

RESZEGI László

A TULAJDONOSI ÉRTÉK NÖVELÉSE - A VÁLLALATI TELJESÍTMÉNYMÉRÉS KOORDINÁTARENDSZERÉNEK NÉHÁNY PROBLÉMÁJA

A szerző dolgozatában a pénzügyi és a vezetői számvitel vezetői döntéshozatalban való alkalmazását vizsgálja. Bemutatja azokat a hiányosságokat, amelyek a számvitel alapú döntéshozatali folyamatot jellemzik. A vállalatok teljesítményének értékelésében a tulajdonosi érték növekedését tartja a legfontosabbnak.

Az elmúlt közel másfél évtized a vállalati szektorban az átalakulásról, a privatizációról, a tulajdonosok megjelenéséről szólt. Sikeresen végbement a piacgazdasági, környezeti feltételekhez történő alkalmazkodás¹, a vállalati szektor növelte a termelékenységét, s ezzel versenyképességét.

Ennek az alkalmazkodási folyamatnak a stratégiáját alapvetően a költségversenyben történő helytállás miatt, a racionalizálás, a tartalékok feltárása, az adottságok alapján a megfelelő piaci szegmensek elfoglalása jellemezte. A külföldi tulajdonba került vállalatoknál ezt az anyacég-csoportba történő integráció, a technológia, a menedzsmentismeretek adaptációja egészítette ki. Hazai tulajdonú vállalatoknál a specialitást a tulajdonszerzés terheinek kiegyenlítése jelentette, nem egyszer a kényszerű vagyonelem értékesítéssel, a fejlesztéseket korlátozó eladósodással párosulva. Így kevésbé volt tetten érhető az építkező, növekedésorientált, innovatív stratégia.

Az elmúlt másfél évtizedben a tulajdonos a közvéleményben elsősorban a vagyonszerzéssel, pontosabban az „ár alatti” vagyonszerzéssel társítva jelent meg. Kevesebb szó esett a vállalatok tulajdonosi értékváltozásáról, s még kevesebb ennek okairól. Ha nem teszünk fel a klasszikus kérdést (vagy ha már megválaszoltuk), „honnan szerezte az első milliót”, akkor a vállalati értéknövekedés, ezen belül is a tulajdonosi

értéknövekedés válik a vállalati gazdálkodás kulcskérdésévé. Egy hatékonyan működő vállalkozásnál ez a vállalati érték (ebből az adósságot levonva kapjuk a tulajdonosi értéket) nagyobb, mint a vagyonelem értéke, a vállalat rendelkezésére álló eszközhalmaz értéke. Hisz ez a célja a vállalatnak, *nagyobb értéket létrehozni, mint a befektetések explicit és implicit (tulajdonosi tőke) költsége.*

Nem nehéz megjósolni azt, hogy a jövő sokkal inkább fog szólni a tulajdonosi értéknöveléséről, a vállalati értéknövelő stratégiákról. Ez az út az, amellyel a magyar vállalati szféra követheti célrendszerében, magatartásában a világ fejlettebb régióinak fő csapásirányát. A 70-es évek pénzügyi forradalma után, a 80-as, 90-es években a vállalatok tulajdonosi, részvényesi értéknövelése került a középpontba². Ma már értéknövelésről, mint menedzsmentmódszerről van szó, s a különböző szerzők³ felfogása jórészt csak abban tér el egymástól, hogy a teljesítménymérést pénzügyi mutatószámokon túl mennyiben kell más, nem pénzügyi teljesítménymutatókra építeni.

A következőkben a vállalati teljesítménymérés problémáit, a teljesítménymérés kívánatos és lehetséges módszereit, a teljesítménymérés által igényelt koordináta-rendszer problémáit fogjuk vizsgálni annak feltételezésével, hogy a vállalat a tulajdonosi érték maximalizálására törekszik.

Mit jelent a tulajdonosi érték maximalása?⁴

A vállalatban az értéket az a jövőbeni jövedelem (szabad cash flow) jelenti, amelyet a vállalat megtermel, és amely a tulajdonosok szabad rendelkezésére áll.

Ennek a szabad cash flow-nak az elemei: a vállalat működési eredménye (adó és kamat előtt), a működéshez felhasznált forgótőke, a befektetésekben történt eszközlekötés és ezek jövőbeni alakulása. Az adott jövőbeni pénzáramlás jelenértékét, vagyis a vállalat mai értékét a jövedelmek eltérő időbeli jelentkezését és a kockázatot is magába foglaló *tőkekölséggel diszkontálva határozhatjuk meg.*

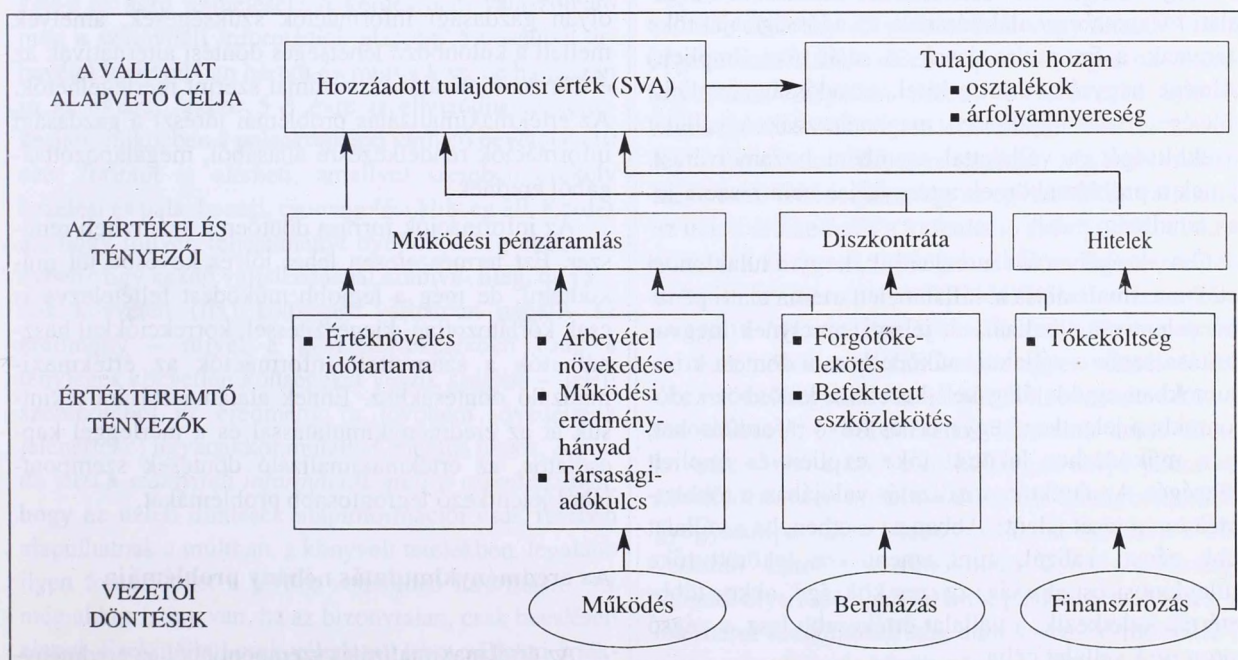
A vállalati értéket végső soron szinte minden vállalati döntés befolyásolja. A tulajdonosi érték hálóját Rappaport⁵ sematikusan az 1. ábrán mutatja be.

Az ábra alapján is könnyű belátni, hogy a vállalati

működési eredményhányad növekedése ugyanúgy értéknövekedéssel jár, mint a működéshez szükséges forgótőke nagyságának változása, vagy a befektetett eszközök növekedése, vagy csökkenése. Sőt a vállalat kockázatának mérséklése (például hosszú távú beszállítói vagy értékesítési szerződésekkel) ugyanúgy értéknövelő tényező lehet, mint a nyereség növelése. Már ebből is látható az, hogy a hagyományos nyereségnövelési szemlélet része lehet az értéknövekedési célrendszernek, de önmagában nem minden nyereségnövekedés vezet vállalati értéknövekedéshez⁷. Értékváltozást a pénzjövdelem növekedése jelent. Találó az a megjegyzés, mely szerint „az eredmény vélemény, a cash flow viszont tény”⁸. Vállalati értékmaximalásnál a termelt pénzmennyiség alakulása a kérdés, s az az eredménytöbblet, amely (pl. a tőkelekötés növekedése miatt) nem hoz több pénzt a vállalatnak, nem jár értéknövekedéssel sem. Amikor

1. ábra

A tulajdonosi érték hálója



értékváltozásnak vannak fundamentális – a vállalat működésében – gyökerező tényezői.⁶ Az ábrából látható az, hogy az érték alakulása függ a folyó működés eredménytermelő képességétől, a működéshez szükséges eszközlekötéstől és a kockázattól, az elvárt hozamtól, vagyis a lekötött tőke költségétől. Ezek a tényezők a vállalati értékalakulás szempontjából egyenértékűek: egyébként változatlan feltételek mellett a

tehát a vállalati menedzsment értéknövelő döntéseket kíván hozni, a döntési alternatívák mérlegelésénél *egyidejűleg kell kezelni a folyó működés eredményváltozását és a tőkebefektetés változását*, függetlenül attól, hogy az a forgóeszközökbe vagy a befektetett eszközökbe, gépekbe, berendezésekbe történik.

A vállalati értékmaximalizálásnak, s Rappaport ábrájának is van egy további lényeges problémája: ez

a vállalati működés idődimenziója. Ha vállalati értékről beszélünk, stílszerűen azt is lehetne mondani, „a vállalat örök”, végtelen élettartamú, a vállalati értéket ebben az igen hosszú időtartamban kell vizsgálni, maximalizálni. Technikailag a különböző időpontban jelentkező pénzáramlások összevethetők, erre szolgál a pénzáramlások kockázatát is kezelő, azok átszámítására alkalmazott diszkontráta, a tőkeköltség. Ezen a „költségen” van átjárás az időben, a mai és a jövőbeni jövedelmek, ráfordítások összevethetők. Hatékony tőkepiacon ez a diszkontráta, megfelel az alternatív – hasonló kockázatú – befektetések hozamának. Tehát az ettől való eltérés, pl. azért mert a befektető vagy a menedzsment sokkal inkább kockázatkerülő, s ugyanazon kockázathoz magasabb hozamelvárást kapcsol, mint a piac, a vállalkozás hatékonysági hátrányához, a vállalati értéknövekedési potenciál ki nem használásához vezet. Ez nem racionális a tulajdonos számára, még akkor sem, ha a döntést maga a tulajdonos hozza meg.

A gyakorlatban az értékmaximalizálás része a vállalati *tőkeszerkezet* alakításának, az adósság/saját tőke aránynak, a finanszírozásnak. A saját tőke (implicit) költsége nagyobb, mint a hitel, az adósság (explicit) költsége. Ezek együttesen meghatározzák a vállalat tőkeköltségét, a vállalattal szembeni hozamelvárást. Ennek a problémakörnek a tárgyalása nem része a jelen tanulmánynak.⁹

Összességében azt mondhatjuk, hogy a tulajdonosi érték maximalizálása a vállalat élettartama alatti pénzügyvédelem maximalizálását jelenti, amelynek megvalósítása során a vállalati működésben, a döntési kritériumokban egyidejűleg kell kezelni a különböző időpontokban jelentkező egyszeri és folyó ráfordításokat, és a működéshez lekötött tőke explicit és implicit költségét. Az értékmaximalizálás valójában a többletérték teremtését jelenti. Abban az esetben, ha a vállalat több pénzt realizál, mint amennyi a lekötött tőke (tulajdonosi és adósság) összes költsége, akkor többletérték keletkezik, a vállalat értékesebb lesz, s végső soron ez a vállalat célja.

A vállalatelméleti közelítések, támasszák alá azt statisztikailag is megbízható empirikus vizsgálatok, annyit érnek, amennyit az operatív működés során, a vállalatban belüli döntéshozatali mechanizmusban meg lehet belőlük valósítani. Nem kell nagy kreativitás ahhoz, hogy érveket, gyakorlati problémákat sorakoztassunk fel a mellett, hogy miért nem lehet direkt módon értékmaximalizáló döntéseket hozni a vállalatban belül. Sőt, kis kreativitással, sok vállalatvezető

arra is tudna érveket felsorolni, hogy az ő vállalatánál pont most és milyen speciális helyzet miatt, miért nem lehet értékmaximalizáló módon működni.

Ebben a tanulmányban nem foglalkozunk ezzel a fenti közelítésmóddal. Szinte axiómaként kezeljük azt, hogy a fejlett gazdaságok vállalatai egyre inkább a tulajdonosi értéket akarják növelni. Sőt azt is alaptételnek tekintjük, hogy az értékmaximalizáló vállalat – egyébként változatlan feltételek mellett – versenyképesebb, tőkehatékonyabb, mint egy nem értékfókuszú vezetési vállalat. A vizsgált problémák így leszűkülnek arra a kérdéskörre, hogyan lehet olyan döntési kritériumokat, mechanizmusokat, teljesítménymérceket alkalmazni a vállalatnál, amelyek mellett lehet értéknövelő döntéseket hozni.

Az értékmaximalizálás legfontosabb problémái

Közelítésmódunkban teljesítménynek azt tekintjük, ami vállalati értéket növel. A teljesítmény növeléséhez olyan gazdasági információk szükségesek, amelyek mellett a különböző lehetséges döntési alternatívák az értékmaximalizálás kritériumai szerint mérlegelhetők. Az értékmaximalizálás problémái jórészt a gazdasági információk rendelkezésre állásából, megalapozottságából erednek.

Az információk forrása döntően a számviteli rendszer. Ezt természetesen lehet jól és kevésbé jól működtetni, de még a legjobb működést feltételezve is csak korlátozottan, kiegészítéssel, korrekciókkal használhatók a számviteli információk az értékmaximalizáló döntésekhez. Ennek alátámasztására tekintjük át az eredménykimutatással és a mérleggel kapcsolatos, az értékmaximalizáló döntések szempontjából jelentkező legfontosabb problémákat.

Az eredménykimutatás néhány problémája

Az értékmaximalizálás szempontjából az eredménykimutatásban, illetve az eredménykimutatás háttérét képező számviteli információkban több olyan probléma rejlik, amelyek gondot jelentenek az üzleti döntésekben.

A számvitel alapelvei (óvatosság stb.) és a vállalatok által választott *számviteli politika* miatt még ugyanazon tevékenység is eltérő eredménnyel, költséggel jelenhet meg. Nyilván a vállalat érdekei szerint él szabadságával, amely relatíve nagy és feltételez

bizonyos mértékű optimalizálást: dönthet arról, hogy adót akar optimalizálni a vállalat, vagy az üzleti döntésekhez akar jobb információt szolgáltatni¹⁰. Az előbbi inkább a nagyobb folyó költségelszámolásra ösztönöz – a közvetlenül elszámolt költségek alacsonyan tartásával – az utóbbi elvileg realisabb készletértékelést kívánna. Nyilvánvaló, hogy mind a két esetben az üzleti kalkulációkban más módon vagy más kiegészítésekkel kell az információkat feldolgozni.

