázat: Dolgozó szegények és nem szegények az általuk lakott terület népsűrűsége szerint

		Dolgozó		Összesen
		Nem szegény	Szegény	
Sűrűn lakott térség	Fő	1.124.959	126.978	1.251.937
	%	89,9%	10,1%	100,0%
Köztes térség	Fő	639.004	108.570	747.574
	%	85,5%	14,5%	100,0%
Ritkán lakott térség	Fő	1.317.047	290.139	1.607.186
	%	81,9%	18,1%	100,0%
Összesen	Fő	3.081.010	525.687	3.606.697
	%	85,4%	14,6%	100,0%

Sig. 0,000

Forrás: EU-SILC 2008 alapján saját számítások

A terület népsűrűségét vizsgálva információhoz juthatunk a vidéki térségekben élő dolgozó szegények számáról. Az alacsonyabb népsűrűségű területek jellemzően vidéki térségek, ahol a munkaerőpiaci aktivitás gyakran a mezőgazdasági idénymunkákhoz igazodik. Ugyanakkor a vidéki térségekben kapott jövedelmek sem minden esetben igazodnak a városi jövedelmek színvonalához. A dolgozó szegények aránya a ritkán lakott területeken a legmagasabb (18,1%), de a sűrűn lakott jellemzően városias térségekben sem mondható alacsonynak (10,1%). Ez azt bizonyítja, hogy a szegénység kockázata a városias térségekben a magasabb jövedelmek ellenére a dolgozók jelentős hányadát fenyegeti.

Összefoglalás

Az Európai Unió 2003-ban fogadta el a „dolgozók szegénységi kockázata” társadalmi jelzőszámot, amely a bevezetését követően a laekeni indikátorok kiegészítésére szolgál.

Az európai definíció szerint, a dolgozó szegények azok a teljes- vagy részmunkaidőben dolgozó személyek, akik háztartásában az egy főre eső ekvivalens jövedelem nem éri el a nemzeti mediánjövedelem 60%-át.

Ezt a mutatót egyes kutatók elfogadják és használják, egyfajta megkérdőjelezhetetlen mérőszámnak tekintve azt. Eltekintenek attól, hogy a mutató feltételezések sorozatára épít; csak ritkán vitatják alkalmazhatóságát

annak ellenére, hogy jelentős eltéréseket eredményezhet a dolgozók szegénységi kockázatának megítélésében és így a szegénység ellen folytatott harcban is.

Az egyéni jövedelmekre alapozott szegénység mérése kiküszöböli azt a fogalmi problémát, amely a dolgozó szegénység témakörét jellemzi. Ebben a fogalomban két megfigyelési szint ötvöződik: az egyéni szint (mert a foglalkoztatottság egy egyéni állapot) és a háztartási szint (mert a szegénységet a háztartások szintjén értelmezzük). Továbbá lehetővé teszi, hogy a háztartások jövedelem megosztásának feltételezése nélkül vizsgálhassuk a szegénységet, ezzel hozzájárulva a dolgozó szegények pontosabb azonosításához.

A tanulmány a dolgozó szegények néhány jellemző tulajdonságával foglalkozott, amelyek közül némely egyéni tulajdonság, de vizsgáltuk a két csoport megoszlását a háztartás méretének összefüggésében is. Összehasonlításokat tettünk a dolgozó szegények és a nem szegények csoportja között az EU-SILC 2008-as adatbázis felhasználásával. Az egyéni adatok alapján megállapítottuk, hogy a dolgozó szegénység magas arányt képvisel a gyermekkel nem rendelkezők körében. A gyermekek számának növekedésével a dolgozó szegénység aránya csökken. Vizsgáltuk a dolgozó szegénységet területi összehasonlításban is, amely arra az eredményre vezetett, hogy a dolgozó szegények nagyobb arányban élnek ritkán lakott, jellemzően vidéki térségekben. A magasabb jövedelmek ellenére a sűrűn lakott, jellemzően városi térségekben sem mondható alacsonynak a dolgozó szegények aránya.

Irodalom

- Cazenave M.-C. (2006): *Les travailleurs pauvres dans les pays développés: acquis et controverses*. Paris. Matisse. Les Travaux de l'Observatoire 2005-2006. pp.199-225.
- Eurofound (2010): *Working poor in Europe*. European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions. Dublin
- EUROSTAT (2010): *Description of target variables: Cross-sectional and Longitudinal. 2008 operation (Version January 2010)*. Directorate F Social Statistics and Information Society. Unit F-3 Living conditions and social protection statistics.
- Gardner J.M. - Hertz D.E. (1992): *Working and poor in 1990*, Monthly Labor Review
- González L. - T. Viitanen (2009): *The effect of divorce laws on divorce rates in Europe*, European Economic Review. vol. 53, n°2, pp.127-38. February.
- Kabeer, N.: (1994): *Reversed realities: gender hierarchies in development thought*. Verso. London.
- Klein B.W. - Rones P.L. (1989): *A profile of the working poor*, Monthly Labor Review
- Központi Statisztikai Hivatal (2008): *Az EU-SILC módszertana (A jövedelmekre és életkörülményekre vonatkozó nemzetközi adatfelvétel)*. Lakatos Judit (szerk.). Budapest. Központi Statisztikai Hivatal.

- Lelièvre M. - E. Marlier - P. Pétour (2004): Un nouvel indicateur européen : les travailleurs pauvres. in: Les indicateurs dans l'Union européenne: avancement et perspectives, dossiers Solidarité et Santé de la DREES. n°2.
- Meulders D. - S. O'Dorchai S. - R. Plasman - F. Rycx (2009): Genre et revenu: analyse et développement d'indicateurs, final report of the research project: Belgian Gender and Income Analysis (BGIA). 472p.
- Ponthieux S. (2007): The working poor – Limits of the EU indicator “in-work poverty risk”, limits of the statistical category “working poor”, and exploration of a notion of “poverty in earned income”, Paris, Insee, ECINEQ, June, 15p.
- Ponthieux S. (2009): The working poor as a statistical category – Methodological difficulties and exploration of a notion of poverty in earned income. Paris. INSEE.
- Ponthieux S. (2010): In-work poverty in the EU. Eurostat Methodologies and Working Papers
- Robson D. - J. R. Rodgers (2008): Travail to No Avail? Working Poverty in Australia. University of Wollongong. Department of Economics. Working Paper 08-08.
- Sen A. K. (1990): Gender and Cooperative Conflicts. in: Tinker I. (ed.) Persistent Inequalities: Women and World Development. New York. Oxford University Press. pp. 123-149.
- Smock P. (1994): Gender and the short-run economic consequences of marital disruption. Social Forces. vol. 73, n°1, pp.243-62.
- Woolley, F. - J. Marshall (1994): Measuring inequality within the household. Review of Income and Wealth. vol. 40, n° 4 (December). pp. 415-431.

Gazdasági válságból szociális válság? - Új kihívások és megoldásra váró kérdések a szociális ellátások területén

Závecz Szilvia, PhD hallgató⁹⁴

Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Kar

ABSZTRAKT A jóléti modellek már az 1990-es évek óta jelentős nyomás alatt működnek az alacsony foglalkoztatási ráták, a demográfiai változások és (egyes országok esetében) a magas államadósságok miatt. 2008-ra a globális válsággá teljesedő pénzügyi válság csak tovább fokozta a jóléti államokra nehezedő terheket, mivel a gazdaság stabilizálásának legfőbb eszköze az állami kiadás szerkezetének felülvizsgálata lett, amely egyaránt érintette a szociális szolgáltatásokra fordított állami költségeket. Ez azonban magában hordozta a lakosság elszegényedésének komoly veszélyét.

A tanulmány célja, hogy megvizsgálja a magyar jövedelemegyenlőtlenségek természetét és rávilágítson a gazdasági válság által leginkább veszélyeztetett társadalmi rétegekre, majd a különböző egyenlőtlenségi tényezőket célzó szociális szubvenciók elemzését követően, ezek alapján a szociálpolitikában megvalósítható korrekciókra tegyen javaslatot. A redisztribúciós eszközök elemzését a legfrissebb, a Pénzügyminisztérium által is használt TÁRSZIM 2008-as mikroszimulációs modellel végeztem. A szociális rendszer reorganizációja nélkülözhetetlenné vált, a fenntarthatóságát csak a szolgáltatásokat finanszírozók számának növelésével, a célzottság és a hatásosság erősítésével tudom elképzelni.

Bevezetés

A jóléti államok a történelmük során mindig is a társadalmi szolidaritás intézményesült formái voltak, széleskörű állami gondoskodással, erős védőhálóval próbálták és próbálják óvni a piaci anomáliák veszteseit. A gondoskodó állam a vele szemben támasztott magas követelményeknek csak magas társadalmi juttatások, jóléti kiadások révén tud megfelelni. Ez viszont nem jelenti azt, hogy a magas jóléti kiadások a gazdag, vagy fejlett országok luxusa lenne csak. A magyar jóléti állam Sapir⁹⁵ tipizálása alapján a szegénység csökkentésében eredményes, de hosszú távon a fenntarthatatlan jóléti rendszerek közé tartozik. Sapir ezt az állítását arra alapozza, hogy az egyes terjedelmes jóléti rendszerekhez alacsony foglalkoztatási ráták társulnak. Tehát kevés munkavállaló fizeti a magas létszámú inaktív népesség ellátásához szükséges adóbevételt, ami könnyen vezethet államháztartási

94 z.szisi87@gmail.com

95 Forrás: Andre Sapir (2006)

deficithez ezekben az országokban. A jóléti állam által nyújtott szociális juttatások iránti szükséglet a válság hatására ugrásszerűen megnőtt, ami tovább növelte az államháztartási kiadásokat.

Hazánk esetében a válság hatására felerősödtek a már korábban is mutatkozó társadalmi - gazdasági problémák (munkanélküliségi ráta növekedése, devizahitelek eladósodása). A gazdaság stabilizálásának legfőbb eszköze az állami kiadás szerkezetének felülvizsgálata lett, amely egyaránt érintette a szociális szolgáltatásokra fordított állami költségeket. Ez azonban magában hordozta a lakosság elszegényedésének komoly veszélyét. Ezért napjainkban fontossá vált, hogy az ország szociálpolitikája egyszerre támogassa, mérsékelje a legveszélyeztetettebbeket sújtó hátrányos hatásokat, valamint a válság társadalomra gyakorolt további negatív hatásait.

A tanulmány első részében a válság előtt is fennálló egyenlőtlenséget indukáló tényezőket vizsgáltam. A hazai szegénységi profil felállításával kíséreltem meg rávilágítani a gazdasági válság által leginkább veszélyeztetett társadalmi rétegekre.

A politikusok és közgazdászok egy része úgy gondolja, hogy napjainkban grandiózussá vált állam méretének csökkentését, a jóléti kiadásokkal, azon belül is a szociális célú jóléti szubvenciók lefaragásával lehetne elérni. Mostanság, mikor a gazdaság még alig állt talpra a válság okozta "pofontól", amikor a háztartások többsége rendelkezik valamilyen hitellel, az államháztartás méretének redukálása súlyos szociális kérdéseket vet fel. Ahhoz, hogy a reform során a társadalmi juttatások méltányossá, de egyben költséghatékonyra is váljanak, szükséges a jelenlegi szociális rendszer és annak eszközeinek célzottság és hatásosság szempontú analízise.

A tanulmány második részében vizsgálom a szociális rendszert, elsősorban a transzferek célzottságát, hogy miképp „szivárognak be” a különböző jövedelmű háztartások költségvetésébe, illetve hogy a szubvenciók betöltik-e a funkciójukat, tehát valóban részt vesznek-e a szegénység, társadalmi egyenlőtlenségek csökkentésében. Az eredmények alapján megoldási javaslatokkal élek a problémák orvoslására.

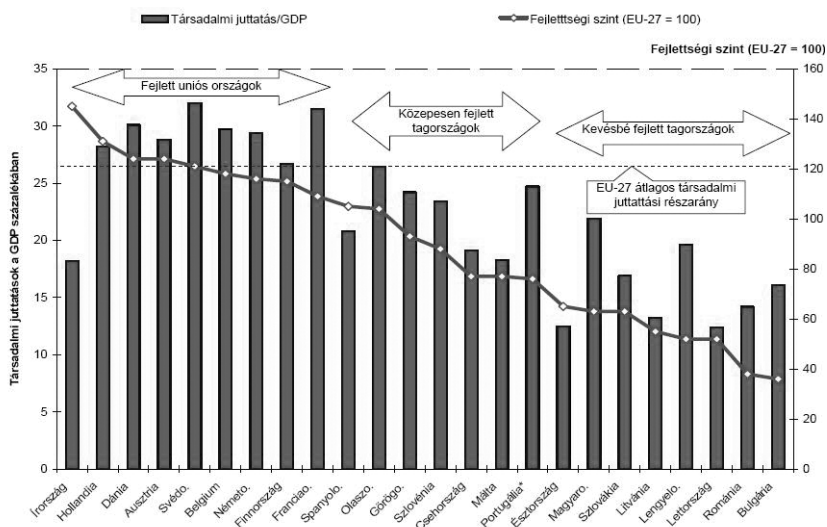
Kutatás célja, hogy megvizsgálja a magyar jövedelemegyenlőtlenségek természetét és rávilágítson a gazdasági válság által leginkább veszélyeztetett társadalmi rétegekre, majd a különböző egyenlőtlenségi tényezőket célzó szociális szubvenciók elemzését követően, ezek alapján a szociálpolitikában megvalósítható korrekciókra tegyen javaslatot.

A gazdasági válság hatása a magyar jóléti államra

A jóléti állam kifejezés napjainkban a legtöbbet használt gyűjtőfogalommá vált. Közbeszédben rendszerint helytelenül a fejlett gazdasággal azonosítják. Azonban téves felfogás, hogy a jóléti állam akkor jön létre, ha egy ország elér egy bizonyos fejlettségi szintet. Fő célja a biztonság és az egyenlőség megteremtése, a lakosság életesélyeit próbálja stabilizálni és az elosztást egyenlőbbé tenni. Ezt elsősorban a jövedelemtranszferek és a szociális szolgáltatások rendszere útján

kívánja biztosítani. Magyarország az 1. ábra alapján a kevésbé fejlett Európai Unió tagországok közé tartozik, bár az átlagos Európai Unió társadalmi juttatási részaránytól elmarad, ennek ellenére a társadalmi juttatások terén többet vállal magára, mint más közepesen fejlett tagországok. Bár azt gondolnánk, hogy az országok fejlettségi szintjük alapján vállalnak többet társadalmi juttatásokat (tehát a támogatások hipotetikus eloszlást követnek a fejlettségi szinttel), megállapítható, hogy a társadalmi támogatások fejlettségi szintet meghaladó mértéke független a fejlettségi szinttől. Ezen megállapítás alapján feltételezhetjük azt, hogy a fejlettségükhöz mérten többet magukra vállaló országok gazdasági válságok idején sokkal nagyobb adósság és deficit kockázatnak vannak kitéve.

1. ábra: A társadalmi juttatások aránya az uniós tagországokban, 2009



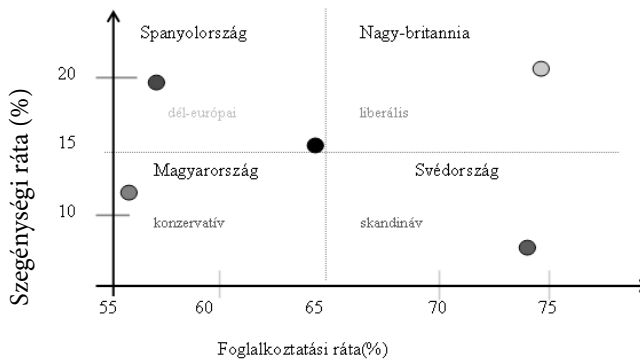
Forrás: EUROSTAT [2010 b]

André Sapir, 2005-ben megjelent tanulmányában⁹⁶ a jóléti modelleket egy új megközelítésből, teljesítményük alapján csoportosította, melynél a szociális igazságosságot és a fenntarthatóságot vette alapul és csoportosításában már megjelent a dél-európai (mediterrán) jóléti modell is. A teljesítmény alapú csoportosításban a jóléti modell hatékonysága a mérvadó, a szegénység kockázatát a tartós szegénységben élők arányával méri. Eszerint ha ez az arány alacsony, akkor a jóléti rendszer sikeres a szegénység csökkentésében. Emellett viszont számításba veszi a rendszer fenntarthatóságát is úgy, hogy figyelemmel kíséri a foglalkoztatási ráta alakulását. Ezek alapján hosszú távon fenntarthatónak és hatékonyak a skandináv

96 Forrás: Andre Sapir (2006)

jóléti rendszer mutatkozik (2. ábra). Magyarország bár a szegénység csökkentésében eredményes, hosszú távon a fenntarthatatlan rendszerek közé tartozik. A konzervatív modell problémája arra vezethető vissza, hogy ezekben az országokban a központi programok kiterjedtebbek és nagyobb támogatásokat garantálnak, mint más modellek. Az ehhez társuló alacsony foglalkoztatottsági ráta mellett azonban az állam hosszú távon nem képes ilyen terjedelmes jóléti rendszert fenntartani, finanszírozási problémák nélkül.

2. ábra: Jóléti modellek Európában, 2007



Forrás: Saját szerkesztés Eurostat Statistical Books [2010] adatok és Andre Sapir [2006] alapján

A gazdasági válság munkaerőpiacra gyakorolt hatását a foglalkoztatottsági statisztikák egyértelműen mutatják. Magyarország estében, míg 2008 májusában 7,5%-on mozgott a munkanélküliségi ráta alakulása, addig 2010 első negyedében elért a 11,8 %-ot is.⁹⁷

A munkanélküliségi ráta növekedése a költségvetés mindkét oldalára hatással volt. Egyrészt mivel kevesebb lett az aktív járulék és adó fizető ez a költségvetési bevételek csökkenését vonta maga után. Másrészt érintette a kiadási oldalt mivel a munkanélküliségi ráta növekedésével nőtt az állami ellátásra szorulóknak száma. Nőtt a korengedményes és rokkantsági nyugdíjat igénylő idősebb munkavállalók aránya⁹⁸. Azok a háztartások, amelyek érintettek voltak az elbocsátásokban jellemzően megnövekedett közüzemi tartozásokkal, akadozó hiteltörlesztésekkel szembesültek. A munkanélküliségi növekedése a válság közvetlen szociális hatása volt.

A kormány az IMF-től és az Európai Uniótól jelentős áthidaló hitelt vett fel, aminek az ára a megszorító intézkedések bevezetése lett. Azokat, akiket addig a válság közvetlen hatása a munkanélküliségen keresztül nem érintett,

97 Forrás: MTI sajtóadatbank (2011)

98 Forrás: Európai Bizottság (2009)

őket a recesszió pont a válságkezelésből fakadó közvetett hatások útján érte el. Megszűnt a 13. havi nyugdíj, 10 %-kal csökkentették a táppénzt, a családi pótlék összegét 2 évre rögzítették, 3-ról 2 évre csökkentették a GYES-t(napjainkban ezt visszaállították újból 3 évre). A módosított szociális törvény pedig nem garantálta már a segélyek reálértékének megőrzését sem.

A válság harmadik hulláma a devizahitel törlesztő részletek ugrásszerű emelkedése, aminek közvetett szociális hatását napjainkba is érzékeljük. 2009-ben a szegények esetében a válság előtti 36%-ról 51%-ra nőttek a hiteltörlesztési hátralékok, a nem szegények esetében 13%-ról 18%-ra.

Egyértelműen hosszú távú intézkedésekre van szükség ahhoz, hogy a foglalkoztatottságra és a társadalomra gyakorolt kedvezőtlen hatásokkal meg lehessen birkózni. Az egyenlőtlenségek hatásos megfékezését a legjobban a társadalmi mobilitás tükrözi, hiszen ez tárja fel, hogy az egyén képes-e önmagához, vagy családjához mérten egy felsőbb szintű társadalmi rétegbe lépni, tehát képes-e a társadalmi helyzetének a megváltoztatására. A társadalmi mobilitás tekintetében, beszélhetünk nyitott társadalomról és zárt társadalomról attól függően, hogy az alsóbb osztálybeliek milyen esélyekkel tudnak a magasabb osztályok felé mozdulni. Magyarországon a rendszerváltás óta nyitott a társadalom, hiszen ha valaki hátrányos vagy akár halmozottan hátrányos helyzetű, de például az oktatásban remekel, ezáltal komoly esélyekkel túlléphet a társadalmi egyenlőtlenségeken. Azonban, én úgy vélem, hogy a nyitott társadalom az egzisztencia, megélhetési biztonság csökkenése miatt, az embereket nem csak felsőbb, hanem alsóbb társadalmi osztályokba is mozdíthatja. A prevenció kiemelkedő szerepet kell, hogy betöltsön a munkahelyek elvesztésének továbbá a háztartási jövedelmek radikális csökkenésének a megelőzésében.

Az Európai Unióban a válság által leginkább sújtott áldozatok a munkaerőpiacon és a társadalomban egyaránt hátrányos helyzetű, veszélyeztetett háztartások. Azonban tagországokként eltérőek a szegénység által leginkább fenyegetett háztartások tulajdonságai. A következőkben, azokat a magyar egyenlőtlenségeket indukáló tényezőket vizsgálom, amiknek mérséklésére kellene, hogy a szociális rendszerünk hasson.

A jövedelmi egyenlőtlenségek természete hazánkban

Szegénységi mutatószámok alakulása 2009-ben

A társadalmi egyenlőtlenségeket számos tényező életre hívhatja, melyek, ha kumulálódnak, megnövelik a jövedelemegyenlőtlenségeket. A társadalmi egyenlőtlenség egyik, jövedelemalapú, tőkeviszonyból keletkező formája a szegénység. A szegénységet közgazdaságilag úgy definiálhatjuk, hogy a társadalomban rendelkezésre álló javakból és erőforrásokból, a társadalom tagjainak egy része minimális mértékben részesedik.

A szegénységi kutatásokhoz használatos mutatók és azok alakulása 2009-ben⁹⁹:

- A szegénységi küszöb határozza meg azt a jövedelemszintet, ami alatt az embereket szegénynek tekintjük. Ez az érték az idő múlásával csak nőtt, míg 2000-ben 14 326 Ft/hónap (171 912 Ft/év) volt a szegénységi küszöb értéke, addig 2009-re ez 58 500 Ft/hónap (702 000 Ft/év) lett.
- A szegénységi arány megmutatja, hogy népesség mekkora hányada esik az adott szegénységi küszöb alá. A szegénységi arány 2009-ben 14% körül alakult csupán 2%-ot nőtt az előző évhez képest, amely még mindig elmaradt az Európai Unió átlaghoz képest.
- A szegények átlagos jövedelmének a szegénységi küszöbtől való átlagos elmaradása, más néven a szegénységi rés, 0,218 volt tavaly. A szegénységi rés 0 és 1 érték között mozoghat, minél közelebb van a szegénységi rés az 1-hez, annál mélyebb a szegénység. A 21,8%-os relatív szegénységi rés arra utal, hogy a magyar szegények körében kicsi a jövedelemegyenlőtlenség.
- Leakeni indikátor: Az Európai Unió tagországok szociális rendszerének teljesítményét méri. Szegénynek a mediánjövedelem 60%-a alatti jövedelemmel rendelkező személyt nevezik.
- Éltető-Frigyes index: Megmutatja, hogy az átlagon felül keresők mennyivel keresnek többet az átlagon alul keresőkhöz képest. Az átlag fölötti jövedelemből élők átlagjövedelmének és az átlag alatti jövedelemből élők átlagjövedelmének százalékában kifejezett értéke. 2009-ben a leggazdagabb jövedelemmel rendelkező személyek átlagosan 7,2%-kal több jövedelmet kerestek, mint a legalsó osztálybeli személyek.
- Robin Hood index: Megmutatja, hogy mennyit kell elvonni az átlag feletti keresőktől és átcsoportosítani az átlag alatti keresőkhöz, hogy teljes legyen az egyenlőség, a jövedelemeloszlás. 2009-ben a Robin Hood index 20,5 % volt, ami azt jelenti, hogy a gazdagoktól ilyen arányban történő jövedelemátcsoportosítás esetén érhetnénk el az egyenlő jövedelemeloszlást.
- Gini koefficiens: A jövedelemeloszlás mértékét mutatja. 0 és 1 között mozoghat, ahol a 0 azt jelenti, hogy mindenki jövedelme egyenlő, 1 pedig, hogy minden jövedelmet egy ember birtokol. 2009-ben ez az érték 0.292.
- Longitudinális szegénységi változó: Használatosak még olyan dinamikai mutatószámok, melyek arra irányulnak, hogy feltárják, hogy egy adott időszakban milyen volt a tartós és átmeneti szegények aránya. Ha ugyanis a szegénység rövid távú, tehát átmeneti, akkor nem beszélhetünk szegregációról a szegények körében.

A jóléti államnak célszerű nem csak az aktuális szegénységre, hanem a szegénységi kockázattal járó tényezők hatásának mérséklésére törekedni, ugyanis ezzel megállítható a szegénység esetleges újratermelődése.

Egyenlőtlenségeket indukáló tényezők Magyarországon:

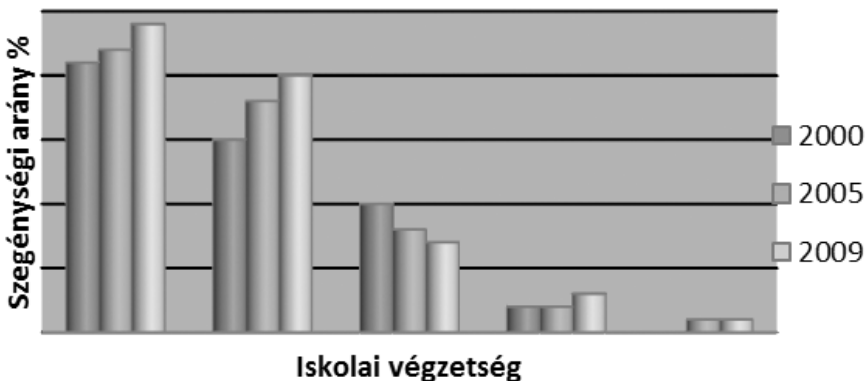
A szegénységi arányt és kockázatot az alábbi területeken vizsgáltam:

- Munkaerő piaci kapcsolat jellege
- Iskolai végzettség
- Korcsoport
- Háztartás típus (2 komponensű vizsgálat)
- Település típus (2 komponensű vizsgálat)
- Roma kisebbség vizsgálata

A munkaerő státusz az, ami legerőteljesebben befolyásolja a szegénnyé válás kockázatát. Ott, ahol a háztartásfő munkanélküli az átlagosnál jóval nagyobb a szegénységi kockázat, ott ahol a háztartásfő foglalkoztatott és rajta kívül még legalább egy személy a háztartásban aktív dolgozó, ott a szegénységi kockázat a negyedére csökken.¹⁰⁰

A munkaerő-piaci helyzet leglényegesebb determinánsa az iskolai végzettség. S bár a magas hiteltörlesztéseknek és leépítéseknek köszönhetően a válság óta, nőtt a felsőfokú képzettséggel rendelkezők között is a szegénységi arány, még mindig jellemző, hogy a kvalifikáció növekedésével csökken a szegénység valószínűsége. (3.ábra)

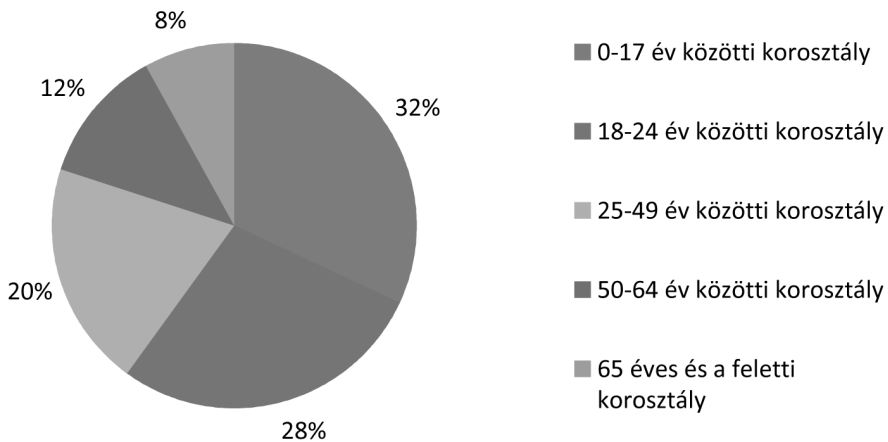
3. ábra A szegénységi arány változása iskolai végzettség szerint 2000-2009



Forrás: Saját készítésű, a Központi Statisztikai Hivatal [2009a] adatai alapján

Korcsoportok szerinti szegénységi kockázat az életkor növekedésével fokozatosan csökken. Egy TÁRKI felmérés alapján az EU-s tagállamok közül Románia után Magyarországon a második legnagyobb a szegénység mélysége a népesség és a gyerekek között, a gyerekek rovására. Ez az arány nem mindig volt így. Az életkor időbeli összehasonlítását vizsgálva átrendeződés figyelhető meg a két szélsőség, a fiatalok és az idősek relatív jövedelmi szegénysége között. A rendszerváltást követően magassá vált időskori relatív jövedelmi szegénység, mely 1992-ben még 22% volt az idő során lecsökkent (napjainkban csupán 8%), a relatív jövedelmi szegénység aránya pedig a gyerekek körében indult rohamos növekedésnek.¹⁰¹

4. ábra Szegénységi kockázat korcsoportok szerinti megoszlása 2009-ben



Forrás: Saját készítésű a KSH [2009 c] adatai alapján

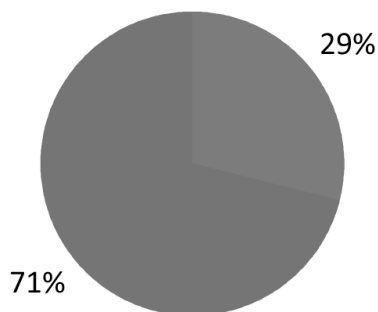
A gyerekek átlagosnál nagyobb szegénysége a szülők munka hiányának, a falusi gyerekszegénység növekedésének és a cigány családok súlyos leszakadásának számlájára írható. Emellett a továbbtanulás fokozódása, a pályakezdés későbbre tolódása is magyarázza hogy miért a második legmagasabb a 18- 24 év közötti korosztály szegénységi kockázata.

A háztartás típusú vizsgálatom 2 részre bomlik. A vizsgálat első részében egyértelművé vált, hogy a szegénység kockázatát növeli, ha gyermekes háztartásról beszélünk. (5. ábra). Ez több dologgal is magyarázható, egyrészt mivel a gyermekek nem rendelkeznek jövedelemmel, csökkentik az egy főre eső jövedelmet a háztartásokban. Másrészt felnevelésük többletköltségeket produkál.

101 *Forrás: TÁRKI Háztartás Monitor (2010)*

5. ábra: A szegénységi arány háztartástípusok szerint

■ Gyermektelen háztartás ■ Gyermekes háztartás



Forrás: Saját készítésű a KSH [2009 c] adatai alapján

A háztartás típusú vizsgálat második része megmutatta, hogy a gyermekes háztartások közül is kimagasló a gyermeküket egyedül nevelő szülők (32%) és a 3 vagy annál több gyerekes családok (37%) szegénységi aránya.¹⁰² 2007 óta az egy gyermekes családok esetén az egy főre jutó reáljövedelem 6%-ot, a két gyermekes családok esetén 12%-ot, a háromgyerekes családok esetén pedig 10%-ot esett.¹⁰³ Egy 2007-es Európai Unió felmérés alapján Magyarország a második helyen áll a munkanélküli háztartásban élő gyermekek arányát tekintve 13,5%-al, míg az EU-s átlag alig éri el 9,2%-ot.¹⁰⁴ Ehhez a rossz statisztikához lényegében a magyarországi roma lakosság járul hozzá, mivel ott magas a 3 és annál több gyermekes családok száma és ezek többsége munkanélküli háztartás.

A szegénység kockázatát erősen befolyásolja, hogy az illető városban vagy faluban illetve, hogy Magyarország mely részén él. Település típusú vizsgálatom 2 komponensből állt. Vizsgáltam a falu, város és főváros helyzetét, továbbá hazai szegénységi térképet igyekeztem felállítani. A községek korlátozott munkalehetőségei miatt sokkal nagyobb a szegénység kockázata az ott lakók körében, mint a városokban. Mivel a szegényeknek körülbelül az 53%-a községekben él¹⁰⁵, nyilvánvalóvá válik, hogy a szegénység Magyarországon rurális jellegű. A gazdasági válság hatására ezek a különbségek még jobban kibontakoztak.

102 Forrás: KSH (2009 c)

103 Forrás: Ferge Zsuzsa (2010)

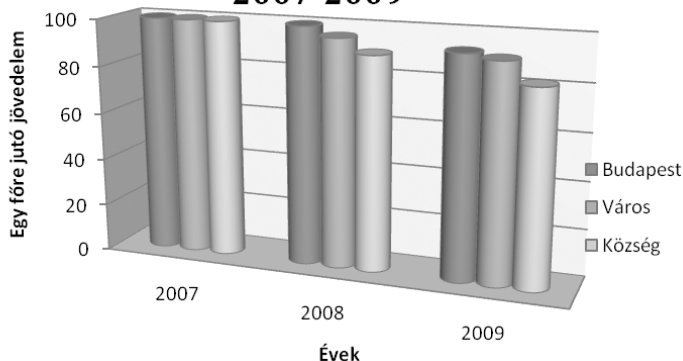
104 Forrás: Ferge Zsuzsa (2010)

105 Forrás: TÁRKI Háztartás Monitor (2010)

Ha összevetjük a 2009-es évi községi és városi egy főre jutó jövedelmeket, a község 9%-kal már elmarad a városi értéktől.

6. ábra Válság nyomában - távolodik a falu a várostól

Egy főre jutó jövedelem alakulása a főváros, város és község lakói között 2007-2009



Forrás: Saját szerkesztés Ferge Zsuzsa [2010] adatai alapján

A települések hátrányos helyzetét okozó tényezők között vannak hosszú távon ható elemek, melyek állandósítják az ott élők számára a nehéz életkörülményeket. Problémát okoz, hogy az elmaradott, szegény régiókban sok az aprófalvas település. Kedvezőtlen közúti hálózatok miatt nehezen közelíthetőek meg a közép és felsőfokú iskolák, ezáltal alacsony az iskolázottság, magas a munkanélküliség. Az alacsony iskolázottsággal együtt jár az alacsony átlagjövedelem. A községi önkormányzatok fő problémája, hogy alacsony lakosság szám mellé társul az elöregedési tendencia. Az alacsony lélekszám miatt alacsony az állam normatíva is. Az önkormányzat csak a működési kiadásait tudja fedezni, fejlesztési beruházásokra pénzeszköz már nem marad. Mivel a falu nem fejlődik, /a Tiebout hipotézist alapul véve/ a fiatal réteg elvándorol. Így az adóképes egyének száma is csökken, a megmaradt lakosság nagy részét pedig a nyugdíjasok fogják kitenni.¹⁰⁶

Bár 2000 óta nem készült nyilvános szegénységi térkép kutatás, egy 2008-as egy főre jutó váráslóerő paritás mérés alapján is megállapíthatjuk, hogy az ország keleti része a legszegényebb része Magyarországnak.¹⁰⁷

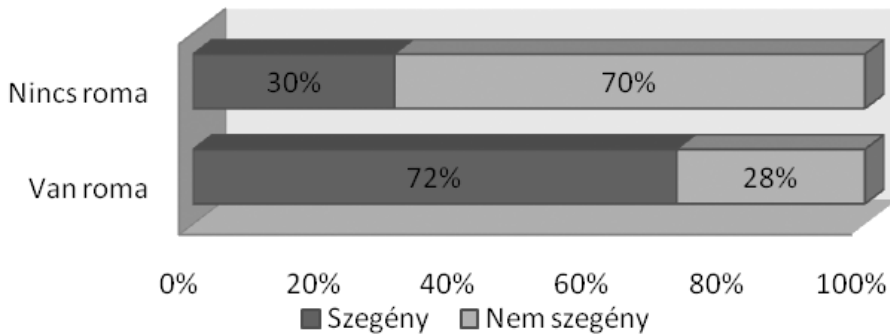
Az utolsó egyenlőtlenségi vizsgálatom a roma származás és a szegénység közötti kapcsolatra irányult. 2009-ben a teljes roma lakosság esetén 70%-os volt

106 Forrás: Závecz Szilvia (2009)

107 Forrás: GfK Hungária (2009)

a szegénységi ráta (8. ábra).¹⁰⁸ Talán ez a szegénységi kérdés az, amely a legtöbb indulatot váltja ki a társadalomban. Még abban sincs egyetértés, hogy a romák tartós munkanélkülisége a rendszerváltást követő gazdasági változások következménye, vagy már a piacgazdaságra való áttérés előtt is ilyen magas szegénységi arányban éltek. A legtöbben úgy gondolják, hogy a piac feladata, hogy megoldja a romák tömeges munkanélküliségét, melyek esetleg állami ösztönzőkkel ellehetérni, ám a fő probléma, hogy a munkaerő képzettsége a piacnak nincs hatásköre. Elgondolkodtató továbbá a demográfiai helyzetük alakulása is, ugyanis a romák aránya gyorsan nő, s egyes előrejelzések szerint 2050-re meghaladja a nem romákét.¹⁰⁹ Ha ezek az előrejelzések beigazolódnak, akkor alapvető törekvésnek kell lennie a szociálpolitikában a roma népesség foglalkoztatási mutatóinak növelése, a roma gyerekek iskolázottságának javítása. Azonban ettől még a magyar szociálpolitika messze áll, ugyanis például a leghátrányosabb helyzetű kistérségek esetén a roma lakosság 43%-ának nem jut elég pénze még az alapvető élelmiszerek beszerzésére sem.

7. ábra Szegénység aránya a leghátrányosabb helyzetű kistérségek esetén a roma és nem roma családok körében



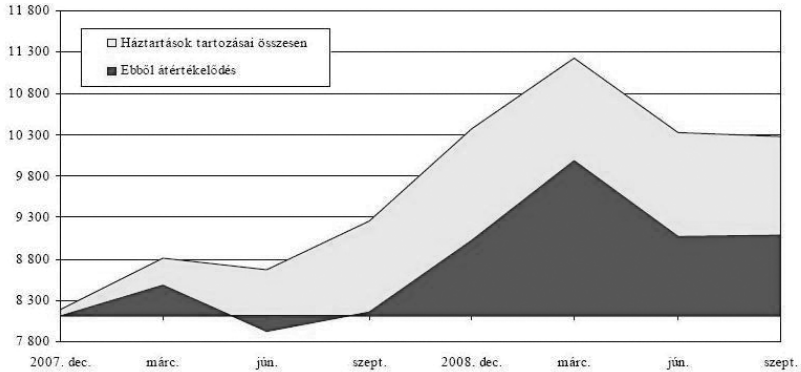
Forrás: Ferge Zsuzsa [2010]

Az egyenlőtlenségek indikátorainak elemzése alapján az tekinthető hazánkban tipikus szegénynek, aki fiatal, laza munkaerőpiaci kapcsolattal rendelkezik, alacsony a végzettsége, legalább 2-3 gyermekes háztartásban és községen él.

108 Forrás: TÁRKI Háztartás Monitor (2010)

109 Forrás: <http://index.hu/gazdasag/magyar/roma060508>

**8. ábra A lakossági hitelállomány alakulása milliárd forintban
(2007. december - 2009. szeptember között)**



Forrás: ECOSTAT[2010]

Bár a statisztikák szegénységvizsgálatnál ritkán veszik figyelembe, én még a szegénység indikátorai közé sorolom az eladósodást, háztartási hitelállomány növekedését. A lakosság eladósodása és az ezáltal elszegényedés viszonylag új, a válság okozta jelenség hazánkban. Azzal, hogy a családok többsége (kétharmada) devizában vette fel a hitelét, kiszolgáltatottá vált a forintárfolyam ingadozásnak. 2009 márciusáig a gazdasági válságnak és a forint gyengülésének köszönhetően közel 1830 milliárd forinttal értékelődött fel a háztartások devizahitelállománya. Előfordult, hogy voltak akik a válság hatására veszítették el munkahelyüket és emiatt nem tudták fizetni a megemelkedett kölcsönüket. A nem teljesítő lakossági devizahitelek állománya megnövekedett, sokan a 90 napon túli késedelmes kategóriába kerültek. 2010 október 4.-én a devizahitelek megsegítésére az Országgyűlés elé terjesztették azt a törvényjavaslatot, amely többek között tartalmazza az egyoldalú szerződés módosítás tilalmát, az önkényes kamatemelés tilalmát. Szerepel benne a hitel ingyenes előtörlesztésére vonatkozó javaslat, középárfolyam kötelező alkalmazása továbbá, hogy az adóssal szembeni követelés az ingatlan értékének 100%-át nem haladhatja meg. A tervezet szerint a fenti kedvezmények nem terjednek ki az üzleti célú befektetésekre, valamint második további ingatlan hitelezésére.

A szegénységi mutatószámok nem nyújtanak átfogó képet a magyar szociális támogatások hatásosságáról, ugyanis ezek a mutatószámok az összes szubvenció hatását vizsgálják a szegénység csökkentésében

A magyar szociális rendszer hatékonyság vizsgálata

A redisztribúció alapvető törekvése az államnak, hogy ezáltal növelje a társadalmon belüli méltányos elosztást. A magyar szociálpolitika a méltányosságot a szegények és a családok támogatásával kívánja leginkább elérni. Kutatásom során

a főbb szociális támogatások hatékonyságát vizsgálom. Ahhoz, hogy pontosabb képet kapjak a hatékonyságról a szubvenciókat két dimenzióban (célzottság és hatásosság alapján) elemzem. Azért érzem fontosnak a két tényezőt külön kezelni, mert lehet egy támogatás jól célzott, hogyha olyan alacsony összeget juttat a rászorulóknak, hogy az nem hat a társadalmi helyzetükre.

A főbb szociális kiadások célzottság vizsgálata

Az analízis első fele a transzferek célzottságára irányul, tehát hogy az egyes támogatások valóban a kijelölt célcsoportokhoz érnek-e el. Célzottságot erősítheti a szigorúbb szabályozás, melynek legjobb eszköze a jövedelemfüggő támogatás. Ám a szigorú szabályozás esetén fennáll a veszély, hogy a segélyre rászorulókat "alulbecsli" és olyanok is kimaradnak a támogatásból, akiknek amúgy szüksége lenne rá. Ellenkező esetben, főként univerzális támogatások esetén, lazább szabályozásnál, pedig olyanok is részesülnek a segélyben, akik valójában arra nem lennének rászorultak. A túl és alulfizetés mérése a legalkalmasabb a célzottság vizsgálatra. Az elemzésem során a Pénzügyminisztérium által használt TÁRSZIM 2008-as mikroszimulációs modellt alkalmazom. Az eredmények egész társadalomra vonatkozó relevanciáját az biztosítja, hogy az adatbázis a háztartásoknak olyan nagyságú országos reprezentatív mintája, amely a kívánt statisztikai megbízhatóságot garantálja. A modell a szimulációs statikus modellek közé tartozik, tehát „csupán” a közvetlen hatások réteg és eloszlási jellemzőinek bemutatására képes. A modell esetén időbeni diszkrepanciával kell számolni.¹¹⁰ A modell segítségével a háztartások ekvivalens jövedelmi decilisei közti támogatások eloszlását elemzem. A célzottság vizsgálatom az egyenlőtlenségi tényezőknél megmutatkozott magas gyermek szegénységi kockázatok miatt, a családtámogatási rendszerre irányult. Akkor tekintettem egy támogatást jól célzottnak, ha az első és a második decilisbe képviseltette magát nagyobb számban.

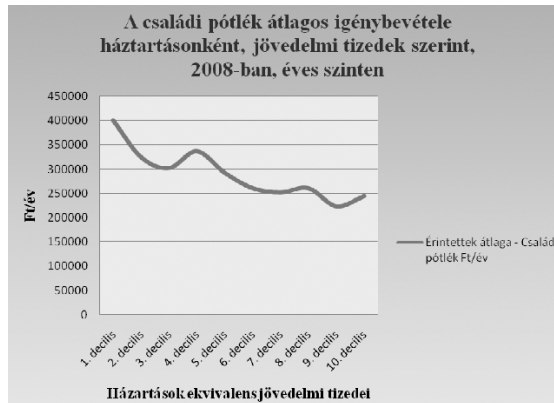
• Családtámogatás

A családtámogatási rendszerek a családok számára általában két a gyermekvállalásból származó „hátrányt”, szegénységi kockázatot próbálnak redukálni, az egyik a gyermekvállalással járó többletterhek, a másik az otthon maradó szülőnek a gyermekvállalással kiesett keresete. A családtámogatási rendszer vizsgálata során arra jutottam, hogy több azoknak a támogatásoknak az aránya, melyek univerzálisak, mint amelyek jövedelemszinthez kötöttek. Véleményem szerint ez a családtámogatási rendszer a szegény jövedelmű háztartásokat kevésbé ösztönzi gyermekvállalásra, mint a magasabb jövedelműeket.

Egyedül a családi pótlék tekinthető univerzális formája ellenére jól célzottnak (10. ábra), ugyanis, jövedelemvizsgálattól függetlenül eléri, hogy az alacsonyabb

decilisekben magasabb legyen a támogatottak száma. A GYET is még jól célzottnak mondható, bár véleményem szerint munkára ellenősztönző hatása van pont az alsóbb decilisekben.

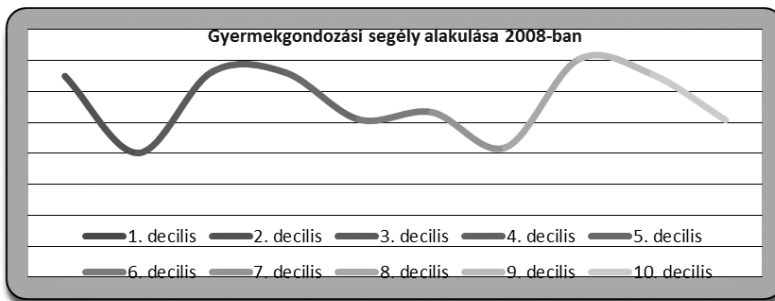
9. ábra A családi pótlék átlagos igénybevétele háztartásonként, jövedelmi tízedek szerint, 2008-ban, éves szinten



Forrás: Saját készítésű TÁRSZIM 2008 alapján

Úgy gondolom, hogy a GYES esetén változtatásokra van szükség (10. ábra), mely során a szűktett maximum-minimum elvet lehetne alkalmazni. A GYES alanyi jogon járhatna tovább, de biztosított jogviszonyhoz kötném a mértékét. Aki nem rendelkezik biztosított idővel, őket egy minimális összeggel támogatnám, ezzel munkára ösztönözve gátolnám az egyenlőtlenségek növekedését. A GYED és a családi adókedvezmény szelektál a háztartások között azáltal, hogy járulékfizetéshez köti a támogatást, és bár a szegényebb háztartások egy része kimarad a szubvencióból, munkaösztönző hatása miatt fontosnak tartom.

10. ábra Gyermekgondozási segély alakulása 2008-ban



Forrás: Saját készítésű a TÁRSZIM 2008 alapján

A szociális kiadások hatásossági vizsgálata

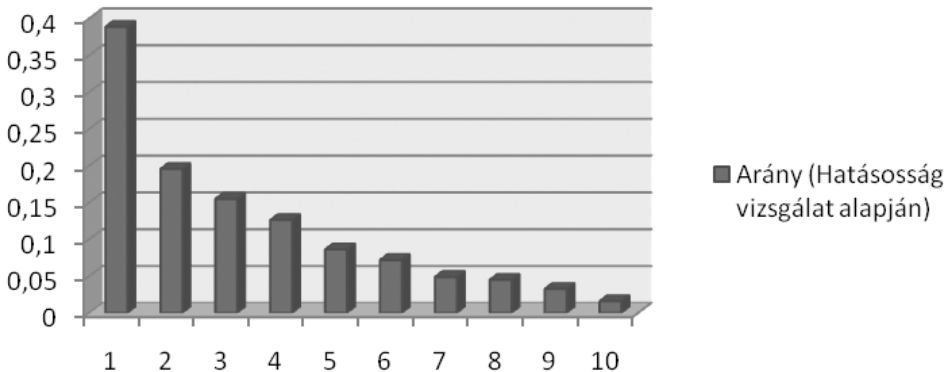
A támogatási rendszernek csak akkor látom értelmét, ha az a célcsoportok esetében lényegi javulást ér el. Éppen ezért kutatásom második részében a támogatási rendszer hatásosságát vizsgálom, a transzfer előtti és transzfer utáni jövedelmek alapján történő számítással. A szociális kiadások hatásosságát 3 területen vizsgálom:

- a decilisenkénti változást transzfer előtt és transzfer után
- a korcsoport szerinti hatásosság alapján,
- a jövedelemfüggő szociális juttatásokhoz való hozzájutás a szegény és nem szegény háztartások és személyek körében.

A hatásosság vizsgálat első részében a mikroszimulációs modell segítségével arra keresem a választ, hogy a szociális transzferek miként hatnak a különböző jövedelmi decilisek alapján a háztartásokra. Az elemzés során az EUROSTAT¹¹¹ által is alkalmazott képlet alapján végzem a hatásosság számítását:

$$\text{Hatásosság aránya} = \frac{\text{Transzfer előtti jövedelem} - \text{Transzfer utáni jövedelem}}{\text{Transzfer előtti jövedelem}}$$

11. ábra: A transzferek jövedelemnövelő hatása a jövedelmi decilisek esetén a háztartásokra 2008-ban



Forrás: Saját számítás a TÁRSZIM 2008 segítségével

A 11. ábrán a számolás eredményei láthatók, az értékek hipotetikus eloszlást követnek. Úgy gondolom, hogy a decilisek esetén mind a célzottság, mind hatásosság szempontjából jól teljesítenek a szociális támogatások az elosztásban,

111 Forrás: EUROSTAT (2010)

mivel a legalacsonyabb jövedelmű háztartások esetén ér el a transzfer legnagyobb jövedelemváltozást. Ez a fajta hatásosság vizsgálat, megmutatta, hogy a szubvenciók összességében a célzottságban és a juttatott támogatás nagyságában a szegénység csökkentését hivatottak elérni, azonban ebből a számolásból nem derül ki, hogy a szegénység arányának alakulására milyen hatással vannak.

A korcsoport szerinti hatásosság alapú vizsgálódás már szélesebb képet adhat a szubvenciók szegénységcsökkentő eredményéről. A 1. táblázatból több hatásossági mutató is leolvasható. Idősor elemzést végezhetünk a szegénységi arány alakulására a 2008-as és 2009-es adatok összevetésével. A két egymást követő évben a teljes népesség körében a szegénység mérséklése társadalmi juttatások révén viszonylag azonos mértékben ment végbe, és a végleges jövedelmi szegénységi arány mindkét évben megegyezett. 2009-ben a korcsoportok szerinti hatásosság vizsgálat alapján egyértelműen a legnagyobb szegénységi aránnyal rendelkező korcsoport esetén érték el a transzferek a legnagyobb javulást. A 65 éves és a feletti korosztály esetén a nyugdíjnak köszönhetően 94%-kal csökkent a szegénységi ráta. Ennél a mutatónál meg kell jegyezni, hogy a társadalom tagjai az érvényben lévő nyugdíj viszonyok ismeretében alakították ki életstratégiájukat, más feltételek mellett megtakarítási hajlandóságuk is változna, így ezt a mutatót fenntartással kell kezelni.¹¹² A táblázat alapján a 17 év alatti korcsoport szegénységcsökkentésében a második leghatékonyabbak a társadalmi juttatások, itt 59%-kal csökkent a szegénységi kockázat, ám még így is a gyermekszegénység az ahol fokozni kellene a transzferek hatásosságát. A 18 és 64 év közöttiek esetén csökkent a legkisebb arányban a szegénységi ráta, csupán 9%-ot.

1. táblázat A szegény családban élő népesség korösszetétel szerinti változása a szubvenciók hatására

Korcsoportok	Jövedelmi szegénységi arány társadalmi juttatások nélkül		Jövedelmi szegénységi arány társadalmi juttatások nélkül (de nyugdíjjal)		Jövedelmi szegénységi arány	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
0-17	52	51	47	46	20	21
18-24	44	43	30	28	18	18
25-49					12	13
50-64					9	8
65 -	89	88	10	9	4	5
Összesen	52	51	30	29	12	12

Forrás: Saját számítások a KSH [2010 c] adatai alapján

A jövedelemfüggő szociális juttatásokhoz való hozzájutás a szegény és nem szegény háztartások és személyek körében adhatja a vizsgálatunk során a részletesebb képet a támogatások hatásáról és egyben a célzottságáról is. Ennek az elemzésnek alapja, hogy a népességet az alapján csoportosítják, hogy kapott-e jövedelemfüggő ellátást illetve hogy milyen hatással volt a jövedelmi állapotára a szubvenció. Megkülönböztetünk olyan szegényeket, akik támogatással is szegények maradnak, és akik támogatással már nem szegények.

2. táblázat Jövedelemfüggő támogatások hatása a szegénység csökkentésében, 2008-ban

	Jövedelemfüggő támogatásban		
	részesült	nem részesült	Összesen
<i>Aki szegény, és a támogatással is szegény marad</i>	7,1%	2,9%	10%
<i>Aki szegény, de a támogatással már nem szegény</i>	8%	0%	8%
<i>Aki a támogatás nélkül sem számít szegénynek</i>	5,4%	76,6%	82%
Összesen	21,1%	78,9%	100%

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal [2009b]

Az 5. táblázat alapján a lakosságnak kicsivel, több mint a 20%-a részesül jövedelemfüggő támogatásból. 7% körül mozog azoknak a szegényeknek az aránya, akikre nem hat a szubvenció és 3% közülük egyáltalán nem is részesül ilyen típusú támogatásban. Ennek hátterében nem csak a rosszul célzott támogatás, hanem az egyén részéről individuális okok is állhatnak, mint például a szégyenérzet, jövedelmi helyzet titkolása, "magánügye". A vizsgálat alapján a jövedelemfüggő támogatásoknak csupán 8%-a hatásos, jól célzott. A támogatások 5,4%-a esetén főlcélzottságról, potyautasságról beszélhetünk.

Összefoglalás

A gazdasági válság hatásai egyértelműen megmutatkoztak már a 2009-es társadalmi és háztartás statisztikai adatokban. A munkanélküliség és a devizahitel törlesztő részletek ugrásszerű növekedésének következtében számos háztartás sodródott a létminimum szélére. Az elemzés során bebizonyosodott, hogy a szociális kiadások többsége nem a szegényebb rétegek helyzetét, hanem az egyenlőtlenségeket indukáló tényezők mérséklését célozza. Ebben a tekintetben az általunk vizsgált szociális kiadások többsége inkább preventív jellegűt töltött be a szegénység csökkentésében. Az egyenlőtlenségi vizsgálatok azt mutatták,

hogy a válság által leginkább veszélyeztetettek a gyermekes háztartások, közülük is azok ahol a gyerekek száma meghaladja a 3 főt.

Mind a célzottság és mind a hatásosság vizsgálatnál is megmutatkozott, hogy a gyermekszegénység csökkentése tekintetében kell még fejlődni. Nem biztos, hogy erre a jelenlegi családtámogatási rendszer alkalmas, ugyanis kevés a jövedelemhez kötött támogatás, így sok esetben torzul a célzottság, és bár a rendszer a gyermekvállalást támogatja, a szubvenciók többsége ugyanannyit juttat a szegényebbeknek, mint a gazdagabb háztartásoknak. Az állam részről a családtámogatások esetében a magas jövedelműek gyermekszám növelése vált sarkalatos céllá. Napjainkban több okból is, részben az előregeredő lakosság mellett a szociális juttatások hosszú távú finanszírozhatósága miatt szükséges lenne, hogy a családtámogatási rendszer ösztönözze a gyermekvállalást. Továbbá migrációra erősen érzékeny országunknak törekednie kell a kedvező családtámogatási rendszerrel a meglévő családok marasztalására. Így a magyar családtámogatási rendszerrel kapcsolatban levonhatjuk azt a következtetést, hogy nem lehet csak a legszegényebb rétegek prioritásával foglalkozni a középosztály hátrányára.

Magyarország számára is, mint a legtöbb sikeres tagország esetében, azok a szakpolitikák lehetnek eredményesek, ahol az általános támogatást a legsérülékenyebbeket célzó szakpolitikával kombinálják. A gyermek szegénység megfékezése egyre fontosabb céllá válik, ugyanis a gyerekek alkotják a társadalom legkiszolgáltatottabb szegmensét, önhibájukon kívül is bennrekedhetnek a társadalmi egyenlőtlenségek ördögi körében. A létbizonytalanság és a szűkösség, a megfelelő minták hiánya, nem készíti fel őket a társadalmilag elfogadott normák szerinti felnőtt lételre, ez pedig a társadalmi problémák állandósulását jelenti, valamint a szegénység generációról generációra történő öröklődését, újratermelődését. Szociálpolitikai megközelítésből azért létfontosságú a gyermekszegénység megfékezése, mert a korai életkorban tett befektetések jóval hatékonyabbnak mutatkoznak, a későbbi, kiegyenlítő célú beavatkozásokhoz képest, továbbá a gyerekekbe fektetett összegek idővel a szociális költségek terén megtakarításként jelentkeznek. Ebben fontos szerepet játszik a szülők foglalkoztatottságának növelése, a munkaerőpiacra történő belépésük hátráltató tényezőinek, akadályainak leküzdése.

Napjainkban egyre szaporodnak a kérdőjelek a túlméretezett szociális ellátórendszer fenntarthatósága körül, sűrűn hangoztatva, hogy esetleges megoldás a problémákra a jóléti funkciókon belüli szociális kiadások megnyirbálása. Úgy gondolom, hogy a válság idején ez nem lehetséges, éppen ellenkezőleg, a szociális védelmi kiadások növekedése az, ami ilyen helyzetben várható. Ha pedig a fokozott nyomás alatt lévő költségvetés ezt már nem bírja, és a kiadáscsökkentés szükségszerűvé is válik, a legfontosabb, hogy a gyerekekre szánt támogatások ne sérüljenek, hiszen ők a jövőnk és jobbesetben egyszer épp ezen szociális ellátórendszer finanszírozói is.

Irodalom

- Andre Sapir [2006]: Globalization and the Reform of European Social Models, Brussels, Journal of Common Market Studies
- ECOSTAT [2010]: Stabilizációs és kibontakozási esélyek 2009-2010-ECOSTAT, 2009/ IV. Negyedév 131.oldal, Budapest, Monitor
- Európai Bizottság [2009]: Együttes jelentés a szociális védelemről és a társadalmi befogadásról 2009-Összegzés, Belgium, Európai Unió Könyv kiadóhivatala
- EUROSTAT [2010a]: Bővülő Európa- A visegrádi négyek és néhány jellegzetes szociális modellel rendelkező Európai Unió tagállam családtámogatási rendszerének összehasonlító elemzése, 2010.II. negyedév (42.szám) 35.oldal, Budapest, Eurostat
- EUROSTAT [2010b]: Bővülő Európa- Magyarország társadalmi fejlettségi tükre, 2010.I. negyedév (41.szám) 64.oldal, Budapest, Eurostat
- Eurostat Statistical Books [2010]: Combating poverty and social exclusion-A statistical portrait of the European Union 2010, Belgium, European Commission
- Ferge Zsuzsa [2010]: Ecostat konferencia-Ferge Zsuzsa előadás: A magyar társadalmi-gazdasági kitörési stratégia új kihívásai és kényszerei.2010.jan.28, Budapest
- GfK Hungária [2009]: Vásárlóerő Index Tanulmány 2008-2009, Budapest, GfK
- Központi Statisztikai Hivatal [2009a]: Fenntartható fejlődés indikátorai Magyarországon, 65.-81.oldal, Budapest, KSH
- Központi Statisztikai Hivatal [2009b]: Háztartási költségvetési felvétel 2008, Budapest, KSH
- Központi Statisztikai Hivatal [2009c]: Statisztikai Tükör- Laekeni indikátorok,2008, 2009. III.évf. 142.szám, Budapest, KSH
- Központi Statisztikai Hivatal [2010]:Statisztikai Tükör-A szegénység és a társadalmi kirekesztődés (Laekeni indikátor,2009), Budapest, KSH
- TÁRKI Háztartás Monitor [2010]: Jövedelemegyenlőtlenség és szegénység Magyarországon 2009, Budapest, TÁRKI
- TÁRSZIM [2008]: Professional mikroszimulációs modell felhasználói kézikönyve, Budapest, TÁRKI
- Závecz Szilvia [2009]: A kistéleplési önkormányzatok fejlesztési lehetőségei ma, Magyarországon TDK dolgozat
- 1998.évi LXXXIV. törvény a családok támogatásáról

Internetes hivatkozások:

- Dudás Gergely [2006]: Romák a szegénység csapdájában; <http://index.hu/gazdasag/magyar/roma060508> Letöltés: 2011. október. 10

International Accounting Standardization in the Changing Economic Environment

Jeno Beke, PhD. Associate Professor¹¹³
University of Pecs, Faculty of Business and Economics

ABSTRACT This study aims at measuring the differences between the national rules and the international methods by countries, then the valuing and analyzing their effects on the changing economic environments. International accounting standards are new, innovative global methods for business information systems and they are able to harmonise financial regime both world-wide and in Hungary also. The increased globalisation of markets, the complexity of commercial trading and the concentration of business in global competition have led to a still greater need for international harmonisation.

This study examined the impact of the adoption of international accounting standards on the economic performance of businesses listed on the Budapest Stock Exchange in Hungary. The financial data are taken from accounts published on the Budapest Stock Exchange and in the Hungarian Business Information database. The results show that those businesses which have adopted international standards achieved higher and statistically significant positive coefficients than those following local accounting rules. We found that larger firms (those with more leverage, higher market capitalization and substantial foreign sales) were more likely to have adopted international accounting standards

KEYWORDS standardization, harmonization, globalization, economic effects, Hungary.

Introduction

Today, and especially during the current global financial crisis when companies in Hungary are striving desperately to survive, international accounting standardization does help individual companies to achieve their strategic objectives. International accounting standards are relatively new, globally applied tools in the business information systems and can make a serious contribution to harmonising financial statements. Our highly competitive environment requires enterprises to create a clear business strategy, and accounting needs to be part of this process, both worldwide and in Hungary also. The increased globalisation of

markets, the complexity of commercial trading and the concentration of business in global competition have led to an ever-increasing need for international harmonisation.