A pénzügyi-adó számvitel alapú szemlélete sok esetben megnehezíti a vállalati teljesítménymérést. Ez nem feltétlenül a számvitel problémája. Erre példaként képzeljünk el egy borászati céget, aminek mondjuk fő terméke a Tokaji Aszú. A cég az év novemberében, decemberében feldolgozza a szőlőt, elkészíti a legjobb aszú alapanyagát. Év végén a számvitelben elkönyveli mindazt a költséget (mondjuk 1000 forint/liter), amit elköltött (permetszert, béreket stb.). Az eredmény kimutatása korrekt lesz, még az adóhivatal is elfogadja. Kérdés, hogy eredményes volt-e a társaság, növelni kell-e az aszú termelését? A kérdés nem válaszolható meg a számviteli információk alapján. Az aszúból árbevétel legkorábban három év múlva lesz, de ha igazán jó az évjárat, akkor 5–8 évre is elhúzódhat az értékesítés, miközben a palackonkénti várható bevétel 4–10 ezer forintot is elérheti, amellyel szemben csekély kezelési és palackozási, csomagolási költség áll. Kérdés az, hogy milyen teljesítményt nyújtott a cég ebben az évben? Egy kezdő vállalkozásnál számvitelileg, ha vannak közvetett (fix) költségek várhatóan negatív az eredmény – mivel a készletértékelésben csak a tényleges közvetlen költségeket veszik számba – üzleti szempontból az eredmény (a jövőbeni jövedelmek jelenértéke) ugyanakkor mutathat jelentős pluszt. A példa jelzi a *számviteli információk múltra orientáltságát*, hogy az üzleti döntések alapinformációi csak részben alapulhatnak a múltban, a könyvelt tételekben, legalább ilyen fontos lehet a jövőre vonatkozó információ. Ez még akkor is így van, ha az bizonytalan, csak becslésen alapul. Ezek nélkül csak véletlenül lehet vállalati érték-növekedést okozó döntéseket hozni.

Az eredménykimutatásnak vannak olyan problémái is, amelyek a kezdetektől léteztek, az idők folyamán a vállalkozási szféra megtanult együtt élni ezekkel, ugyanakkor jelentőségük változott, s ma már sok esetben zavarhatják az üzleti döntéshozatalt. Ezek közül csak néhányat emelünk ki.

Alapvető probléma az *egyszeri befektetések* (gépek, berendezések stb.) *költségének folyó költséggé alakí-*

tása. Az utóbbi évtizedekben nemcsak az volt a jellemző, hogy ezen befektetések súlya, jelentősége folyamatosan növekedett, hanem az is, hogy a használati idejük meghatározása jelentős kockázattal jár. Például az információs technológia eszközei gyorsan avulnak, vagy inflációs környezetben a beruházások megtérítése (adómentes költségként történő elszámolása) nagy bizonytalanságot rejt magában. Mindezek végül is azt eredményezik, hogy egyre nehezebb válaszolni arra a kérdésre, hogy mi, mennyibe került. Az eredménykimutatásban túl sok és túl kevés amortizáció is megjelenhet. Az üzleti döntések szempontjából, viszont fontos lenne a valóságos költség elszámolása, hisz csak ezáltal lehet jól mérni a pénztermelő képességet, becsülni a szükséges jövőbeni befektetések cash flow hatását.

Hasonló gondokat okoz a számvitelben a *közvetett költségek kezelése*. Ötven vagy száz évvel ezelőtt a termékben közvetlenül megjelenő költség aránya igen magas volt, ugyanakkor mérése műszaki normák és egyéb módszerek felhasználásával megoldott volt. A relatíve alacsony súlyú közvetett vagy általános költségeket kalkulációs célra még a tényleges ok-okozati kapcsolat vizsgálata nélkül, a felosztási kulcsok segítségével termékekhez lehetett rendelni. Ez a „becslés” nem okozott lényeges torzítást. Ma a helyzet egy kicsit más. Gondoljunk meg, az egytermékes vállalatnál az üzleti értékelés és a kalkuláció szempontjából nincs értelme a közvetett költségek elkülönítésének, minden költség az adott termék előállítását, értékesítését szolgálja. Mi a helyzet két terméknel? Elvileg ugyanez, csak nehéz meghatározni az egyes termékek által okozott költségeket. Az elmúlt évtizedekben a közvetett költségek növekedésének lehetünk tanúi. Ennek következtében a közvetett költségek súlya jelentősen növekedett. Még olyan tradicionális iparágban, mint a gyógyszeriparban is messze 50% alá csökkent a közvetlenül termékhez rendelhető költségek aránya. Vannak olyan iparágak is, mint például a távközlés, az internetes szolgáltatók stb., ahol a termékkibocsátás és a közvetlen költség között a hagyományos módon nem lehet értelmezni a kapcsolatot, mivel a változó költséghányad elenyésző. Mindez az üzleti folyamatok elemzése, a döntések előkészítése, a kalkulációk terén nehézséget okoz. Ennek következménye egyrészt az, hogy jelentős fejlődésen mentek keresztül a különböző költségszámítási rendszerek, (például megjelent és teret nyert az ún. tevékenység alapú költségszámítás¹¹), amelyek vagy a hagyományos számviteli rendszeren belül, vagy a vállalat információs rendszerében meg-

kísérlik a növekvő közvetett költségeknek a differenciáltabb kezelését, a közvetett költségek és a termékek (vagy szolgáltatások) előállítására közötti ok-okozati kapcsolatnak a feltárását. A másik következmény az, hogy a vezetői döntéshozatal igényeit egyre kevésbé lehet kielégíteni csak a hagyományos számvitel által biztosított információk alapján. Olyan információkra, azok olyan csoportosítására van szükség a különböző döntési szituációkban, amelyek annak ellenére nem állnak rendelkezésre, hogy elvileg a számvitel minden elemi gazdasági eseményt rögzít. Ennek következménye az, hogy egyre inkább szétválak a pénzügyi-adó számvitel és az ún. vezetői számvitel,¹² amelyek kialakulását az elmúlt két évtizedben elsősorban az angolszász vállalati kultúrában lehetett nyomon követni. Látható tehát, hogy a számvitel maga is fejlődik, és saját keretei között törekszik az üzleti döntések szempontjából releváns információk biztosítására. A kérdés csak az, hogy ez a cél maradéktalanul elérhető-e? Nyilvánvalóan nem. A pénzügyi-adó számvitel és a vezetői számvitel igényei, a hozzá kapcsolódó tulajdonosi és szabályozási (pl. kormányzati vagy a hitelezők védelmét szolgáló) célok egyre inkább divergálnak. Ez az ellentmondás nem szabályozási vagy szemléleti hiba, hanem a modern gazdaságok vállalataiban rejlenek: míg korábban a pénzügyi-adó számvitel által biztosított információk legtöbb esetben elégségesek voltak az üzleti döntésekhez, ma már a legtöbb esetben nem elégségesek ahhoz. A hiba csak az lenne, ha ezt a tényt nem vennénk figyelembe: nem lehet csak számviteli információk alapján értékmaximalizáló döntéseket hozni.

A vállalati eredmény meghatározását az is nehezíti, hogy sok esetben az üzleti szempontból hosszabb távú befektetésnek minősülő tételeket számvitelileg folyó költségként számolták el. Tipikusan ilyenek a K+F kiadások, a lízingköltségek, esetleg eszközberletek, de ebbe a kategóriába soroljuk a márkanéveket teremtő marketing-kiadásokat is. Ezeknek a költségeknek az eredményeként sok esetben értékkel bíró, később is mozgósítható vagyon jön létre (érték nélküli, korábban lízingelt eszköz, egy szabadalom, egy piacképes márkanév stb.), s hosszabb távon befolyásolják az eredménytermelő képességet, miközben keletkezésük idején rontják a számvitelben megjelenő eredményt.

Bár a mikroökonómia elméletében mindig jelen volt az ún. normál profit kategóriája, ez érintetlenül hagyta a számviteli elszámolást. A számvitel és a hagyományos kalkulációs módszer nem számol a tőke költségével, pontosabban nem számol a saját tőke költsé-
ségével. Ennek következményeit illusztrálja a következő példa, amelynek feltételezései igen egyszerűek. „A” és „B” vállalat ugyanazt a tevékenységet, ugyanolyan színvonalon és eredménnyel végzi, csak a finanszírozás tőkeszerkezete más. Meghatároztunk ezen túl néhány teljesítménymutatót: a ROE, a saját tőkére jutó eredményt mutatja, a ROA pedig, az összes eszközre jutó eredményt. Az adatokat az 1. táblázatban foglaltuk össze.

1. táblázat

„A” és „B” vállalat pénzügyi adatai

Vállalat	A	B
Adósság	900	0
Saját tőke	100	1000
Összes tőke	1000	1000
Jövedelem (kamat, adó előtt)	120	120
Kamat (10%)	90	0
Jövedelem	30	120
Adó (20%)	6	24
Adózott eredmény	24	96
Teljesítménymutatók		
ROE	24%	9,6%
ROA	2,4%	9,6%

A ma is szokásosan alkalmazott teljesítménymutatók igen eltérően minősítik a két céget. A saját tőkére jutó adózott eredmény szempontjából az „A” vállalat, az összes eszközre jutó eredmény szempontjából a „B” vállalat a jobb, miközben üzleti szempontból mindkét cég ugyanazt a teljesítményt nyújtotta. A probléma oka a különböző forrásból származó tőke költségének elszámolásában, a saját tőke költségének hiányában keresendő. A probléma nemcsak abban van, hogy eltérő teljesítményszintet mutat a két cég, hanem abban is, hogy például két alternatív projekt értékelésénél a két teljesítménymutató alkalmazása más, ellentétes sorrendet mutathat, éppen a tőkeköltség eltérő számítása miatt. A probléma megoldása nem az, hogy a számvitel „könnyelje el” a saját tőke költségét, hanem az, hogy az üzleti számításokhoz nem lehet csak a számviteli adatokat felhasználni. Az üzleti teljesítmény a példában 120, vagy annak „adózott” értéke, 96 lehet, amit a tényleges hozamvárással (explicit vagy implicit módon megjelenő költséggel) rendelkező tőkéhez kell viszonyítani, ha a tulajdonosi érték szempontjai vezérlik döntésünket. Azért lehet a tényleges hozamnak a 96-ot tekinteni, mivel a tulajdonos oldaláról közelítve a

kamat (példánkban) 20%-át az adómegettakarítás finanszírozza, vagyis az adósság tulajdonosi költsége, vagy más oldalról közelítve az adósság tulajdonosi tőkével történő kiváltásának hozama, a kamat \times (1-adóhányad). Éppen ezért a vállalati teljesítmények (projektek) értékelésénél a finanszírozás előtti adózott eredmény lehet a teljesítménymérés alapja, ha egyébként az eredménykimutatásban nincsenek benne a korábban jelzett csapdák.

A működés eredményének a meghatározása tehát kulcsfontosságú a tulajdonosi érték maximalizálását célzó vállalatvezetés szempontjából. A „vállalati működésből származó hozam helyes számítási módjának megtalálása”¹³ Stern Stewart szerint az USA-ban alkalmazott GAAP-ben 120 lehetséges torzítás kiszűrését igényli. Ezeknek csak egy része származik a korábban jelzett számviteli rendszerproblémákból, másik része az üzleti döntések jövőorientáltságából ered. Az üzleti döntéseknél annyiban lehet a múlt adatain alapuló számviteli eredményszámításokat felhasználni, amennyiben ezekből következtetéseket lehet levonni a jövőre. Míg az aktuális eredmény elszámolásában mindig jelen vannak eseti, nem ismétlődő tételek (pl. árfolyamvesztés, egy vevő csődje, egy elemi kár stb.), addig az üzleti számítás a megismételhető, az adott tevékenységgel kapcsolatos *standard eredménytermelő képességre kíváncsi*. Ez az igény is számos számviteli korrekciót eredményez az üzleti döntések előkészítésénél akkor, ha értékmaximalizáló döntéseket kívánunk hozni, hisz a vállalat értéke a jövőben, a jövőbeni jövedelemtermelő képességében van.

Áttekintve a vállalati eredménykimutatásban rejlő problémákat megállapíthatjuk, hogy a számvitel, részben tőle független okok miatt, csak igen korlátozott módon képes koordináta-rendszerként funkcionálni az üzleti döntéshozatalhoz. Az értékmaximalizáló döntések megalapozásához a számviteli információk részben kiegészítésre, részben korrekcióra szorulnak. Ugyanakkor a vezetésnek számviteli rendszerben nem létező információkkal is számolnia kell, ezek közül külön kiemelendő a működéshez szükséges tőke költségének kezelése. Felvetődhet a kérdés, hogy lehetséges-e a számvitel pontosságának megfelelő információkat előállítani az üzleti döntéshozatalhoz? Nyilvánvalóan nem, a jövőre vonatkozó várakozások, a jövő bizonytalansága mindenképpen feltételezi a jövőre vonatkozó becslést is, s a jövő magában rejt a kockázatot. Biztos azonban az, hogy jobban kezelhetők ezek a kockázatok akkor, ha tudjuk, hogy mitől van, volt, s

lesz eredménye a vállalatnak. A vállalati érték szemlélettel rendelkező vezetésnek éppen ezért kell kezelnie a számviteli információkban rejlő csapdákat, éppen ezért kell egy módosított koordináta-rendszert alkotnia a döntési alternatívák mérlegeléséhez, a teljesítményorientált döntéshozatalhoz.

A mérleg néhány problémája

A vállalati értékmaximalizálásnak, a teljesítmény mérésének másik problematikus területe a működéshez szükséges tőke értékelése, majd később a tőke költségének becslése. A befektetett tőke számviteli megjelenítése a mérlegben történik. Hasonlóan az eredménykimutatáshoz, a mérlegtételekben is megjelennek problémás értékek. Ezek jó része az eredménykimutatásnál már jelzett tételekből, a konzervatív értékelésből, a bekerülési költség szemléletből, az amortizációs politikából, az inflációs hatások számviteli tükrözésének hiányából ered, vagy másik részük a folyó költségként elszámolt, nem tőkésített befektetésekből származik.

A mérlegtételek relatív torzítása, akkor bír jelentőséggel, ha ezek alapján akarunk vállalati teljesítményszinteket mérni, vagy különböző vállalatokat összehasonlítani. Az ilyen típusú pénzügyi, technikai elemzés igen elterjedt, maguk a vállalatok is gyakran használják ezeket az üzleti jelentésben, kiegészítő mellékletekben vagy a kontrolling beszámolóikban. Ezek képezik a banki hitelezői minősítéseknek is az alapját. A jelzett, az eszközoldalon megjelenő, értékelési problémák következtében nyilvánvaló az, hogy ezeknek a pénzügyi technikai elemzéseknek a közgazdasági tartalma, így értéke is megkérdőjelezhető. A vállalati teljesítménynek a pénzügyi kimutatásokból számított pénzügyi mutatókkal történő jellemzése még akkor is félrevezető lehet, ha a különböző évek pénzügyi kimutatásai alapján a vállalatot önmagához mérjük, pl. a környezeti feltételek vagy a számviteli szabályozás, a számviteli politika változása miatt. Ugyanez a probléma a belső kontrolling beszámolókkal, ha azok alapvetően a pénzügyi számvitel alapkategóriáin alapulnak. Így egy időben javulónak mutatózó teljesítmény, vagy egy 100%-ban teljesített terv is lehet értékromboló a tulajdonos szempontjából. Természetesen ez nem jelenti azt, hogy ezekre nincs szükség. Szükség van belső elemzésekre, a kontrolling kimutatásaira, csak ezeket a helyükön kell kezelni, kialakításuknál számolni kell korlátaikkal is.