Attempts to understand the crisis and to reflect on its implications also illustrate the dangers of the drift away from the world of accounting practice which has been a characteristic of so much accounting research over the last few decades. It is extremely important to understand how accounting has become implicated with the creation of new financial practices, with objectifying and simplifying the increasingly complex financial transactions that have emerged from an ever expanding investment in financial engineering. Equally significant is the need for a more informed understanding of the changes which have occurred in the influence structures in the world of accounting politics (both national and international) and of the changing role which accounting plays in the informational environment of organizations

In today's business environment, companies need to take every advantage they can to remain competitive. Global competition, rapid innovation, entrepreneurial competitors, and increasingly demanding customers have altered the nature of competition in the marketplace. This new competitive environment requires companies' ability to create value for their customers and to differentiate themselves from their competitors through the formulation of a clear business strategy. Business strategy must be supported by appropriate organizational factors such as effective manufacturing process, organizational design and accounting information systems too.

Modern business environments are increasingly competitive and dynamic. International competition through e-commerce and demand-based supply chain management dominate business. It is important for companies to develop coherent and consistent business strategies and to utilize management accounting tools to support strategic planning, decision-making and control. To integrate business strategies with various management accounting tools, first companies need to identify which business they are in. It is essential to identify products and services, customer types, geographical markets, and delivery channels. It is useful to match the strategic business unit (SBU) with the related business unit strategy. An SBU is a company department or sub-section which has a distinct external market for goods or services that differ from another SBU. A business unit strategy is about how to compete successfully in particular markets. It is important to focus on a certain segment, such as environmentally friendly cars in the automobile industry or internet and phone banking in the retail banking industry.

International Financial Reporting Standards (IFRS) are accounting principles or methods (i.e. 'standards') issued by the International Accounting Standards Board (IASB), an independent organisation based in London. They were intended to be a set of standards which, ideally, would apply equally to financial reporting

by public companies worldwide. Between 1973 and 2000 international standards were issued by IASB's predecessor organisation, the International Accounting Committee (IASC), a body established in 1973 by the professional accountancy bodies in Australia, Canada, France, Germany, Japan, Mexico, Netherlands, the UK and Ireland, and by the United States. During that period the IASC's principles were described as 'International Accounting Standards' (IAS). In April 2001 the rule-making function was assumed by a newly reconstituted IASB, at which point the IASB re-labelled its rules as 'IFRS'. Nonetheless, it continues to recognise the previous rules (IAS) issued by the old standard-setter (IASC). The IASB is better funded, better staffed and more independent than its predecessor, the IASC, but there has, in fact, been considerable degree of continuity over the years in terms of standpoint and in actual accounting standards.

Historically, standardization of the international accounting principles has tended to follow the integration of the markets served by the accounts. For example, the move to unified national accounting in the US in the early 20th century followed the integration of the national economy. Similarly the present impetus for global accounting standards follows the accelerating integration of the world economy. Without the common accounting standards the cross-border portfolio and direct investment may be distorted, the cross-border monitoring of management by shareholders obstructed, and the cross-border contracting inhibited and the cost of these activities may be needlessly inflated by complex translation (Meeks and Swann 2009).

The purpose of the use of international accounting standards is that a single set of standards ensures similar transactions are treated the same by companies around the world, resulting in globally comparable financial statements. However, using the accounting standards consistently by firms we will find that they are changeable, because they are depend on the varying economic, political, and cultural conditions in one state. Accounting standard-setters and regulators around the globe are planning to harmonize accounting standards with the goal of creating one set of high-quality accounting rules to be applied around the world (Whittington 2008).

The application of international financial reporting standards (IFRS) will allow greater comparison of international financial results. More sources and reports will be available to a greater audience of analysts to follow trends in countries where previously due to different regulations and thus different reports these were less meaningful. The unified financial reporting system will probably lead to new types of analysis and data, furthermore with the possible integration of new indicators from the practice of certain countries.

Literature review

International accounting literature provides evidence that accounting quality has economic consequences, such as costs of capital (Leuz and Verrecchia, 2000), efficiency of capital allocation (Bushman and Piotroski, 2006) and international capital mobility (Guenther and Young, 2002).

Epstein (2009) compared characteristics of accounting amounts for companies that adopted IFRS to a matched sample of companies that did not, and found that the former evidenced less earnings management, more timely loss recognition, and more value relevance of accounting amount than did the latter. This study found that IFRS adopters had a higher frequency of large negative net income and generally exhibited higher accounting quality in the post-adoption period than they did in the pre-adoption period. The results suggested an improvement in accounting quality associated with using IFRS.

Botsari and Meeks (2008) found that first time mandatory adopters experience statistically significant increases in market liquidity and value after IFRS reporting becomes mandatory. The effects were found to range in magnitude from 3 to 6% for market liquidity and from 2 to 4% for company by market capitalization to the value of its assets by their replacement value.

Daske et al. (2007) also found that the capital market benefits were present only in countries with strict enforcement and in countries where the institutional environment provides strong incentives for transparent filings. In the order of the IFRS adoption countries, market liquidity and value remained largely unchanged in the year of the mandate. In addition, the effects of mandatory adoption were stronger in countries that had larger differences between national GAAP (General Accepted Accounting Principles) and IFRS, or without a pre-existing convergence strategy toward IFRS reporting.

The increased transparency promised by IFRS also could cause a similar increase in the efficiency of contracting between firms and lenders. In particular, timelier loss recognition in the financial statements triggers debt covenants violations more quickly after firms experience economic losses that decrease the value of outstanding debt (Ball and Shivakumar, 2005; Ball and Lakshmann, 2006).

Accounting theory argues that financial reporting reduces information asymmetry by disclosing relevant and timely information for example Frankel and Li (2004). Because there is considerable variation in accounting quality and economic efficiency across countries, international accounting systems provide an interesting setting to examine the economic consequences of financial reporting. The European Union's (EU) movement to IFRS may provide new insights as firms from different legal and accounting systems adopt a single accounting standard at the same time. Improvement in the information environment following change

to IFRS is contingent on at least two factors, however. First, improvement is based upon the premise that change to IFRS constitutes change to a GAAP that induces higher quality financial reporting. For example, Ball et al. (2006a) found that the accounting system is a complementary component of the country's overall institutional system and it is also determined by firms' incentives for financial reporting. La Porta et al. (1998) provide the first investigation of the legal system's effect on a country's financial system. The results suggested that common law countries have better accounting systems and better protection of investors than code law countries.

Other factors associated with financial reporting quality include the tax system (Daske and Gebhardt, 2006), ownership structure (Jermakovicz et al., 2007, Burgstahler et al., 2006), the political system (Li and Meeks, 2006), capital's structure and capital market development (Ali et al., 2000). Therefore, controlling for these institutional and firm-level factors becomes an important task in the empirical research design. As a result of the interdependence between accounting standards and the country's institutional setting and firms' incentives, the economic consequences of changing accounting systems may vary across countries. Few papers have examined how these factors affect the economic consequences of changing accounting standards. For example, Pincus et al. (2007) found that accrual anomaly is more prevalent in common law countries. Maskus et al. (2005) found that accounting quality is associated with tax reporting incentives. Exploration of the interaction between these factors and the accounting information system can provide insights into differences in the economic consequences of changing accounting principles across countries.

Prior researches for example, Meeks and Meeks (2002) have raised substantial doubt regarding whether a global accounting standard would result in comparable accounting around the world. But differences in accounting practices across countries can result in similar economic transactions being recorded differently. This lack comparability complicates cross-border financial analysis and investment. In the researches of Iatridis and Rouvolis (2010) are some evidence of earning management (e.g. reducing of transition costs and information asymmetry, benefits of investors in investment strategy). They showed how firms that operate in a non-common-law countries (e.g. Greece), which is stakeholder-based respond to international accounting standards adoption as compared to shareholder-based systems (e.g. United Kingdom).

No matter how similar the accounting standards in different countries are, there will be slight or even bigger differences in the way they are applied by companies due to the differences in the economical, political and cultural environment. Prior researches have raised substantial doubt regarding whether a global accounting information system would result in comparable accounting around the world. But differences in accounting practices across countries can result in similar economic

transactions being recorded differently. Chatterjee (2006) presented in his study how cultural differences can affect accounting practices is that in the countries which are characterized with small power distance and weak uncertainty avoidance accounting measures are more likely to be used as an indicator of a manager's performance than as a measure of the effectiveness of policies and procedures prescribed for them. Various researches draw the conclusion that countries having different cultures have also different accounting rules and practices.

Methodology

The purpose of this study was to measure the differences between national rules and the international methods, evaluating and analysing their effects on the economic environment. This survey also includes information on how international accounting standards have been affected by the global economic crisis. To examine decisions made by companies to adopt IFRS, we created a sample comprising Budapest Stock Exchange (BSE) companies who adopted IFRS in Hungary in 2005. For the purpose of research, the pre-adoption period was 2004 and the post-adoption 2006. The final sample consists of 65 companies who adopted IFRSs and 260 Hungarian firms using local accounting rules. The specific samples are of conventional shareholder companies with Hungarian headquarters who employ an average of more than 50 people.

The financial data are taken from accounts published on the Budapest Stock Exchange and in the Hungarian Business Information database. In our sample, the firms are classified as either 'following international standards' or as 'using national accounting rules'

Basically, we used a qualitative comparative approach, but to identify the results of our research, we elaborated three hypotheses:

H1: Balance Sheet indices deteriorated - especially in respect of solvency and prosperity after adopting IFRS.

H2: Heavy losses tend not to be infrequent after IFRS adoption decisions.

H3: Business management has higher value relevance after the post-adoption period.

Accounting methods and balance sheet effects

This set of analyses measures how Hungarian enterprises have been affected in terms of business performance by IFRS. The logistic regression models employed are (1,2):

$$RR_{i,t} = a_0 + a_1 Size_{i,t} + a_2 Dividend_{i,t} + a_3 Growth_{i,t} + a_4 Profitability_{i,t} + a_5 Liquidity_{i,t} + a_6 Leverage_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$$PA_{i,t} = a_0 + a_1 Size_{i,t} + a_2 Dividend_{i,t} + a_3 Growth_{i,t} + a_4 Profitability_{i,t} + a_5 Liquidity_{i,t} + a_6 Leverage_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Where:

RR_{i,t} = dummy variable, indicating the regulatory system,

- RR_{i,t} = 1, financial numbers are reported by IFRS,
- RR_{i,t} = 0, financial numbers are reported by National GAAP,

PA_{i,t} = dummy variable, indicating the post-adoption effects.

- PA_{i,t} = 1, financial numbers are reported by IFRS in 2005
- PA_{i,t} = 0, financial numbers are reported by IFRS in 2004.

Size: Natural logarithm of market capitalization:

- NAVSH: Net asset value per share
- RESSFU: Reserves to shareholders' funds

Dividend: - DIVCOV: Dividend cover

- DIVSH: Dividend per share
- DIVYI: Dividend yield.

Growth: - MVBV: Market value to book value

Profitability: - EPS: Earnings per share

- NPM: Net profit margin
- ROCE: Return on capital employed

Liquidity: - CFM: Cash flow margin

- CUR: Current ratio
- OCF: Operating cash flow scaled by total assets
- QUI: Quick ratio
- WCR: Working capital ratio

Leverage: - DEBTE: Debt to equity

- DSFU: Debt to shareholders' funds
- CGEAR: Capital gearing

e_{i,t} = the error term.

Accounting methods and P&L effects

This part of our research examined whether firms determine small positive profits rather than large losses. Our analysis employed the next model (3):

$$RR_{i,t} = a_0 + a_1 Profitability_{i,t} + a_2 Dividend_{i,t} + a_3 Growth_{i,t} + a_4 Size_{i,t} + a_5 Liquidity_{i,t} + a_6 Leverage_{i,t} + a_7 SP_{i,t} + a_8 LL_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

Where:

SP_{i,t} = dummy variable indicating a measure of small positive profits.

SP_{i,t} = 1 if net profit scaled by total assets is between 0 and 0.01,

$SP_{i,t} = 0$ otherwise.

$LL_{i,t}$ = dummy variable indicating a measure of timely loss recognition.

$LL_{i,t} = 1$ if net profit scaled by total assets is less than - 0.20,

$LL_{i,t} = 0$ otherwise.

3.3. Accounting methods and value relevance

The first value relevance test is an OLS regression of share price on book value per share and net profit per share (4).

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 BVPS_{i,t} + a_2 NPPS_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

Where:

$P_{i,t}$ = Total market value of equity deflated by number of shares outstanding,

$BVPS_{i,t}$ = Total book value of equity deflated by number of shares outstanding,

$NPPS_{i,t}$ = Total net profit deflated by number of shares outstanding.

The second value relevance test is an OLS regression of profits on stock returns (5).

$$NPP_{i,t} = a_0 + a_1 AR_{i,t} + e_{i,t} \quad (5)$$

Where:

$NPP_{i,t}$ = Net profit divided by beginning of year share price,

$AR_{i,t}$ = Annual stock return at year-end.

The third value relevance test measured the association between IFRS-based book value and net profit figures, then stock returns (6).

$$AR_{i,t} = a_0 + a_1 BVPS_{i,t} + a_2 BVCHA_{i,t} + a_3 NPPS_{i,t} + a_4 NPCHA_{i,t} + e_{i,t} \quad (6)$$

Where::

$BVCHA_{i,t}$ = Variable indicating the change in corporate book value following the transition to IFRS,

$NPCHA_{i,t}$ = Variable indicating the change in corporate net profits following the transition to IFRS.

Findings

The results of hypotheses H1 are reported in Table 1.

Table 1 Accounting method effects

<i>Denomination</i>	National GAAP-using firms		IFRS adopted firms	
	Mean	Std. deviation	Mean	Std. deviation
<i>DIVSH</i>	0,0846	0,1986	0,1557	0,2106
<i>DIVYI</i>	17,5764	19,8721	22,8705	25,4457
<i>MVBV</i>	5,8152	7,8125	2,5478	8,1547
<i>NPM</i>	-0,2945	4,5412	-0,1031	7,4581
<i>EPS</i>	0,1987	1,0561	0,1897	1,5061
<i>ROCE</i>	0,2008	0,3051	-0,0081	0,6401
<i>OCF</i>	3,8812	15,4421	4,8512	16,8041
<i>CUR</i>	1,9911	6,9105	2,9814	3,1125
<i>CFM</i>	0,8029	2,3126	-0,0408	1,5974
<i>DEBTE</i>	1,9843	2,3566	2,3099	2,1577
<i>CGEAR</i>	0,3454	0,2325	0,8714	0,3115
<i>DSFU</i>	0,3258	0,1353	0,5469	0,8540

Source: Author's own constructions

It can be seen in Table 1 that the average index of dividend per share (from earnings after tax) is higher at companies which had already adopted IFRS than in others. However, the relative average value (*DIVYI*) contains a high deviation (the deviation value is almost 30 in respect of companies using IFRS).

The companies applying the National Accounting Rules earn more than double (5,8152) in terms of growth (measured by market value to historical value of assets) than do other firms. In this sense the IFRS-adopting companies' average index is much lower.

The companies examined had a negative average net profit value (loss) in both groups in the period covered, although the return on equity and the average return on capital employed gave better results for National Accounting Rules users. The latter index showed a declining tendency (-0,0081) at companies which adopted the IFRS.

The National Accounting Rules-using companies' average indices measuring solvency (*OCF*, *CUR*, *CFM*) and leverage were higher than the others. Cash Flow,

for instance, decreased (-0,0408) at IFRS-adopting companies, although around the relative average value of Operating Cash Flow on assets the deviation is quite high (between 15 and 17). As the indebtedness of companies using National Regulations was lower, the leverage indices (DEBTE, CGEAR, DSFU) were better than in those companies which had adopted IFRS.

To summarise, we can state that Balance Sheet indices deteriorated especially regarding solvency and prosperity after the adoption of IFRS.

The results of model (3) are reported in Table 2.

Table 2 Small Profit or large Losses

Denomination	IFRS adopted firms	National GAAP- using firms
SP	-1,194**	0,451
LL	2,581*	1,324

Source: Author's own constructions

* at 10% level significance, **at 5% level significance..

The data in the Table 2 prove that the companies which had already adopted IFRS were less willing to hide profit in the P&L. Account when it was low, and by doing so, the probability of reporting a small profit (SP) was significantly negative (-1,194) in their case.

Further, we can state that neither did they did tend to hide a large loss. The latter statement is a consequence of the positive and high value of the coefficient of LL (2,581). It is specific for National Accounting Rules-using companies to favour reporting smaller profits (0,451) and avoid large losses being reported in P&L Account - which is possible when using accrual-based accounting. The results of value relevance models are summarized in Table 3.

Table 3 Accounting methods and value relevance

Denomination	Coefficients	
	National GAAP-using firms	IFRS adopted firms
NPPS	2,041**	3,025**
BVPS	0,547**	1,354**
AR	2841,145**	3694,124*

Denomination	Coefficients	
	National GAAP-using firms	IFRS adopted firms
BVCHA	0,1941**	0,2941*
NPCHA	0,0182**	1,3541
R²	0,689	0,799
*Statistical significance at 10% level, **Statistical significance at 1% level.		

Source: Author's own construction

Our H3 assumption, namely that the information system of companies who adapted IFRS shows a higher value relevance than other national accounting rules-user companies, is proved by the data of Table 3.

The first test of value relevance gave a result for earnings after tax/share (EPS) coefficient (3,025) and for book value of equity/share (1,354) which is significantly (at 1 %) positive and higher at IFRS-adopting companies than at others. These companies also had more profitable, higher correlation coefficients of financial indices ($R^2 = 0,799$).

The second test of value relevance gave similar results since the coefficient of Return on Equity (ROE) is also significantly (at 10 %) positive and higher (3694,124) at companies which have already adopted IFRS.

The coefficient of Book Value Change (1,3541) produced turned out significantly more positive at IFRS-adopting companies according to the third test of value relevance. These results obviously prove that the companies which adopted IFRS have an orientation towards a reporting policy based on greater reliability and more realistic evaluation. However, the index presenting the change of Net Profit (NPCHA) was also positive (but not significantly) at these companies (1,3541).

Conclusion

In today's business environment, companies need to take every opportunity they can to remain competitive. Global competition, rapid innovation, entrepreneurial competitors, and increasingly demanding customers have altered the nature of competition in the marketplace. This new competitive environment requires companies to be able to create value for their customers and to differentiate themselves from their competitors through the formulation of a clear business strategy. Business strategy must be supported by appropriate organizational factors such as an efficient manufacturing process, organizational design and harmonised accounting information systems also.

The present impetus for global accounting information system follows the accelerating integration of the world economy. The application of international financial reporting standards will allow greater comparison of international financial results. The unified accounting information system will probably lead to new types of analysis and data; furthermore, with the possible integration of new indicators from the practice of certain countries.

The accounting information system differences matter even to financial analysts who specialize in collecting, measuring and disseminating business information about the covered companies suggests that there are potential economic costs, associated with variation in national rules across countries. Besides, it is very important task for managers and researchers the valuation and analyzing the effects of international accounting standards on the business environment, especially their contribution to harmonization and globalization. While a large body of this study is devoted to understanding the causes and consequences of the adoption of international accounting standards, researcher's attention has thus, far focused almost exclusively on the informational benefits for the business environments, like evolution of business turnover, employees and the management performance.

We noted that the Balance Sheet indices deteriorated, especially regarding solvency and prosperity after adoption of IFRS. The results show that those businesses which have adopted international standards achieved higher and statistically significant positive coefficients than did those following local accounting rules. We found that larger firms (those with more leverage, higher market capitalization and substantial foreign sales) were more likely to have adopted international accounting standards. Among these firms, lower profits are declared less frequently - possibly indicative of the quality of earnings management. Companies which had adopted IFRS also provided higher quality and value relevant accounting information systems. The results show that those enterprises which have adopted international standards achieved higher and statistically significant positive coefficients than those following local accounting rules. As a further consequence of IFRS adoption, corporate policy and requirements became gradually more clear and transparent – in the same way as the application and implementation of the standards became more user-friendly.

The author recommends international business researchers to employ these methods and to measure their effects on practical management functions.

References

- Ali,A., Hwang,L.S. and Trombley,M.A. (2000):. Accruals and Future Stock Returns: Tests of the Naïve Investor Hypothesis.. *Journal of Accounting, Auditing & Finance.* 6, 45 – 63.

- Ball,R., Robin,A. and Sadka,G (2006):The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics.*” 29: 417-434.
- Ball,R. and Laksman,S. (2005). Earnings quality in UK private firms. *Journal of Accounting and Economics*, 39: 83-128.
- Ball,R. and Shivakumar,L. (2005): The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, . 29., 417-434.
- Botsari,A. and Meeks,G. (2008). Do acquirers manage earnings prior to share for share bid? *Journal of Business Finance and Accounting*, 35, 633-670.
- Burgstahler,D., Hail,L. and Leuz,C. (2006):. The importance of reporting incentives: earnings management in European private and public firms. *Journal of Accounting and Fiannce*, 23, 48-69.
- Bushman,R. and Piotroski, J. (2006): Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. *International Journal of Business and Management*, 27., 148-161..
- Chatterjee,R. (2006): Performance pricing and covenants in debt contracts in the UK. Judge Business School Working Paper. University of Cambridge.
- Daske,H. and Gebhardt, G. (2006). International Financial Reporting Standards and Experts. Perceptions of Disclosure Quality. *Abacus*, 42, 45-61..
- Daske,H., Hail,L., Leuz,C. and Verdi,R. (2007): Adopting a Label: Heterogenity in the economic Consequences of IFRS Adoptions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 4., 329-375.
- Epstein, B.J. (2009): The Economic effects of IFRS Adoption. *The CPA Journal*, 03, 26-31.
- Frankel,M.R and,Li,X.. (2004): Characteristic of a Firm’s Information Environment and the Information Asymmetry between Insiders and Outsiders.”*Journal of International Business Studies* 37, 229-259.
- Guenther,A. and Young,P. (2000): Financial Reporting Environments at International Capital Mobility. *Journal of Accounting Researches*, 8., 41-57.
- Iatridis,G. and Rouvolis,S. (2010): The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 19, 55-65.
- Jermakovicz,K., Kinsey,P. and Wulf,I. (2007): The Value Relevance of Accounting Income Reported by DAX-30, German Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*. 18., 611-641
- La Porta, R. (1998): Law and Finance. *The Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- Leuz,C. and Verrecchia,R.E. (2000): The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38., 91-124.
- Li,K. and Meeks,G. (2006):. The impairment of purchased goodwill: effects on market value. Working Paper. Institute of Chartered Accountants in England and Wales. Centre for Business Performance.
- Maskus,K.E., Otsuki,T.and Wilson,J.S. (2005):. An empirical framework for analyzing technical regulations and trade. In. S.Henson,J.S., Wilson (eds): *The WTOÖ and Technical Barriers to Trade*. Cheltenham, Edward Elgar.

- Meeks,G. and Meeks,J. (2002):. Towards a Cost-Benefit Analysis of Accounting Regulation. London. Centre of Business Performance.
- Pincus,M., Rajgopal,S. and Venkatachalam,M. (2006):.The Accrual Anomaly: International Evidence. *The Accounting Review*, 6, 89-111.
- Whittington,G. (2008): Harmonization or discord? The critical role of IASB conceptual framework review, *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, 495-502.

A tényleges társasági adóterhelés mérése és trendje az Európai Unióban

Hajdu Emese, tanársegéd

Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar

Dolgozatomban a tényleges társasági adóterhelés mérésének néhány lehetséges változatát tekintem át, majd egy általam választott rendszer alapján elemzem az Európai Unió tagállamainak tényleges adóterhelését. Az összevetés lehetőséget ad arra, hogy meghatározzuk hazánk hol áll a társasági adóztatás versenyében, illetve, hogy megismerjük az egyes országokban alkalmazott adóztatási módszerek előnyeit és hátrányait és ez alapján hazánk számára is alkalmazható gyakorlatokat fogalmazzunk meg. A téma aktualitását az adja, hogy a gazdasági válság elmélyülésével egyre nagyobb jelentősége van az adóztatási rendszer hatékony működésének. Egyre fontosabb elvárás, hogy az adóztatás a lehető legkisebb torzítást okozza a gazdaságban és ahol lehet, a piac elégtelenségeit korrigálja.

KULCSSZAVAK társasági adóterhelés, társasági adókulcs, társasági adóztatás trendje

A társasági jövedelemadó-terhelés mérési módszerei az Európai Unióban

Amióta a gazdasági szereplők egyes döntéseire az adózás befolyással bír, azóta lényeges az egyes adórendszerek összehasonlítása. Vállalkozást működtetni vagy telephelyet választani, a ténykedéseiknek mind adókonzekvenciái vannak. A legtöbb felmérés a kérdést a törvényes társasági adórátá összehasonlításával közelíti meg, mindamelllett, hogy adott a társasági adóalapot képező elemek változatossága és bonyolultsága, ami elégtelenné teszi ezt az összemérést. A törvényes adóráták nem tudják a vállalkozások adóterhelését tökéletesen tükrözni és e miatt szükségessé vált a tényleges társasági adóterhelés mérésével is foglalkozni. Továbbiakban, a szakirodalomban leggyakrabban előforduló társasági adóterhelés mérési módszereit veszem számba és mutatom be azok jellemzőit. A legfejlettebbnek ítélt Devereux és Griffith által kifejlesztett tényleges adóterhelést mérő elméleti modellek részletes bemutatása után, a modell segítségével vizsgálat alá vonom az EU tagállamok és hazánk adóterhelésének alakulását, jellemzőit és trendjeit.

A tényleges társasági adórátá (TTR) - Effective corporate tax rates (ECTR)¹¹⁴

114 Dolgozatomban az effektív és a tényleges, illetve a marginális és határ szavakat egymás szinonimájaként használom.

Az ECOFIN Bizottsága 1998-ban döntött arról és adott felhatalmazást a munkacsoportja részére, hogy az EU társasági adóztatásáról átfogó tanulmányt készítsen, amely kiterjed:

- Az effektív társasági adóztatás EU-n belüli különbségeire,
- A telephely választási döntéseket érintő hatások bemutatására.

Hiszen az adókülönbségek hatással lehetnek a gazdasági tevékenységek áthelyezésére vagy a költségvetési bevételek csökkenésére, ugyanakkor a törvényes társasági adórata ismerete korlátozott információt ad az összehasonlításhoz.

A tényleges (effektív) társasági adórata mérésekor nem csupán a törvényes társasági jövedelemadó rátákat vesszük számításba, hanem az adórendszer más aspektusait is, amelyek befolyásolják a ténylegesen fizetett adóterhet. Más szóval figyelembe veszi az adóalap és a személyi illetve társasági jövedelemadó rendszer egységbe rendeződését is.

Számos okból fontos az ECTR. Elsőként sejthető, hogy a törvényes és tényleges adóráták összehasonlításánál megjelennek a hatóságok által adott adókedvezmények. Másodikként a tényleges adóterhelések nemzetközi összehasonlítása rámutat arra, hogy vajon vannak-e lényegesen különböző adóeljárások az azonos jellemzőkkel, de különböző országokban székelő vállalkozások vonatkozásában. Ezen becslések nagy eltéréseket mutathatnak a tényleges adóráták között, ugyanakkor a tényleges adóztatáskor kis különbségekké alakulhatnak. Hiszen a magas törvényes adórátával rendelkező országok csökkenthetik az adóalapot és/vagy az adóvégrehajtást. A tényleges társasági adóztatás vizsgálata rávilágít arra, hogy a társasági adóverseny hogyan működik.

Jelen fejezetben három különböző módszertant mutatok be a tényleges adórata meghatározására és teszek észrevételeket alkalmazásuk mellett vagy ellen. Név szerint ezek a módszertanok: *a makro hátrafelé tekintő módszerek, a mikro hátrafelé tekintő módszerek és a mikro előre tekintő módszerek*. A különbség a mikro és a makro megközelítések között a felhasznált adatokban rejlik. A makro megközelítések összevont makroökonómiai adatokból, mint pl. a nemzeti számlák számolják a tényleges adórátákat. A mikro megközelítések az egyes vállalkozások beszámolóinak elemei alapján kalkulálják a rátákat, egyaránt empirikus és elméleti adatokat használva. A különbség a múltra- és az előre- tekintő megközelítések között a felhasznált információ típusától függ. A múltra tekintő megközelítések múltbéli (ex-post) valós adatokra építve becslik a vállalkozásokat érintő tényleges adóterhelést. Az előre tekintő módszertanok az adórendszer törvényi sajátosságait használják, hogy megállapítsák az egyes jövőre vonatkozó döntések adózási aspektusait (Blechova, Barteczkova (2008)).

A makro vissza(múltra)tekintő módszer

A makro megközelítés a nemzeti számlák összevont adataiból származtatja a tényleges társasági adórátát, amely adatok elérhetőek a hazai és a nemzetközi szervezetek (pl. Európai Bizottság, OECD, nemzeti statisztikai hivatal) publikációiban. A nemzeti számlák által hordozott információkat, amelyek meg kell, hogy feleljenek a megbízhatóság, koherencia és naprakész kritériumoknak, egyre gyakrabban használják az Európai Unió döntéshozatalaiban (az EU költségvetés saját forrásainak, a Kohéziós és Strukturális Alapok és Növekedési Paktum allokációiban). Biztosítják az idősorokat a teljes tényleges adóterhelés különböző változatokhoz és egy koherens keretet az adóbevételek, a jövedelemáramlási adatok és a gazdasági aggregátumok összehasonlításához.

A tényleges adóterhelés a jövedelmet vagy profitot (a befektetésekből származó jövedelmet is magában foglalva) terhelő aggregált adók rátája, amelyet a társaságok befizettek az adóalap hányadában, amely lehet:

- a) Az aggregált vállalati bruttó működési profit, vagy az aggregált társasági nyereség,
- b) A GDP vagy a teljes adóbevétel,
- c) A megfelelő lehetséges adóztatható alap, amely tartalmazza: a nem pénzügyi és pénzügyi vállalkozások nettó működési profitját, a kapott és fizetett kamatok különbségét, a földbérleti díjait, pénzügyi és nem pénzügyi vállalatoktól származó osztalékok és biztosított részére jutatott biztosítási vagyoni jövedelem, és a háztartásoknak, önfoglalkoztatóknak, non-profit szervezeteknek, vagy a kormányzat, illetve a világ többi részére fizetett osztalékokot.

A c) változat szerint számolt tényleges társasági adórátát a vállalati jövedelmet terhelő implicit adórátának nevezik (implicit tax rates on corporate income – ICTR – vagy ITR). Az ITR számolásánál használt potenciálisan adóztatható alap nem mérhető csupán a nemzeti adójogszabályokban meghatározott aktuális adóalappal. Az ITR a tőke tényleges adóterhelésének pártnézetét ábrázolja, mint a három gazdasági alapfunkció egyike (a másik kettő a fogyasztás és a munka).

E három alap gazdasági funkcióra épülő implicit adórata bevezetését az a tény befolyásolta, hogy a b) módszer szerint számolt tényleges adórata nevezőjét képező GDP szintje nem hozható kimondott összefüggésbe ezekkel a gazdasági funkciókkal. Továbbá tekintettel arra, hogy csupán a GDP %-ban mutatja az adókat, nem képes választ adni arra a kérdésre, hogy például vajon a tőkét terhelő adótömeg nagy része a magas adórátájú vagy a széles adóalapot alkalmazó gazdaságokból jönnek.