A vállalati érték maximalizálása szempontjából a mérleg eszközoldalának értékelése, csak kis részben forrása a mérleggel kapcsolatos problémáknak. Ettől elsősorban a parciális teljesítménymutatók (eszközhatékonyság, termékjöveldelmezőség stb.) számítása válik nehezzé. Sokkal nagyobb gond a *vállalatba fektetett tőke nagyságának* meghatározása. E nélkül ugyanis nem lehet a tőkeköltséget, végső soron a vállalati értékváltozást, mérni.

A vállalatba fektetett tőkét tulajdonosi oldalról közelítve két problémával találkozunk. Az első probléma a vállalkozásba *fektetett tőke nagyságának* meghatározása. A kérdés úgy is feltehető, hogy a tulajdonosi értékalakulás szempontjából a mérlegben szereplő minden eszközt, illetve forrást számításba kell-e venni? A lehetséges különbséget érzékelteti a 2. ábra.

Racionális vállalati gazdálkodás mellett természetesen szüksége van a vállalatnak az összes eszközére, s valamilyen módon arra forrásokat is kell találni. Ugyanakkor különbség van a különböző források között. A számviteli kimutatásban szereplő források között a lényeges különbség az, hogy *az adott forrás hozamelvárással rendelkezik-e*, vagy nem? *A folyó források* (pl. szállítók, egyéb kötelezettségek stb.) *nem rendelkeznek hozamkövetelménnyel*. Pontosabban az a helyzet, hogy pl. szállító ára nem független a fizetési feltételektől. Ezért lényegében a szállító állományban benne van a halasztott fizetésnek a kamatköltsége. Természetesen egy vállalkozás számára az a jó, ha ez a folyó forrás (egyébként változatlan feltételek, például beszerzési árak mellett) a lehető legnagyobb. Ezt a

2. ábra

Számviteli mérlegstruktúra

Forgó- eszközök	Folyó források
Befektetett eszközök	Hosszú lejáratú hitel
	Saját tőke

Üzleti mérlegstruktúra

Teljesítménymérés	Működő tőke	Hosszú lejáratú hitel	Befektetett tőke
	Befektetett eszközök	Saját tőke	

törekvést jól lehet érzékelni Magyarországon is a nagy, erős piaci pozícióval rendelkező kereskedelmi láncok esetében, ahol könnyen előfordulhat, hogy a szállító-nak csak jóval az után kell fizetni, hogy a beszállított árut az áruházzal készpénzért már eladta. Nyilvánvaló a tulajdonosnak vagy a bankoknak annyival kell kevesebb forrást biztosítani, amennyivel nagyobb a folyamatosan rendelkezésre álló külön hozamelvárással nem rendelkező forrás. Ez azt is eredményezheti, hogy értékesebb lesz a vállalat, ha ugyanazt a forgalmat (adott beszerzési ár mellett) kisebb befektetett tőkele-kötésével éri el, akkor ugyanis nagyobb lesz a vállalat értéke.

A 2. ábrából az is látható, hogy *hozamelvárással a hosszú lejáratú hitelek¹⁴ és a saját tőke rendelkeznek*. Amikor tehát a vállalkozásba fektetett tőkéről van szó, akkor első közelítésben a hozamelvárással rendelkező saját tőkét és a kamatköteles adósságot kell értenünk. Ebből következően a teljesítménymérésben, a különböző alternatívák mérlegelésében is ezt kell számításba vennünk. Az egyszerűség kedvéért néz-zünk erre is egy olyan példát, amely egyben jól il-lusztrálja azt is, hogy a legtöbb vállalati döntés befo-lyásolja a vállalat értékét.

Példa: a cég havonta tíz tonnát használ fel egy alapanyagból, amelynek beszerzési ára 1 200 000 Ft/tonna. Egyszerűség kedvéért feltételezzük, hogy a szállítónak azonnal kell fizetnie. A szállítás tartály-kocsikban történik, amelyek kapacitása maximum húsz tonna. A szállítási költség tíz tonnánál 200 000 Ft, húsz tonnánál 300 000 Ft. Kérdés az, hogy értékmaxi-malizáló módon működő vállalat esetében melyik szállítási módra kell hosszú távú szerződést kötni? Mennyi az a többletérték, amit a jó döntés eredményez a vállalat értékében?

A kérdés megválaszolásához egyrészt meg kell ha-tározni a döntésnek az eredményre gyakorolt hatását, másrészt meg kell határozni a tőkelekötés, a finan-szírozást igénylő befektetett tőkének a változását.

Tíz tonna alapanyag beszerzési ára 12 200 000 Ft = (10x 1 200 000+200 000). Vagyis 1 220 000 Ft/tonna.

Húsz tonna alapanyag beszerzési ára 24 300 000 ezer Ft, azaz 1 215 000 Ft/tonna.

Ez azt jelenti, hogy éves szinten az adó és finan-szírozás előtti eredménytöbblet húsz tonnás szállítási tételeket és 120 tonna felhasználást figyelembe véve 600 000 Ft (120x 5000).

A tőkelekötés is jelentősen változik. Tíz tonnás szállítási volumeneknél optimális esetben a havi átlá-

gos készlet öt tonna (a hó első napján tíz tonna, az utolsó napján 0 tonna). Ennek az átlagos tőkelekötése 6 100 000 Ft.

A húsz tonnás szállítási volumeneknél a felhasználás ideje kétszer akkora, aminek következtében az átlagos készletérték tíz tonna lesz. Ennek az értéke 12 150 000 Ft, vagyis a második alternatíva pótlólagos tőkelekötése 6 050 000 Ft¹⁵.

Összességében az éves szintű 600 000 Ft többleteredményt kell összevetnünk az átlagos tőkelekötés 6050 ezer forintos növekedésével. A válaszhoz ismernünk kell a tőkeköltését¹⁶. 12%-os átlagos tőkeköltéssel számolva, és eltekintve az adóktól, a pótlólagos tőkelekötés költsége $6050 \times 0,12 = 726\,000$ Ft, ami 126 ezer forinttal nagyobb, mint a 600 000 Ft forint többleteredmény. Ebből következően ránézésre el lehet dönteni, a tíz tonnás szállítási egységeket kell választani, ha azt akarjuk, hogy értékeesebb legyen vállalatunk. Bonyolultabb esetben, és itt is, meghatározható az is, hogy a nagyobb szállítási volumen változása mennyiben rontaná a vállalat értékét. Ehhez meg kell határoznunk azt, hogy milyen időtávon jelentkezik a hozamkülönbség. Feltételezhetjük, hogy tartósan működik vállalatunk, s a mai döntésünk végérvényes. (Elvileg lehetne egy három éves szerződés is, de nézzük a másik szélsőséget.) A döntés cash flow hatását a 2. táblázat tartalmazza

A projekt jelenértékét megkaphatjuk, ha a jövőbeni szabad cash flow-kat diszkontáljuk a 12%-os tőkeköltéssel. Itt az állandó 600 ezer forintos pénzáramlás jelenértékét örökjáradékként (CF/tőkeköltés) meghatározhatjuk, ami $600/0,12 = 5\,000\,000$ Ft forint lesz, aminek következtében, a nagyobb tételekben történő szállítás $(5000-6050) = -10\,500\,000$ Ft-tal kisebb vállalati értékhez vezet, annak ellenére, hogy a vállalat a számviteli nyereséggel mérve eredményesebb lesz.¹⁷

A vállalati döntésekben fontos tehát a vállalkozásba fektetett tőke kezelése, költségének számításba vétele. A fenti példánk azonban csak a vállalkozásba fektetett tőke mérlegből történő meghatározásának egyik olda-

2. táblázat

A döntés cash flow hatása

Évek	0	1	2	N=∞
Működési CF	0	600	600	600	600
Befektetési CF	-				
	6050				
Szabad CF (E Ft)	-				
	6050	600	600	600	600

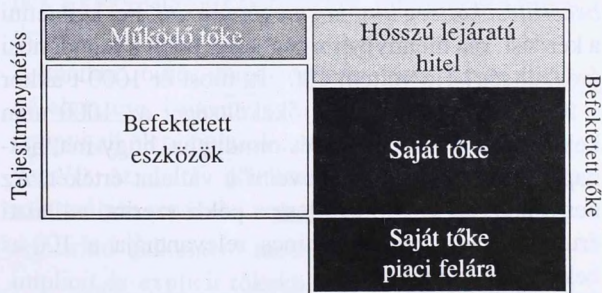
lát mutatatta be. Kétségtelen az, hogy ez a közelítés alkalmas arra, hogy az új projekteket pótlólagos befektetések figyelembevételével értékeljük. A vállalat teljesítményszintjének értékelése azonban további problémát vet fel a mérleggel kapcsolatban.

A mérlegnek nemcsak az eszközoldalal vannak értékelési problémái, hanem a saját tőke és a hitelek esetében is felmerülhetnek értékelési problémák: alapvetően az a jellemző, hogy mindkettőt bekerülési értéken veszik számba a mérlegben. Bár az eszközoldalról kiindulva lehetséges ún. értékelési tartalékot képezni egyes eszközök (pl. ingatlanok) után, továbbá lehetséges pl. a devizahitelek ártértékelése, azok aktuális értékre hozása, a saját tőke könyv szerinti értéke és piaci értéke között jelentős eltérések maradhatnak fenn¹⁸. A vállalat tulajdonosi értéke jelentősen meghaladhatja a könyvekben szereplő saját tőke értéket. A problémát illusztrálja a 3. ábra.

A tulajdonosok székéből szemlélve gondoljuk át a következőket. Veszünk egy 1000 forint névértékű részvényt 3000 forintért. A társaság mérlegében az 1000 forint névértékű részvényre jutó saját tőke 2000 forint. Tulajdonosként mikor leszünk elégedettek? Akkor, ha a menedzsment a 2000 forintos mérleg szerinti saját tőke alapján tervezi a 15% hozamot, vagy a 3000 forintos saját részvényre vetítve? Nyilván a részvények ára alapján legalább olyan hozamot akarunk elérni,

3. ábra

Tulajdonosi mérlegstruktúra I.



amennyit a piacon a hasonló kockázatú alternatív befektetésekkel el lehet érni. Arról a hozamról mondunk le, az a befektetett tőkének az „implicit költsége”. Vagyis egy működő vállalkozásnak az értéke, ezen belül a tulajdonosi érdekeltiség értéke eltér a könyv szerinti értéktől. Lehet kevesebb és több is annál. A tulajdonosi hozamelvárás a teljes befektetett tőkére vonatkozik. Ez a befektetett tőke nem lehet más, mint a cég piaci értéke, az az érték, ami a 3. ábra jobb oldalán megjelenik. Ennek következménye az, hogy a vállalati teljesítménymérést nem lehet megoldani a ténylegesen befektetett tőke figyelembevétele nélkül.

A saját tőke értéke (a cég kapitalizációja) a tőzsdei cégek esetében objektív, piaci alapokon nyugszik. A legtöbb esetben ez csak becsléssel határozható meg, így bizonytalan az érték. Ez azonban nem jelenti azt, hogy ezzel a többlettel, a piaci és a könyv szerinti érték különbségét nem kell figyelembe venni a vállalati teljesítmények mérésénél, a döntési kritériumok meghatározásánál. Korábbi példánkban láttuk, hogy a tőkestruktúra befolyásolhatja a projektek közötti sorrendet, ugyanez igaz a saját tőke és az adósság helytelen figyelembevételére: más lesz a vállalati átlagos tőkeköltség annak függvényében, hogy a saját tőkeköltséget a saját tőke könyv szerinti, vagy piaci értékét vesszük figyelembe. Az eltérő tőkeköltség viszont ugyanazon döntési alternatívák között más sorrendet állíthat fel, vagyis rossz tőkeköltség-számítás a rosszabb alternatíva választásához, alacsonyabb vállalati értékhez, esetleg értékromboláshoz vezethet.

A tapasztalatok szerint sokszor gond van a tulajdonosi értékszempellel részben azért mert hiányzik a tulajdonos, és/vagy a menedzsment oldaláról, részben azért, mert helytelenül értelmezik. Jó példa erre a következő: olcsón vettem (a tulajdonos olcsón vette) a céget. A vételár után a realizált eredmény, a termelt szabad pénzeszköz igen jó hozamnak felel meg. Ez a logika jó lehet közvetlenül a vásárlás után, bár itt is felmerülhet az, hogy a realizált eredmény a maximum volt-e. *A tartós működésnél azonban a tulajdonosi tőke költségét sem lehet a számvitel által is alkalmazott bekerülési költség alapján meghatározni.* Fel kell tenni a kérdést: ma mennyit ér a cég, ezen belül a tulajdonosi érdekeltiség? Ha vettem 100-ért, most ér 1000-t akkor a hozamkövetelményt, a tőkeköltséget az 1000 után kell meghatározni. A kérdés mindig az, hogy ma, holnap mennyivel akarom növelni a vállalat értékét. Az nem siker, ha jövőre 990 lesz a példa szerinti vállalati érték, ugyanis ma már nincs relevanciája a 100-as bekerülési értéknek.

A mérlegképletek elemzésével, a befektetett tőke értékének meghatározásával segítséget kaphatunk ahhoz, hogy a vállalat egészének szintjén kalkulálni tudjunk a tőke költségével, ezáltal értékelhetjük a vállalat teljesítményét. Minden olyan vállalat, amely megtermeli a tőkeköltségét, teljesítette a minimális elvárást, a tulajdonosok nem veszítenek. Ez a közelítés, mint láttuk, arra is kielégítő, hogy egy-egy új projektet, a különböző döntési alternatívákat mérlegeljünk. A nagy kérdés ezek után az, hogy ez a mérlegelési, elemzési mód csak a vállalat egészének szintjén alkalmazható és értelmezhető, vagy ki lehet alakítani egy

olyan módszertant, amelynek segítségével a vállalaton belül, az egyes divíziók, funkcionális szervezeti egységek döntéseiknél szintén a tulajdonosi értéknövelés szempontjai alapján döntenek?

A kérdés megválaszolásához ki kell egészítenünk a 3. ábrát ahol azt látjuk, hogy a forrásoldal, a befektetett tőke értéke nagyobb, mint az eszközök értéke. Ez gondot okoz a teljesítménymérésben is. A 4. ábra tartalmazza ezt a kiegészítést.

Az eszközoldali kiegészítést virtuális eszközöknek neveztük, utalva ezzel arra, hogy ezek csak részben, vagy egyáltalán nem materializálhatók. Közös tulajdonságuk, hogy hozzájárulnak a reálszféra azon sajátosságához¹⁹, hogy a vállalat több értéket képes termelni, mint a vállalatba történő befektetés, vagyis képes pozitív nettó jelenértékű befektetések megvalósítására. Ennek tartalma az, hogy a *vállalat a tőkeköltsége fölötti hozamot képes elérni.* Ha ez a többlet tar-

4. ábra

Tulajdonosi mérlegstruktúra II.

	Működő tőke	Hosszú lejáratú hitel	
Teljesítménymérés	Befektetett eszközök	Saját tőke	Befektetett tőke
	Virtuális tőke (K+F, marketing, szakértelenség, tapasztalatok, vevőlista, referenciák...)	Saját tőke piaci felára	

tós, akkor a *vállalat értéke nagyobb, mint az eredeti befektetés értéke.* Amikor tehát értékmaximalizálásról beszélünk, akkor a cél nem a tőkeköltségnek megfelelő hozam elérése, hanem olyan nagyobb eredményé, ami növeli a vállalati értéket. A többletérték forrását számviteli szabályok szerint, de az üzleti számítások kevéssé szigorú igénye szerint is nehéz számba venni, az eszközök közzé besorolni. Egy részük, például márkanévek, szabadalmak, technológiai megoldások sok esetben piacképesek, így értékkel bírnak. Elvileg az eszközök számviteli és piaci értéke közötti különbség is számszerűsíthető. Normál esetben azonban ezek tökéletes számszerűsítése után is marad egy misztikusnak tűnő többlet. Ez a többlet sok speciális tényezőtől függ: a tapasztalatoktól, a dolgozók szaktudásától, a vállalati kultúrától, a hírnévtől, a referenciáktól, a földrajzi elhelyezkedéstől, a fogyasztói hűségétől, a menedzsmenttől stb. Óvni kell mindenkit attól, hogy ezeket a többleteket – az estleges

számveteli torzítások korrekcióján túl – el akarja könyvelni. A vállalat a tulajdonosi értékteremtés szempontjából nagyrészt megmarad „fekete doboznak”. Nem lehet generális szabályokat alkotni a vállalati értékteremtési folyamat mérésére, eredményének számbavételére. A részek mérésének, számbavételének nehézsége, hiánya nem kérdőjelezi meg e parciális tényezők létezését, s azt, hogy a végén a vállalat értékében e tényezők hatása jelenik meg.

Az elvi tisztázás után is marad a kérdés, lehet-e operacionalizálni a vállalati belső működési, döntési mechanizmusokban a tulajdonosi értékmaximalizálás célját, vagy az marad a vállalat, a felső menedzsment szintjén. A vállalati működés erőforrás-gazdálkodást is jelent. Az erőforrások eszközoldalon helyezkednek el, s tudjuk, hogy ezek együtt normál esetben sokkal nagyobb értéket képviselnek. Ugyanakkor ezt a többletet nem tudjuk erőforrásokhoz rendelni, ezért mechanikusan azt lehetne mondani az eszközök, az erőforrások használatához kapcsolódóan annival nagyobb költséget, hozamkövetelményt kell meghatározni, amennyivel nagyobb a vállalati érték az eszközök könyv szerinti értékénél. Ez átlagban igaz kell, hogy legyen, mégis nyilvánvalóan rossz a megoldás. „Hajózni kell”, ezért ha nincs objektíve jó megoldás, csak kompromisszumokkal oldhatjuk meg a feladatot.

Célszerű a problémát a másik oldalról megközelíteni és azt vizsgálni, hogy konkrétan az adott vállalat vonatkozásában melyek a vállalati értékalkulás kulcs-tényezői. Kulcs-tényezőnek (ún. value drivernek) azt kell tekintenünk, amelynek változtatása a legnagyobb változást okozza a vállalati értékben. Egy vállalat esetében – a korábban Rappaporttól idézett makro értékteremtő tényezőkön túl is – nagyon sok value driver jelenléte lehetséges. Ugyanakkor ez mindig különbözik is az egyes vállalatoknál. Ezeknek a value drivereknek egy része kötődik a gazdálkodás belső erőforrásaihoz, az eszközökhöz is. A legfontosabbak megtalálása adott vállalat esetében relatíve könnyebb. Például egy jól felépített üzleti terv költségeinek, erőforrás-igényeinek az elemzése, kis-mértékű változtatásuk és a vállalati jövedelem (szabad cash flow), vagyis a vállalati érték változása közötti kapcsolat könnyen feltárható. Ez alapján felrajzolható a *vállalati értékteremtő kulcs-tényezők* térképe, kiválaszthatók a külön kezelendő, külön figyelmet érdemlő tényezők. Ezekhez (és közöttük az erőforrásokhoz) hozzárendelhetők azok a – lehet, hogy parciális, vagy naturális és értékadatok hányadosaként meghatározott – *teljesítményszintek, döntési kritériumok, amelyek alkalmazása a vállalati érték növeléséhez vezet*. Ezzel a vállalat

lati többletérték felosztásának a kockázatát elkerülve, egy olyan módszerhez jutunk, amellyel elkerülhetjük a számveteli információkban rejlő csapdákat, bár becsléssel, közelítő módszerek alkalmazásával, de alkalmazásra kerülhet egy olyan mércerendszer, amely kontrollálja – irányítja és ellenőrzése alatt tartja – a vállalati értékteremtés folyamatát.

Lehet-e értékmaximáló vezetési módszereket alkalmazni?

Ez elsősorban szemlélet kérdése, a felmerülő problémák megközelítési módját, a döntési alternatívák mérlegelésének módszerét jelenti. Alkalmazása feltételezi mély ismeretek meglétét a konkrét vállalatról, valamint az ismeretek megfelelő rendszerbe állítását. A szemléleten túl megfogalmazható néhány egyéb olyan feltétel, követelmény is, amelynek teljesítése szükséges az értékmaximalizáló vállalati működéshez. Mintegy összefoglalva az eddigieket, ezek közül a feltételek közül a legfontosabbak a következők:

- A költséggazdálkodás stratégiájának kialakítása, a költségek, ráfordítások és kibocsátás közötti ok-okozati kapcsolatot tükröző költségelszámolási rendszer kialakítása, a sematikus költségfelosztás helyett.
- A közvetett költségek differenciált kezelése, a legfontosabb tevékenységekhez kapcsolódó költséggyűjtők alkalmazása, majd ezeknek a költségeknek a kibocsátáshoz (termékhez, vevőhöz stb.) rendelése.
- A standard, tartós jövedelemtermelő-képesség állandó elemzése, ismerete és folyamatos fenntartása. A számveteli elszámolások korrekciója az elemzésben, vagy/és az üzleti döntések igényeinek megfelelő információs rendszer, vezetői számvetel kialakítása.
- Az üzleti kalkuláció módszereinek fejlesztése, az implicit és explicit tőkeköltség beépítése az üzleti kalkulációba.
- Új projektek, döntési alternatívák döntés előkészítése és vizsgálata, a folyó költségek és a tőkelekötés egyidejű figyelembevétele mellett.
- A kritikus vállalati értékteremtő tényezők (value driverek) meghatározása, ezekre teljesítménymutatók meghatározása, ezek beépítése a vállalat kontrolling-és érdekeltségi rendszerébe.
- Határozzuk meg saját cégünkre a tulajdonosi tőke költségét akár nemzetközi összehasonlítással, akár statisztikai módszerrel, a specifikus, vállalatunkra vonatkozó kockázatok figyelembevételével!

Így, szeletekre bontva nem is túl bonyolult a feladat, különösen akkor, ha nem mindig törekszünk a patikamérleg pontosságára, hanem bátran támaszkodunk becslésekre, előrejelzésekre. A versenytársunknak sincs több információja. Kétségtelen az, hogy a szemléletet, a módszerek gyakorlati alkalmazását tanulni és gyakorolni kell, éppen azért, hogy holnap értékesebb legyen vállalatunk.

Felhasznált irodalom

- Al Ehbar (2000): EVA – A gazdasági hozzáadott érték. Panem, Budapest
- Black – Wright – Bacham – Davies (1999): Részvényesi érték, az értékközpontú vállalatirányítás. KJK – PWC, Budapest
- Brealey – Myers (1992): Modern vállalati pénzügyek. Panem, Budapest
- Chikán – Czákó – Zoltayné (2002): Vállalati versenyképesség a globalizálódó magyar gazdaságban. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Copeland – Koller – Murrin (1999): Vállalatértékelés. Panem, Budapest
- Juhász Péter (2004): Iránytű nélkül. Vezetéstudomány, 7-8. sz.
- Kaplan – Norton (1998): Balanced score card. (KJK – IFUA, Budapest
- Kaplan – Atkinson (2002): Vezetői üzleti gazdaságtan. Panem-Business Kft., Budapest
- Rappaport (2002): A tulajdonosi érték. Alinea, Budapest
- Siegel (2002): Stocks for the long run. McGraw-Hill, New York
- Stewart (1990): The Quest for value. Harper Business, London

Lábjegyzetek

- 1 Lásd erről Chikán – Czákó – Zoltayné: Vállalati versenyképesség a globalizálódó magyar gazdaságban c. megjelent kutatási összefoglalóját.
- 2 E témakörben számos nemzetközileg is jegyzett szerző publikációja magyarul is megjelent. Pl. Rappaport: A tulajdonosi érték, vagy Black – Wright és társai: Részvényesi érték, az értékközpontú vállalatirányítás.
- 3 Pl. Stewart: The Quest for value, vagy Kaplan – Norton: Balanced Score Card, illetve Copeland – Koller – Murrin: Vállalatértékelés c. könyveit, hogy csak a legjellemzőbbeket említsük.
- 4 A vállalati érték meghatározásáról részletesen. Lásd: Copeland – Koller – Murrin: (5)
- 5 Rappaport: (6) (72. old)
- 6 Egy vállalat értékének változását számos külső tőkepiacon keresztül ható tényező is okozhatja. Az ún. tőkepiaci – nem diverzifikálható – kockázat változásának eredményeként, akár azonos fundamentális alapokkal, más értéket fog képviselni ugyanaz a vállalat, különböző időpontokban. Ezt a piaci kockázatot a piacra lépéssel a befektető, tulajdonos automatikusan felvállalja. Az ezen okból bekövetkező árfolyamváltozás nem eredménye, vagy nem okozott kára a vállalatvezetésnek. Hosszú távon a vezetés a fundamentális alapokkal, a működéssel tudja befolyásolni a vállalat értékét. Persze közvetetten ebben a tőkepiaci elvárásokhoz, a környezeti feltételekhez való alkalmazkodás is benne van. Jelen tanulmányban csak az érték-változás fundamentális alapjairól, annak vezetői döntésekkel

törtendő befolyásolási lehetőségeiről lesz szó. Hosszú távú tőkepiaci hozamokról lásd pl. Siegel (7). könyvét.

- 7 Erre szemléletes példa lehet egy nagykereskedelmi cég stratégiai alternatíváinak vizsgálatára – egy vállalati tanácsadás keretében – készített modellünk. Itt a csökkenő árrés mellett növekvő piaci részesedés annak ellenére vezetett a vállalati érték csökkenéséhez, hogy az eredmény növekedett. Konkrétan az eredmény-növekedés nem volt elég a növekvő forgalomhoz kapcsolódó növekvő forgatóke lekötés tőkeköltségének fedezetére.
- 8 Black – Wright. (4) 65. o.
- 9 A téma megérne egy külön tanulmányt. Ez is része a tulajdonosi magatartás problémáinak. Mindkét szélsőséges (rossz!) magatartásra van példa: „Én (mint büszke magyar vállalkozó) még soha nem vettem fel hitelt, mindent saját erőből értem el!”-vagyis nem használta ki az adósság által biztosított tulajdonosi érték-növelési lehetőségét. De akad példa a túlhajszolt növekedéssel, ezért a túlzott adóssággal küszködő – nem egyszer csődbe ment vállalkozásokra is, ahol az esetlegesen elhibázott stratégia mellett, az a tulajdonosi magatartás is okozhatta a csődöt, mely szerint „nem engedek be a társaságba senkit”, ez az én „váram”!
- 10 A számviteli szabályozásban, illetve azok konkrét alkalmazásában lévő különbségek nemcsak nemzetközileg, de még egy országon belül is igen nehezzé teszik a vállalatok teljesítményének összehasonlítását. Lásd erről részletesebben Copeland és szerzőtársai (5) könyvének 13. fejezetét.
- 11 A tevékenység-alapú költség-számításról lásd részletesebben Kaplan – Atkinson. (8) 4. fej.
- 12 Sajnálatos módon a hazai szaknyelvben, talán a management accounting rossz tükörfordítása miatt, a vezetői számvitelt inkább kapcsolják a számvitelhez, mint annak valóságos tartalmához egy olyan, a vezetői döntéshozatalt segítő információs rendszerhez, amelyben nemcsak számviteli, és nemcsak a múltra vonatkozó információk állnak rendelkezésre, hanem minden olyan műszaki, gazdasági információ, amely a jövőre vonatkozó döntéshozatalt is segíti.
- 13 Stern előszava Al Ehbar: könyvében (9) 8. o.
- 14 A hosszú lejáratú hitel helyett pontosabb lenne a kamatköteles adósság, amelybe a kötvények is beletartoznak, de ezek jelenlétére ma még Magyarországon elenyésző. Külön probléma azoknak a rövid lejáratú forgóeszköz-hiteleknek a kezelése, amelyek közgazdaságilag tartósan minősíthetők, annak ellenére, hogy részben a gazdasági környezet, részben pedig a pénzügyi rendszer fejletlensége miatt ezeket a bankrendszer még ma is gyakran éven belüli lejáratú hitelként nyújtja. Üzleti szempontból ezek hosszú lejáratúak, mivel sokszor már a folyósítás pillanatában is nyilvánvaló mindenkinek, hogy ezek a rövid hitelek a vállalatnál tartós finanszírozási források.
- 15 Ez a különbség számviteli szabályok szerint lehet 6 000 000 Ft is, annak függvényében, hogy hazai, vagy import az anyag, illetve saját fuvarszókkal, vagy külső szállítványozóval szállítottak. A pénzmozgások szempontjából a 6 050 000 Ft a helyes érték.
- 16 A pótlólagos tőkeköltség elméletileg az új források megszerzésének határköltségét jelentik, s elvileg minden projektet saját kockázata alapján kell megítélni. A gyakorlatban egy adott üzlethez kapcsolódó különböző megoldások összehasonlításánál sokszor a vállalati (vagy az adott divízió) átlagos tőkeköltségével szoktak számolni. Ez a tőkeköltség részben a kockázatmentes állampapírok hozamától (általában tíz éves állampapír-hozamokból szoktak kiindulni) és a tőkepiaci felártól függ, amelyet a cégre vonatkozó külön kockázati tényezőkkel kell módosítani. A tőkeköltség meghatározásának problémáiról lásd részletesebben Brealey – Myers: (10).
- 17 Érdemes lehet a példa kapcsán a korábban jelzett folyó források szerepén elgondolkozni. Ha azt el tudja érni a vevő, hogy a nagyobb szállítási egységeikért cserében a szállító vállalon 30 napos fizetési határidőt az azonnali fizetés helyett, akkor már

egyértelműen a nagyobb szállítási volument kell választani. Ez esetben ugyanis – hasonló logikával számolva – a nagyobb szállítási egység és a halasztott fizetés miatt ez a döntés megnöveli a vállalati értéket: a pótlólagos tőkelekötés nem nő, hanem 25 ezer forinttal csökken és megmarad a 5000 forint örökjáradék érték, vagyis a döntés 5025 millió forinttal növeli a vállalat értékét.