Az implicit adóráták mérik a gazdasági jövedelmek vagy tevékenységek különböző típusaira kivetett direkt vagy indirekt adók valódi vagy tényleges terhelését, amelyek az EU tagállamaiban potenciálisan adóztathatóak. A fogyasztást

terhelő implicit adórátá úgy definiált, mint valamennyi fogyasztást terhelő adók osztva a háztartások és a gazdasági terület végső fogyasztási kiadásaival. Az alkalmazott munkaerő implicit adórátája úgy értelmezett, mint az alkalmazottat terhelő összes direkt és indirekt adók és a munkáltató által a dolgozó után fizetett társadalombiztosítási hozzájárulás osztva a munkavállaló munkajéréért kapott ellentételezéssel. A szűken értelmezett tőkét és üzleti jövedelmet terhelő implicit adórátá úgy határozható meg, mint a magánszektor gazdasági tevékenységből keresett jövedelmét és megtakarítását terhelő adók összessége osztva a gazdaság nemzeti számláin belül potenciálisan adóztatható mértékkel. A tágan értelmezett tőke implicit adórátája magában foglalja a részvény befektetésekből származó vagyont és a korábbi időszak megtakarításaival kapcsolatos adókat, csakúgy mint ezen részvénytranzakciók adóját. A teljes magán szektor részére két, a tőkét és az üzleti jövedelmet terhelő implicit adórátát számolnak, például a vállalkozások és a háztartások számára.

A vállalkozások és a háztartások üzleti jövedelmét terhelő szűken értelmezett teljes implicit adórátát (overall ITR) számos tényező befolyásolja. Ezért ezen indikátorok kidolgozását sokszor bonyolult és nehéz leírni. Külön-külön a vállalati és a háztartási szektor részére szóló ITR-eket könnyebb értelmezni. A teljes ITR számlálója két részre osztható az adóknak megfelelő kiosztás kategóriái szerint: vállalkozások jövedelme, háztartások (tőke)jövedelme és önfoglalkoztatók (nálunk egyéni vállalkozók) jövedelme. A legtöbb országban a társaságok jövedelmére kivetett adóbevételek megegyeznek az aggregált „társasági jövedelmet vagy profitot terhelő adókkal, amelyek magában foglalják az eszköztartási nyereséget is, ami tulajdonképpen a befektetésekből származó jövedelem. Ezt az aggregátumot meg tudjuk határozni az ESA 95 nemzeti számlák rendszere szerint kialakított adó besorolásokból. Az átfogó ITR számlálójának többi kategóriái a háztartási szektorból állapíthatók meg.

Ahhoz, hogy a kimutatott adóbevételeket tovább részletezett kategóriákra lehessen osztani, az EU tagállamok által közzétett kiegészítő adatokat kell használni az aggregált nemzeti számlák adatain kívül. Ez főként a kimutatott személyi jövedelemadóra áll fenn, amely tipikusan széles alapú, és a jövedelem sokrétű forrása kapcsolódik. A gyakorlatban az EU tagállamok számtalan módszert alkalmaznak a személyi jövedelemadó gazdasági funkciók szerinti megosztására. A módszerek a személyi jövedelemadó bevételeket négy fő adóztatható jövedelemforrásnak tulajdonítják: munkaviszonyból származó jövedelem, önfoglalkoztató munkából származó jövedelem, tőkéből, valamint a szociális juttatásokból és nyugdíjjárulékokból kapott jövedelmek. A személyi jövedelemadó bevétel eredményei, amelyek ezekből az adóztatható forrásokból állnak össze, képezik a tőkét és munkát terhelő implicit adórátá számlálóját (a releváns aggregált gazdasági jövedelmeket nevezőként használjuk) és a gazdasági funkciók közötti adók felosztását (mint a GDP %-a).

A nemzeti számlák konzisztens keretet biztosítanak a jövedelem és az adóbevétel adatok szembeállításához, és a gazdasági funkciók adóterheinek összehasonlításához. Valójában ez az egyetlen keret, amely lehetővé teszi, hogy egy országban a különböző adók által generált relatív terheket megállapítsuk. A tényleges adóráta egyéb számításai jobbra információt nyújtanak egy adott adóról, de nem adnak lehetőséget a különböző adók által okozott adóterheket összehasonlítani. Ezen adatok idősorainak kidolgozása alkalmas arra, hogy a különböző gazdasági funkciók közötti adóztatási eltolódásokat azonosítsuk (pl. a tőkéről a munkára).

Ezen indikátor egyik előnye a kompatibilitás, ami az európai számlák (ESA 95) rendszerére épülő nemzeti számlák adatainak tökéletesített konzisztenciája és harmonizált kiszámítása biztosít. Ez a rendszer egy fontos előrelépés, hogy harmonizált definíciókhoz és jelentési szabályokhoz jussunk, valamint az EU és tagállamainak sokkal részletesebb számláihoz férjünk hozzá.

A makro visszatekintő módszertan vonzósága a könnyedségében rejlik. Az aggregált adatok a legtöbb statisztikai hivatal által könnyen elérhetőek, és a ráták kényelmesen és gyors módon kiszámíthatóak. Továbbá könnyű idősorokat kalkulálni, hogy a ráta fejlődése nyomon követhető legyen. Végül az aggregált adatok prognózisát viszonylag nem túl bonyolult számolással becsülni lehet. Ezek az elemek magyarázzák, hogy az Eurostat miért alkalmazza ezt a megközelítést rendszeresen az Európai Unió tagállamainak adórendszer struktúrájának és adóterhelésének éves elemzéséhez.

Mindazonáltal ennek a mutatóknak éppen a használt aggregált adatok miatt hiányosságai is vannak. Az aggregált adatok általában nem adnak információt az egyes adófizetőkről és az egyes címzettekről. Ez a ráta számlálójának és nevezőjének különböző összemérési problémáihoz vezet. Például a nemzeti számlákban a társasági szektor magában foglalja a részben nem társasági formában működő vállalkozásokat is, az úgynevezett kvázi társaságokat. A legtöbb országban ezek a kvázi társaságok szintén társasági adó fizetésére kötelezettek. Ugyanakkor van néhány fontos kivétel. Németországban a vállalkozások nagy része (kb. 85%) társulásból áll (főként személyegyesítő társaságok – Personengesellschaften), amelyek kvázi társaságként kezelendők. A nyereségüket a nemzeti számlákon a vállalati szektorban veszik számba. Mivel nem rendelkeznek független jogi státusszal (nem jogi személyek), a tulajdonosok a személyi jövedelemadó szabályai alatt adóznak és a kapcsolódó adófizetéseket a háztartási szektornál rögzítik a nemzeti számlákon. Az „osztályozási rendszerben” az önfoglalkoztatók adójaként jelentik ezt, aminek következtében az adóbevételek nem a vállalkozói tevékenységből származó sorokhoz könyvelődnek és tisztítás nélkül torzítanak az ITR adatokat. Ez a probléma Németországon kívül még Luxemburgban, Ausztriában, Finnországban és Portugáliában is fennáll.

Habár a fentiekben leírt formula matematikailag helyes, mégsem javasolt az aggregált nemzeti számlák bázisán nemzetközi összehasonlítást végezni. Egyrészt, mert a nemzeti számlarendszerek mind módszertanában, mind definícióiban különböznek országonként, másrészt mert ez az adat nincs megfelelően kimunkálva, hogy megkülönböztesse az adóztatás különböző forrásait. Továbbá a vállalkozások ciklikus hatásainak következtében a makroökonómiai adatokra épülő adóráták évről-évre szignifikáns fluktuációt mutatnak.

1.3 Mikro vissza(múltra)tekintő módszertan

Ez a módszertan a pénzügyi beszámoló adatait alkalmazza az effektív adórata származtatásához, és három különböző lehetőség ad annak kiszámolására. Ezek a ráták a társasági jövedelmet vagy nyereséget terhelő adók és az adóalap viszonyként számolandók, ami lehet:

- a) Bruttó teljes profit (gross total profit – GTP) = szokásos vállalkozási tevékenységből származó adózás előtti nyereség (EBT) + rendkívüli bevételek (EXINC) – rendkívüli ráfordítások (EXCH),
- b) Nettó működési jövedelem (net operating income – NOI) = nettó forgalom,
- c) Bruttó működési profit (gross operating profit – GOP) = teljes működési jövedelem (TOI) – működési költségek (OC) – egyéb működési ráfordítások és adók – munkaerő költségek (EMPL) (Az egyes kifejezések magyarázatát a melléklet tartalmazza.)

A tényleges társasági adóráták és a törvényes ráták összehasonlítására a legjobb választás az a) pontban definiált bruttó teljes profit lenne. Sajnos mivel ehhez az adathoz számos összeadás és kivonás útján jutunk el (a forgalomtól az adóig), illetve a könyvviteli szabályokban rejlő különbözőségek miatt problémás lehet az országok közötti összehasonlítás. A profit pontos meghatározása országonként eltér és ezért nincs egy egységes közös nevezőnk.

A b) pont alapján számolt ráta csekély képet ad, ami megnehezíti az országok adekvát összehasonlítását. Továbbá a nettó forgalom, mint közös nevező használata félreértelmezéshez vezethet, mivel hiányoznak az információk a költségekről. Így egy alacsony ráta nem feltétlenül jelenti, hogy a társaság nyeresége alacsonyan adóztatott, mivel a nagy forgalom általában nagy költségeket is kell, fedezzen.

A c) pontban leírtak szerint használt bruttó működési profit alapján számolt ráta érdekes, mivel az értékcsökkenés előtti eredményt adja. Ez azért fontos, mert így egy olyan nevezőhöz juthatunk, amelynek meghatározása országonként nem sokban különbözik. Ténylegesen az értékcsökkenési szabályok nem csupán a lineáris vagy gyorsított dimenzióban különböznek, hanem abban is, hogy annak alapja az eszköz bekerülési értéke, vagy a piaci értéke. Így, ha a bruttó működési profitot vesszük alapul, az csökkenti a különböző könyvviteli

elszámolásokból származó problémákat. Megfogalmazhatjuk, hogy az országok a bruttó működési eredmény alapján sokkal jobban összehasonlíthatóak, mint a szokásos vállalkozási eredmény alapján. Ezeket a tényleges társasági adórátákat összesíthetjük országonként, méretek, iparágak és évek szerint. Egy periódusra vonatkozó országos átlagot, vagy iparágra, méret specifikus átlagot a perióduson belüli hasonló egyedek összesítésével kapjuk. Például a az n időszakról az $n+m$ időszakra az I iparág és S méret tényleges adórátája:

$$(ECTR)_{I,S}^{n \rightarrow n+m} = \frac{\sum_{t=n}^{n+m} (\text{adók})_{t,I,S}}{\sum_{t=n}^{n+m} (\text{bruttó működési eredmény})_{t,I,S}}$$

A rátából ajánlott az éves tényleges adóterhelések súlyozott átlagát használni. Ez lehetőséget ad arra, hogy Közösségi szinten ki tudjuk számolni az átlagos tényleges társasági adórátát az országonkénti gazdasági egyedek bruttó hozzáadott értékei alapján.

Az átlagos ECTR számolásához szükséges adatokat az Európai Unió a BACH (Bank for Accounts of Companies Harmonised = Harmonizált Társasági Számlák Tárháza) adatbázisából elérhetőek. Dolgozatom szempontjából az adatbázis hátránya, hogy csupán kilenc tagországból (Németország, Ausztria, Belgium, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Lengyelország, Portugália) állnak rendelkezésre 2000 óta adatok elemzéshez.

Ugyanennek a mutató számításának az előnye, hogy vállalati szintig visszavezetve mutatja az aktuális adóterhelést, ugyanakkor félre is vezethet, ha a tényleges belföldi adóterhelés nemzetközi összehasonlítására akarjuk használni. Ez abból ered, hogy a megközelítés ex-post vállalat specifikus adatokra épül, amely nem foglalkozik a személyi és a társasági adóztatás kölcsönhatásaival, ami belföldi befektető esetén a témához tartozna. Továbbá hiányossága, hogy nem méri a további befektetésre irányuló ösztönzést, illetve nem veszi figyelembe pontosan a külföldi forrásból származó bevételeket az egyéni vagy konszolidált társasági számlákon. Ezen túlmenően az adatok évenként szignifikáns fluktuációt mutatnak, amely az üzleti ciklus hatásának tudható. Ezen okok miatt a visszatekintő nyereség alapú módszer alapján képzett indikátor az adóztatási ösztönzők pontatlan befektetési mutatója. Ugyanakkor előnye, hogy egy eszközt biztosít a tényleges aktuális adóterhek vállalati méret, szektor vagy iparág szerinti mérésére.

1.4 Mikro előre(jövőre)tekintő módszertan

Ahhoz, hogy az adóztatás a befektetési magatartásra gyakorolt hatását ki tudjuk mutatni mindenképpen a jövőre vonatkozó indikátorok szükségesek, amelyek tartalmazzák egyrészt a társasági befektetések releváns adóvonzatait, másrészt elvonatkoztatnak a gazdasági feltételek befolyásától.

E tekintetben a tényleges társasági adóterhek számbavételének három, hasonló megközelítést alkalmazó módszere ismert:

- King és Fullerton módszere 1984-ből,
- az OECD keretei között 1991-ben megalkotott módszer,
- és Devereux és Griffith módszere 1998-ból, amely az első pontban említett módszerből indul ki és azt dolgozta át és terjesztette ki.

Mindegyik módszer azon feltételezésből indul ki, hogy minden piac, főként a termelési tényezők piaca, kompetitív és a termelési függvény a szokásos tulajdonságokkal bír, nevezetesen az állandó skálahozadék. Ebben a helyzetben a befektetési és elhelyezési döntéseket csupán a tőke adóztatása befolyásolja, és az egyéb tényezők, mint a bérek, energia, stb. hozzájárulása vagy adózása nem.

E megközelítés alapján közvetlenül számolható a különbség egy feltételezett befektetési sorozat megtérülési rátája és egy adott alternatív megtakarítási ráta között. Ha eltekintünk az adóktól, akkor az a döntéshozó, aki egy projekt finanszírozására fektet be pénzt, azt a megtérülési rátát keresi meg, ami egyenlő maga a projekt hozamával. Ha az adókat is figyelembe vesszük, akkor a megtérülési ráta alacsonyabb lesz. A két ráta közötti különbséget „**adóék**”-nek nevezzük. Az adóék nagysága függ többek között a társasági adóztatás rendszerétől, a bevételsterzés jogi formáinak különböző elbírálásától, és számos az adóalap meghatározásával összefüggő egyéb elemektől. Megállapítható tehát, hogy egy befektetési projekt tényleges adórátája függ az iparágtól, amelyben elhelyezkedik, részben a beszerzett eszközöktől, a befektetés finanszírozási módjától, és a finanszírozást kínáló befektető személyazonosságától.

A Devereux és Griffith módszere, amely az említett három módszer közül a legkomplexebb két módon méri a tényleges adóterhelést:

a) Effektív határadó ráta (Effective Marginal Tax Rate – EMTR) – a tőke költsége

b) Effektív átlagos adórátája (Effective Average Tax Rate – EATR)

Az a) pont speciálisan egy adott országba történő jogi személy járulékos határbefektetését feltételezi, amely lehet egy rezidens vállalkozás (hazai eset) vagy egy külföldi társaság (nemzetközi eset) befektetése. Egy járulékos határbefektetés esetén a befektető minimum elvárása, hogy a befektetés adózás előtti megtérülése p^{\square} megegyezzen az r reális kamatrátával („reális” jelen esetben az inflációval tisztított rátát jelenti). Ekkor a befektetés adózás előtti nettó jelenértéke R^{\square} (a befektetések által generált gazdasági járadék adózás előtti nettó jelenértékeként is

nevezett) képlete $R^{\square} = (p^{\square} - r) / (1 + r)$ egyenlő nullával. Ebben az esetben az R , mint a befektetés által generált gazdasági járadék adózás utáni nettó jelenértéke szintén nulla.

Az EMTR-t ezek alapján e ráta és a befektető által elvárt reál adózás utáni megtérülés rátájának, s különbségének arányából számoljuk:

$$EMTR = \frac{p^{\square} - s}{p^{\square}}$$

Ha figyelembe vesszük az adóztatást is és felmérjük a tulajdonosok által elvárt adózás utáni megtérülési rátát, s (például, mint egy alternatív tőkebefektetés kamata), az adótörvények segítségével kiszámolhatjuk a feltételezett befektetés adózás előtti megtérülési rátáját, p -t, aminek elérése minimum elvárás, hogy az adózás utáni s megtérülési rátát teljesítsük. Egy adott s elvárt adózás utáni megtérülési ráta mellett, minél szigorúbb az adórendszer, annál magasabb az igény p adózás előtti megtérülési rátára. Ezt a „tőke költségének” nevezi a szakirodalom, ugyanakkor kevésbé valószínű, hogy valamennyi befektetést ez alapján összemérünk. Különböző helyszíneken megvalósítani tervezett befektetések összehasonlításakor e gazdasági modell alapján (hasonló körülményeket feltételezve), azon helyszíneken, ahol a tőke költségé vagy az EMTR magasabb, ott várhatóan kevesebb lesz a befektetés.

Az a vállalkozás, amely egy új befektetési projektet tervez, egyrészt számba kell vennie az eszközök teljes költségét. Ennek során figyelembe kell vennie a befektetés eredményeként kapott adókedvezményeket is. Másrészt a vállalkozásnak kalkulálnia kell azt az adózás utáni megtérülést, amelyet a befektetéstől a jövőben elvár. A javasolt befektetést akkor fogja a vállalkozás megvalósítani, ha a befektetésből származó adózás utáni nyereségek jelenértéke nagyobb, mint az eszközök kezdeti költsége és az adókedvezmény nettó jelenértéknek különbözete. Ez alapján megfogalmazható, hogy az adóztatás a tőke költségén keresztül gyakorol a legnagyobb hatást egy befektetésre.

Számos járulékos befektetés esetében, amelyek nyereségesebbek a fent leírt határbefektetésnél (pl. ekkor $p > r$ és a vállalkozás adózás utáni hozamelvárása R), Devereux és Griffith módszere a b) pontban említett EATR mutató alapján számolja a társaság tényleges adóterhelésének mutatóját.

Az effektív átlagos adóráta egyik természetes mutatója lehetne a gazdasági hozam és az adózás különbségének aránya a hozamhoz: $EATR = (R^{\square} - R) / R^{\square}$. Ugyanakkor a mutató a hiányossága, hogy azon projektek esetében, amelyben az adó hiánya miatt a határon van ($R^{\square} = 0$) az EATR meghatározhatatlan. Ezt kiküszöbölendő Devereux és Griffith javaslata egy alig eltérő mérési módszer: az R^{\square} és R közötti különbség mérésére a jövedelemáram adó nélküli nettó jelenértékének számbavétele, $p/(1 + r)$. Továbbá bevezetik a befektetőket (tulajdonosokat)

terhelő személyi effektív marginál tőkenyereség adóráta, z (King és Fullerton meghatározása alapján), ami R értékét csökkenti:

$$EATR = \frac{R^{\square} - (1 - z) R}{p (1 + r)}$$

A kapcsolat az EATR és EMTR között:

$$EATR = \frac{p^{\square}}{p} * EMTR + \frac{p - p^{\square}}{p} * \pi$$

A mögöttes magyarázat, hogy gyakran a speciálisan nyereséges befektetésekről döntést hozó vállalkozás két vagy több kölcsönösen előnyös helyszín vagy befektetési típus között kell, válasszon. Például a multinacionális vállalkozások telephely döntései egy új üzem létrehozásához, vagy a jelenlévő pénzügyi kényszer melletti befektetési projektválasztások. Ezen esetekben a vállalkozások döntései a marginális befektetések adója határozza meg, mintsem az EATR.

Devereux és Griffith megmutatja, hogy a személyi jövedelemadó hiányában, az EATR értékeinek pályája az EMTR –rel való egyenlőségnél kezdődik (azon határbefektetésnél, ahol $p = p^{\square}$) és a „módosított törvényes adóráta” egyezőségénél végződik ($1 - \gamma (1 - \pi)$) egy magasan nyereséges befektetésnél, ahol γ paraméter a befektető (tulajdonos) egy egységnyi osztalékjövdelmének növekedését jelenti és a következőképpen határozható meg:

$$\gamma = \frac{(1 - m_d) (1 - c)}{(1 - z) (1 - s)}, \quad (1 - c) = (1 - \pi_D) / (1 - \pi)$$

ahol,

m_d – a befektető (tulajdonos) osztalékát terhelő határ személyi jövedelemadó ráta,

c – a vállalat által a tulajdonosok részére fizetett pénzosztalékokra kivetett (nettó) forrásadó rátája,

s – a befektető (tulajdonos) részére elérhető adóhitelek rátája, a pénzosztalék arányában kifejezve,

π – a visszatartott nyereséget terhelő társasági adóráta,

π_D – a szétosztott nyereséget terhelő társasági adóráta.

Abban az esetben, ha a befektetés által generált és visszatartott nyereség a π társasági adórátaival adózik, amely megegyezik a befektető (tulajdonosok) részére kiosztott nyereséget terhelő társasági adórátaival π_D , pl. ha $\pi = \pi_D$, akkor $c = 0$. Teljes beszámítási rendszert feltételezése mellett $s = \pi_D = \pi$, akkor $\gamma = (1 - m_d) / (1 - \pi)(1 - z)$.

Az „átlagos” mutató választása szemben a „határ” mutatóval furcsának tűnhet, mivel az „átlagos” jelen esetben nem a befektetés eredményei után fizetett átlagos

adót mutatja, hanem egy befektetés különböző nyereségességi szintjein viselendő „átlagos” adót. A kifejezés így a befektetésre és nem a befektetőre utal.

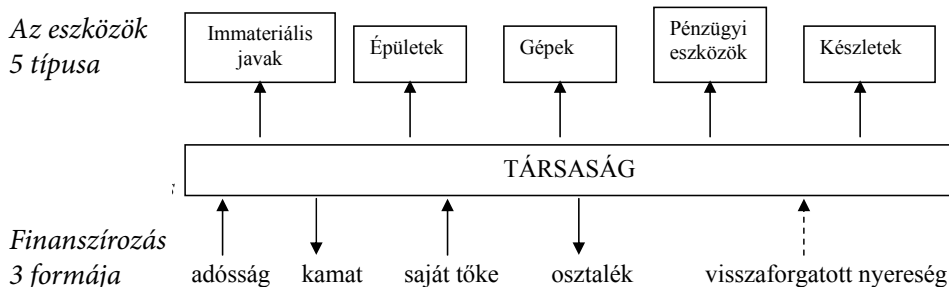
A tényleges adóterhelés trendje az Európai Unióban

A modell feltételezései

A vizsgálatom során alkalmazandó mutató effektív átlagos adóterhelést mérő mutató (EATR) egy feltételezett befektetésből indult ki, amelyet két kölcsönösen előnyös helyszínen valósíthatunk meg. Az ezek közötti döntést az EATR mutató segítségével vizsgáljuk.

A módszer további feltételezése, hogy a befektetés egy periódusban valósul meg és a következő periódusban generál jövedelmet.

Az eszközöket a számviteli számbavételnek megfelelően öt fő csoportba sorolja a módszer: immateriális javak, épületek, gépek, pénzügyi eszközök és készletek, amelyekbe a társaság működése érdekében be kell fektetni. Az investíciók finanszírozása leegyszerűsítve három fő formában történhet: egyrészt hitel, kölcsön vagy egyéb idegen forrás bevonásával adósságot létrehozva, amelynek fejében a vállalatot kamatok terhelik, másrészt saját tőke bevonásával, illetve a képződött nyereség visszaforgatásával. Előbbi esetben a tőkeinjekcióért cserébe a tulajdonosok osztalékfizetést várnak el. A modell felépítését a következő ábra szemlélteti.



Forrás: European Commission (2009): European Commission Study on Effective Tax Rates, SEE Working Group

Az EATR számításához az öt eszköztípus és a három finanszírozási lehetőség súlyozott átlagát képezzük.

Ahhoz, hogy a modellben összehasonlítható adatokat kapjunk a következő gazdasági feltételezések szükségesek:

- termelő szektor (érzékenységi vizsgálat a szolgáltatási szektorra)
- inflációs ráta 2% valamennyi országban
- adózás előtti profit ráta 20% (reál)
- adózás előtti nominál kamat ráta minimum 5%

- finanszírozás (egyenlőtlen súlyok): visszaforgatott nyereség 55%, új saját tőke 10% és adósság 35% (OECD (1991) adatai alapján)
- eszközök (egyenlő súllyal) mindegyikét 20% súllyal vesszük számba
- valós gazdasági értékcsökkenési ráta Leibfritz 1989-es tanulmánya alapján: immateriális javak 15,35%, ipari épületek 3,1%, gépek 17,5%, pénzügyi eszközök 0%, és készletek 0%.

Az elméleti modell tartalmazza a törvényes társasági adót, a különadót és a helyi adókat és a legtöbb egyéb speciális adókat, amelyek a nyereség különböző formáit terhelik.

A modell figyelembe veszi az értékcsökkenési és készletértékelési szabályokat. Az adókedvezményt a belföldi és a külföldi jövedelemforrásból származó osztalékfizetésekhez kapcsolódóan veszi figyelembe, valamint kalkulál a tőkebefektetés után járó kedvezményekkel az ipari épületek, gépek és immateriális javak esetében.

Továbbá számol azzal, hogy az eszközöket ingatlan adó, nettó vagyonadó és egyéb nem nyereség típusú adók terhelik országonként eltérően.

Figyelembe vesszük az anyavállalat EU leányvállalataitól kapott kamataira és a külföldi forrásból származó osztalékaira vonatkozó bánásmódokat, hogy forrásadó terheli-e a leányvállalatok EU anyavállalatoknak fizetett osztalékait és kamatait.

KKV-k esetében a tulajdonosi adóztatását feltételezzük.

2.2 A tényleges társasági adóterhelés alakulás az EU 27 országában

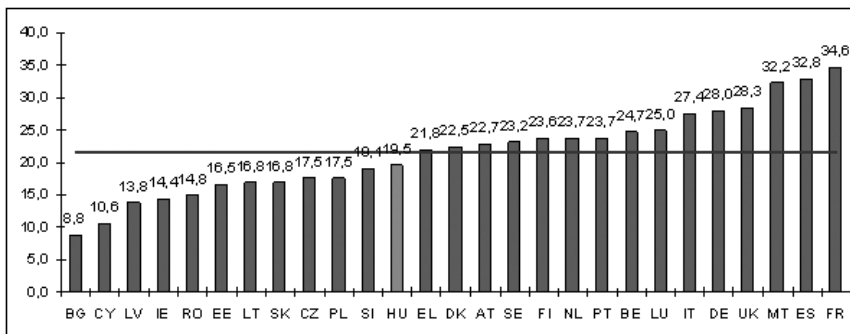
Az adózási rendszerre vonatkozó releváns információkat az „Effective tax levels using the Devereux / Griffith Methodology” tanulmány alapján gyűjtöttem, amelyet az Európai Gazdaságkutató Központ adott közre 2009-ben, majd aktualizáltan 2010-ben.

Az effektív adóráta számítása lefedi a nagy belföldi és külföldi vállalkozások tényleges társasági adóterheléseit 1998 és 2009 között az EU 27 országában.

A vizsgálataim során az EATR mutató alapján elemzem a társasági adóterhelés és a befektetési döntések összefüggéseit.

A következő ábra áttekintést ad az Európai Közösség 27 tagállamában az EATR mutató alakulásáról. Az átlagosan 21,5%-os ráta nagy szórást mutat az országok közötti összehasonlítást vizsgálva. A legalacsonyabb Bulgáriában (8,8%), míg a legmagasabb Franciaországban 34,6%. A magasabb kulcsok főként a régi tagországokban jellemzőek, míg a 2000-es évek közepe után csatlakozott országok rátái jellemzően 20% alatt maradnak.

1. ábra: A társaságok adóterhelése (EATR) 2009-ben

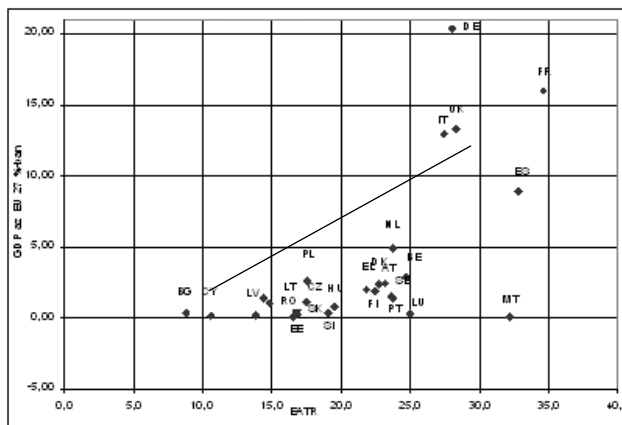


Forrás: Effective tax levels: Projekt for the EU Commission TAXUD/2008/CC/099 adatközlései alapján saját szerkesztés

Hazának pozíciója ez utóbbi csoporton belül viszonylag hátul van, csupán a tizenkettedikként állunk a listán. Ez alátámasztja, hogy a 2010 nyarán bevezetett kedvezményes adókulcs és a különadó eltörlése indokolt és szükségzerű lépés volt, hogy az adóversenyben és így a tőkebefektetések megszerzésében kedvezőbb pozíciókat érjünk el.

Az EATR széles eloszlása mögött számtalan ok állhat. Befolyásolhatja az egyes országok mérete és gazdasági fejlettsége is. Ezért a következő ábrámon az EATR mutató és az országonkénti GDP alakulását hasonlítom össze, amely már jobban rávilágít az összefüggésekre.

2. ábra Az EATR (%) és a GDP (a teljes EU GDP %-ban) korrelációja az EU 27 államban, 2009-ben



Forrás: Eurostat és a Effective tax levels report adatai alapján saját számítás

Az ábráról leolvasható, hogy a GDP és az EATR pozitív korrelációt mutat, a korrelációs együttható 0,64.

Tovább vizsgálva láthatjuk, hogy azokban az országokban a legmagasabb az EATR értéke, amelyek az EU GDP-jéhez több mint 10%-kal járulnak hozzá. Ilyen Franciaország, Nagy-Britannia, Németország és Olaszország. A terjedelme az olasz 27,4% és a francia 34,6% között mozog. Spanyolországban is jellemzően magas az EATR, 32,8% a 8,95%-os GDP részesedés mellett. Ezt a megállapítást alátámasztják a szakirodalomban megjelent kutatási eredmények is (Huizinga és Nicodeme (2006)). Ugyanakkor a GDP-hez 0,25%-nál kevesebbel hozzájárulók nagy szórását figyelhetjük meg. Míg Málta a GDP-hez legkisebb mértékben hozzájáruló tagállam (0,05%), ugyanakkor az EU 27-ből a harmadik legmagasabb EATR mutatót produkálja (32,2%). A balti államok a GDP 0,12 – 0,23%-os részvétel mellett 13,8-16,8% közötti EATR értékkel operálnak, mellyel a rangsor élmezőnyében vannak. Így a kis országok esetében nem tudunk egyértelmű következtetést a méret és az EATR szintje között levonni. Továbbá, az EU15 országaiban magasabb EATR-rel találkozunk, mint a később csatlakozott +12 tagállamaiban. Ez alól csupán Írország (14,4%) és Málta (32,2%) a kivételek. Habár Európán belül működik az adóverseny, főként mióta az országokat kevésbé hasonítják össze más kontinensekkel, a nagy és a kis országok közötti társasági adó különbségek fenntarthatóak a bizonyítottan létező agglomerációs díj miatt (Elschner és Vanborren (2009))¹¹⁵.