¹⁸ Az eltérés okairól, mértékéről lásd Juhász Péter: Iránytű nélkül c. cikkét jelen számban.

¹⁹ Ellentétben a reálszférával a pénzügyi szférában csak úgy lehet többletértéket elérni, ha más szereplő ugyanannyit veszít. Tehát a pénzügyi szféra többleteredményénél a szereplők között vagyonszociális csoportosítás megy végbe, ellentétben a reálszférával, ahol a többlet tőkéletes piac mellett is létezik, forrása a jövőbeni jövedelem.

A Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem neve és logója 2004. szeptember 1-vel megváltozik. Az egyetem új neve:

Budapesti Corvinus Egyetem



NÉVTÖRTÉNET

- ⇒ 1920-ban állították fel a Királyi Magyar Tudományegyetemi Közgazdaságtudományi Kart, amely az egyetem szervezetétől független, önálló szervezetben működött.
- ⇒ Az 1948. évi LVII. törvénnyel hozták létre önálló universitasként a Magyar Közgazdaságtudományi Egyetemet.
- ⇒ 1953-ban a Marx Károly Közgazdaságtudományi Egyetem nevet vette fel.
- ⇒ 1990-től Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem-re változtatták a nevét.
- ⇒ 2000. január 1-jétől a felsőoktatási integráció eredményeként jött létre a Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem.
- ⇒ 2004. szeptember 1-jétől a Szent István Egyetemből kivált Budai Karokkal hét karúvá bővült intézmény a *Budapesti Corvinus Egyetem* nevet veszi fel.

BÖLÖNI Eszter

EVA ALAPÚ TELJESÍTMÉNYMÉRÉSI RENDSZER MAGYARORSZÁGON

Megoldások az EVA alapú ösztönzés problémáira

A szerző dolgozatában az EVA történetének és tartalmának ismertetését követően bemutatja az EVA alapú ösztönzési rendszer legfontosabb paramétereit, összefüggéseit és alkalmazásának mind előnyös vonásait, mind hátrányait. Egy gyakorlati példán keresztül alkalmazza azt az ösztönzési lehetőséget, amelyet az EVA alapú teljesítménymérési rendszer lehetővé tesz. A gazdasági hozzáadott érték alapú ösztönzés csak abban az esetben viheti előre a céget, ha a mögötte meghúzódó elmélettel, és az alkalmazás gyakorlati problémáival a rendszer résztvevői tisztában vannak.

A gazdasági hozzáadott érték – Economic Value Added – mutató a mai közgazdasági irodalom sűrűn előforduló szakkifejezése. Sokan a vállalatvezetés csodaszerének tekintik, sokan használhatatlan mutatónak tartják, ugyanakkor valós eredményeivel és hibáival kevesen szembesülnek. A gazdasági hozzáadott érték – az adózott üzemi eredmény és a vállalatba fektetett tőke költségének különbsége – definíciójából adódóan kettős célra használható fel:

1. részben egy vállalat üzleti értékének meghatározására, a diszkontált pénzáramlás módszer alternatívájaként,
2. részben a vállalat belső működésének racionalizálására, menedzselésére, és az alkalmazottak teljesítményének, mérésére, ösztönzésére.

Az EVA elméletének és történetének rövid bemutatását követően a cikkben a 2. feladattal, az EVA teljesítménymérésre és ösztönzésre való alkalmazásával foglalkozunk. Az EVA mutató definíció szerinti alkalmazása, adatokkal való feltöltése is számos kérdést és problémát rejt, ugyanakkor az EVA alkalmazása az ösztönzés alapjául még a szakirodalomban is sokkal kevésbé lefedett témakör. Ezért annak bemutatása, hogy hazánkban hogyan használható fel egy, a tradicionális vállalati logikától eltérően működő mutató egy ösztönzési rendszerben, érdekes szakmai kérdést jelent.

A gazdasági hozzáadott érték – történeti és elméleti áttekintés

Az EVA definíciója

A gazdasági hozzáadott érték (Economic Value Added) az adózott üzemi eredmény és a lekötött tőke költségének különbsége. A mutató – bár egy nemzetközi tanácsadó cég védjeggyel védett¹ – egy már régóta ismert közgazdasági fogalom, a maradványjövedelem egyik formája. A maradványjövedelem² a csak a szűken vett eredményességi mutatókkal szemben figyelembe veszi az eredmény „megtermeléséhez” szükséges tőke alternatíva költségét, azaz azt a tényt, hogy ha egy adott összegű tőkét – legyen az pénz vagy bármilyen más hozamtermelő jószág – meghatározott célra használunk fel, akkor nem tudjuk más módon hasznosítani. Így e koncepció szerint a költségeket meghaladó bevétel önmagában nem elég ahhoz, hogy eredményesnek minősítsünk egy vállalatot, ahhoz a felhasznált tőke költségét is meg kell térítenie.

A maradványjövedelem mérését az EVA a következő képletek segítségével valósítja meg:

EVA =	Üzemi eredmény * (1 – adókulcs) – Befektetett tőke * Tőkeköltség
	= Adózás előtti eredmény * (1 – adókulcs) – Saját tőke * Saját tőke elvárt hozama

Az előző képlet alapján a vállalkozás nem akkor működik jól, ha eredményes, hanem akkor, ha az eredmény a hitelezők és a tulajdonosok számára is biztosítja az általuk elvárt hozamot. A hitelezők hozam-

elvárása – a cég által fizetendő kamat – szerepel a számviteli kimutatásokban, a tulajdonosok hozam-elvárása ugyanakkor expliciten nem jelenik meg³. A jelzett problémát egy rövid példával szemléltetjük:

Egy vállalat eredménykimutatása a következő:

Árbevétel	1	1000
– közvetlen költség	2	400
– közvetett költség	3	288
Üzemi / üzleti eredmény	1-2-3 = 4	312
Pénzügyi eredmény	5	-12
Adózás előtti eredmény	4+5 = 6	300
Adó	7	48
Adózott eredmény	6-7 = 8	252
Osztalék	9	0
Mérleg szerinti eredmény	8-9	252

A cég tehát eredményesen működik, 25%-os árbevétel arányos adózott eredményt ér el.

A tőkestruktúra felépítése és az egyes tőkeelemek elvárt hozama az alábbi táblázatban található meg:

Alapadatok	Nyitó érték	Elvárt hozam
Hitel	100	12%
Saját tőke	500	20%
Összesen	600	

Az elvárt hozam itt adózás előtti mértéket jelez. Mivel a hitelek kamatait a cég költségként elszámolhatja, azaz az adózás előtti eredményét, és így a cég fizetendő adóját is csökkenti, a hitelek adózás után elvárt hozama – és ezzel párhuzamosan a teljes befektetett tőke elvárt hozama a következőképpen számítható:

Tőkeköltség – elvárt hozam		
Hitel elvárt hozama, adó után	$100 * 12% * (1-16\%)$	10.08
Saját tőke elvárt hozama	$500 * 20\%$	100
Összesen		110.08
Elvárt hozam / tőke		18.3%

Tehát a tulajdonos 100 egység hozamot vár el a befektetett tőke után. Vizsgáljuk meg, hogy eltérő osztalékfizetési mértékeket feltételezve mekkora hozamot realizál valójában?

Tőkeköltség – tényleges hozam				
Hitel tényleges hozama, adó után	$100 * 12% * (1-16\%)$	10.08	10.08	10.08
Saját tőke tényleges hozama =				
Osztalék		0	100	252
Összesen		10.08	110.08	262.08
Tényleges hozam / tőke		1.7%	18.3%	43.7%
Saját tőke növekedése	(mérleg szerinti eredmény)	252	152	0

Eltérő osztalék kifizetések mellett a tulajdonos hozama 0% és a 50,4% között mozog – de az elvárt hozamszint minden esetben 100 egység.

Az EVA számítása során, a bemutatott képletnek megfelelően a cég akkor működik értéktérítő módon, ha az eredmény a hitelezők és a tulajdonosok elvárt hozamát is

fedezi. A számítási módot az előző példa adatait felhasználva mutatjuk be.

Számítás módja 1.

Üzemi / üzleti eredmény		312
- Adó	$312 * 16\%$	50
Adózott üzemi eredmény	312 - 49.92	262
- Tőkeköltség	$600 * 18.3\%$	110
EVA (Gazdasági hozzáadott érték)	262.08 - 109.8	152

Számítás módja 2.

Adózás előtti eredmény		300
- Adó	$300 * 16\%$	48
Adózott eredmény	312 - 49.92	252
- Saját Tőke költsége	$500 * 20\%$	100
EVA (Gazdasági hozzáadott érték)	262.08 - 109.8	152

A vállalat eredménye tehát fedezi a tulajdonosok hozamvárását is, amellett, hogy a hitelezők – és korábban a szállítók, a munkavállalók, az adóhatóság stb. szintén a pénzéhez juthattak.

Az EVA története

A maradványjövedelem elméleti gyökerei a XVIII. századba nyúlnak vissza, a gyakorlatban ugyanakkor kevésbé terjedt el. A XX. században néhány nagyvállalat működtetett a belső teljesítmény mérésére, értékelésére, illetve nagyvállalatok egyes egységeinek minősítésére maradványjövedelem alapú rendszereket. Ezek közé tartozik a japán Matsushita, amely 1930-as években, a General Electric, amely az 50-es években vezetett be ilyen kalkulációt⁴, a General Motors pedig az 1920-as évektől használt ilyen rendszert⁵.

A mutató EVA néven való elterjedése a 80-as évek közepére tehető. A mutató sikere számos tényezőre vezethető vissza. A hagyományos, eredményességre koncentráló számviteli mércékkel szemben nem az EVA újszerűsége segítette az elterjedést: a siker egyik legfontosabb forrása a módszertani megalapozottság növelése (a Stern Stewart tanácsadó cég által kidolgozott és propagált metodika), és ezen belül a mutató teljesítményértékeléssel és az ösztönzési rendszerrel való összekapcsolása volt. Az értékközpontú mutatók és módszerek vállalaton belüli térhódítása csak abban az esetben lehet sikeres, ha beépülnek a szervezet működésébe, a vállalati kultúrába. Emellett létfontosságú, hogy az adott mutató számításához szükséges információk elérhetőek, előállíthatóak legyenek – ez a feltétel is mind könnyebben valósult meg. Tekintettel

arra, hogy az EVA számításához a tőkeköltséget le kell vonni, meg kell határozni a saját tőke költségét – erre vonatkozóan a tőkepiaci árfolyamok modellje, a CAPM hozott szakmai áttörést. A számításokat az integrált, számítógépes alapú információrendszerek nagymértékű elterjedésének technikai lehetősége is elősegítette – így mód nyílt arra, hogy az egyes részegységek, divíziók eredményességét, az általuk használt tőkét elkülönítve kimutassák, mérjék a vállalatok. Azaz lehetővé vált az EVA szervezeti egységenkénti mérése. Az EVA népszerűségének másik oka az a számos kutatás, mely erős korrelációt mutatott ki az EVA és a cég árfolyamának alakulása között. Ily módon az EVA alakulásának tendenciája és a cég tőkepiaci által mért értéke közötti kapcsolat ismét az EVA elterjedését segítette elő.

Az EVA alapfogalmi

Az EVA-val kapcsolatos alapfogalmak rövid áttekintését tartalmazza az 1. táblázat. Ezekre az információkra van szükség ahhoz, hogy vállalati szinten számítható legyen a gazdasági hozzáadott érték. Tekintettel arra, hogy az EVA kidolgozása, alkalmazásának első tapasztalatai a hatékony tőkepiaccal rendelkező Egyesült Államokhoz köthetők, a táblázatban külön kiemeljük a magyarországi alkalmazás során felhasználható fogalmakat és módszereket.

Az EVA alapfogalmai

EVA fogalmak	Definíció	Magyarországon alkalmazható kategória
Üzemi eredmény	A vállalat kamatfizetés és adózás előtti eredménye, a normál alaptevékenységből származó eredmény.	Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye.
Adókulcs	A cég marginális adókulcsa, azaz az utolsó egységnyi nyereség után fizetendő adó mértéke.	Társasági adókulcs (16%), illetve ha a tényleges adókulcs (fizetendő adó / adózás előtti eredmény) ettől jelentősen eltér, akkor az effektív adókulcs. ⁶
Befektetett tőke	A cég által tartósan használt, hozamelvárással rendelkező források összessége. Általában a saját tőke és a hosszú lejáratú hitelek tartoznak ebbe a kategóriába. A befektetett tőke – figyelembe véve a számviteli mérleg eszköz és forrásoldala között fennálló kötelező egyezőséget is, nem csak a bemutatott definíció alapján, forrásoldalról határozható meg, hanem eszközoldalról is: ez esetben a befektetett és a forgóeszközök összegéből a rövid lejáratú forrásokat levonva szintén a befektetett tőke összegét kapjuk.	Mindkét közelítés alkalmazható. Eszközoldali meghatározás esetén a befektetett eszközök és a működő tőke ⁷ összege, forrásoldali közelítés esetén a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összege ⁸ .
Tőkeköltség	A befektetett tőke elemeinek kockázatát tükröző elvárt hozamok tőkeelemek mértékével súlyozott átlaga. A pénzügyi szakirodalomban súlyozott átlagos tőkeköltség néven szerepel ⁹ . Meghatározásához a saját tőke, és a tartós idegen forrás elemek elvárt hozamát is ismerni kell.	A saját tőke elvárt hozama Magyarországon megfelelő mennyiségű és időtávú tőzsdéi adat hiányában az általánosan használt tőkepiaci árfolyamok modelljével nem határozható meg, így általában a tőkeköltség felépítéses modellje alkalmazható. ¹⁰

Az EVA a korábbi maradványjövedelem mutatóhoz képest tartalmaz szakmai szempontból új, és a mutató realitását növelő megoldásokat. Az EVA képlet alapján röviden összefoglalva ezek a következők:

- 1. Adózott üzemi eredmény.** Az EVA a számviteli elvekkel szemben az üzleti szemléletet helyezi előtérbe, így számos tétellel korrigálja a számviteli eredményt. Ilyenek például a számvitelben költségként elszámolt, de valójában befektetést jelentő kutatási-fejlesztési költségek. Számos példát lehetne még felsorolni – a Stern Stewart több mint 150-et ismertet, de a valójában egy konkrét cégnél alkalmazandó korrekcióknak határt szab a racionalitás és a kezelhetőség.
- 2. Befektetett tőke.** Amennyiben sor került az üzemi eredmény módosítására, pl. a kutatási költségek miatt, ezt természetesen a befektetett tőkének is tükröznie kell. A K+F esetében tehát az eredménykimutatásból korrekcióval kivezetett költség a befektetett eszközöket növeli, és a későbbi években amortizációt számít ennek alapján a cég. Ily módon az EVA kalkulációban használt befektetett tőke szintén közelít az üzleti szemlélethez, és nem mechanikusan a számviteli könyv szerinti értéket alkalmazza.
- 3. Tőkeköltség.** A tőkeköltség meghatározására a hatékony tőkepiaccal rendelkező országokban a tőkepiaci árfolyamok modelljét használják, amely a

kockázatmentes hozam, az adott iparág vagy vállalat kockázati jellemzőit tükröző béta, és a piaci prémium figyelembevételével határozza meg az egyes értékpapírok kockázatát. A modell előnye, hogy a vállalaton belüli különböző üzletágakra eltérő tőkeköltség számítható a segítségével.