Ha ugyanezen adatokat korábbi, 2007-es számításokkal vetjük össze, ennél szorosabb, 0,72-es korrelációs együtthatót kapunk. A legfőbb változást Németország esetében tapasztalhatjuk, ahol az EATR mutatója 35,5%-ról 28%-ra mérséklődött, ugyanakkor még így is az öt legmagasabb adóterhelésű ország között maradt.

Magyarország a mezőny közepén helyezkedik el (GDP hozzájárulás 0,79% és EATR 19,5%). A szomszédos országokkal összehasonlítva a GDP-hez való hozzájárulásban csupán Szlovákia gyengébb hozzájárulást képez (0,54%), ugyanakkor esetükben a vizsgált EATR értéke is alacsonyabb (16,8%). Románia, Lengyelország, Csehország EATR mutatói kedvezőbb képet festenek, így az adóversenyben is előnyösebb helyen szerepelhetnek.

Ahhoz, hogy a megfigyelések mögött rejlő folyamatokat megértsük fontos megvizsgálni az EATR-t befolyásoló adózási paramétereket az EU27-ben.

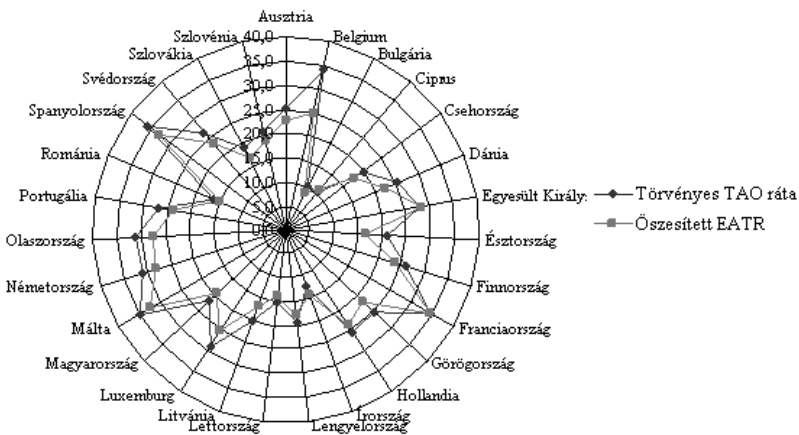
Az EATR mutató az adók jelenlegi értékét fejezi ki egy adózás előtti 20%-os hozamot elérő befektetés esetében. Valamennyi helyszínre azonos gazdasági körülményeket feltételezve, egy vizsgált ország tényleges adóterhelésének szintjét

115 Az agglomerációs díj (agglomeration rent) elmélet azt állítja, hogy az agglomerációkat vizsgálva összefüggés mutatható ki az adórata és az adóalap között. Az empirikus vizsgálatok megállapítása, hogy minél magasabb az adóztatható alap, annál magasabb az adórata. (Charlot és Paty (2006))

kizárólagosan az adószabályok befolyásolják. Minél magasabb a megtérülés, annál nagyobb a törvényes társasági adórátája hatása és annál alacsonyabb az adóalapba ágyazott adókedvezmények befolyása. A következő ábra a kombinált társasági adórátát (a társasági adórátája mellett tartalmazza a különadót és a helyi adó kulcsokat) és az EATR-t veti össze.

Az EU27-ben a törvényes társasági adórátája 2009-ben 10% és 35,7% közötti sávban mozog, ami szélesebb az EATR-éhez képest. Megkülönböztetve a régi és az új tagállamokat, szembetűnő, hogy az új tagállamokban (Málta kivételével) a törvényes társasági adórátája 22% alatt van, a legmagasabb e csoporton belül hazánkban (21,4%). Valamennyi régi tagállamban pedig (Írország kivételével) az adóteher 25% vagy annál magasabb. Bulgáriában és Cipruson 10%-kal a legalacsonyabb az adórátája, amit Írország (12,5%) követ. A legmagasabb adóráták Spanyolországban (35,7%), Franciaországban (34,4%) és Belgiumban (34%) vannak.

3. ábra: A kombinált törvényes társasági adórátája és az EATR összehasonlítása 2009-ben, %



Forrás: Effective tax levels report adatai alapján saját számítás

Ha a törvényes társasági adórátája és az EATR értékeit országonként összevetjük (lásd 3. ábra), látjuk, hogy a két indikátor szoros korrelációt mutat, ami nem is meglepő az EATR kalkulációjának ismeretében. A legtöbb országban az EATR kis mértékben a törvényes ráta alatt marad. Ez nagymértékben azon a tényen alapul, hogy a gépek, épületek és az immateriális javak utáni beruházási kedvezmények eltolt adófizetéshez vezetnek összehasonlítva egy alternatív befektetéshez képest. Néhány országban az EATR meghaladja a törvényes társasági adórátát. Ilyen például Írország, ahol az ingatlant terhelő adók különösen magasak a nyereségadóhoz

viszonyítva; Franciaországban a befektetett eszközöket terhelte adó 2010-ig egy ún. vállalkozói adó (*taxe professionnelle*), amelyet egy az ingatlan tulajdonjogokat terhelő helyi típusú adó váltott fel (*contribution économique territoriale*), illetve Cipruson a pénzügyi eszközöket sújtják speciális adóval, ami az eltérésekre ad indokot.

Csupán csak néhány országban marad jelentősebben alul az EATR a törvényes TAO rátához képest, ilyenek Belgium, Észtország és Olaszország. Ennek oka főként a pénzügyi eszközökre vonatkozó speciális adórendszerek, vagy a különböző finanszírozási forrásokra vonatkozó eltérő adóztatási bánásmódok. Mindkettő megváltoztatja az eredményt, hiszen abból indultunk ki, hogy az eszközök öt különböző csoportját háromféle finanszírozási formában finanszírozhatjuk. Belgiumban 2006-ba vezették be a fiktív kamatlevonás rendszert (ACE). Saját tőke finanszírozás esetén egy vélelmezett kamatfizetés vonható le, összehasonlítva az adóssággal finanszírozott valós kamatfizetéssel. Ennek eredményeként a jövedelem részben adómentes, az EATR ráta pedig jelentősen, 9,6%-kal a társasági adórátá alatt marad.

Észtországban az osztalék kiosztásáig nem terheli társasági adó a vállalkozást. Ez ahhoz vezet, hogy a befektetések adóssággal vagy visszaforgatott saját tőkével való finanszírozása esetén szinte egyformán alacsony EATR szintet tapasztalunk (13,8% és 15,8%), míg új saját tőke esetén magasabb EATR merül fel (23,1%). Mivel a modellben a saját tőkével való finanszírozás csupán 10%-os súllyal szerepel, az összes eszközre és finanszírozási formára vonatkozó átlagos EATR összesítetten is alacsonyabb mintegy 4,5%-kal a törvényes társasági adórátához képest.

Olaszországban a pénzügyi eszközökre nem vonatkozik a 4,25%-os helyi adó, e miatt alacsonyabb itt az EATR mutató 3,7%-kal.

Hazánkban az EATR és a kombinált társasági adórátá között csupán 1,9%-os különbség figyelhető meg. Az eltérés az egyes finanszírozási formák és a különböző eszközök beruházásához kapcsolódó adókedvezményekkel magyarázható. Például ha a beruházás csupán az épületekre vonatkozna, akkor az EATR még a törvényes rátát is meghaladná (24,3%), míg a legkedvezőbb eset az adóssággal finanszírozásra számított 14,9%-os kulcs lenne. Ezek háttérében zajló folyamatokra hamarosan kitérek.

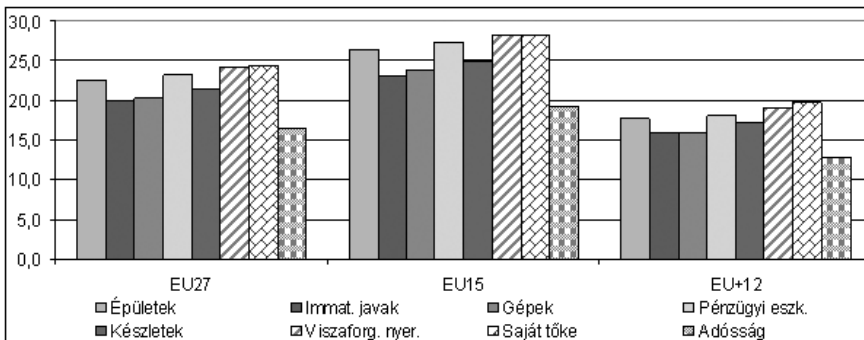
A következő ábrán az EU27-re számított EATR átlagát vetem össze eszközönként és finanszírozási forrásonként. A legszembetűnőbb tény, ami leolvasható, hogy a saját tőkével finanszírozott beruházások magasabban adóznak, mint az adóssággal finanszírozottak. Ennek háttérében az áll, hogy jellemzően a beruházásokhoz kapcsolódó hitelek után fizetett kamatok általában teljes mértékben levonhatóak az adóalapból, így csak a rezidens jövedelem adózik társasági szinten. A saját tőkével finanszírozott beruházások esetében általában hasonló kamatfizetési levonhatóságra nincs lehetőség. Néhány országban, mint például Belgium,

megengedett egy meghatározott mértékű kamatfizetést ez esetben is levonni, hogy a finanszírozási semlegességet elérjük.

Az adóssággal finanszírozott és a saját tőkével pénzelt beruházások EATR mutatói közötti különbség a törvényes társasági adórata szintjével együtt növekedik, amelyet az EU15 (átlag 8,9%-os különbség) és az EU+12 (átlag 6,8%-os különbség) eredményeinek összehasonlításából is láthatunk.

Magyarországon a 2000. december 31-ét követően megkötött tárgyi eszköz beszerzésekhez kapcsolódó hitelek után fizetett kamatra lehet adókedvezményt igénybe venni. Ennek mértéke az adóévben fizetett kamat 40%-a, maximum 6 millió forint. Ez adhat okot a hazánkban megfigyelhető adósságfinanszírozás esetén adódó alacsonyabb EATR-re (14,9%), míg a másik két finanszírozási forma esetében azonosan 7%-kal magasabb értékeket kapunk (21,9%).

4. ábra A tényleges társasági adóterhelés (EATR) az eszközök és a finanszírozási források szerint, 2009-ben %-ban kifejezve



Forrás: Effective tax levels report adatai alapján saját számítás

A 4. ábrán a két saját tőke finanszírozás oszlopai között csupán csak kis differenciát olvashatunk le. A visszaforgatott nyereséggel finanszírozott beruházások EATR-je csupán csekély mértékben (EU27 átlag -0,3%) marad el az új saját tőkével finanszírozotthoz képest. Általában, társasági szinten a nyereség adóztatása független annak további elhelyezésétől. Így a legtöbb országban a két saját tőke finanszírozási forma EATR értéke megegyezik. Ez alól egyedül Észtország társasági adórendszere jelent kivételt, ahol a visszaforgatott nyereség nem adóköteles, ahogy ezt az ábrán az EU+12-nél látható eltérés is szemléltet.

Ha az eszköz specifikus EATR rátákat hasonlítjuk össze, akkor jellemzően az immateriális javak- és a gépberuházások EATR-jei a legalacsonyabbak, míg általában a legmagasabb EATR kulcsokkal a pénzügyi eszközök beruházásainál találkozunk. Az EATR-ek tisztán az adó értékcsökkenési szabályok hatásait

mutatják. A pénzügyi eszközök után semmilyen adózási célú tőkekedvezmény nincs és a gazdasági amortizációnak sem vezetünk számlát. Ezzel ellentétben a gépek és immateriális javak EATR-jei a legalacsonyabbak, mivel ezen eszközök adózási célú értékcsökkenési kedvezményei a legtöbb országban túlkompenzálja a tényleges gazdasági amortizációs rátát. Sőt, mindkét eszköz esetében az EU15 és az EU+12 között különbségek eltérést mutatnak: az EU15 esetében az immateriális javak alacsonyabban adóznak, mint a gépek, míg az EU+12-nél pontosan fordított a helyzet, bár csupán 0,2%-os eltérés mutatkozik.

Ehhez képest az épületek EATR-je magasabb egyrészt a hosszabb amortizációs időszak miatt, másrészt a legtöbb országban az épületeket terhelő ingatlanadó miatt.

Hazánkra inkább az EU15-re vonatkozó megállapítások érvényesek, az EU+12-re jellemzővel ellentétben nálunk a legmagasabb az épületeket terhelő adó (24,5%), majd ettől 4,8%-kal elmaradva áll a pénzügyi eszközök EATR-je. Szintén ellentétes az EU+12-re jellemzővel, hogy az immateriális javak beruházásait terhelő adókulcs 0,4%-kal alacsonyabb a gépekéhez képest. Ennek háttérében főként az értékcsökkenési szabályok 2005-ös megváltozása áll, amely lehetővé tette bizonyos feltételek mellett a gépek és informatikai eszközök esetében az 50%-os amortizációs kulcs alkalmazását. Továbbá az épületeket sújtó átlagosan 1%-os ingatlanadó¹¹⁶ is emeli az ingatlan beruházások EATR rátáját.

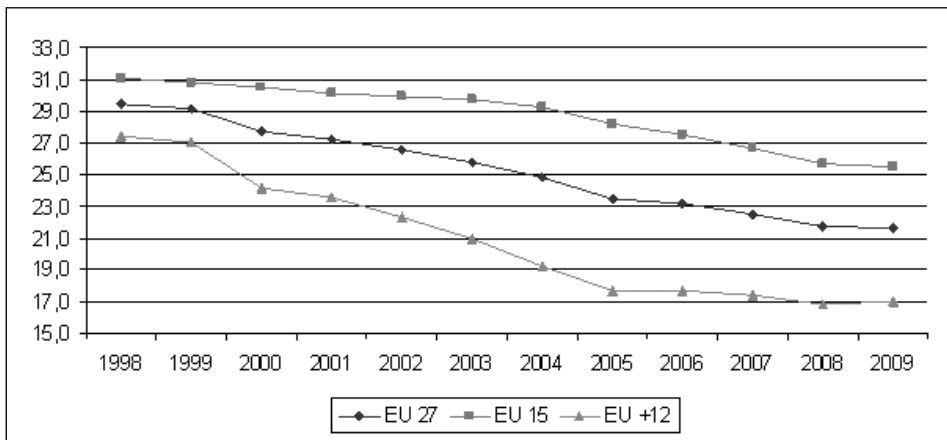
Következő vizsgálandó szempont az épületek, gépek és immateriális javakra adott kedvezmények nettó jelenértékének alakulása, amelyet leginkább az éves értékcsökkenés nettó jelenértékéből következtethetünk. Minél magasabb ez a nettó jelenérték, annál nagyobb a kedvezmény adócsökkentő hatása. Az EU27 tekintetében vizsgálva a tőkekedvezmény nettó jelenértéke az említett ZEW adatbázis alapján az ipari épületek esetében 0,47, immateriális javaknál 0,78, míg a gépeknél 0,81. Az eljárásokat országonként összevetve, a leghomogénebben a gépeket kezelik, itt az átlagtól való átlagos eltérés 0,05. Ehhez képest az immateriális javaknál nagyobb különbségeket figyelhetünk meg, a standardtól való eltérés 0,08. A legheterogénebb eljárásokkal az épületeknél találkozunk, itt az átlagtól való átlagos eltérés 0,12 az EU27-ben. A törvényes adórátával szemben, ez esetben nem tudunk a régi és az új tagállamok, vagy a nagy és kis országok között egyértelmű különbséget tenni. Számottevően alacsonyabb tőkekedvezményt biztosító országok (pl. kevésbé nagylelkű adó-értékcsökkenési feltételek) például Ausztria, Hollandia, Málta, Lengyelország és Szlovénia. Míg jelentősebb kedvezményeket nyújt az adó-értékcsökkenési szabályokban Belgium, Dánia és Litvánia.

Fontos következtetésekre juthatunk a tényleges adóterhelés vonatkozásában, ha az EATR időbeni fejlődését vizsgáljuk meg. A következő ábra (11. ábra) az

¹¹⁶ Az ingatlanadó mértéke 900 Ft/négyzetméter, az átlagos négyzetméterár 90.000 Ft, így 1%-ra becsülhető a mértéke.

EU 27, illetve a régi 15 és az újonnan csatlakozott 12 tagállam súlyozatlan EATR átlagának alakulását mutatja. Összességében az össz-tagállami átlag az 1998-as 29,5%-ról 21,7%-ra csökkent 2009-re. A 90-es évek végén a régi és az új tagállamok átlagai között még elenyésző, 3,6% volt a különbség, addig ez az átlag az évtized közepére 10,5%-ra dagadt, míg 2009-ben 8,5%-nál állapodott meg. Míg az EU 15 tagállamainak átlagát szemléltető görbe a vizsgált időszakban szinte folyamatosan esett, addig az EU 12 görbéje 2005-ig mutatott jelentősebb csökkenést, majd a folyamat megtorpant és 17% körül állandósult.

5. ábra Az EATR alakulása az EU tagállamaiban, %-ban kifejezve, 1998 és 2009 között



Forrás: *Effective tax levels report adatai alapján*

A tagállamok EATR átlag rátájának szórását vizsgálva (lásd melléklet) nem tapasztalunk drasztikus változásokat a vizsgált periódusban. Az EU 15-ök szórása 7,8-ról 5,5-re mérséklődött, míg az EU 12-nél a szórás hol növekedett, hol csökkent, míg 2009-re a kezdeti 5,9-ről 5,8-ra enyhült. Ebből arra következtethetünk, hogy a régi tagállamokban magasabban konszolidált a tényleges adóterhelés, míg az új tagállamokat a gyakoribb adópolitikai változtatások jellemzik. Egyéb okok mellett, többek között ennek előidézője az a tény, hogy az EU 15-ök között számos nagy ország van, amelyek nem reagálnak az adóversenyre ugyanúgy, mint a kicsi, jellemzően nyitottabb társaik.

Mint, ahogy korábban már bemutattam, az EATR-t nagyban befolyásolja a törvényes adórata. Ennek folytán az EATR idő mentén bekövetkező csökkenését jelentősen meghatározza a törvényes adókulcsok lefaragásai. Az összesített rátavágások ugyanakkor meghaladják az EATR változásait, az EU átlag 8,7%, szemben az EATR 7,8%-kával. Ennek hátterében az állhat, hogy az adókulcsok csökkentését

az adóalapok szélesítése kísérte. A tőkekedvezmények nettó jelenértékei ugyanakkor alig változtak az idő folyamán. Számos országban az adóalapot úgy szélesítették, hogy a hosszú távú tőkekedvezményeket mérsékeltek (pl. a tíz éves ipari épületek esetében megfigyelhetünk ilyen szigorítást Ausztriában, Németországban, Szlovéniában, immateriális javaknál szintén Ausztriában és Szlovéniában, míg a gépek esetében többek között Csehország, Dánia, Finnország, Franciaország, Lengyelország, Írország is vezetett be változtatásokat.) Találkozunk olyan országokkal is, ahol tőke- kedvezmények igénybevételét fejlesztették, ilyen például az immateriális javak és a gépek esetében hazánk, Litvánia, Szlovákia. A tendenciát tekintve ugyanakkor a magasabb társasági adórátával rendelkező országokban szűkült a tőkekedvezmények lehetőségi köre.

E mellett még számos más tényezőre vezethető vissza az, hogy az EATR nem csökken azonos mértékben, mint a törvényes ráta. Ilyen egyik ok a különböző finanszírozási forma, amelyeket az EATR számításakor figyelembe veszünk. Az idegen tőkével való finanszírozás a legkevésbé függ a törvényes adórátáktól. Ha csupán olyan beruházásokat néznénk, amelyeket saját tőkével finanszírozunk, akkor az EATR csökkenése -7,4. Továbbá számos nagy volumenű adóreformot hajtottak végre az elmúlt tíz évben. Például Németországban a visszaforgatott nyereség esetében csökkentették az adókulcsot, de más finanszírozási források esetében kevésbé. Ezen túlmenően megnövekedtek a nem profitot terhelő adók, főként Finnországban és Írországban.

A legnagyobb csökkentéseket valamennyi országban 2000-ben és 2005-ben hajtották végre. A legjelentősebb törvényes adókulcs lefaragás Bulgáriában volt, ahol -27 százalékponttal csökkent az adórata a vizsgált időszakban és ennek hatására az EATR is -23,2 százalékponttal mérséklődött. Németország hasonlóan jelentős adókulcs vágást hajtott végre (az 1998-as 45%-ról 2009-es 15%-ra), ugyanakkor az EATR mutatója csupán 13,2 százalékponttal mérséklődött. Egészen 2000-ig Németország osztott ráta rendszert alkalmazott a társasági jövedelmekre. A visszaforgatott nyereséget terhelő társasági adókulcs 45% volt (40% 1999 és 2000-ben). A profit kiosztása esetén a ráta 30%-ra mérséklődött. 2001 óta a profit valamennyi esetben 25%-os kulccsal adózik. Ha csupán a visszaforgatott nyereségre nézzük az EATR mutatót, akkor a csökkenés 11 százalékpont, ugyanakkor, ha súlyozottan nézzük az egyes finanszírozási források szerinti átlagokat, akkor ennek hatása már kevésbé jelentős.

Hazánkban és Írországban emelkedett az EATR mutatója a vizsgált időszakban. Írországot kötelezték, hogy a gyárszektor terhelő adókulcsot 12,5%-ra emelje, továbbá az ingatlanokat terhelő adó is növekedett. Svédország nem változtatott a 28%-os társasági adórátáján, ugyanakkor csökkentette az új beruházások kedvezményeit. A nyereség periodizációs tartalékolási lehetősége (peirodiseringsfond) a nyereség egyes részeinek adózását eltolja öt évvel. 1998-2000 között a profit 20%-ig lehetett ebbe a tartalékba helyezni. 2000 óta ennek

maximuma 25%. 2005-től egy standardizált hozamráta terheli a tartalékba helyezett részt, amely így a halasztott adófizetést megemeli és növeli az átfogó adórátát. Csak egyetlen országban, Máltán mondható stabilnak a tényleges adórátája. Itt az elmúlt tíz évben az adórendszer nem változott. Ha Málta rangsor helyét nézzük a tíz év távlatában, akkor evidenssé válik a tényleges adórátája szintjének általános csökkenő trendje. Míg Málta 1998-ban a 16-dik helyen szerepelt, addig 2007-re már a 24-dik helyre csúszott hátra.

Az adóreformok osztályozása és az adózási trendek

Ahogy a korábban felvázoltakból látható, az elmúlt évtized adóreformjait nem csupán az adóráták egyszerű lefaragásai jellemezték, hanem több megközelítés törekszik a finanszírozási semlegességre vagy a beruházások magasabb ösztönzésére. A következő sorokban megpróbálom az adóreformokat osztályozni és kiemelni az adózási trendeket.

Az adóvágások tekintetében az egyes országok megkülönböztethetők a szerint, hogy egy nagy lépésben vagy több kisebb lépésben hajtották végre. Az elmúlt tíz évben az országok többsége három-négy alkalommal csökkentették a társasági adórátákat. Három ország emelhető ki, ahol két évente vagy annál is gyakrabban változtak az adókulcsok. Lengyelország és Bulgária folyamatosan, négy- és hét lépésben csökkentette a rátákat. Németországban a tíz év alatt öt alkalommal módosították a kulcsokat. 1999-ben csekély mértékben a csökkentették a visszaforgatott nyereséget terhelő rátákat, majd 2000-ben egy új társasági jövedelemadó rendszert vezettek be jelentősen csökkentve az alkalmazható törvényes kulcsokat, immár valamennyi nyereségen (visszaforgatott és nem visszaforgatott). 2003-ban egy évre megemelték a társasági jövedelemadó kulcsokat, hogy az árvízi károk finanszírozását biztosítani tudják.

Három országban egyáltalán nem változtak a társasági jövedelemadó ráták, ezek Málta, Svédország és Franciaország. Ugyanakkor a francia társasági adórendszer évente módosul a szociális különadók miatt. Egy lépésben megvalósított nagy kulcsvágás jellemezte Ausztriát (2005-ben -9 százalékpont), Belgiumot (2003-ban -6 százalékpont) és Luxemburgot (2002-ben -7 százalékpont).

Hazánkban a társasági adókulcs csökkentés egy évtizeddel korábban két vágásban zajlott le (1994-ben -4 százalékponttal 36%-ra, majd 1995-ben -18%-kal 18%-ra csökkent), ami nagyságát tekintve az egyik legjelentősebb csökkentés volt és ezzel kedvező helyzetet teremtett hazánk tőkevonzásának. A 2000-es évek közepén némi mérséklés után (2004-ben -2 százalékpont) a különadó bevezetésével az adóterhelés 20% körül alakult az évtized fordulójáig. Jelentős változást ebben a 2010-nyarán bevezetett kétkulcsos társasági adórendszer bevezetése hozott, 10%-ra mérsékelve az 500 millió forintos adóalap adóterhét (felette 19%).

Néhány országban a társaságokat további, nem nyereség alapú adók is terhelik. Ezen adók tekintetében nincs egyértelmű csökkenő vagy bővülő trend. A francia tárgyi eszközöket terhelő szakmai adó (taxe professionnelle) többé-kevésbé stabil maradt a vizsgált időszakban. Magyarország és Olaszország helyi adóval sújtja a vállalkozásokat, aminek alapja a termelés hozzáadott értéke. Míg Olaszországban ennek rátája konstans, addig Magyarországon ennek mértéke az önkormányzatok döntésétől függően, maximum 2%; tendenciáját tekintve enyhén csökkent az elmúlt évtizedben.

Számos országban a kamatbevételt vagy a saját tőkéből finanszírozott beruházásokat más módon ítélik meg. Egyrészt a saját tőke finanszírozáshoz kedvezményeket nyújtanak, másrészt korlátozzák a kamatok levonhatóságát. A korábbi rendszer háttérben húzódó megérzés, hogy az általános adóztatás mellett a hitelből finanszírozott beruházás alacsonyabb adóterhelést visel, mint a saját tőkével finanszírozott. Olaszország ezért duális jövedelemadó rendszert alkalmazott. 1998 és 2001 között egy csökkentett 19%-os ráta terhelte a normál visszaforgatott nyereséget (kivételem a pénzügyi eszközök), a fennmaradó jövedelem pedig az általános kulccsal adózott. Ausztria hasonló rendszert alkalmazott 2001 és 2004 között az új eszköz beruházásokra. Belgium 2006-ben vezette be a fiktív kamat levonhatóságát, ami ténylegesen mentesíti a rendes visszaforgatást a fiktív kamat levonásának megengedésével és a fennmaradó jövedelmet az általános kulccsal adóztatja. Ezen intézkedéseknek a hatásai tükröződnek vissza a saját tőkével finanszírozott beruházások EATR csökkenésében.

A német és a spanyol helyi adórendszer nem engedi meg a kamatok teljes levonását, így itt a hitellel finanszírozott beruházások EATR mutatója magasabb adóterhelésre utal. Cipruson a kamatjövedelmet külön adó sújtja. Továbbá Írországon az ilyen jellegű befektetéseket magasabb társasági adórátával terheli. Ezek eredményeit szemlélteti az itt megfigyelhető pénzügyi eszközök befektetéseinek magasabb EATR mutatója.

Társasági szinten a megtermelt jövedelem elosztása szerint két különböző rendszert láthatunk az elmúlt évtizedben, amelyek a visszaforgatott nyereséget eltérően adóztatták a szétosztott profithoz képest. Németország 2000-ig a visszaforgatott nyereséget magasabb adóval sújtotta, mint a szétosztottat. Számos ország alkalmazott hasonló rendszert tulajdonosi szinten, ugyanakkor Németország volt az egyedüli ország, amelyik társaságokra alkalmazott különböző rátákat. Ezzel ellentétesen adóztatja 2000. óta Észtország a társaságokat. A nyereséget mindaddig nem terheli adó, amíg az a tulajdonosok részére kiosztásra nem kerül.

Összefoglalás

Az Európai Unió tagállamainak társasági beruházásait összehasonlítva a Japán, Kanada vagy USA beruházásaival alacsonyabb tényleges adóterhelés

éri. Ugyanakkor a Közösségen belül a régi EU15 és az új tagállamok között az adószímvonalakban jelentős az eltérés. A legtöbb új tagállam még a csatlakozni kívánó államokhoz képest is alacsonyabb tényleges társasági adószinttel bír. A „régii” tagállamok között alacsonyabb szórást figyelhetünk meg, mint az újonnan csatlakozottak adóterhelése között.

Azok az országok, amelyek több mint 10%-kal járulnak hozzá az EU27 GDP-hez mutatják a legmagasabb tényleges adórátákat. A társasági befektetéseket legalacsonyabb tényleges adókulccsal sújtó országokat Kelet-Európában és az északi országok között találjuk.

Általában a törvényes adókulcs és a tényleges adórata szorosan korrelál az EU-ban. Ugyanakkor néhány ország adórendszerében kivételeket vezetett be, amely a korrelációt megtörik és az EATR mutatóját fel- vagy lefelé vezetik a törvényes rátához képest. Ezek a diszkrimináló bánásmódok főként a finanszírozások különböző formáihoz vagy a különböző eszköztípusokhoz köthetők. A régi tagállamokban az immateriális javak a legkedvezettebb eszközök, míg az új tagállamokban a gépek.

A vizsgált időszakban EU szinten a tényleges társasági adórata szignifikánsan lefelé irányuló trendjét figyelhettük meg. Ugyanebben az időszakban a régi és az új EU tagállamok tényleges adóterhelése közötti különbség majdnem megháromszorozódott, főként az új tagállamok csatlakozást követően végrehajtott fokozott adóvágásai miatt. Továbbá, miközben a régi tagállamok között a tényleges adórata szórása szignifikánsan csökkent, addig az új tagállamok esetében változatlan maradt. Ugyanakkor az EU15-ök adóztatása magasabb konszolidáltságot mutat, miközben az új tagállamoknál az adópolitika többszöri megváltoztatását tapasztaljuk.

Átlagosan vizsgálva, az EU tényleges adóterhelése nem csökkent olyan mértékben, mint a társasági adóráták. A számok ugyanakkor arra utalnak, hogy szimplán kevésbé nagylelkű tőkekedvezmények miatti adóalap szélesedés, nem elégséges magyarázat erre a jelenségre. A tőkekedvezmények néhány változtatása mellett az eredményeket néhány országban a társasági adórendszer jelentős átalakítása és az ösztönzők eltörlése vezérli.