Az EVA felhasználása a gyakorlatban – teljesítménymérés és -értékelés

Az EVA alapmetodikája, az elvárt hozam feletti többlet (esetleg hiány) számítása önmagában nem indokolja a módszer elterjedtségét. Az elméleti gyökerek fennállása is arra utal, hogy nem maga a számítási mód az, ami oly népszerűvé tette az EVA-t. A sikertényező az EVA – és ezen keresztül a vállalat értékének növelésére való törekvés – és a teljesítménymérési, ösztönzési rendszer összekapcsolása. Amennyiben a cég szakemberei, kulcsalkalmazottai „EVA szemléletben” tevékenykednek, folyamatosan, a mindennapi működés során valósul meg a cég értékének növelése. Ennek módszertanát az EVA köré épülő vezetési rendszer képezi, melynek során a cég tervezési tevékenységét, a működést és a stratégiai kérdéseket is az EVA segítségével menedzselik. Az EVA alapon tevékenykedő cégek a kulcsalkalmazottak szintjéig, de akár a legalsó operatív szintig is a gazdasági hozzáadott érték alapján mérik és értékelik az

alkalmazottak teljesítményét. Így a módszer nem reked meg a felsővezetői szinten, és amennyiben sikerül a mögöttes logikát elsajátítania a cég kulcsfontosságú dolgozóinak, a cég teljes tevékenységét áthatja az eredményességre törekvés mellett a hatékony tőkegazdálkodásra való koncentráció is. Mindez termé-

zetesen feltételezi, hogy az EVA az egyes szervezeti egységek, részlegek szintjén mérhető – azaz a rendszer működéséhez meg kell teremteni az adózott üzemi eredmény, a lekötött tőke és a tőkeköltés szervezeti egység szintű mérésének feltételeit is.

A korábbi példát folytatva, a már megismert cég EVA értékéhez az egyes szervezeti egységek a következőképpen járultak hozzá:

Szervezeti részlegek	Befektetett tőke	Üzemi eredmény	Üzemi eredmény-re jutó adó	-Tőkeköltés	Részleg EVA
Központ	100	-150	-24.0	18.3	-144.3
Termelés 1.	300	312	49.9	54.9	207.2
Termelés 2.	200	150	24.0	36.6	89.4
Összesen	600	312	49.9	109.8	152.3

A cég két termelő részlege eltérő mértékű, de pozitív EVA-t termelt, míg a központ – ahol általában sem jelenik meg árbevétel, de számos költség merül fel – negatív EVA-t hozott létre.

Az EVA mutató a teljesítményértékelés mellett felhasználható a vállalatok értékelésre is. Az EVA ebből a szempontból a diszkontált pénzáramlás módszerével történő értékeléssel egyenértékű, azzal matematikailag azonos eredménnyel bír. Ez esetben a vállalat értéke a jövőbeli megtermelt EVA-k jelenre diszkontált értéke, plusz a befektetett tőke nyitó értéke. Ez az értékelési mód ugyanazon információkat használja fel, mint a diszkontált pénzáramlás-elemzés, ahhoz képest többletet nem nyújt. Az EVA értékelési célú felhasználása az EVA és a cégek tőkepiaci értéke közötti korreláció kimutatása kapcsán került előtérbe, ahol is a kezdeti kutatások azt bizonyították, hogy az EVA – és különösen az EVA változása – szoros kapcsolatban áll az árfolyamokkal. Tekintettel arra, hogy az EVA számítások kiindulópontját a számviteli, könyv szerinti adatok képezik, a kapcsolat fennállása esetén a vállalati érték és az EVA együtt mozog – így az EVA alapú teljesítménymérés a cégérték növelésére motiválja a kulcsalkalmazottakat, azáltal, hogy kapcsolatot teremt a számviteli kategóriák és a vállalati érték között.

Úgy véljük, hogy az EVA gyakorlati hasznossága szempontjából – nem feledve a tényleges alkalmazás során felmerülő számos megoldandó kérdést – érdekes összefoglalni az EVA-val kapcsolatos kutatások legfontosabb eredményeit¹¹:

- A Stern Stewart kutatásai azt bizonyítják, hogy az EVA, és különösen az EVA változása erősen korrelál a részvényárfolyamok változásával. (Pl. Uye-mura – Kantor – Petit, 1996; O'Byrne, 1996; Milu-novitch – Tsuei, 1996)

- Ezzel szemben Biddle – Bowen – Wallace 1999-es kutatása azt támasztja alá, hogy az EVA a részvényhozamok változását nem magyarázza jobban, mint a hagyományos számviteli mércék.
- Kleiman 1999-ben azt bizonyította, hogy az EVA alapú ösztönző rendszert bevezető vállalatok mind a tőkepiaci hozamok, mind a működés teljesítménye szempontjából túlszárnyalják iparági versenytársaikat.
- Kleiman (1999) és Wallace (1997) egyaránt arra a megállapításra jutottak, hogy az EVA alapú ösztönző rendszert bevezető vállalatok jelentősen növelték az eszközök forgási sebességét, az eszközök értékesítésének mértékét és a részvény-visszavásárlások arányát.
- Lehn és Makija (1997) leglényegesebb állítása, hogy az EVA a felső vezetők „eltávolításának” jó előrejelzője, így a stratégia sikerességének mércéjeként is használható.

A sort még hosszan lehetne folytatni, azt mindenestre megállapíthatjuk, hogy bár az empirikus kutatások alapján az EVA és a tőkepiaci érték közötti korreláció nem egyértelmű, de ha a vállalat hatékonyabbá, eredményesebbé tétele a cél, az EVA erre megfelelő eszköz lehet.

Az EVA alapú teljesítménymérés és ösztönzés összekapcsolása

Az EVA beillesztése egy vállalat teljesítménymérései rendszerébe nem egyszerű feladat. Mind időigénye, mind a konkrét, cégre szabott EVA rendszer

kialakítása jelentős szakértelmet igényel. Ennek során definiálni kell az EVA alapú mérésben részt vevő egységeket, meg kell határozni az adott egységhez köthető eredmények és a használt tőke körét, mérésének módját, konkretizálni kell az EVA általános képletében szereplő tényezők mérésének módszerét. A módszertani keretek kialakítását követően a résztvevők számára lehetőséget kell biztosítani az elméleti ismeretek, és a munkájukat érintő gyakorlati vonatkozások megismerésére, majd az oktatás utolsó fázisában ismertetni kell a kapcsolódó ösztönző rendszer jellemzőit.

E fázis fontosságát elismerve a továbbiakban az ezt követő lépést, az EVA ösztönzési rendszerbe való beillesztését ismertetjük részletesebben. Az EVA alapú ösztönzési rendszer a hagyományos juttatási rendszerekkel szemben számos újdonságot, újszerű megoldást tartalmaz, ugyanakkor Magyarországon is kialakítható olyan feltételrendszer, melyben alkalmazható. Eközben folyamatosan szem előtt kell tartani az EVA mutató legfontosabb előnyeit, melyek a hagyományos, eredmény alapú mutatók fölé helyezik:

- amellet, hogy a magas EVA eléréséhez eredményesen kell működnie a vállalatnak,
- elengedhetetlen, hogy a cég kitermelje a befektetett tőke költségét is, azaz a használt tőkejavakkal is gazdálkodni kell.

Az EVA összetett konstrukciója mögött a fenti egyszerű üzenet húzódik meg, mely valóban átformálhatja a vállalatnál dolgozók szemléletét és így tevékenységük hatékonyságát is. Ugyanakkor az EVA növelése emeli a vállalat értékét, tehát a fenti üzenet megvalósítása értéknövelést eredményez. Mindezt erősíti két további tényező, mely az EVA alkalmazása mellett szól:

- Az EVA a számviteli információkra, adatokra épül, így a cégeknél létezik az az információs bázis, mely alapján ki lehet számolni az EVA értékét.
- Az EVA lebontható a szervezeti egységek, részlegek, divíziók szintjére is, így az ösztönzés és a teljesítménymérés mikroszinten is összekapcsolható.

Az EVA alapú ösztönzési rendszer

Ebben a fejezetben röviden bemutatjuk az EVA alapú ösztönzési rendszert, és a hagyományos ösztönzési rendszerekkel szembeni előnyeit.

A hagyományos ösztönzési rendszerek

A közgazdasági szakirodalom számos teljesítmény-ösztönző rendszert ismertet¹², és részletesen elemzi azok teljesítményre gyakorolt szándékolt és tényleges hatását. Annak érdekében, hogy az EVA alapú rendszer előnyeit megismerhessük, röviden összefoglaljuk a hagyományos ösztönző rendszerek legfontosabb jellemzőit és egyben hátrányait:

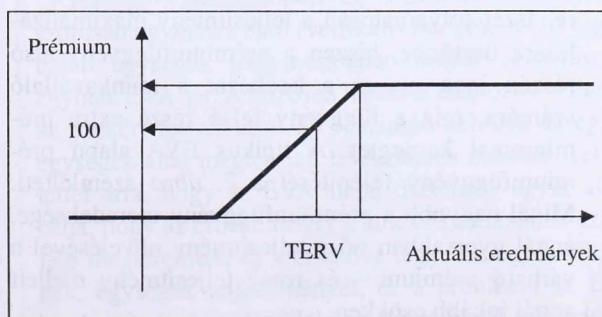
- Alapvetően valamely eredménymutatóhoz köthetőek – azaz a tőke hatékony felhasználását nem mérik, és így nem ösztönzik.
- Mind alulról, mind felülről korlátosak (1. ábra), így az alsó határ alatt és a felső határ felett nem ösztönöznek a teljesítmény növelésére.
- Egy periódusúak, azaz csak egy adott mérési időszak teljesítményét értékelik, a rövid távú eredményekre koncentrálnak.

A fentiek mellett problémát jelenthet, ha a teljesítmény mérésére és ösztönzésére szolgáló rendszer gyakran változik, mivel ez a munkavállalók által kövendő célok változékonyságát, a rendszer kiszámíthatatlanságát is magával hozza.

A már bemutatott kérdéses pontok mellett a vállalat céljának prémiumrendszerrel való kapcsolata, a kapcsolat megteremtése is gondot okozhat. A vállalat célja – a vállalati érték növelése – ugyanis nem esik egybe a hagyományos ösztönző rendszerek által alkalmazott mutatókkal. A tradicionális rendszerek eredménycentrikus mérőszámokat alkalmaznak, azaz a cég által elért eredmény az, amit mérnek, és amit az ösztönző rendszeren keresztül növelni kívánnak. Az értékközpontú vállalatirányítás egyik fontos, de nem egyetlen és kizárólagos eleme az eredmény, így az erre koncentráltó hagyományos rendszerek által választott mutató önmagában sem alkalmas arra, hogy a munkavállalók teljesítményét a vállalati célok megvalósításának irányába terelje.

1. ábra

Hagyományos ösztönzési rendszer prémiumfüggvénye



A fenti problémák kiküszöbölésére alkalmas a megfelelően kialakított gazdasági hozzáadott érték alapú ösztönzési rendszer.

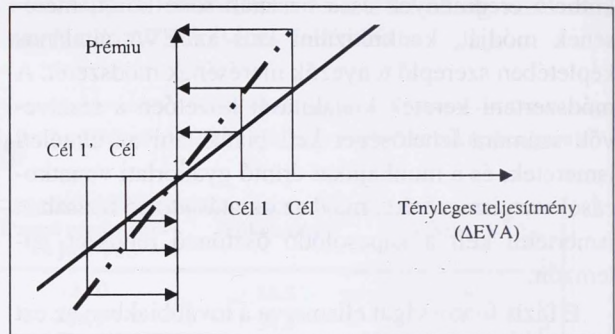
Az EVA alapú ösztönzési rendszer

A hagyományos rendszerrel szemben a gazdasági hozzáadott érték alapú ösztönző rendszer – kihasználva természetesen az EVA mutató előnyeit – számos, a bemutatott problémákat kiküszöbölő jellemzővel bír.

Amennyiben az EVA rendszer kialakítása és bevezetése megalapozottan történt, az EVA komplex pénzügyi menedzsmentrendszert hoz létre a vállalatnál, ahol nemcsak a stratégiai döntések (befektetés, felvásárlás stb.), hanem a cég kultúrája, mindennapos döntései is az értékteremtő működést segítik elő. Különösen előnyös ez a hatás olyan vállalkozások esetében, melyek a tőkepiacon nem méretődnek meg, hiszen így az értékteremtés – mely a tőzsdén az árfolyamokkal mérhető – mindennapos döntési elvé válik¹³. A hagyományos ösztönzési rendszerekkel összehasonlítva az EVA alapú ösztönzést a következők jellemzik:

- Alapja az EVA, a gazdasági hozzáadott érték, vagyis az adózott üzemi eredmény és a lekötött tőke költségének különbsége. Azaz az EVA növeléséhez, maximalizálásához nem elég pusztán a cég eredményességét növelni, a befektetett tőke – azaz a működő tőke és a befektetett eszközök – hatékony használatát is biztosítani kell. Így egy olyan – a cég értékteremtő képessége szempontjából kulcsfontosságú – tényező kerül be a teljesítménymérési rendszerbe, melyet a hagyományos rendszerek nem kezeltek.
- A klasszikus EVA alapú ösztönzési rendszer prémiumfüggvénye mind alulról, mind felülről korlátlan, azaz jó teljesítmény esetén hatalmas összeget kaphat a munkavállaló (abból a megteremtett értékből, melyet létrehozott), míg rossz teljesítmény esetén el is veszítheti azt, sőt, negatív összegű prémium is elképzelhető. Egy ilyen típusú rendszer folyamatosan a teljesítmény maximalizálására ösztönöz, hiszen a prémiumfüggvény alsó részén igen magas a kockázat a munkavállaló számára, míg a függvény felső része extra prémiummal kecsegtet. A tipikus EVA alapú prémiumfüggvény felépítését a 2. ábra szemlélteti. Minél nagyobb a prémiumfüggvény meredeksége, annál gyorsabban nő a teljesítmény növelésével a várható prémium – és rossz teljesítmény mellett annál inkább csökken.