Irodalom

- Blechova, Barteczkova [2008]: Comparison of the methodologies for assessing effective tax burden of corporate income used in European Union. MPRA Paper No. 17822, posted 12. October 2009 (<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/17822/>)
- Center for European Economic Research (ZEW) [2008]: Effective levels report. Projekt for the EU Commission TAXUD/2005/DE/310
- Center for European Economic Research (ZEW) [2009]: Effective tax levels using the Devereux / Griffith methodology. Report 2009. Project for the EU Commission

- TAXUD/2008/CC/099 (http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/common/publications/studies/etr_company_tax.pdf)
- Christina Elschner, Jost H. Heckemeyer, Christoph Spengel [2009] Besteuerungsprinzipien und effektive Unternehmenssteuerbelastungen in der Europäischen Union In: Discussion Paper No. 09-034, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (<ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp09034.pdf>) (letöltve: 2009.08.06.)
- Christina Elschner, Werner Vanborren [2009]: Corporate effective tax rate in an enlarged European Union: Taxation Papers European Union
- Devereux, M.P. [2007]: The Impact of Taxation on the Location of Capital, Firms and Profit: a Survey of Empirical Evidence, Oxford University Centre for Business Taxation Working Papers, 07/02. p. 52. (http://www.sbs.ox.ac.uk/centres/tax/Documents/working_papers/WP0702.pdf)
- Elschner C., Heckemeyer J. H., Spengel C. [2011]: Besteuerungsprinzipien und effektive Unternehmenssteuerbelastungen in der Europäischen Union: Regelt sich die Eu-weite Steuerharmonisierung von selbst?, Perspektiven der Wirtschaftspolitik
- European Commission [2009]: European Commission Study on Effective Tax Rates, SEE Working Group
- Nicodeme, Gaetan [2001]: Computing effective corporate tax rates: comparison and results. European Commission. MPRA Paper No. 3808 (<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/3808/>)
- Taxation trends in the European Union, Data for the EU Member States, Iceland and Norway [2011]: Eurostat – Commission Services

A vállalat elméleti megközelítése

Kállay Balázs Egyetemi tanársegéd¹⁷

Nyugat-magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar

ABSZTRAKT Mind a tudományos, mind a hétköznapi életben nap mint nap találkozunk a szóval: vállalat. Az újság a multinacionális vállalatok térhódításáról ír, a szomszéd fia vállalatot alapít, kiírásra kerültek az idei KKV-kat támogató pályázatok, miközben utasok millióit szállítja a BKV. Vállalat, vállalat, és megint csak vállalat. Használjuk tehát a szót, de vajon tudjuk-e mit jelent? Mi az a vállalat? Miért jöttek létre? Mit csinálnak? Hogy működnek? A vállalat elmélete című munkám célja megvizsgálni, hogy a gazdálkodási szakirodalom mit felel ezekre a kérdésekre. A kérdésekre, melyeket először Coase vetett fel több mint 50 évvel ezelőtt (1937-ben), s azóta is számos vita tárgyát képezik közgazdász körökben.

KULCSSZAVAK vállalatelmélet, neoklasszikus, tranzakciós költség, evolúciós, tudás

Bevezetés

Mind a tudományos, mind a hétköznapi életben nap mint nap találkozunk a szóval: vállalat. Az újság a multinacionális vállalatok térhódításáról ír, a szomszéd fia vállalatot alapít, kiírásra kerültek az idei KKV-kat támogató pályázatok, miközben utasok millióit szállítja a BKV. Vállalat, vállalat, és megint csak vállalat. Használjuk tehát a szót, de vajon tudjuk-e mit jelent? Mi az a vállalat? Miért jöttek létre? Mit csinálnak? Hogyan működnek?

A vállalat elméleti megközelítése című írásom célja megvizsgálni, hogy a gazdálkodási szakirodalom mit felel ezekre a kérdésekre. A kérdésekre melyeket először Coase vetett fel 1937-ben, s azóta is számos vita tárgyát képezik közgazdász körökben, azonban általános érvényű válaszok máig nem fogalmazódtak meg. (Hart-Moore 2002/1990:14)

A rendelkezésre álló szakirodalmak rendkívül széles körűek: minden nagyobb iskola minden jelentősebb közgazdásza publikálta a témával kapcsolatos nézeteit, többek munkásságát Nobel-díjjal ismerte el a Svéd Királyi Tudományos Akadémia. Sőt, nem is csak közgazdászok foglalkoznak a témával: a jogászok jogi egységként tekintenek a vállalatra, s így vizsgálják; a szociológusok szociológiai, a pszichológusok pszichológiai oldalról veszik górcső alá a vállalatot (és sorolhatnánk a tudományterületeket a végtelenségig). Nagyon sok nézőpont, nagyon sok elmélet található tehát, melyek között már eligazodni sem könnyű feladat.

A vállalatelmélet

Egyetértés van a szakmán belül arról, hogy vállalatelmélet célja a vállalatok viselkedésének a szűkös erőforrások allokációjára és elosztására gyakorolt hatásai szempontjából történő vizsgálata (Archibald 1993/1987:27), viszont abban már vita van, hogy mi tekinthető vállalatelméletnek.

Az új elméleteket rendszerint az előzőek kritikájaként fogalmazták meg és/ vagy fejlesztették tovább, mellyel nem csak magát az elméletet, hanem gyakran a vizsgálódás keretét is időről-időre megváltoztatták, nehezen összehasonlíthatóvá téve az egyes gondolatokat. Coase (1993/1937) sokat emlegetett cikke jórészt Knight (1964/1921) munkájára épül, s fektette le az 1970-es években kibontakozó szerződéses elméletek alapjait, mely keretein belül viszont Alchian és Demsetz (1972) Coase, Williamson (1975) Alchian és Demsetz, s végül Hart és Moore (2002/1990) Williamson munkáját kritizálta meg, illetve egészítette ki.

A szerződéses elméletek, ha eltérő súllyal kezelve is az egyes kérdésköröket, a vállalatelmélet „Grand Questions”-eire, nagy kérdéseire keresik a választ, melyeket konkrétan először 1989-ben fogalmazott meg Holmström és Tirole, de közülük az első kettő már Coase (1993/1937:39-40) úttörő munkájának is a fókuszában állt:

Mi a vállalatok létezésének az oka?

A vállalatok létezésének okát azért kell megvizsgálni, mert a piac és a vállalat egymás mellett létező két intézmény. Mindkettő tranzakciókat bonyolít le, pedig a piac önmagában is le tudná az összes tranzakciót bonyolítani. Akkor viszont miért vannak mégis vállalatok?

Mi határozza meg a vállalat határait?

Az előző kérdés logikus folytatása. Ha van „a” piac és vannak „a” vállalatok, s valamennyien tranzakciókat bonyolítanak le, akkor mitől függ, hogy melyeket bonyolítja a piac és melyeket a vállalat? Hol kezdődik tehát a piac és hol a vállalat?

Mi határozza meg a vállalat belső szervezetét?

A vállalatok nagyon sokszínű belső felépítéssel rendelkeznek. Vajon mitől függ, hogy az egyik vállalat ilyen, a másik pedig olyan belső szervezetet alakít ki?

Az 1980-as évekre egyre inkább felerősödtek a szerződéses elméletekkel szemben megfogalmazott kritikák, s születettek meg (illetve születnek ma is) az ún. evolúciós-kompetencia alapú vállalatelméletek. Ezek alapvetően – bár kevésbé alkotnak homogén csoportot, mint a szerződéses elméletek – más kérdéseket állítottak a középpontba: elsősorban a vállalatok heterogenitását akarták megmagyarázni; arra voltak kíváncsiak, hogy miért különböznek a vállalatok. Ezen kívül az evolúciós elméletek képviselői nem fogalmaztak meg saját „nagy kérdéseket”, hanem igyekeztek saját eszköztárukkal megválaszolni a szerződéses iskola által felvetett, Holmström és Tirole által pontosított problémakört.

Egy elméletet akkor tekinthetünk vállalatelméletnek, ha legalább az egyik kérdést meg tudja válaszolni a háromból, de egyre inkább terjed az az elvárás – mutat rá Kapás (1999b:825), a téma legismertebb és legelismertebb magyar kutatója –, hogy a szakemberek megkövetelik az elméletektől a mindhárom kérdésre való releváns megfelelés képességét.

A nagyon sok nézőpont és a nagyon sok elmélet közötti eligazodás végett írást az alábbi logika szerint építettem fel (1. ábra): a következő fejezetben bemutatam az őstojásnak számító standard neoklasszikus árelméletet, majd az ezekből, kritikai észrevételek végett, kialakult modern vállalatelméleteket vizsgálom meg két részben: először a szerződéses, majd az evolúciós-kompetencia alapú vállalatelméletek alapjait mutatva be. Ez a vállalatelmélet ág sokkal fiatalabb, kiforratlanabb és inhomogénebb, mint a másik nagy csoport, így jelenleg még nem is nagyon lehet egy-egy közgazdász nevéhez kötni megállapításait, tanait.

1. ábra Vállalatelméletek választéka

Standard neoklasszikus árelmélet		
Modern vállalatelméletek		
	Szerződéses vállalatelméletek	Evolúciós-kompetencia alapú Vállalatelmélet
Teljes szerződéseket feltételező elméletek:	A vállalat, mint a szerződések nexusa <i>Alchian-Demsetzt (1972)</i> <i>Jensen-Meckling (1976)</i>	Erőforrás alapú elmélet <i>Penrose (1959) nyomdokain Grant (1991), Amit-Schoemaker (1993) és sokan mások</i>
	Megbízó-ügynök elmélet <i>Holmström-Milgrom (1994)</i>	Kompetencia elmélet <i>Pelikan (1988), Eliasson-Carlsson (1991) és sokan mások</i>
Nem teljes szerződéseket feltételező elméletek:	Tranzakciós költségek elmélete <i>Williamson (1985)</i>	Evolúciós elmélet <i>Nelson-Winter (1982) és sokan mások</i>
	Új tulajdonosi jogok elmélete <i>Hart-Grossman (1986)</i> <i>Hart-Moore (1995)</i>	A vállalat, mint információ feldolgozó egység <i>Marschak-Radner (1972), Bolton-Dewatripont (1994) és sokan mások</i>

Forrás: saját szerkesztés

A standard neoklasszikus árelmélet

Amióta csak létezik termelés, a gazdaság szereplői rendszeresen kapcsolatba kerülnek egymással abból a célból, hogy különböző javakat cseréljenek. Ahhoz, hogy ezek a tranzakciók zökkenőmentesen folyhassanak, szükség van olyan eszközökre és intézményekre, amelyek segítségével ezek koordinálása megvalósítható. Két ilyen alapvető koordinációs intézmény létezik: a piac és a szervezetek (pl. a vállalat). A piac az árat, a szervezetek a hatalmi befolyást használják fel a koordináció megvalósítására. Ez a két intézmény együtt végzi minden gazdaságban a tranzakciók koordinálását és hogy mikor/melyik/hogyan, az döntően az adott helyzetben szükséges és elérhető információtól függ.

A standard neoklasszikus elmélet szerint azonban nincs szükség szervezeti koordinációra (s így vállalatokra), mert a piac tökéletesen el tudja látni ezeket a feladatokat. Az elmélet egyetlen intézmény, a piac körül forog (Kocsis-Szabó 2000:65). Természetes tehát, hogy nem is definiálja a vállalat fogalmát, illetve nem ad magyarázatot a vállalat létére. Csupán annyit mond róla, hogy egy tudatos, racionális, vagy más alapon döntő, profitmaximalizáló, ismert és adott technológiával rendelkező, jól definiált piaci kényszerek között működő cselekvő szervezet (Archibald 1993:1987:27). De nem csak a vállalattal nem foglalkozik, hanem magával a vállalkozóval sem: „az elméleti vállalat vállalkozás nélküli – Dánia hercegét kihagyták a Hamlet tárgyalásából” (Baumol 1968, idézi Kapás 2000a:3).

Tehát a vállalat csak úgy, egyszerűen van, mint egy minden lehetőségre jó előre leprogramozott, változni és változtatni képtelen robot:

- racionálisan dönt
- az összes szükséges információ alapján,
- profitmaximalizáló,
- statikus környezetben tevékenykedik és
- technológiájával teljesen leírható, ezért természetesen
- vezetői képességeket nem igényel, s ilyen feltételek mellett nyilván
- egyensúlyban van, vagy annak elérésére törekszik.

A vállalat döntése tehát teljesen racionális; nem befolyásolják olyan környezeti szempontok, mint pl. a versenytársak, hiszen a modell olyan tökéletes decentralizációt ír le, ahol az egyes szereplők közömbösek egymásnak. A standard neoklasszikus elméletben a döntést csak a technológia és az árak határozzák meg, s így tulajdonképpen azt írja le, hogy az árrendszer hogyan tud szabályozni egy decentralizált gazdaságban (Kapás 2000a:16). Emiatt nevezik az elméletet gyakran Az elmélet másik alapfeltevése, hogy e racionális döntés célja a profitmaximalizálás.

Ahogy Veblen (1904/1962:26) egyszerűen, tömören és frappánsan megfogalmazta: az üzleti vállalkozás indítéka a pénznyereség, módszere az adás-vétel. Az olyan emberek, akiknek nem célja a vagyon növelése, nem bocsátkoznak üzleti tevékenységbe.

A profit a modellben az összbevétel és az összköltség különbsége, azaz $\pi = pq - K$, ahol π : profit; p : ár; q : volumen; K : költség. Felmerül a kérdés, hogy a képlet egyes elemei mit is jelentenek valójában? Pl. a pq -t termelési értéként (gazdálkodási szemlélet), vagy árbevételként (számviteli szemlélet) vegyük figyelembe, a K milyen költség, illetve milyen ráfordítás? Ezek alapján, nagyon sok jövedelemkategóriát ismer a gyakorlati gazdaságtan, mely mindegyike azonosítható valamiféle nyereségként. A standard neoklasszikus elmélet nem foglalkozik részletesen a kérdéssel.

A vállalat tisztán egy technológiai szerveződés, mely tökéletesen jellemezhető termelési függvényével, teljesen figyelmen kívül hagyva a szervezeteknek és viselkedéseknek iparág szerte tapasztalt sokféleségét, azaz egy fennmaradó és egyformán sikeres vállalatpopulációt feltételez. Ez a termelési függvény tartalmazza a lehetséges termelések halmazát. A vállalat vezetője ezekből a lehetőségekből választja ki tökéletes informáltság mellett a maximális profitot eredményező termelési szintet. Tehát a vállalat vezetőjének nem kell a mai értelemben vett vállalkozónak lennie, akinek az a dolga, hogy új gondolatokat valósítson meg, új cél-eszköz rendszert állítson fel, vezesse (lead) és inspirálja a szervezetet. Erre itt nyilvánvalóan nincs szükség, hiszen a standard neoklasszikus elmélet – mivel a döntéshozó az összes szükséges információ birtokában van – nem más, mint optimalizáló módszerek gyűjteménye (Archibald 1993/1987:27). Ha pedig a döntéshozó a körülményeket tökéletesen ismeri és a döntés csupán kalkuláció kérdése, akkor optimális döntéseket tud hozni. A vállalat vezetője ilyen értelemben egy menedzser: egy személy, aki a folyamatok jelenlegi hatékonyságáért felel. Meghozza az optimális döntéseket, mely során az elérhető technológiákat és folyamatokat áttekinti, és úgy kombinálja azokat, hogy a jövőbeli output megfelelő legyen. A vállalat vezetésének képessége tulajdonképpen egy termelési tényező, melynek feladata a többi tényező outputtá történő kombinálásának költségét csökkenteni (Kapás 2000a:4). A tanulást pedig úgy kezeli, mint a már meglévő információk kumulatív felfedezését (Hodgson 2002/1998:54).

Az imént felvázolt döntési környezetben, ahol az információ költségmentesen és korlátlanul elérhető és mindig tökéletes döntés hozható, mindig a hatékony állapot érhető el, a vállalat mindig egyensúlyban van.

Az, hogy a vállalat a termelési függvényével jellemezhető azt (is) jelenti, hogy **a vállalat** belső folyamatai teljesen ismeretlenek és érdektelenek. Ahogy Jensen-Meckling (2008:311) fogalmaz: a vállalat egy „fekete doboz”: úgy működik, hogy kielégítse az inputokra és az outputokra vonatkozó határfeltételeket, ezáltal maximalizálva a profitját. Hogy miként teszi, nem számít. Nem foglalkozik

az elmélet azzal, hogy mi zajlik a vállalatban belül, miként épül fel a vállalati hierarchia, milyen kapcsolat fűzi egymáshoz a vállalat hierarchikus szintjeit és egységeit, miért terjednek el a szervezetben bizonyos intézményi megoldások, s miért tűnnek el mások. Ha az elemzés során netán felbukkan is a piacon kívül más intézmények a neoklasszikus művekben, azok mindig árnyékban maradnak (Kocsis-Szabó 2000:65-66).

Az eddigiekből látszik, hogy a standard neoklasszikus árelmélet valóban nem vállalatelmélet, hiszen egyetlen nagy kérdésre sem tud válaszolni:

1. a vállalat létének nincs oka,
2. a vállalat határait adottnak tekintik,
3. a belső folyamatokat pedig érdektelennek tartja, „fekete doboz”-ként kezeli.

Az elmélet megállapításait a kezdetektől kritizálták egyes tudományágak (jog, közgazdaságtan, pszichológia, szociológia) képviselői, s születtek különböző vállalatfogalmak, melyek a modern vállalatelméletek előszobájának tekinthetők. Ezek az elméletek különböző időszakokban keletkeztek és fejlődésük mind a mai napig tart, természetes tehát, ha a párhuzamosan fejlődő elképzelések között gyakran összemosódik a határ, s az általam felvázolt csoportosítással is vannak átfedések.

Modern vállalatelméletek

Bár a modern vállalatelméletek az eddigiekben bemutatott téziseken nyugszanak, mégis csupán Coase híres cikkétől kezdődik „A” vállalatelméletek időszámítása. Coase elsősorban Knight munkásságának megállapításait vette górcső alá híres dolgozatában, megteremtve a vállalatelmélet tudományát, emiatt feltétlen szeretnék róla pár szót ejteni.

Knight (1921) elmélete nem neoklasszikus elmélet, mert bizonytalan, dinamikus, változó világról szól; sokkal inkább egyfajta profitelmélet. Knight szerint a tökéletes verseny mellett nem lenne profit (Székely 1995:7), mert a vállalkozónak jutó maradvány csak a kereslet és kínálat meg nem egyezősége esetén állhat elő. Azaz a profit a bizonytalanság létezése következtében jön létre. A bizonytalanságot elsősorban az alapanyagárak és a termelési költségek jelentik. Szerinte minden vállalkozás bizonytalan, s e bizonytalanság következményeit kell a vállalkozónak, mint a végső kontroll (ellenőrzés) gyakorlójának viselnie, hatásait csökkentenie. Tehát a vállalat vezetője felelős a vállalatért (Knight 1964/1921:271). Pigou ezt úgy fokozza, hogy a profit olyan jövedelemnek tekinthető, amely a vállalkozót a bizonytalanság körülményei között hozott döntéseiért illeti meg (Székely 1995:7).

Ugyancsak ellentmond Knight a neoklasszikus megközelítésnek abban, hogy véleménye szerint a vállalat nem írható le a termelési függvényével. A termelés összetételének megválasztása a vállalkozó egyik legfontosabb feladata,

ezért a vállalkozónak kell a vállalat céljait meghatároznia. Tehát már 1921-ben megfogalmazódott az a több iparágban mind a mai napig újdonságot jelentő gondolat, miszerint nem azt kell gyártani, amire a vállalat képes, hanem amire a fogyasztónak szüksége van. Ez az ízlés viszont éppúgy változik időről-időre, ahogy a versenytársak erre adott reakciója is, még bizonytalanabbá téve a gazdálkodási környezetet, az ehhez a környezethez való alkalmazkodást. Tulajdonképpen a vállalkozói tevékenység, knight-i értelemben, a vállalkozói értékítélet kialakítását foglalja magában. A vállalkozói értékítéletek kialakítása jelentős mértékben az implicit tudáson alapul, s oly mértékben az egyén fejében létezik, hogy nem képezheti piaci szerződés tárgyát, azaz nincs olyan piac, amelyen a vállalkozó specifikus tudása mások felé kommunikálható lenne, ezért saját vállalatot kell létrehozni a vállalkozói percepciók megvalósításához. A vállalkozó tehát képes megfelelő értékítéleteket kialakítani, s ezekben maximálisan megbízva helytáll a bizonytalanságokkal szemben, felelősséget vállalva a rábízott vállalatért.

Egyének és csoportok anélkül is tudnak a piacra termelni, hogy vállalatot alapítanak. Ha a vállalatok nem elengedhetetlenül fontosak, akkor miért hozzák létre őket? Ha nincs szükség szervezeti koordinációra, akkor miért vannak mégis vállalatok? – tette fel a kérdést Coase. Egy mozifilmet többoldalú szerződéssel is létre lehetne hozni, amelyben meghatároznák, hogy a producer, a rendező, a színészek, az operatőrök, meg a többiek pontosan hol és mikor, mivel és mennyivel járuljanak hozzá a film elkészítéséhez. A szerződésben azt is pontosan meg lehetne határozni, hogy ki milyen pénzügyi kötelezettségeket vállaljon, és milyen jutalomra számíthat. Ilyen többoldalú egyezségek léteznek is, csak hogy ritkák a szerződéskötés és a betartás magas költségei miatt. Ha ezzel szemben a mozifilmet egy vállalat hozná létre, akkor csak kétoldalú szerződésekre lenne szükség. Így mindegyik erőforrás-tulajdonosnak kizárólag a vállalattal kellene szerződnie, külön-külön (Hirshleifer-Glazer-Hirshleifer 2009:204). Tehát a fő érv arra, hogy miért éri meg vállalatot alapítani, az hogy az ármechanizmus használatának költségei vannak (Coase 1993/1937:39) és ezek a költségek gyakran magasabbak, mintha azt egy szervezet (vállalat) saját maga koordinálná.

Persze nem csinálhat mindent egy vállalat, nem nőhet a végtelenségig. Egy vállalat azonban egyre nagyobb méretűvé válik, amennyiben

- minél kisebbek és minél kisebb ütemben nőnek a szervezési költségek a megszervezett tranzakciók számának növekedésével;
- minél kisebb a vállalkozó által elkövetett hibák valószínűsége és minél kisebb a hibák növekedése a megszervezett tranzakciók számának növekedésével;
- minél nagyobb a csökkenés (vagy minél kisebb az emelkedés) a termelési tényezők kínálati árában a nagyobb méretű vállalatok számára.

Coase (1993/1937:419) szerint mindaddig megéri a szerződéseket vállalaton belül tartani (make), amíg egy újabb tranzakció vállalaton belüli megszervezésének költségei egyenlővé nem válnak ugyanezen tranzakció nyílt piacon zajló csere révén

történő kivitelezésének, vagy egy másik vállalatban történő megszervezésének költségeivel (buy). Ez az egyik oka, ami miatt a vállalatok nem nőnek egy bizonyos méret fölé, illetve ami miatt a nagyvállalatok idővel szétesnek. Coase elfogadja Knight bizonytalanságról vallott nézeteit. Szerinte a vállalat valószínűleg nem is jönne létre, ha nem lenne bizonytalanság (Coase 1993/1937:40).

Szerződéses vállalatelméletek

A szerződéses vállalatelméletek megtartották a standard neoklasszikus elmélet hatékonysági elemzési keretét, viszont a modell irreális feltételezéseit reálisabbakkal cserélték fel, így valamilyen módon szemben állnak a tökéletesen kompetitív modellel. A reálisabb kiindulópontot az jelenti, hogy a valós világra jellemzőbb információs tökéletlenséget és aszimmetriát tételeznek fel. Tökéletlen információk esetén a Pareto-hatékonyság nem biztosított, a piac tökéletlen. Ezek a piaci tökéletlenségek jelentik a vállalat létének az okait. Azaz a szerződéses elméletek a vállalatot az információs aszimmetriára adott hatékony válasznak tekintik, ahol a szerződés jellege a specializált termelési tényezők közötti tranzakciós költségeket hivatott minimalizálni (Holmström és Tirole 1989, idézi Kapás 2000b:10). Maga a szerződés pedig nem más, mint pusztán annak kikötése, hogy a jószág, vagy szolgáltatás szállítójának milyen korlátok között kell tevékenykednie (Coase 1993/1937:39). Tehát a cél: hatékony szerződéseket kötni, csökkentve ezzel a tranzakciós költségeket.

Ezek az úgynevezett tranzakciós költségek Coase szerint (bár ő maga ezt a kifejezést nem használta) a megfelelő árak megtalálásának költségei, a tárgyalás, valamint a szerződéskötés költségei lehetnek (Coase 1993/1937:39-40). Appel kibővítette ezt a kört és a tranzakció bármely fázisában felmerülő költségekről beszél (Appel-Behr 1996:2-3), azaz:

- Keresési költség: a tranzakciós partner keresésének költsége.
- Információs költség: az interakciók során fellépő információhiány megszüntetéséből származó költség.
- Döntési költség: az eltérő célokkal rendelkező érdekelttek miatt felmerült költségek (pl. időbeni elhúzóadás).
- Alkudozási költség: tárgyalások költsége (pl. ügyvédi munkadíj).
- Kontroll költség: a tranzakció eredményének felügyelete.
- Kezelési költség: a tranzakció megszervezésének költsége.
- Alkalmazkodás költsége: a megváltozó feltételek adaptálásának költsége.
- A hatékony csökkentés költsége: az opportunistá magatartás miatt felmerült költségek.
- Végrehajtási költség: a lejárt határidejű teljesítések és fizetések költsége.

E költségek közül van, amelyik piaci koordináció és van, amelyik vállalati koordináció (hierarchia) esetén merül fel (1. táblázat):

1. táblázat Tranzakciós költségek fajtái koordináció szerint

Tranzakciós költségek piaci koordináció mellett	Tranzakciós költségek hierarchikus koordináció mellett
Keresési költség	Keresési költség
Információs költség	Információs költség
Döntési költség	Döntési költség
Alkudozási költség	
Kontroll költség	Kontroll költsége
Kezelési költség	Kezelési költség
Alkalmazkodás költsége	Alkalmazkodás költsége
A hatékony csökkentés költsége	A hatékony csökkentés költsége
Végrehajtási költség	

Forrás: Appel-Behr (1996:6)

A szerződéses vállalatelméletek tehát mind az előző fejezetben bemutatott, Coase által megkritizált, illetve kiegészített alapokra épülnek, emiatt gyakran postcoase-i elméleteknek is nevezi őket a szakirodalom (Kapás 1999b:824). Két csoportba sorolhatjuk őket: az egyikben a felek képesek teljes szerződéseket kötni, azaz az összes jövőbeni állapotot képesek a jelenben leszabályozni, amivel a lehető legjobb eredmény elérését teszik lehetővé a jelenben meglévő információk szerint. Ilyen

- a vállalat, mint a szerződések nexusa elmélet és
- a megbízó-ügynök elmélet.

A másikban nem képesek a felek teljes szerződéseket kötni, tehát a szerződés megkötésekor még nem látják előre a felek kapcsolatuk minden lehetséges kimenetét, így szerződést sem tudnak rá kötni. Ha egy szerződés nem teljes, akkor egy személy jelenbeli cselekvésének jövőbeli eredménye olyan módon függ az illető piacképességétől, vagy alkupozíciójától, amelyet az eredeti szerződésben nem lehet szabályozni (Hart-Moore 2002/1990:16). Ekkor időről-időre újratárgyalják a szerződéseket. Ilyen

- a tranzakciós költségek elmélete és
- az új tulajdonosi jogok elmélete.

A vállalat mint a szerződések nexusa elmélet

A vállalat esszenciája a szerződéses kapcsolatokban áll. Az egyéni jogok pontos leírása határozza meg, hogy a költségeket és a jutalmakat hogyan osztják szét a szervezet szereplői között (Jensen-Meckling 2008:311-312), így a vállalat nem más, mint szerződések halmaza. Az elmélet nem tesz különbséget a piaci és a vállalaton belüli tranzakciók között (mint tette azt pl. Coase 1993/1937:41), mert szerinte a piac és a vállalat csak a szerződések természetében különbözik, azaz csak annyiban, hogy a vállalaton belül hosszú távú szerződéseket, a piacon pedig rövidebb távúakat kötnek.

A vállalat szerződést köt a munkásokkal, melyben benne foglaltatik az elvárt teljesítmény és bér. De a munkások természetesen igyekeznek a lehető legkevesebbet dolgozni az adott bérért, emiatt szükség van egy szakemberre, aki ellenőrzi (monitoring) a munkásokkal szembeni szerződésben foglalt elvárásokat, összevetve valós teljesítményükkel. Amennyiben eltérést tapasztal, joga van elbocsátani az adott munkást és felvenni helyette mást, miközben a maradványjövédelmet megkapja, mint motiváció (és hogy ő se csaljon). A vállalat tehát azért jön létre ilyen jellegű, közös termelésnél, hogy ez a mérés/monitoring megvalósuljon és a működtetés összköltsége a lehető legalacsonyabb legyen, ezáltal biztosítva a hatékonyságot. Tulajdonképpen azokat az ex post tranzakciós költségeket (monitoring költség, mérési költség) hangsúlyozza, amelyek ex ante megállapításokkal csökkenthetők (Kapás 2000a:20-21). Végső soron a vállalat létének indoka az információs aszimmetria és az alkalmazottak opportunistá magatartása (Alchian-Demsetz 1972:775-795). Ezt a gondolatot gördíti tovább és terjeszti ki Jensen és Meckling (2008:314), amikor azt írják, hogy a szerződéses kapcsolatok a vállalat lényegét alkotják, nemcsak az alkalmazottakkal kötött szerződések, hanem a beszállítókkal, fogyasztókkal, hitelezőkkel, és így tovább kötött szerződések tekintetében is. Az összes ilyen szerződésnél létezik az ügynöki költségek és az ellenőrzés problémája, függetlenül attól, hogy közös termelésről van-e szó. Szerintük a vállalat létrehozásának célja ezen ügynöki költségek minimalizálása.

Az ügynöki költségek a következők.

- a megbízó monitoring költségei: az a költség, amibe az ügynök magatartásának irányítása kerül;
- az ügynöki elkötelezettség költségei: az a költség, melynek célja azt bizonyítani a megbízó felé, hogy az ügynök nem fog károkat okozni a megbízónak, illetve károkozás esetén kártalanít;
- reziduális költségek: a megbízó által elszenvedett veszteség, amely abból származik, hogy az ügynök nem olyan döntéseket hoz, mint amiket a megbízó hozott volna (Jensen-Meckling 2008:312).

Ez alapján pontosítható a szerződések nexusa elmélet vállalat-fogalma. A vállalat egy speciális szerződéses megállapodás, amely a tulajdonosi jogok és a monitoring tevékenységre való specializáció révén megoldja a hatékonysági problémát (Kapás 2000c:23).

Megbízó-ügynök elmélet

A megbízó-ügynök probléma vizsgálata abból a felismerésből indult ki, hogy a modern vállalatok többségénél a vállalat tulajdonosa és menedzsmentje gyakran szétválik. Kapcsolatukat egy olyan szerződésként definiálhatjuk, amelyben egy vagy több személy (vállalat tulajdonosa - megbízó) megbíz egy másik személyt (vállalat menedzsmentje - ügynök), hogy végezzen helyette/ nevében bizonyos tevékenységeket, ami magában foglalja néhány döntési jogkör átadását az ügynök számára (Jensen-Meckling 2008:312). Ez persze különböző érdek-összeütközésekhez vezet. Hiszen míg a vállalatot érintő döntéseket többnyire a menedzsment hozza, a profit nagy része a tulajdonosoké lesz (hacsak a menedzsment ezt meg nem akadályozza), ráadásul a tulajdonosok nem tudják érdemben ellenőrizni a menedzsmentet, így annak módjában áll a tulajdonosok érdekeit csorbítani, annak ellenére, hogy a tulajdonosok éppen saját érdekeik képviselésével bízták meg őket.