EVA alapú ösztönzési rendszer lehetséges prémiumfüggvényei



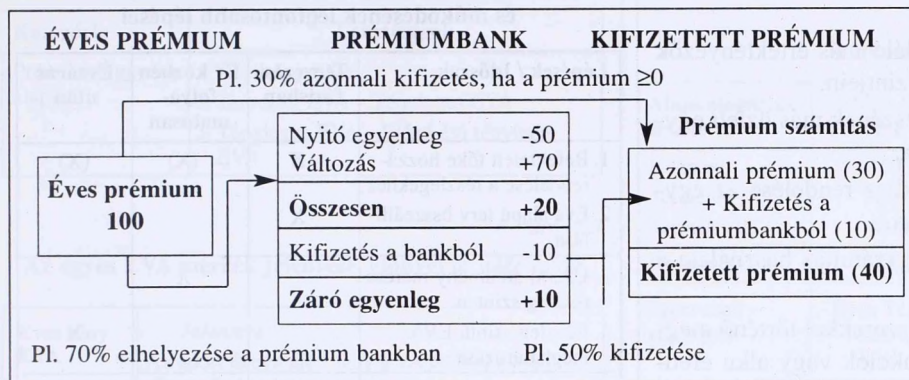
- Az EVA ösztönző rendszere általában prémiumbankot tartalmaz. Ez azt jelenti, hogy a munkavállalónak adott évben, az EVA rendszer alapján járó prémiumot a cég csak részben fizeti ki, pl. 70%-ban, a fennmaradó rész a munkavállaló prémiumszámlájára kerül, és a következő 1-2 évben vehető fel. Ez a módszer számos előnnyel bír. Egyrészt erősíti a munkavállalók cég iránti elkötelezettségét (senki nem mond fel szívesen, ha ezzel elveszíti a prémiumbankban levő neki járó prémiumot), másrészt csökkenti a rosszabb évek negatív hatásait (a negatív prémium ilyenkor a prémiumbankban szereplő összeget csökkenti), ezen felül így a csak átmeneti (rövid távú) teljesítményjavulást nem értékeli. Ha a prémiumbank összege negatív, nincs prémium-kifizetés. Összességében a prémiumbank alkalmazása esetén az ösztönzés időhorizontja nem egy évet ölel fel, hanem hosszabb távú, így közelíti a stratégiai döntések időhorizontjához.

A 3. ábrán látható ösztönző rendszer három jelentős korlátozó tényezővel rendelkezik:

1. Erős jóléti orientáltságú vállalati kultúra mellett a kockázat vállalására ösztönző EVA rendszer ellentétes a céges kultúrával. Az EVA rendszer alkalmazása a résztvevőktől az EVA növelését célzó akciókat, cselekvési programokat igényel, és méri ezek eredményességét. Így azon vállalatoknál, ahol a valós teljesítmény mérése ellentétes a szervezeti szokásokkal, a mérés bevezetése erős ellenálláshoz vezethet.
2. Ciklikus iparágakban az ingadozások prémiumbankon keresztüli kisimítása csak a prémium nagyon magas szintje mellett képzelhető el. A ciklikus iparágakban az EVA ingadozása, és így időszakonkénti negatív értéke teljesen normális, az iparág jellegéből fakadó jelenéség. E hatás kiszűrése az egyéni

3. ábra

Példa a prémiumbank működésére



értékelésekből csak magas átlagos prémium mellett érhető el, ellenkező esetben a ciklus alsó szakaszában, a negatív EVA időszakában, a rendszer résztvevői saját teljesítményüktől függetlenül nem érhetnek el jelentős prémiumot.

3. A tevékenység megkezdésekor, illetve gyorsan fejlődő piacok esetén az EVA nem a leghasznosabb teljesítménymérce. Mindkét esetben az EVA szintje erősen ingadozhat, illetve időről-időre negatív értéket vehet fel. Ez nehezíti a megfelelő ösztönzési rendszer kialakítását, mivel az ösztönzés alapjául szolgáló mérőszámok értéke is nagy kilengéseket mutathat. Ha az ösztönzés alapja például a tervezett EVA, akkor a megalapozott tervek összeállításának nehézsége okozza a problémát, ha az alapul választott mutató az előző évi tényleges EVA szintje, akkor az előző évhez képest várható nagymértékű változás kezelése jelent gondot.

Az első két esetben az EVA alapú ösztönzés nem javasolható, a harmadik esetben ugyanakkor megoldást jelenthet, ha a tevékenységet kezdő, illetve a gyorsan növekvő vállalati egységek működésének első két-három évét az EVA rendszeren kívül kezeli a vállalat, és csak a már stabilizálódott működéssel jellemezhető egységeket illesztik be az EVA rendszerbe.

Az EVA alapú ösztönző rendszer előnyeit úgy lehetne összefoglalni, hogy a munkavállalók rövid távú, eredményorientált szemlélete helyébe az EVA hosszú távú, eredmény- és tőkeorientált szemléletet – azaz a munkavállalói szemlélet helyett tulajdonosi szemléletet – léptet.

Esetleges ellenállás

az EVA rendszerrel szemben¹⁴

Az EVA rendszer akkor növeli a cég értékét, ha nem csak a teljesítmény mérése, hanem a kapcsolódó ösztönző rendszer is erre épül, és emellett sikerül a

munkavállalókat valóban érdekeltté tenni az értéknövelő működésben. Az EVA rendszerrel szembeni ellenállás legfőbb okai a következők lehetnek:

1. Üzleti egység szintű EVA kalkuláció esetén ellenérdekelttség a beruházással szemben

Ha egy üzleti egység beruházást tervez, annak üzemképessé válásáig, illetve addig, amíg valóban jö-

vedelmet kezd termelni, természetesen némi idő eltelik. Ha rövid távon nézzük, a még oly jövedelmező beruházás is növeli a befektetett tőkét és így a kapcsolódó, az EVA számításnál felszámított tőkeköltséget, de a kezdeti időszakban nem növeli az eredményt – így összességében csökkenti a várható EVA értéket. Tehát egy nem jól felépített ösztönző rendszer – amely rövid távú időhorizonttal rendelkezik, és nem terjeszti ki az ösztönzés időtávját a középtávú döntésekre – korlátozhatja a vezetők befektetési hajlandóságát.

A lehetséges megoldások:

1. Prémiumbank használata – az az hosszabb távú ösztönzés bevezetése – annak érdekében, hogy ne kerüljön sor a hosszú távú EVA feláldozására a rövid távú EVA érdekében.
 2. A vezetői prémiumok egy részének nem pénzügyi értékteremtő tényezőkhöz kötése (pl. termék innováció, fogyasztók elégedettsége, piaci részesedés stb.)
 3. A nagy beruházások folyamatos beruházásként való kezelése, kisimítása, a rövid távú EVA kiegyensúlyozása érdekében.
 4. Részvényopciók használata a hosszú távú ösztönzés megteremtése érdekében.
2. Vertikális integráció, vagy közösen használt eszközök esetén a mérés igen összetett feladat

Ha egy vállalatcsoport egységeinek tevékenysége szorosan egymásra épül (vertikális integráció), az egyes üzleti egységek nagymértékben tudják befolyásolni egymás EVA-ját. A közösen használt eszközök – illetve az ezekért felszámított díj – szintén nehezíti az egyes egységek által megtermelt EVA pontos mérését. Tekintettel arra, hogy az EVA alapú ösztönzés egyik alapcélja, hogy az érdekeltséget a kulcsalkalmazottak szintjéig megteremtse, és mérhetővé tegye az egyes részlegek, egységek teljesítményét, ez a probléma az EVA rendszert alkalmazó vállalatok többségénél felmerül.

A lehetséges megoldások:

1. Az üzleti egységek csoportosítása, és a csoport EVA mérése.
2. Az EVA alakulásával korreláló más értéktényezők választása a szervezet alsó szintjein.
3. A vezetői prémiumok egy részének más üzleti egységek EVA-jához kapcsolása.
4. A költségek üzleti egységekhez rendelése az egységek nyereségessége alapján.
5. A tevékenység alapú költségszámítás használata a költségek felosztásánál.
6. A transzferárak újszerű módszerekkel történő meghatározása, például belső aukciók vagy alku eredményeként.

A fenti két esetben is bevezethető az EVA alapú ösztönzési rendszer, a bemutatott megoldási lehetőségek alkalmazásával.

Az ösztönzési rendszer kulcskérdései

Az EVA alapú ösztönzési rendszer kialakításakor meg kell határozni a prémiumszámítással kapcsolatos alapvető elveket, összefüggéseket.

Az EVA alapú ösztönzési rendszer kialakításának és működtetésének legfontosabb lépéseit a 2. táblázat tartalmazza:

Az EVA alapú ösztönzés bevezetéséhez lehetővé kell tenni a gazdasági hozzáadott érték mérését a vállalat mindazon szervezeténél, amelyek tevékenysége kellően önálló és elkülöníthető ahhoz, hogy részleg szinten mérhető legyen az adott egység által termelt EVA. Az egyes egységeknél meg kell határozni az egységhez kapcsolódó befektetett tőke mértékét, és az EVA alapú terv összeállítása során tisztázni kell az egység eredményének mérésével kapcsolatosan esetleg felmerülő problémákat¹⁵. Az alapok felállítását követően ki kell alakítani az ösztönzési rendszert, definiálva a célértéket, a mérési módszert és a célzott ösztönzési keretösszeget.

Az ösztönzés alapjainak meghatározása után folyamatosan mérni kell az EVA értékét befolyásoló tényezőket – az üzemi eredményt és a befektetett tőkét – majd az időszak lezárását követően meg kell állapítani a kifizethető prémium összegét.

Ebben a fejezetben az ösztönzési rendszer kialakításának legfontosabb összetevői mellett a prémiumszámítás módját is példákkal illusztrálom.

Az ösztönzési rendszer alapkérdései, melyekre választ kell találni, a következők:

1. a prémiumfüggvény alapja,
2. a prémiumfüggvény töréspontjai,

Az EVA kialakításának és működésének legfontosabb lépései

Lépések / Időszak	Tervezési fázisban	Év közben folyamatosan	Évzárás után
1. Befektetett tőke hozzárendelése a részlegekhez	X	(X)	(X)
2. Eva alapú terv összeállítása	X		
3. Üzemi eredmény mérése részleg szinten		X	
4. Részleg szintű EVA meghatározása			X
5. Prémium kiszámítása			
5.1. Az ösztönzés alapjának, elvárt mértékének meghatározása	X		
5.2. Az egyes részlegek ösztönzési keretének meghatározása	X		
5.3. Az EVA cél teljesülése alapján a prémium megállapítása			X

3. a prémium-előirányzat,
4. a prémiumszámítás időszaka.

A prémiumfüggvény alapja jelenti a grafikus ábrázolás során az X tengelyt, a prémium kifizetés pedig az Y tengelyt. A prémium-előirányzat – azaz a szándékolt, normál prémium nagysága az alapcél elérése esetén fizetendő prémium. Ezen paramétereken túl a függvény formájáról is döntést kell hozni: EVA rendszer esetében a függvény lineárisan emelkedik, hagyományos rendszerben a lineárisan emelkedő szakasz alatt és felett vízszintes, azaz változatlan értéket vesz fel.

A prémiumfüggvény alapja

A prémiumfüggvény alapja az a szám, amelynek függvényében meghatározható a kifizethető prémium minimális – normál – maximális értéke.

Az EVA alapú prémiumrendszerek alap gondolata, hogy a munkavállalók az általuk megtermelt többletértékből, vagyis EVA-ból részesednek, hiszen ehhez járulnak hozzá, és ez az, amire a tevékenységüknek irányulnia kell. Abban a kérdésben, hogy pontosan milyen típusú gazdasági hozzáadott érték mutató legyen a prémiumfüggvény alapja, már nem egységes a szakirodalom, de számos elméletileg indokolható kategória van. Ezek közül a gyakorlatban leginkább a 3. táblázatban látható kategóriák terjedtek el.

A 4. táblázatban részletesen bemutatom az egyes mércék jelentését, előnyeit és hátrányait.

3. táblázat

Az EVA kategóriái

Kategória	Lehetőségek
Prémiumfüggvény alapja	1. Éves tény EVA 2. Tervezett EVA – Tényleges EVA 3. Tényleges EVA – Előző évi tényleges EVA

4. táblázat

Az egyes EVA mércék jelentése, előnyei és hátrányai

Éves tény EVA	<p><i>Jelentése:</i> Az adott évben elért tény EVA értéke, a lekötött tőke költsége felett elért hozam.</p> <p><i>Előnyei:</i> Tükrözi az egyes részegységek tevékenységét, azok természetes ingadozásait, a negatív és pozitív várható események tükrözethetők benne. Kiküszöböli az alultervezési motivációt.</p> <p><i>Hátrányai:</i> Tartalmazza a nem tervezhető tevékenységekhez kapcsolódó EVA értéket; erősen ingadozhat az egyes évek között, így az ez alapján fizetendő prémium is ezzel együtt ingadozik.</p>
Tényleges EVA – Tervezett EVA	<p><i>Jelentése:</i> A tényleges, adott időszakban megtermelt EVA és a tervezett EVA különbsége, az az összeg, amennyivel sikerült felülmúlni a terveket.</p> <p><i>Előnyei:</i> A valós teljesítményt méri, azt, hogy a reális tervet mennyiben sikerült meghaladni. Az értékeremtő működés egyik legjobb eszköze, kiszűri a nagyberuházások miatti torzításokat és mindazon tervezett, negatív események hatását, melyekről a cég a tervezés időszakában már tud.</p> <p><i>Hátrányai:</i> Ösztönözhet az alultervezésre, a reális tervek kialakításához erős szakértői kontrollra van szükség. Nem kezeli a nem tervezhető tételek miatti extra hozamot vagy veszteséget. Prémiumbank nélküli alkalmazása esetén rövid az időhorizontja, emellett nem értékeli a tervezett értéknövekedést.</p>
Tényleges EVA – Előző évi tényleges EVA	<p><i>Jelentése:</i> A ténylegesen megtermelt EVA szintjét hasonlítja össze az előző évi értékkel.</p> <p><i>Előnyei:</i> Nem fogalmaz meg konkrét elvárásokat a cég egyes egységeivel szemben¹⁶, így kiszűri az alultervezési érdekeltséget. Abban az esetben fizet prémiumot, ha a cég túlteljesíti az előző évi EVA értéket, így folyamatos tevékenység javításra ösztönöz.</p> <p><i>Hátrányai:</i> Nem kezeli az átlagostól eltérő éveket és eseményeket, így ezekkel a vizsgált értékeket korrigálni kell. Javaszolható a prémiumbank működtetése a kilengések csillapítására.</p>

Az előző három mérési lehetőséget szemléltetik az 5. táblázat adatai a bemutatott mintapélda alapján.

5. táblázat

A mintapélda adatai

Alap kategóriák értéke	Előző évi TÉNY EVA	Éves TÉNY EVA	Tervezett EVA
Központ	-160,0	-144,3	-160,0
Termelés 1.	200,0	207,2	270,0
Termelés 2.	81,8	89,4	72,7
Összesen	121,8	152,3	182,7
Szervezeti részlegek	Éves Tény Részleg EVA	Terv EVA	Tény EVA – Terv EVA
Központ	-144,3	-160	15,7
Termelés 1.	207,18	270	-62,8
Termelés 2.	89,4	72,7	16,7
Összesen	152,28	182,7	-30,5
Szervezeti részlegek	Éves Tény Részleg EVA	Előző évi tény EVA	Tény EVA – Előző évi tény EVA
Központ	-144,3	-160,0	15,7
Termelés 1.	207,18	200,0	7,2
Termelés 2.	89,4	81,8	7,6
Összesen	152,28	121,8	30,5

A mintapéldában szereplő vállalat az adott évben pozitív EVA-t ért el, tehát a tőkeköltség felett 152,3 hozamot biztosított. Bár ez az érték 30,5-tel magasabb, mint az előző évi tény érték (121,8), de a tervektől 30,5-tel elmarad. Természetesen a vállalati EVA terv- és előző évi tényértékektől való eltérése eltérő mértékben „köszönhető” az egyes vállalati részlegeknek, így ezt a prémiumszámításnál is figyelembe kell majd venni.