Az érdek-összeütközés alapja az információs aszimmetria, ami abból következik, hogy a menedzserek általában többet tudnak a vállalatról és annak működéséről, mint a tulajdonosok. A feleknek tehát olyan szerződést kell írniuk, amelyben a megbízó által ajánlott fizetési rendszer az ügynök cselekedeteinek megfigyelhető következményein alapszik. A megbízó számára léteznek ugyanis olyan mechanizmusok, amelyek az ügynök önérdék-érvényesítési törekvéseit korlátozzák. Az egyik a tőkepiac, amely a működésében részt vevő (főként a tőzsdén bejegyzett) vállalatok tevékenységét „objektíven” értékeli, és így információt szolgáltat a tulajdonosoknak a menedzseri tevékenység megítélésére, a másik pedig a menedzserpiac, ahol a menedzserek versengenek a jobb, jelentősebb vállalatok vezető pozícióinak megszerzéséért, így valójában egymás teljesítményét ellenőrzik.

A modellben bár a feladat adatai teljes bizonyossággal nem ismertek, a megbízó a nulladik időpillanatban mégis képes olyan optimális szerződést kidolgozni, amely a végrehajtás során mindvégig optimális is marad. Ekképpen alkalmazkodásra már nincs szükség (Foss 2002/1996:162). Pedig könnyű belátni, hogy a gazdasági életben a váratlanszerepe egyre erősebb, így az alkalmazkodás a vállalatok esetében az egyik legfontosabb tényező. Ezzel a logikai következtetéssel jutunk el a nem teljes szerződések elméleteihez.

Tranzakciós költségek elmélete

A tranzakciós költségek elméleteként Williamson (1975), Coase (1937) gondolataira épített vállalatelméletét szokták azonosítani. Williamson elmélete az új intézményi közgazdaságtan mikroökonómiai elemzést nyújtó ágát képviseli, amely a gazdasági szervezetet úgy tekinti, mint egy szerződéses problémát.

A Coase-tól átvett három alapgondolat:

1. A piacok és a vállalatok az egymással összefüggő tranzakcióhalmazok elvégzésének alternatív lehetőségei.
2. A piaci és a szervezeti koordináció tranzakciós költségei közötti különbség a köztük való választás alapja.
3. A piaci és a szervezeti koordinációt kezelő szerződések nagyban különböznek (leginkább a munkaszerződések tekintetében, amelyek a vállalaton belül rugalmasabbak).

Három új elemmel gazdagította elméletét. Ez az a három tényező, ami miatt tranzakciós költségek léteznek, s amik miatt nem lehet teljes szerződést készíteni

1. Korlátozott racionalizmus: a bonyolult problémák előrelátásának és megoldásának korlátozott emberi képessége. Problémák adódnak, ha a bizonytalanság korlátozott racionalitással párosul, vagy ha az iparágban működő kevés vállalat menedzserei opportunistá módon viselkednek (Carlton-Perloff 2003:32).
2. Opportunizmus: a szerződő felek elsősorban önérdekeiket követik, tehát az opportunizmus a szerződéses kötelezettségek alóli kibújásra ösztönöz. Ennek érdekében készek akár a csalásra is, tehát óvatosságra és bizalmatlanságra van szükség köztük.
3. Eszközspecifikusság: a modellben sok minden függ attól, hogy egy adott eszköz milyen mértékben vihető át egy alternatív felhasználási területre anélkül, hogy csökkenne az értéke.

Az eszközspecifikusság és a korlátozott racionalitás elégtelen szerződések megkötését teszi csak lehetővé, ami az opportunizmusnak nyit teret, növelve ezzel a tranzakciós költségeket. Érthető tehát, ha Williamson az elméletében nem teljes szerződéseket feltételez, hiszen egy olyan világban, ahol jelentős a bizonytalanság túl nehéz, vagy költséges olyan szerződéseket írni, amelyek minden lehetséges eseményre kiterjednek. Ebből következik, hogy gyakran egy vállalat saját maga termel még akkor is, ha költséghatékony lenne a piacot használni. Utóbbit leginkább akkor fogják használni, ha kicsi a bizonytalanság és ha sok vállalat van jelen (verseny), így kevés a lehetőség az opportunistá viselkedésre (Carlton-Perloff 2003:32-33). Mindezek mellett a szerződő felek a szerződésbe beépítenek egy **védvonalat**, mely már – még ha nem is nevezték így – a vállalat mint szerződések

nexusa elméletben is kidolgozásra került, s célja hogy ex ante védekezzenek a szerződésben az ex post opportunizmus ellen.

Williamson arra a megállapításra jutott, hogy a vállalatok léte, a bizonytalanság és a korlátozott racionalitás adottságai mellett csökkenti az egyébként drága, explicit szerződések költségeit (Archibald 1993/1987:28). A vállalatok tehát azért léteznek, mert a tranzakciós költségek miatt piaci kudarcok lépnek fel, míg hierarchikus irányítás mellett könnyebb az opportunista magatartást korlátozni.

A szerződő felek mindaddig megpróbálják tranzakcióikat a piacon megszervezni, amíg csak lehet, azaz amíg a piaci tranzakció nem jár komoly költségekkel. Tehát két szélsőséges koordinációs mechanizmust tételez fel, a hierarchiát és a piacot, melyek közt a szerződések jellege tesz különbséget, amelyek eltérő tranzakciós költségekkel hozhatók létre (lásd. 1. táblázat). A piac azért nem képes utánozni a vállalatot, mert nem alkalmazhatja az utasítást és mert egy teljesen másfajta szerződéses jog támogatja. A két szélsőséges irányítási struktúra között természetesen számos hibrid forma (pl.: vállalati hálózatok, joint venture, stratégiai szövetségek) is létezik, melyek életszerűbbek, mint a két szélsőség: a tökéletes piac, illetve a teljes szervezeti integráció. A legfontosabb jellemzőket, melyekben a piac és a szervezet különbözik egymástól, a 2. táblázat foglalja össze.

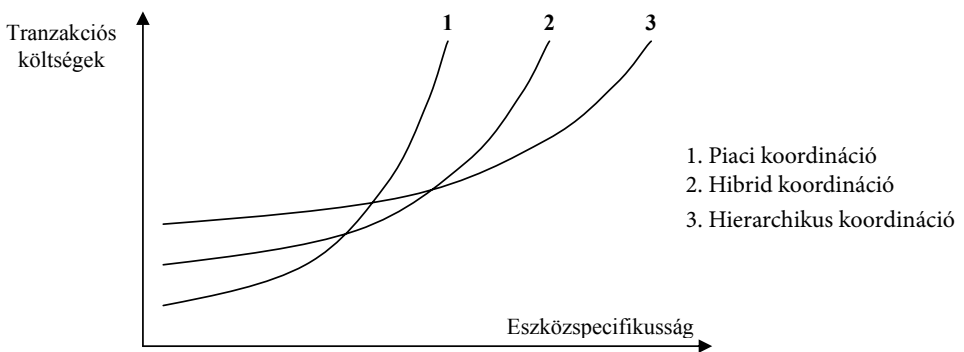
2. táblázat A különböző irányítási mechanizmusok jellemzői

Jellemzők	Irányítási mechanizmusok		
	Piac	Hibrid formák	Hierarchia
Az erőforrások feletti tulajdonjog megosztása a tranzakciós partnerek között	Egyoldalú döntéshozatal és döntési kontroll, amikor a reziduális kockázatot a tranzakciós partnerek viselik	Egyoldalú döntési kontroll és reziduális kockázatviselés Ugyanakkor periodikusan ismétlődő közös döntéshozatal	A döntéshozatal, a döntési kontroll és a reziduális kockázatok kezelésének szétválasztása
Az erőforrások áramlása a partnerek között	Ritka és egyedi erőforráscsere	Ismétlődő partnerspecifikus erőforráscsere	A specializált erőforrások összegyűjtése

Jellemzők	Irányítási mechanizmusok		
	Piac	Hibrid formák	Hierarchia
A szereplők közötti kölcsönös várakozások a kapcsolatukra vonatkozóan	A szerződésre szorító	Szélesebb: tartalmazza a szerződésben nem meghatározott kötelezettségeket és kölcsönös elvárásokat	
	Rövid távú, gazdasági	Hosszabb távú, szociális	
	Határozott időtartam	Határozott időtartam (a cél eléréséhez kötve), vagy határozatlan időtartam	Határozatlan időtartam
Információ-áramlás a szereplők között	A szerződés feltételeire szorítkozik (ár, minőség, stb.)	Nagyobb fokú információ megosztás az információk szélesebb spektrumán	
Fő koordinációs mechanizmus	Alkudozás és verseny	Tárgyalás és megállapodás	Autoritás és azonosítás

Forrás: Buzády (2000:27) alapján, saját szerkesztés

2. ábra A három irányítási mechanizmus összehasonlítása



Forrás: Appel-Behr (1996:6)

A 2. ábrán jól látható, hogy a piaci koordináció alacsony eszközspecifikusság esetén hatékony (legolcsóbb), mert nem igényli a tranzakciók kereteként szolgáló koordinációs infrastruktúra meglétét. Az eszközspecifikusság növekedésével

nő a tranzakciók koordinációs igénye, melynek költségei a szervezetekben a már létesített infrastruktúrára alapozva kevésbé nőnek, mint piaci koordináció esetén. Egy bizonyos szint után a hierarchia hatékonyabbnak bizonyul, mert az utasítások használatával képes az opportunistá magatartást kordában tartani, de ehhez bizonyos befektetések kellene, amelyek viszont csak bizonyos szintű opportunizmusnál térülnek meg. A két szélsőség között helyezkednek el a hibrid irányítási formák. Egy bizonyos tartományban ezek bizonyulnak hatékonyak: ekkor a tranzakciók költségei a piacon már meghaladják a bizonyos infrastrukturális beruházásokat igénylő hibrid irányítási formák költségeit, de a hierarchikus irányítás beruházásai ilyen specifikussági szinten még túlzottan drágák és feleslegesek. Tehát a koordinációs formák előnyei kizárólag bizonyos eszközspecifikussági szinten érvényesülnek. A gazdasági szereplőknek nincs más dolguk, mint az adott eszközspecifikussági szinten a megfelelő koordinációs mechanizmust kiválasztani, véli Williamson, felnyitva ezzel a „fekete dobozt”.

Új tulajdonosi jogok elmélete

Az elmélet az eszközök tulajdonosi jogainak szemszögéből vizsgálja a szerződéseket, és így a vállalatot. Feltételezi, hogy egy eszközt egyszerre több személy használhat, akik közül egyesek rendelkeznek tulajdonosi jogokkal (munkáltatók), míg mások nem (munkavállalók). Azaz egy gép tulajdonosa eldöntheti, hogy ki dolgozhat a gépen és ki nem, egy épület tulajdonosa megmondhatja, hogy ki léphet be az épületbe és ki nem, egy biztosítótársaság ügyfélistájának tulajdonosa eldöntheti, hogy ki kerülhet fel a listára és ki nem (Hart-Moore 2002/1990:14-15). A tulajdonosi jogok azért fontosak a szerződéses elméletekben, mert befolyásolják az egyének magatartását, különösen nem teljes szerződések esetén, ugyanis nem teljes szerződések és tökéletlen információk esetén nem minden tulajdonosi jog határozható meg (Kapás 2000a:32). Tekintsünk két vállalatot, A-t és B-t, és tegyük fel, hogy az A vállalat felvásárolja B vállalatot. A tárgyalandó kérdés az, hogy az A vállalat pontosan mit kap a pénzéért. A válasz jogi értelemben egyértelmű: B vállalat eszközeinek tulajdonosává válik (Hart 2006/1995:43), a vállalat pedig ekképp nem más, mint az általa birtokolt eszközök összessége (Hart-Moore 2002/1990:14). A reáleszközök feletti ellenőrzési jog pedig elvezet a humántőke felett gyakorolt ellenőrzés fogalmához.

A tulajdonosi jogoknak két fajtája ismeretes (Grossman-Hart 1986:692):

- Rezipuális ellenőrzési jog, az a jog, hogy döntsön az eszköz bármely olyan használatáról, amely nem ellenkezik a korábbi szerződéssel, szokásokkal, vagy jogszabályokkal. A rezipuális jogok birtoklása lényegében a tulajdonjog definíciójának tekinthető (Hart 2006/1995:44). Tehát a rezipuális ellenőrzési

jog birtoklása feltételezi a vállalat eszközeinek birtoklását is, azaz a vállalat határait is ezek a jogok határozzák meg.

- Speciális ellenőrzési jog.

Az elmélet elfogadja Williamson opportunistusra vonatkozó feltevését, valamint az eszközspezifitátság vizsgálatának fontosságát, viszont a szerződések nem teljes mivoltát nem csak a korlátozott racionalizmusból vezeti le. Hart azt mondja, hogy bár a felek ugyan képesek lehetnek a jövőbeli következmények jelenbeli megfogalmazására, de azt nem tudják olyan alaposan leírni egy szerződésben, hogy alkalmasint a bíróság ellenőrizni tudja a szerződés betartását (korlátozott kommunikációs képesség).

A szerződéses elméletek összefoglalása

A szerződéses vállalatelméletek a 70-es évektől beépítették gondolatmenetükbe a **bizonytalanság, információs aszimmetria, korlátozott racionalitás, opportunizmus, eszközspezifitátság** problémáját, jelentősen kitolva ezekkel a neoklasszikus elmélet merev korlátait. Megtartották viszont az **egyensúly** és a **maximalizálás** mára idejétmúlt „dogmáit”, melynek következménye lett új és új vállalatelméletek kialakulása, melyeket a következő fejezetben mutatok be. Előtte azonban összefoglalom a szerződéses vállalatelméleteket az alábbi (3.) táblázatban:

3. táblázat Szerződéses vállalatelméletek összefoglalása

	Szerződések nexusa elmélet	Ügynök- megbízó elmélet	Tranzakciós költségek elmélete	Tulajdonosi jogok elmélete
A vállalat	Az információs asszimetriára adott hatékony válasz			
	Jogi kategória: szerződések halmaza	Speciális irányítási képességgel működtethető erőforrás- halmaz	Hatékony irányítási forma	Közös tulajdonban lévő eszközök együttese
Szerződés	Teljes		Nem teljes	
Maga- tartási felvetés	Erkölcsei kockázat, opportunistus, maximalizálás	Oppor- tunistus	Korlátozott rationalitás, oppor- tunistus, maximalizálás	Oppor- tunistus, maximalizálás

	Szerződések nexusa elmélet	Ügynök- megbízó elmélet	Tranzakciós költségek elmélete	Tulajdonosi jogok elmélete
Központi költség	Ügynöki költségek: - mérési - elkötelezettség - reziduális	Monitoring, ösztönzési költségek	Irányítási költségek	Tranzakciós költségek
Magyarázó tényező	Monitoring tevékenység	Ösztönzési rendszer	Eszköz- specifikusság	Reziduális ellenőrzési jog
Szerzők	Alchian, Demsetz, Jensen, Meckling	Holmström, Milgrom	Williamson	Hart, Grossman, Moore
Mit tud legjobban megmagya- rázni?				
1. Vállalat léte	Az opportunizmus korlátozása			
	Hogy a mérés megvalósuljon, az ügynöki költségek minimalizálása		A tranzakciós költségek miatt piaci kudarcok lépnek fel	Reziduális jog megteremtése
2. Vállalat határai	<i>Teljes szerződés feltételezése esetén a vállalat határait nem lehet meghúzni, mert nem lehet a tulajdonlásról túlságosan sokat mondani</i>		A versenyző mechanizmusok tranzakciós költségei és eszköz- specifikussága alapján változik	A reziduális ellenőrzési jog birtoklása alapján
3. Szervezet		Információs asszimetria a szervezet teljesítményét illetően az érintettek között		

Forrás: Kapás (2000a:35) alapján, saját szerkesztés

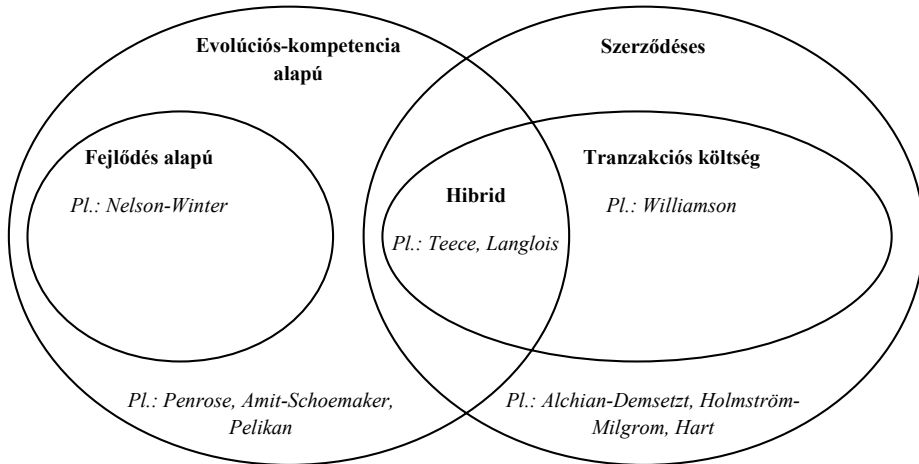
Evolúciós-kompetencia alapú vállalatelmélet

A szerződéses elméletek a tranzakciós költségek megjelenését hasonlítják össze egyensúlyi helyzetben, különböző irányítási struktúrák esetén, s a legalacsonyabb költségű struktúrát tekintik a leghatékonyabbnak, mellyel tulajdonképpen egy statikus modellt mutatnak be. Williamson maga is elismerte, hogy gyors innováció mellett a vállalatok tanulmányozása sokkal bonyolultabb feladat, mint amit modellje kezelni képes: a szerződéses elméletek nem alkalmasak egyensúlyhiányos helyzet vizsgálatára. A vállalatelmélet evolucionista ága elveti a szerződéses elméletek hatékonysági, egyensúlyi elemzési keretét, és dinamikus aspektusok, valamint az „igazi” bizonytalanság (knight-i értelemben vett) szerepét hangsúlyozza, mely nem teszi lehetővé a várható értékek kiszámítását. Ezzel a vállalatot egy dinamikusan változó, egyensúlytalan környezetben helyezi el, és olyan szervezetnek tekintik, amely kompetenciákra rendelkezik.

A szerződéses elméletekkel szembeni másik legfontosabb érve az egyén szerepének teljesen más megközelítése. Ahogy Hodgson (2002/1998:55-56) rámutat: míg Williamson elméletében reprezentatív, racionális, azonos világmodellel rendelkező egyének szerepelnek, akik vagy elfogadják egy szerződést, vagy visszautasítják azt és belépnek egy másikba az adott gazdasági környezet tranzakcióinak költségei miatt, addig az evolúciós elméletek számára a bizalom, a lojalitás (is) az emberi döntést meghatározó tényezők.

A szerződéses elméletek feltételezik, hogy a termelési költségek adottak és nem is változnak a különböző irányítási, illetve tranzakciós módoktól függően. Hodgson (2002/1998:58) érvelése szerint viszont ahogy a gépek és a szerszámok, úgy maga a termelés is törvényszerű, hogy függjön az emberi tevékenységtől, lévén a dolgozók készsége és motiváltsága arra, hogy tanuljanak, függ a termelés szervezésétől és a tulajdonosi jogoktól, azaz a szerződéses elméletek törekvése csupán arra, hogy a tranzakciós költségeket minimalizálják, nem állja meg a helyét.

3. ábra Az evolúciós-kompetencia alapú, valamint a szerződéses elméletek kapcsolata



Forrás: Hodgson (2002/1998:52) alapján, saját szerkesztés

A szerződéses és az evolúciós-kompetencia alapú megközelítés tehát erősen eltérő jelleget mutat, mégis számos szerző próbálja meg munkájában egybeforrasztani a kettőt. A hibrid magyarázatok elfogadhatósága a közgazdasági valóság komplex természetéből ered, és abból a tényből, hogy egyszerre több okozati mechanizmus is hat. A több elméleten alapuló megközelítés képviselői pl. Richard Langlois és David Teece munkái, melyekben nagy hangsúlyt helyeznek az emberi tanulásra és a kompetenciák, illetve „dinamikus képességek” növelésére, miközben bizonyos mértékig elismerik a tranzakciós költségek szerepét is. Azzal érvelnek, hogy a vállalat nem csupán a tranzakciós költségek miatt jön létre, hanem azért is, mert számos olyan konstrukció lehetséges, amikor a nagy hatású (piacszerű) ösztönzők bevezetése szétrombolhatja az együttműködést és a tanulást (Hodgson 2002/1998:52). Az elméletek közötti kapcsolatot mutatja be a 3. ábra.

Az evolúciós-kompetencia alapú vállalatelmélet középpontba állítja az innováció, a tanulás és a tartós versenyelőny problémáját, és a vállalatot saját történelmének fényében tekinti át. Ezzel az elmélet tulajdonképpen arra a jelentős változásra reflektál, amely a valóságos világban a tanuló és tanító vállalatok létrejöttében csúcspontot ér el – az információs forradalom következményeként. A racionális akciókat a kompetencia alapú vállalatelmélet szabálykövető akciókra cseréli, amely emberi korlátokat és konfliktusokat foglal magában. A szabályok egy evolúciós folyamatban alakulnak ki. Az evolúciós-kompetencia alapú vállalatelmélet dinamikus elmélet tehát, melyben a vállalatok fejlődését szervezeten belüli (endogén) tényezők is befolyásolják (Hámori-Kapás 2002:15),

s ebből következően teljes mértékben elveti a neoklasszikus iskola optimalizáló (profitmaximalizáló) feltevését.

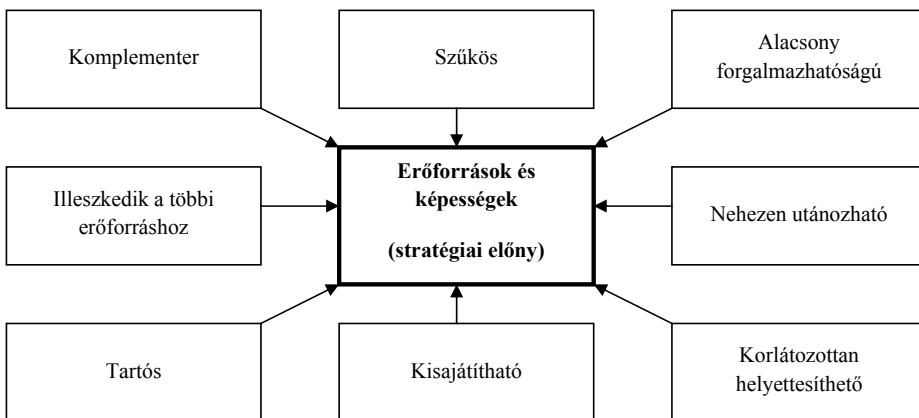
Mint azt a bevezetőben már említettem, nem egy egységes elméletről van szó: e címszó alatt módszerek széles skálája található. A következő oldalakon olyan különböző, többé-kevésbé kidolgozott gondolati kört ismertetek, amely hozzájárulása e vállalatelmélethez talán a legjelentősebb.

Erőforrás-alapú elmélet

Az elmélet egyik nagy bázisa a stratégiai menedzsment által előtérbe emelt új paradigma, az erőforrás-alapú elmélet, mely alatt az utóbbi 15 évben e témában megjelent cikkek szerteágazó, gyakran egymással rivalizáló nézeteit értjük. Azonban mindegyik gondolat fő alapköve, hogy a vállalatok nem tudnak minden tevékenységet egyformán jól csinálni, erőforrásaik és képességeik heterogének, valamint az egyes erőforrások hatékonysága is eltérő.

A vállalatok egymástól eltérő képességei és az erőforrásokhoz való eltérő hozzáférés határozza meg a versenyelőnyt. Az a vállalat kerül előnyösebb helyzetbe, amelyik rendelkezik olyan erőforrásokkal amelyek, vagy felhasználásuk módja nem másolható. A versenyelőny addig tart, amíg valamelyik konkurens vállalat nem lesz képes ezt az erőforrást, és/vagy felhasználási módját beépíteni a működésébe. Tehát az erőforráspiac tökéletlen és ez a tökéletlenség vezet járadék-szerzéshez. Az erőforrás-alapú elmélet azoknak az erőforrásoknak a kiépítését és kihasználását javasolja, amelyekről feltételezhető, hogy tartós járadék alapjai lesznek. Ezek az úgynevezett stratégiai erőforrások, melyek az alábbi tulajdonságokkal bírnak (4. ábra):

4. ábra A vállalatok erőforrásainak és képességeinek kívánt jellemzői



Ha egy erőforrás a fenti kritériumok mindegyikének megfelel, akkor:

- társadalmi jellegű abban az értelemben, hogy vállalati folyamatok, interakciók eredménye, és így a vállalati közegbe beágyazott,
- komplex,
- implicit.

A stratégiai erőforrások a szervezeti tanulás és tudás szülöttei, ebből következően a szervezet múltja, történelme lényeges szerepet játszik kialakulásukban. Vállalat- és nem egyénspecifikusak, ezért nem vihetők át könnyen egyik vállalatból a másikba. Ezen alapkompenciák – melyek a versenyelőny és a tartós járadék közvetlen alapjai – kialakulása az ilyen erőforrásoknak köszönhető (Kapás 2000a:38). A stratégiának azt kell kimondania, hogy mit kell tennie a vállalatnak, hogy legyenek ilyen, nem másolható stratégiai erőforrásai.

A vállalkozás lényege tehát a termelési tényezők és a gazdálkodási funkciók újszerű kombinációja (Székely 1995:2), mely tulajdonképpen Penrose (1959:24) klasszikus gondolatának továbbfűzése, miszerint a vállalat: termelő erőforrások kollekciója, amelyben a különböző felhasználási területek közötti elosztást adminisztratív döntések határozzák meg. Hozzáteszi: a vállalatnak tartalékokra van szüksége a stabil működéshez (értsd a bizonytalanság kezeléséhez), melyek lehetnek pénzügyi, készlet-, vagy munkaerőtartalékok (Penrose 1959:94).

Tehát azért léteznek vállalatok, mert azok a piaci szervezeteknél hatékonyabban képesek koordinálni a kollektív tanulási folyamatot (Foss 2002/1996:161). Eszerint határa addig terjed, amíg az erőforrás kihasználása a vállalaton belül hatékonyabb, mint a piaci mechanizmuson keresztül.

Kompetencia elmélet

A vállalati kompetenciákat az egyéni kompetenciákra lehet visszavezetni, azonban nem egyenlő az egyéni kompetenciák egyszerű összegével, mert nem csak egyéni kompetenciák, hanem ezek összekapcsolásának módja is hatással van rá. Ez azt jelenti, hogy a szervezeti kompetencia társadalmi jellegű és szervezeti struktúrában testesül meg. A vállalati inputok között egyedül a kompetencia rendelkezik a fenti tulajdonsággal, ezért tekinthető a legfontosabb erőforrásnak. A kompetencia, az elmélet egyik megalkotója, Pelikan (1988) szerint, gazdasági információ, amelytől a többi szűkös gazdasági információ transzferálthatósága függ, de amelyet magát nem lehet transzferálni és megbízhatóan mérni. Ehhez teszi hozzá Carlsson-Eliasson (1991, idézi Kapás 2000a:40), hogy a kompetencia a vállalat azon képessége, hogy ki tudja aknázni a termelési lehetőségeit, valamint azonosítani és bővíteni is tudja azokat. A vállalat kompetenciái legnagyobb mértékben a vezető, s végső soron a tulajdonos kompetenciáitól függenek.

A kompetencia, mint erőforrás szűkösége alapvető fontosságú nézet, mert a kompetencia szűkösége a végső oka annak, hogy a vállalatok nem tudnak

optimalizálni. Az előző fejezetben bemutatott szerződéses elméletekben azért volt lehetséges a maximalizálás, mert nem tekintik szűkösnak az eleve adott kompetenciákat, illetve az újabb kompetenciák megszerzésére való képességet.

A kompetencia elméletben említett tudás csak tapasztalati tanulásval szerezhető meg és nem transzferálható, tehát a vállalat tudását a modell az implicit tudással azonosítja. Az implicit tudás az a stratégiai eszköz – és itt a kapcsolat az erőforrás-elmélettel –, mellyel a hosszú távú járadék elérhető.

Kiemelten kezeli a munkavégzés közbeni tanulást, mint a belső növekedés forrását. A tanulás és a növekedés hangsúlyozása azt jelenti, hogy ellentétben a statikus és egyensúlyon alapuló megközelítésekkel, itt maga az egyén is fejlődésben van. A tudás egyéni és helyzetfüggő természete miatt, állítja Hodgson (2002/1998:73), a vállalatban belül nem minden tevékenység szerződthető.

Evolúciós elmélet

Az evolúciós elmélet szerint a piaci verseny olyan környezetet teremt, amely hasonlatos a természetes szelekcióhoz: mindig az erősebb egyed marad fenn. Ebben a bizonytalan környezetben a szereplők viselkedése nem előrejelezhető, de az evolúciós folyamat biztosítja, hogy a fejlődés jelei aggregáltan megfigyelhetőek legyenek (Hodgson 2002/1998:67).

A természetes szelekció ötlete sokáig népszerű volt olyan nagyságok körében is, mint Alfred Marshall és Thorstein Veblen, majd haláluk után sokáig a feledés homályába merült, míg a Nelson-Winter szerzőpáros révén ismét a figyelem középpontjába került. Szerintük a valós világ problémái túl bonyolultak ahhoz, hogy megértsük őket, így a vállalatok nem tudnak maximalizálni az egyes alternatívák között. Emiatt egyszerű szabályokat (rutinok) használnak (Nelson-Winter 1982:35). Az evolúciós elmélet alapja tehát a korlátozott racionalitás, amelyet azonban Williamsontól eltérően kezelnek, mert nem maximalizáló, hanem egyfajta szabálykövető magatartást vezetnek le belőle. A rutin tehát a vállalat magatartásának a szabályos, előre jelezhető aspektusait tartalmazza, amely alatt a szerzők valójában a vállalat képességeit (kompetenciákat) értik (Kapás 2000a:42). Ezek a rutinok, Winter szerint, többé-kevésbé tartós jellemzői a vállalatnak, amelyek segíthetnek megőrizni a képességeket és a tudás más formáit, és megvan a képességük ahhoz, hogy bizonyos mértékig lemásoljanak dolgokat az utánzás, az egyének mobilitása, átvétel, stb. segítségével. Azaz a rutinok képesek megváltozni a vezető hatására: amennyiben a tulajdonosok elégedettek, akkor a rutinokat fenntartják (genetikai stabilitás), ellenkező esetben jobb megoldásokat keresnek (belső mutációs mechanizmus). Azaz a rutinok ugyanazt a szerepet töltik be, mint a gének a biológiai fejlődéselméletben (Nelson-Winter 1982:14).

Az elmélet e három kulcsfogalmával: a rutin (gének), a keresés (mutáció), és a szelekció, tulajdonképpen az evolúciós dinamikust vezetik be a vállalatelméletbe, s írják le az iparági növekedést.

Az elmélet abban is túllép a szerződéses elméleteken, hogy a vállalatot egy adott időben egy nagyon speciális termelési tudás hordozójának tekinti (s nem csupán az információs problémára adott válasznak), amely gyakran olyan jellemzőkkel bír, amelyek az azonos iparágban működő, látszólag hasonló vállalatoktól megkülönböztetik (Nelson-Winter 1982:175). Az ilyen vállalat egy olyan egység, amely képes új rutinok megszerzésére, azaz tanulásra. A vállalat egy olyan szervezet, amelynek fennmaradását biztosító mechanizmusok, a vállalatot alkotó egyének, valamint a vállalat és környezete közötti kölcsönhatás eredményeként alakulnak ki, illetve változnak. A vállalatra ennek alapján azért van szükség, mert csak ebben a szervezeti keretben lehetséges biztosítani a fennmaradást, a környezethez való alkalmazkodást (Solt 2003:113).

Az elmélet a nyilvánvaló hibái ellenére is sok újdonságot és előnyt tartalmaz. Fokozottan ráirányítja a figyelmet:

- az időben visszafordíthatatlan és folyamatos történésekre,
- a hosszú távú fejlődésre, a rövid távú kiigazításokkal szemben,
- a minőségi és mennyiségi változásokra,
- a variációkra és sokféleségre,
- a nem egyensúlyi és egyensúlyi helyzetekre, valamint
- a szisztematikus és tartós hibázás lehetőségére és ezen keresztül
- a nem optimalizált viselkedésre (Hodgson 2002/1998:71).

A vállalat, mint információ feldolgozó egység

A vállalat, mint információ feldolgozó egység elmélet szorosan kapcsolódik az evolúciós elmülethez, sőt kiegészíti azt azzal, hogy a korlátozott racionalizmust az egyének szintjéről a vállalati szintre emeli. A vállalat ugyanis nem tud emlékezni minden információra, ezért szabályokban (rutin) kódolja azt (Kapás 2000a:45). A szerződéses elmületekkkel is rokon, mert a költségminimalizáló, hatékony információ-feldolgozó vállalat megtalálását állítja középpontba. A modell az információ megszerzését, feldolgozását és a szervezet tagjainak ez irányú képességeit modellezi. Bizonytalan, gyorsan változó környezetet feltételez, mely miatt a szerződések nem lehetnek teljesek. A vállalat egyik legfontosabb feladata ebben a környezetben, hogy folyamatosan gyűjtse és dolgozza fel az információkat. Ez az információ-figyelő és feldolgozó képesség egy ritka és értékes erőforrás. A vállalat előnye a piaccal szemben, hogy a korlátozott racionalitás miatt olcsóbban tudja az információk gyűjtését és feldolgozását elvégezni.

A vállalat tulajdonképpen egy kommunikációs hálózat, aminek célja, hogy minimalizálja az információ megszerzésének és a kommunikációnak a költségét. A modell szerint a kommunikáció azért költséges, mert idő szükséges ahhoz, hogy a tagok észleljék a mások által küldött információkat.

Az evolúciós-kompetencia alapú elmélet összefoglalása

Az előzőekben ismertetett elméletek „összegyúrásaként” értelmezhető az evolúciós-kompetencia alapú vállalatelmélet. Az elmélet fókuszában tehát a tudás áll, mely szétszórt és implicit.

Mi a vállalatok létezésének az oka?

A vállalat elsődleges feladata a szétszórt tudás összegyűjtése és koordinálása. A vállalat tulajdonképpen egy közös tudásbázis, melynek koordinálása tekintetében előnyt élvez a piaccal szemben. A vállalat létének indoka a szétszórt tudás és tanulás koordinálására való igény, azaz a vállalat azért létezik, mert ezt hatékonyabban tudja koordinálni, mint a piac. A piac hatékonysága elsősorban a hallgatóságos (tacit) tudás termelése, tárolása és használata terén marad el a vállalat hatékonyságától. Hangsúlyozni kell tehát, hogy a vállalat nem eredendően áll a piac felett, hanem csak bizonyos szituációkban képes olcsóbban kifejleszteni és koordinálni a képességeket (Langlois 1992, idézi Kapás 1999b:831).

Mi határozza meg a vállalat határait?

A vállalat határainak a kérdése arra vonatkozik, hogy a tranzakciók közül melyeket tesz belsővé a vállalat, és melyeket bonyolít a piacon. A kérdés természetesen kapcsolatos a vállalat méretével, hiszen például ha a piaci tranzakciók egy része belsővé válik, akkor a vállalat mérete szükségszerűen nő. A vállalat méretének növekedésével a vezető feladata egyre nehezebb, egyre fejlettebb vezetői kompetencia szükséges a bonyolultabb feladatok ellátásához. A kompetencia viszont szűkös erőforrás, ezért hatékonyan vezetett óriásvállalat létének kicsi a valószínűsége (Pelikan 1988, idézi Kapás 2000a:53).

A vállalat határait alapkompenciái formálják, melyeket hosszú időn keresztül halmoz fel, impliciték, nem vihetők át könnyen más vállalatba és a piacon nem kaphatóak. Ezek a képességek határozzák meg azt, hogy mit tud a vállalat hatékonyan megtenni, és mit a piac. Ha a vállalat határait az alapvető képességekkel hozzuk kapcsolatba, akkor egy dinamikus elméletet alkotunk, hiszen a vállalat határai szükségszerűen változnak, ha változnak a vállalat rutinjai.

Mi határozza meg a vállalat belső szervezetét?

Az elmélet szerint a szervezeti struktúra három mechanizmusa közti koherenciát a rutin jelenti.

Az *ösztönzési rendszer* a fizetési sémát és a monitoringrendszert foglalja magában. Ezek magyarázata terén az evolúciós vállalatelmélet a szerződéses elméletek mögött jár: nem foglalkozik a tulajdonlás és a vezetés szétválásának a problémájával. A jövő munkája lesz ezt beépíteni az elméletbe.

A *koordináció* előfeltétele a közös tudásbázis kialakítása. Ez az egyéni tudás összességéként alakul ki, de jóval több ezek számszerű összegénél. A tudás a szervezeten belül szétszórt, a vezetés feladata az egyének szétszórt tudásának a koordinálása és tudásbázissá formálása.

Az evolúciós vállalatelméletben a *kognitív* vonások rendkívül fontosak. Az elmélet – lévén dinamikus szemléletű – szerint a vállalat kognitív képességei (pl.: megismerés, megértés) is változnak, s ebben nagy szerepe van a tanulásnak. A tanulás a rutin módosításának és az új képességek kifejlesztésének a folyamata.

Összefoglalás

Írásomban, a szűkre szabott terjedelmi korlátok ellenére, igyekeztem a múlt és a jelen jelentősebb vállalatelméleteit összegyűjteni, bemutatni. Munkám a standard klasszikus elmélet bemutatásával kezdődött, mely az idők során oly sok támadást vészelt már át. Az összes szükséges információ alapján racionálisan döntő, profitmaximalizáló, statikus környezetben tevékenykedő és technológiájával teljesen leírható, mindig egyensúlyban lévő vállalat ideológiája a mai kor szemüvegén keresztül elavultnak tűnik. Felmerül a kérdés, hogy miért van egyáltalán szükség az elmélet folytonos vizsgálására, elemzésére, kritizálására. Solt (2003:103) fogalmazza meg szerintem legfrappánsabban a választ: azért, mert lényegében ez az egyetlen egységes gondolati rendszer, amely kiindulópontul szolgál a gazdaság minden lényeges területének vizsgálatához. Nincs más olyan elmélet, amelyet közgazdászok jelentős csoportja elfogadna és alkalmazna; még az elmélet legnagyobb kritikusai is saját elméletük egyes elemeit folyamatosan ezen „őstojással” vetik össze. Teszik ezt még akkor is, ha a vállalatelméletek nagy kérdéseire gyakorlatilag az árelmélet nem tud mit felelni.

Lássuk végül e modern elméletek könnyen áttekinthető és kezelhető összehasonlítását egy egyszerű táblázattal (4. táblázat):

4. táblázat Modern vállalatelméletek

Szerződéses vállalatelmélet	Evolúciós-kompetencia alapú vállalatelmélet
<i>GYENGESÉGEK</i>	<i>ERŐSSÉGEK</i>
A vállalatot kizárólag szerződéses alapon közelíti meg.	Beépít az elméletbe fontos, a valóságban szerepet játszó, nem szerződéses kapcsolatokat, elemeket (erkölcs, kultúra, „nem kézzelfogható” szabályok) is.
Statikus elmélet.	Dinamikus elmélet; képes bemutatni a változást, az innovációt, a szervezeti tanulást.
Statikus környezetet feltételez, a környezetet adottságként kezeli.	Dinamikus környezetet feltételez.
A termelést és a technológiát külső adottságként kezeli.	Nem tekinti adottságnak a termelést és a technológiát, hangsúlyozza ezek szerepét a vállalatok különbözőségében.
Nem fordít figyelmet a vállalat fejlődési útjára.	A vállalatot, mint történelmi egységet ragadja meg.
Minden erőforrást a piacon adhatónak-vehetőnek gondol.	Megkülönböztet olyan erőforrásokat (kompetenciák), melyek nem képezhetik piaci tranzakció tárgyát, így tartós versenyelőnyt biztosítanak.
A vállalat céljának csak a profit nagyságát tekinti, elhanyagolva vezetői és egyéb célokat.	Elismeri, hogy a vállalatot alkotó egyének külön célokkal rendelkeznek.
Erős magatartási felvetést (opportunizmus) használ.	Nincs magatartási felvetése.
<i>ERŐSSÉGEK</i>	<i>GYENGESÉGEK</i>
Homogén, kidolgozott elmélet.	Kiforratlan, nem formalizált elmélet.
Nagy figyelmet szentel a tulajdonosi szerkezetnek.	Nem magyarázza meg a tulajdonosi szerkezetet.
A vállalatban belüli konfliktusok, érdekviszonyok megoldására javaslatokat tesz.	Nem fordít figyelmet a vállalatot alkotó egyének közti viszonyra.
Nagy figyelmet szentel a tulajdonos-menedzser viszony elemzésének.	Nem figyel a vezetés-tulajdonlás szétválásának problémájára.

Forrás: Kapás (2002:4) alapján saját szerkesztés

Irodalom

- Albach, Horst (1998): A vállalat élő elmélete. *Vezetéstudomány*, 29. évf. 7-8. szám, pp. 37-42.
- Alchian, Armen – Demsetz, Harold (1972): Production, information cost, and economic organisation. *American Economic Review*, 62. évf. 5. szám pp. 777-795.
- Amit, Raphael – Schoemaker, Paul (1993): Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp 33-46.
- Appel, Wolfgang – Behr Rainer (1996): Towards the Theory of Virtual Organizations: A description for their formation and figure. *Arbeitspapiere WI, Nr. 12/1996*, Hrsg.: Lehrstuhl für Allg. BWL und Wirtschaftsinformatik, Johannes Gutenberg-Universität: Mainz 1996
- Archibald, George Christopher (1993/1987): Vállalatelmélet. In. *A vállalat és működése* (szerk. Czakó Erzsébet), AULA Kiadó, Budapest
- Buzády Zoltán (2000): Stratégiai szövetségek szervezetelméletei. *Vezetéstudomány*, 31. évf. 7-8. szám, pp. 25-43.
- Carlton, Dennis – Perloff, Jeffrey (2003): *Modern piacelmélet*. Panem, Budapest
- Carlton, Dennis (1999): *Modern industrial organization*. Addison-Wesley, Reading, US
- Casson, Mark (1997): *Information and Organization*. Oxford University Press, Oxford
- Chikán Attila (1995): Vállalatelméletek és logisztika. In. *Logisztikai Tudományos Konferencia: Nemzetközi kitekintéssel teljes kiadvány (polgári és katonai szakemberek részvételével): Budapest, 1995. június 7-8.* (szerk. Kóthay János), ZMKAK, Budapest
- Chikán Attila (2003): *Vállalatgazdaságtan*. AULA Kiadó, Budapest
- Coase, Ronald (1993/1937): A vállalat természete. In. *A vállalat és működése* (szerk. Czakó Erzsébet), AULA Kiadó, Budapest
- Coase, Ronald (1997/1973): Az áruk piaca és az eszmék piaca. *Közgazdasági szemle*, 44. évf. 2. szám p. 142-149.
- Coase, Ronald (2004): A vállalat, a piac és a jog. *Tanulmánykötet: A vállalat természete (1937), A határkötségvita (1946), A társadalmi költség problémája (1960)*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest
- Curwen, Peter J. (1976): *The theory of the firm*. Macmillan, London
- Douma, Sytse – Schreuder, Hein (1998): *Economic approaches to organizations*. Prentice-Hall, London
- Foss, Nicolai (2002/1996): Vállalatok, nem teljes szerződések és a szervezeti tanulás. In: *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény* (szerk.: Chikán Attila), Aula Kiadó, Budapest
- Foss, Nicolai (2007): Future Challenges in the Theory of the Firm. *Analyse(s) et transformation(s) de la firme: confrontation entre économistes, gestionnaires et juristes* című konferencia. Université Lumière Lyon 2, 2007. november 22–23.
- Foss, Nicolai (1997): *Resources, firms, and strategies : A reader in the resource-based perspective*. Oxford University Press, Oxford
- Gervai Pál – Trautmann László (2005): *Vállalatgazdaságtan és elméleti közgazdaságtan*. In. *Jogállam-Gazdálkodás-Kisebbség* (szerk. Trautmann László), AULA Kiadó, Budapest
- Grant, Robert (1991): The Resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *California Management Review*; Spring 1991, p. 114-135

- Grant, Robert (2002/1996): Úton a tudás alapú vállalat felé. In: *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény* (szerk.: Chikán Attila), Aula Kiadó, Budapest
- Grossman, Sanford – Hart, Oliver (1986): The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical Integration. *Journal of Political Economy*, vol.94, pp. 691-719.
- Gilpin, Robert (2004): Nemzetközi politikai gazdaságtan: A nemzetközi gazdasági rend értelmezése. BUCIPE, Budapest
- Hámori Balázs – Kapás Judit (2002): Merre tovább a vállalatelméletben? Egy lehetséges fejlődési út. *Competitio*, I. évf. 1. szám, pp. 13-26.
- Hart, Oliver – Moore, John (2002/1990): Tulajdonosi jogok és a vállalat természete. In: *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény* (szerk.: Chikán Attila), Aula Kiadó, Budapest
- Hart, Oliver (2006/1995): *Vállalatok, szerződések és tőkeszerkezet*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest
- Herczeg János – Kópházi Andrea (2000): *Vezetélméleti és módszertani alapok*. NyME, Sopron
- Hirshleifer, Jack – Glazer, Amihai – Hirshleifer, David (2009): *Mikroökonómia: Árelmélet és alkalmazásai - döntések, piacok és információ*. Osiris, Budapest
- Hodgson, Geoffry (2007): What is a Firm? And why this question has to be answered rather than ignored. *Analyse(s) et transformation(s) de la firme: confrontation entre économistes, gestionnaires et juristes* című konferencia. Université Lumière Lyon 2, 2007. november 22–23.
- Hodgson, Geoffry (2002/1998): Evolúciós és kompetencia alapú vállalatelméletek. In: *Vállalatelméleti szöveggyűjtemény* (szerk.: Chikán Attila), Aula Kiadó, Budapest
- Holmström, Bengt – Tirole, Jean (1989): The theory of the firm. In: *Handbook of Industrial Organisation* (szerk.: Schmalensee, Richard – Willig, Robert), Vol. 1. North-Holland, Amsterdam
- Jankovics László (2002): Az intézmények evolúciója és a tudásgazdaság. *Közgazdasági szemle*, 49. évf. 2. szám pp. 1086-1095.
- Jensen, Michael – Meckling, William (2008/1976): A vállalat elmélete: menedzseri viselkedés, ügynöki költség és tulajdonosi struktúra. In: *Tulajdonosok és menedzserek: A vállalatirányítás természete* (szerk. Kiss Zsófia, Nagy Eszter, Tranker Bea), Alinea Kiadó, Budapest
- Jensen, Michael (1984): *The modern theory of corporate finance*. McGraw-Hill, New York
- Jensen, Michael (2008/2000): Értékmaximalizálás, érintetelmélet és a vállalati célfüggvény. In: *Tulajdonosok és menedzserek: A vállalatirányítás természete* (szerk. Kiss Zsófia, Nagy Eszter, Tranker Bea), Alinea Kiadó, Budapest
- Juhász Lajos (2009): *Ökonómiai mutatórendszer (diagnosztika)*. NyME KTK, Sopron
- Kapás Judit (1999a): Egy új vállalatelmélet: Erőforrásalapú megközelítés: Összefoglalás és diagnózis. *Vezetéstudomány*, 30. évf. 2. szám, pp. 35-43.
- Kapás Judit (1999b): Szükséges-e többdimenziós vállalatelmélet? Az evolúciós vállalatelmélet kritikai összefoglalása. *Közgazdasági Szemle*, 46. évf. 10. szám, pp. 823–841.
- Kapás Judit (2000a): *A vállalatelméletek általánosítása: többdimenziós vállalatelmélet*. Doktori disszertáció, Miskolci Egyetem

- Kapás Judit (2000b): A tranzakciós költségek tana a vállalatelméletben: Összefoglalás, kritika és új megközelítések. *Vezetéstudomány*, 31. évf. 7-8. szám, pp. 10-24.
- Kapás Judit (2000c): A vállalkozás közgazdasági elméletei: Vállalatelméleti megközelítés. *Vezetéstudomány*, 31. évf. 12. szám, pp. 2-15.
- Kapás Judit (2002): Mi a baj a modern vállalatelméletekkel?: Egy új megközelítés : Többdimenziós vállalatelmélet. *Vezetéstudomány*, 33. évf. 9. szám, pp. 2-16.
- Kapás Judit (2008): Forrongó vállalatelmélet. *Közgazdasági szemle*, 55. évf. 2. szám, pp. 183-187.
- Kieser, Alfred (szerk.) (1995): *Szervezetelméletek*. AULA Kiadó, Budapest
- Knight, Frank (1964/1921): *Risk, uncertainty and profit*. Kelley, New York
- Kocsis Éva – Szabó Katalin (2000): *A posztmodern vállalat : Tanulás és hálózatosodás az új gazdaságban*. Oktatási Minisztérium, Budapest
- Kopányi Mihály (szerk.) (2004): *Mikroökonómia*. KJK-Kerszöv, Budapest
- Kornai János (1983): A bürokratikus és a piaci koordináció. *Közgazdasági Szemle*, 30. évf. 9. szám, pp. 1025-1038.
- Leibenstein, Harvey (1987): *Inside the firm: The inefficiencies of hierarchy*. Harvard University Press, Cambridge, US
- Lukács Edit (2005): A vállalatelméletek meghatározó csoportja - a magatartási elméletek. *Gazdaságtudományi közlemények*, 4. kötet 1. füzet, pp. 35-49.
- Marschak, Jacob - Radner, Roy (1972): *Economic theory of teams*. Yale University Press, New Haven
- McGuire, Joseph (1971): *A vállalkozási magatartás elméletei*. KJK, Budapest
- Mihály Ildikó (2007): Tacit tudás. *Új Pedagógiai Szemle*, 2007/03.
- Milgrom, Paul - Roberts, John (2005/1992): *Közgazdaságtan, szervezetelmélet és vállalatelmélet*. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest
- Nelson, Richard – Winter, Sidney (1982): *An evolutionary theory of economic change*. Belknap Press, Cambridge
- Penrose, Edith (1959): *The theory of the growth of the firm*. Blackwell, Oxford
- Samuelson, Paul – Nordhaus, William (1990): *Mikroökonómia. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest*
- Schumann, Jochen (1998): *A mikroökonómiai elmélet alapvonásai*. JATEPress, Szeged
- Shiba, Takao (szerk.) (1997): *Beyond the firm : Business groups in international and historical perspective*. Oxford University Press, Oxford
- Simon, Herbert (1982): *A vezetői döntés új tudománya*. Statisztikai Kiadó, Budapest
- Simon, Herbert (1982): *Korlátozott racionalitás: Válogatott tanulmányok*. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest
- Solt Katalin (2003): Gondolatok az evolúciós közgazdaságtanról és a vállalatelmületről. In: *Evolúció és közgazdaságtan* (szerk. Meyer Dietmar, Solt Katalin), SZIE, Győr
- Székely Csaba (1995): *Vállalkozás menedzsment*. Egyetemi jegyzet, GATE, Gödöllő
- Tirole, Jean (2003): *The theory of industrial organization*. The MIT Press, Cambridge, US
- Varian, Hal (2001): *Mikroökonómia középfokon*. Egy modern megközelítés. KJK-Kerszöv, Budapest
- Veblen, Thorstein (1904/1962): *Az üzleti vállalkozás elmélete*. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest

- Williamson, Oliver (1975): *Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications*. The Free Press, New York
- Williamson, Oliver (1985): *The economic institutions of capitalism*. The Free Press, New York
- Zelkó Lajos (1978): *Vállalatelmélet és politikai gazdaságtan*. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest

Economy & Society

VOLUME 4.

MAY 2012

SPECIAL ISSUE

This special issue contains selected papers presented at the
„Shifting Environment – Innovative Strategies“
International Scientific Conference, organized in Sopron on November 3rd, 2011
by University of West Hungary, Faculty of Economics.

Table Of Contents Abstracts

ARTICLES

World Events Impact the German Stock Market: DAX Analysis January 2000 to October 2009

*Tino Bensch, MBA Assistant professor*¹¹⁸

FOM University of Applied Sciences

*Dr. Clemens Jäger Professor*¹¹⁹

FOM-University of Applied Sciences, Essen-Germany

*Tina Jäger Assistant professor*¹²⁰

FOM-University of Applied Sciences, Essen-Germany

ABSTRACT Actual stock market developments can be explained by looking at headlines, topics and omnipresent kinds of daily information to comprehend their relationship. Objective of this paper is to analyze the major market movements of the DAX from 2000 to 2009 regarding to news events impacts. The New Institutional Economics only offers a certain explication to some extent. Human rational behavior of the concept of the Homo Economicus cannot be completely transferred to reality. The theory of Behavioral Finance offers a closer approach of a more realistic explanation of irrational behavior on stock markets. Impacts on the financial markets are related with macroeconomic information, non-economic news and market anomalies. Macroeconomic information and activities have dissimilar influences on the stock market. Non-economic news also affects the stock markets in an uncertain way. The analysis of the DAX containing data from 2000 to 2009 30 major daily changes of the DAX become evident. 57 percent of these movements are clearly related to specific events or news, whereas 43 percent cannot be explained by

118 tino.bensch@gmx.de

119 jaegerclemens@yahoo.de

120 vdpost_jaeger@yahoo.de

specific news events. The time period is mainly affected by two major events in the recent years: the 9/11 in 2001 and the subprime crisis in 2008. A research of news and popular headlines does not seem to be representative.

KEYWORDS Stock market, DAX Analysis, Behavioral Finance

The estimation of the Hungarian equity risk premium with different methods

Jenő Konecsny PhD Student

Szent István University Faculty of Economics and Social Sciences

Dóra Havay PhD Student

Szent István University Faculty of Economics and Social Sciences

ABSTRACT When determining the fair value of different investment assets it is a crucial step to make a correct estimation of the equity risk premium. The importance of using an accurate premium is that it has a significant effect on the cost of capital, just as on the level of the expected return, which are necessary input parameters when discounting an asset's cash flow.

Generally, concerning the different risk-return models the equity risk premium, which can be measured with various estimation methods, is known as the difference between the return of a theoretical market portfolio and the risk-free rate. A most common technique is based on historical data assuming that the expected future risk premium can be valued reliably with premiums measured in the past. Considering a long term forecast it is much more appropriate to use the so-called implied equity risk premium which mostly relies on the assumptions made for the future. The paper attempts to estimate the Hungarian equity risk premium with various approaches and tries to demonstrate some facts about the recent economic downturn's effects on the level of premiums.

KEYWORDS: market portfolio, risk-free rate, historical premium, implied equity risk premium

The Incoterms 2010 and Risk Management Strategies

László Herczeg, PhD student

University of West Hungary, Faculty of Economics

ABSTRACT: The Incoterms 2010 clauses give clear rules for an international commercial contract. However, there are some risks, which should be identified and managed by the sales contracts. In this study, I analyze from both sides, the side of sellers and the side of buyers, the terms and the risks regarding each clauses. I compare the Incoterms 2010 and Incoterms 2000 clauses and offer methods, how can be the

change between the rules efficiently managed. The risks should not be explained by an extended description, my target is a summary of general offers and advices for a sales contract. I try to find the main common advantages but also the oppositions between seller and buyer. The international commercial rules offer the legal background and premises, but also offer individual handling opportunities and contractual solutions. I analyze the clause choice and clause change in the practice. The Incoterms 2010 means straight rules but it is not in conflict with targeted risk management. This connection area of Incoterms 2010 conditions and risk management can be sometimes a plus organizational competence and so a competitive edge for the companies.

KEYWORDS: Incoterms 2010, risk management, delivery risks, international trade

Efficiency of Single Contact Points Services for entrepreneurs: Case of Slovakia

*Eleonóra Marišová, Doc.JUDr.,PhD. associate professor,
Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia*
*Peter Fandel, Doc.Ing.CSc, associate professor
Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia*
*Zuzana Ilková , JUDr.,PhD.assistant professor
Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia*
*Tomáš Malatínek, Ing., PhD. Student
Slovak University of Agriculture in Nitra, Slovakia*

ABSTRACT The agenda of small business in Slovakia is administered by Single Contact Points (SCPs). The aim of SCPs was to establish efficient assistance to entrepreneurs in dealing with business license, but also streamline the procedure of district individual administrative offices at the center. To investigate how the new units are efficient in their role was the goal of the research presented in this paper. Two approaches were applied. First, qualitative analysis based on questionnaire survey among entrepreneurs was done within all 50 SCPs. Its goal was to learn how entrepreneurs view the quality and efficiency of SCPs from the perspective of their needs. Second, quantitative analysis of efficiency based on evaluation of transformation inputs into outputs was done on all 50 SCP. The goal of this empirical analysis was to compare all SCPs from the aspect of their performance and find factors, which may influence their efficiency. Nonparametric Data Envelopment Analysis and Malmquist index procedures were used to investigate static and dynamic nature of SCP's efficiency. The results of this study show that the proportion of efficient units is 16%, the average efficiency is 0.72. There are some statistically significant differences in average technical efficiency scores among regions. Analysis of the associations of efficiency measures and entrepreneur's perception of SCPs shows

weak negative correlation. Comparison of result of years 2009 and 2010 showed growth of TFP productivity of SCPs by 7.9%, which is a result of a positive technical change by 15,5%, but negative technical efficiency change by 6,7%.

KEYWORDS public administration, services quality, single contacts points, small business, technical efficiency, scale efficiency, Malmquist TFP index, technical change

Characteristics of working poor in Hungary using individual measures of poverty

*Emese, Bruder – PhD candidate
Szent István University Gödöllő
Csilla, Obádovics, PhD - associate professor
University of West Hungary Sopron*

It is said, that having a job greatly reduces the risk of being poor. However, Eurofound (2010) showed, that 8% of the employed population was at risk of poverty in 2007 within the European Union, in a sense that disposing a per capita household income below 60% of the national median. The European Union introduced a new indicator for measuring the extent of working poor in 2003. This methodology have been analyzed and criticized ever since. In our analysis, we introduce a new methodology with which we map the risk of being poor within the employed population in Hungary, their extent, their social situation etc. Last but not least, we are looking at typical characteristics the working poor share. The common characteristics of the working poor population let us draw the inference of their economic, household, social and labor market characteristics, which drifted them to the group of working poor.

KEYWORDS working poor, measuring poverty

From Economic Crisis into Social Crisis? - New Challenges and Issues to be Resolved in the Field of Social Services

*Szilvia Závecz. PhD. Student
University of West Hungary Faculty of Economics, Sopron*

ABSTRACT Of the 1990, the welfare models have been under considerable pressure because of to operate with low employment rates, demographic changes, and (in some countries) the high public debt. For 2008, financial crisis which later became the economic crisis, increased the burden of the welfare state as stabilization of

the economy as the main solving the structure of public expenditure review was that both were affected by the state social services cost. These amounts, however, includes a serious risk of impoverishment of the population.

The main objective of my research was to shed light on the nature of the Hungarian income inequalities, and find the social crisis on the most vulnerable sectors of society. Then analysed some social subventions regarding these inequities, and to suggest corrections regarding social beneficial policies. During my research, the redistributive instruments analyze with the TÁRSZIM 2008 micro simulation model (the same that is used by the Ministry of Finance). Reorganization of our social systems will be unavoidable and its sustainability can be assured only by the increasing number of payers and the increase of efficiency and objectivity.

KEYWORDS Social welfare, unemployment, simulation, economic crisis

International Accounting Standardization in the Changing Economic Environment

Jenő Beke PhD associate professor

University of Pecs, Faculty of Business and Economics

ABSTRACT This study aims at measuring the differences between the national rules and the international methods by countries, then the valuing and analyzing their effects on the changing economic environments. International accounting standards are new, innovative global methods for business information systems and they are able to harmonize financial regime both world-wide and in Hungary also. The increased globalization of markets, the complexity of commercial trading and the concentration of business in global competition have led to a still greater need for international harmonization.

This study examined the impact of the adoption of international accounting standards on the economic performance of businesses listed on the Budapest Stock Exchange in Hungary. The financial data are taken from accounts published on the Budapest Stock Exchange and in the Hungarian Business Information database. The results show that those businesses which have adopted international standards achieved higher and statistically significant positive coefficients than those following local accounting rules. We found that larger firms (those with more leverage, higher market capitalization and substantial foreign sales) were more likely to have adopted international accounting standards questions relating to the above challenge.

KEYWORDS Standardization, harmonization, globalization, economic effects

The measure and trend of effective corporate tax burden in the European Union

Emese Hajdu, Assistant lecturer

University of West Hungary, Faculty of Economics, Sopron

ABSTRACT In my paper I would like to give an overview about some possible effective corporate tax burden measurement. After then based on my chosen system I analyze the effective tax burden of each European Union country. This comparison opens the door to define where our country stands in the competition of corporate taxation and to get to know the benefits and disadvantages of the individual states applied methods. As a conclusion we can appoint the applicable best practices for our country. The actuality of the topic gives that with the engrossment of economic crisis it is more and more essential the effectively working taxation system. An increasingly important expectation that taxation should cause the minimum possible distortions and where appropriate, correct market failures.

KEYWORDS: company tax burden, company tax rate, company taxation trends

Theory of the firm

Balázs Kállay Assistant lecturer

University of West Hungary Faculty of Economics, Sopron

ABSTRACT In the scientific and everyday life we can meet the word: firm. Newspaper is writing about spread of multinational companies, the son of our neighbor is establishing a corporation, new tenders supporting SMEs have been announced, whereas thousands of passengers are transported by BKV (Budapest Transport Company). Company, company and company. So we use this word, but do we understand what it is. What is the company? Why does it exist? What does it do? How does it work? The target of my lecture is to examine the modern management literatures' answers to these questions. Questions, firstly posed by Coase more than 50 years ago (in 1937), and still the base of disputes in economist circles.

KEYWORDS: theory of the firm, neoclassical, transaction cost, evolutionary, knowledge