A prémiumfüggvény formája és töréspontjai

Az EVA mérésének és a teljesítményértékelés alapjának meghatározását követő feladat az EVA és a fizetendő prémium közötti kapcsolat megteremtése. Ennek eszköze a prémiumfüggvény, mely az EVA és a prémium közötti átváltást határozza meg. A függvény meghatározása során definiálni kell a szándékolt prémium mértékét és a kifizetés változékonyságát – azaz a függvény tengelyekkel alkotott metszéspontjait. Emellett kritikus kérdést jelentenek a függvény töréspontjai: azaz dönteni kell a lineárisan emelkedő, vagy a korlátos függvény között. Szintén megválaszolandó kérdést jelent, hogy a vállalaton belül egységes, vagy szervezeti egységenként különböző függvényt alkalmazunk-e.

A klasszikus prémiumrendszerek alulról és felülről is korlátos függvényt alkalmaznak, az EVA ezzel szemben korlátlan függvényt használ. Az EVA kezdeti, bevezetési szakaszában sok esetben a korábbi korlátos függvény megtartása javasolható, mindaddig, amíg az EVA rendszer kialakítása, a munkavállalók oktatása sikeresen be nem fejeződik. Ez esetben az EVA rendszer kialakítása során esetleg előforduló problémák nem vezetnek korlátlan prémium kifizetéséhez, illetve nem okozzák negatív prémium esetén a munkavállalók alul-, rosszabb esetben ellenőztönöztségét. Korlátos függvény esetében felmerül a kérdés, hogy hol és milyen korlátot alkalmazzunk. Az elméleti lehetőségek a következők:

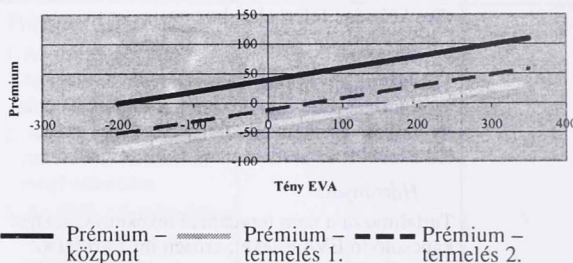
Kategória	Lehetőségek
Prémiumfüggvény töréspontjai	1. Alsó és felső korlát van. 2. Alsó korlát van, felső nincs. 3. Alsó korlát nincs, felső van. 4. Alsó és felső korlát nincs.

1. Az alulról és felülről is korlátos függvény az EVA bevezetésének kezdeti időszakában, a rendszer működésének tesztelési fázisában megfelelő választás, hiszen nemcsak a munkavállalók számára érthető és áttekinthető volta, de korlátossága is előny a rendszer finomításának szakaszában.
2. Az alulról korlátos, felülről korlátlan függvény nem teszi lehetővé negatív prémiumok elérését, csak pozitív prémium realizálható, a teljesítmény javításával párhuzamosan tetszőleges mértékig. Ez a rendszer biztonságot és erős ösztönzést nyújt a munkavállalónak, de nem védi a tulajdonost a negatív teljesítménytől, így ebben a formájában a függvény nem javasolható.
3. Az alulról korlátlan, azaz negatív prémiumot is elismerő rendszer, mely felülről korlátos, a munkavállalók számára igen kedvezőtlen, lojalitásukat megkérdőjelező megoldás, így nem javasolható.
4. A korlátlan függvény – mint az EVA alapú prémiumrendszerek központi eleme, lehetővé teszi a korlátlan érdekeltég megteremtésével a munkavállalók tulajdonosi szemléletének kialakulását, így hosszú távon ez a javasolható megoldás. Alkalmazása korrekt módon azonban csak úgy képzelhető el, ha vagy
 - prémiumbankot alkalmaz a cég a kilengések csillapítása érdekében, vagy
 - megtartva a hagyományos ösztönző rendszerekre jellemző egy éves értékelési periódust, lé-

nyegesen felemeli a prémium előírányzatot, és ezzel egyidejűleg kiszűri az EVA rendszerből a nem tervezett tételeket, és kisimítja vagy kiszűri a nagyberuházásokat.

A mintapélda esetében a cég lineárisan emelkedő prémiumfüggvényt alkalmaz, az egyes részlegek teljesítményét, annak befolyását a vállalat egészére eltérő prémium-előírányzat alkalmazásával differenciálja. A prémium alapjának a tény EVA értéket tekintve az egyes részlegek prémiumfüggvénye a következőképpen alakul:

Prémiumfüggvények – Tény EVA mellett



Prémium-előírányzat

A prémium függvény alapjának és formájának meghatározását követően az elért teljesítmény és a fizetendő prémium közötti átváltás módját kell meghatározni. Azaz definiálni kell azt a pontot, ahol a függvény értéke nulla, vagyis nincs prémiumfizetés, és azt a pontot, ahol normál, elvárt mértékű prémiumfizetés van – ez a két pont meghatározza a függvény meredekségét, azaz a teljesítmény – prémium átváltás mértékét.

A prémium-előírányzat azt az összeget jelenti, melyet a munkavállaló a megfelelő teljesítmény nyújtása esetén a munkabéren és egyéb, a munkaszerződése vagy a vállalati belső szabályok alapján járó juttatásokon felül prémium címén megkaphat. A prémium formáját tekintve készpénz vagy értékpapír juttatás lehet, a kifizethető összeg meghatározásának alapja általában az éves bruttó bér. Tekintettel arra, hogy Magyarországon nagyon magas a zárt, nem tőzsdei cégek száma, a tulajdoni hányad juttatása, amennyiben nem forgalomképes, nem jelent valódi ösztönzést¹⁷. Így általánosan, különösen a zárt cégek esetében a készpénzjuttatás javasolható. Ennek mértéke már összetettebb kérdés.

Kategória	Lehetőségek
Prémium-előírányzat	1. Készpénz juttatás 2. Tulajdoni hányad juttatás

} az éves bértömeg alapján

Az EVA alapú ösztönzési rendszereknél a prémium-előirányzat összegét „hasonló vállalatok által fizetett versenyképes prémium”-ként határozzák meg. A versenyképes prémium a nem EVA alapon ösztönző vállalatok által fizetett prémiumnál magasabb összeget takar, tekintettel arra, hogy a tipikus EVA ösztönző rendszer prémiumfüggvénye korlátlan, így a munkavállaló a negatív prémium lehetőségével lényegesen nagyobb kockázatot vállal, mint egy hagyományos, alulról és felülről korlátos prémium rendszerben.

A prémium-előirányzat mértékére és a prémiumfüggvényre vonatkozóan tekintsük át a mintapéldát:

Az ösztönzési rendszer feltételrendszerének kialakításával párhuzamosan három lehetséges prémium alapot mutatunk be: a tényleges, a tény-terv eltérésen alapuló, illetve a tény-előző évi tény EVA különbsége alapján számított értéket. Az összehasonlíthatóság érdekében mindhárom esetben azonos a prémium-előirányzat: a normál működés esetén a munkavállalók az éves bértömeg 20%-ának megfelelő összegre, összesen 20 egység prémiumra szerezhetnek jogosultságot. A teljesítmény/premium átváltás mértéke 0,2, azaz az elvárt EVA szint 1 egységgel való felülmúlása +0,2 prémiumot jelent – ez grafikus ábrázolás esetén azt jelzi, hogy a prémiumfüggvény meredeksége 0,2.

Ösztönzés alapja

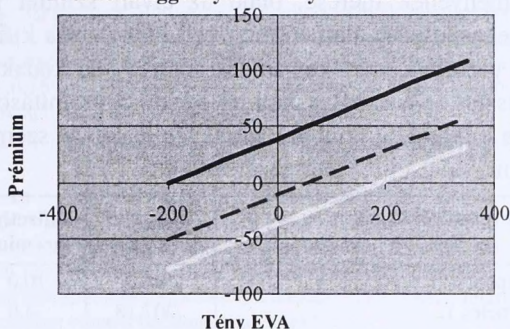
Éves tény EVA	152,3
Tényleges EVA – Tervezett EVA	-30,5
Tényleges EVA – Előző évi tényleges EVA	30,5
Éves bértömeg járulékokkal	100,0
Elvárt EVA szint esetén kifizethető	20
1 millió EVA eltérés értéke	0,2

Szervezeti részlegek	Bér + járulék	Prémium elvárt teljesítmény mellett
Központ	50	10
Termelés 1.	20	4
Termelés 2.	30	6
Összesen	100	20

A függvény meredekségének és célértékének meghatározása mellett meg kell határozni a függvény és az X tengely metszéspontját – azaz azt az értéket, ahol a fizetendő prémium értéke 0. Tekintettel arra, hogy a cég egyes részlegeinek tevékenysége eltérő tartományban értelmezhető, a három részleg három azonos meredekségű, de a tengelyeket eltérő pontokban metsző függvénnyel írható le. A prémiumszámítás háromféle alapját figyelembe véve elvileg részlegenként háromféle függvény állítható össze, itt az egyszerűség kedvéért a tény – terv, illetve tény – előző évi tény EVA esetében azonos függvényt alkalmaztunk:

Szervezeti részleg	X tengely	Y tengely	Függvény
Központ	Tény EVA	prémium	$Y = 0,2X + 39$
Termelés 1.			$Y = 0,2X - 37,4$
Termelés 2.			$Y = 0,2X - 11,9$

Prémiumfüggvények – Tény EVA mellett



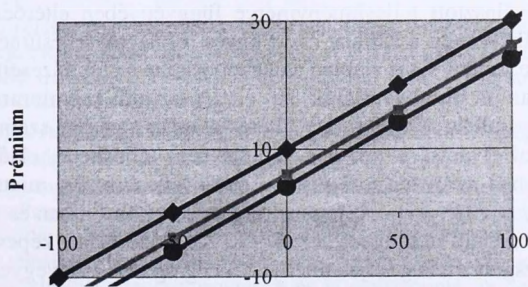
— Prémium – központ - - - Prémium – termelés 1. ··· Prémium – termelés 2.

A tényleges EVA-t választva a prémiumfizetés alapjának a központi részlegnél –195 EVA felett kapnak a munkavállalók prémiumot. Ugyanez az érték a két termelő részleg esetében 187 és 89. A függvény „térbeli elhelyezése” tehát figyelembe veszi az egyes részlegek EVA termelő képességét, és ahhoz viszonyítva határozza meg a fizethető prémium mértékét.

Ugyanezen részlegek prémium kifizetési függvénye a másik két EVA mérési lehetőség esetén a következőképpen alakul:

Szervezeti részleg	X tengely	Y tengely	Függvény
Központ	Tény EVA– Terv EVA	prémium	$Y=0,2X + 10$
Termelés 1.	vagy		$Y=0,2X + 4$
Termelés 2.	Tény EVA– Előző évi tény EVA		$Y=0,2X + 6$

Prémiumfüggvények – EVA eltérés alapú EVA számítás esetén



— Prémium – központ - - - Prémium – termelés 1. ··· Prémium – termelés 2.

Eltérés alapon értékelve a cég EVA teljesítményét a központi részleg munkavállalói -50 EVA eltérés esetén juthatnak pozitív prémiumhoz, míg a termelő részlegek dolgozói esetében -20 és -30 a prémiumfizetéshez szükséges EVA eltérés értéke.

A prémiumfüggvény alapján a fizetendő prémium számítása

A prémiumfüggvény és a prémiumrendszer felépítését követően a cég – és az egyes részlegek – teljesítményének mérése, majd az elvárt szinttel való összehasonlítása alapján meg kell határozni a kifizetendő prémium mértékét. Ennek során a már kialakított rendszert felhasználva kell elvégezni a számításokat. Ezt a folyamatot szintén a mintapélda alapján szemléltetem:

Szervezeti részlegek	Részleg EVA	Kifizetendő prémium
Központ	-144,3	10,0
Termelés 1.	207,18	4,0
Termelés 2.	89,4	6,0
Összesen	152,28	20,0

Szervezeti részlegek	Részleg EVA	Terv EVA	Tény EVA - Terv EVA	Kifizetendő prémium
Központ	-144,3	-160	15,7	13,1
Termelés 1.	207,18	270	-62,8	-8,6
Termelés 2.	89,4	72,7	16,7	9,3
Összesen	152,28	182,7	-30,5	13,9

Szervezeti részlegek	Részleg EVA	Előző évi tény EVA	Tény EVA - Előző évi tény EVA	Kifizetendő prémium
Központ	-144,3	-160,0	15,7	13,1
Termelés 1.	207,18	200,0	7,2	5,4
Termelés 2.	89,4	81,8	7,6	7,5
Összesen	152,28	121,8	30,5	26,1

A választott teljesítménymérce függvényében eltérően ítéltető meg a vállalat és az egyes részlegek teljesítménye. A tény EVA alapján a cég teljesítette a célkitűzéseit, azaz a munkavállalók az elvárt szintű prémiumra jogosultak. A tény – terv eltérés alapján a céggel szembeni elvárás, a tervet a vállalat nem teljesítette, elsősorban az 1. termelő részleg rossz teljesítménye miatt. Így pozitív prémiumjogosultság csak a központban és a 2. termelő részlegnél keletkezik. Az előző évhez képest vizsgálva a cég teljesítményét, a cég egésze és az egyes részlegek is a várakozások felett teljesítettek, meghaladták a bázis szintet, így a munkavállalók a vártnál magasabb prémiumra jogosultak.

A prémiumidőszak és a prémiumbank

A prémiumidőszak egy átlagos cégnél általában egy üzleti évet ölel fel. Ez a hagyományos rendszerekben és az EVA alapú rendszer bevezetési szakaszá-

ban megfelelő megoldás, de hosszabb távon – igazodva mindig az adott cég sajátosságaihoz – összetettebb rendszer kialakítása javasolható.

A lehetőségek a következők:

Kategória	Lehetőségek
Prémiumidőszak	1. Egy periódus 2. Több periódus (prémiumbank) 3. Vegyes (ösztönzési szinttől függően 1 vagy több periódus)

Az egy periódusú modell az EVA alapú ösztönzési rendszer kialakításának kezdeti fázisában, illetve egy érett, stabilan működő cég esetében megfelelő lehet, általánosan EVA rendszerben azonban a több periódusú modell javasolható.

A több periódusú modell, vagyis a prémiumbank használata összetettebbé teszi a prémiumszámításokat, ugyanakkor számos előnnyel is jár:

- kisimítja a teljesítmény ingadozásait,
- a nem tervezhető tételek hatása is beépíthető az EVA rendszerbe,
- a beruházások kezelése is beilleszthető az EVA rendszerbe,
- emellett elősegíti a munkatársak megtartását, hiszen ily módon a prémium egy részéhez csak késleltetve lehet hozzájutni.

A prémiumbank összetettsége mellett az is hátrányt jelent, hogy egy ilyen rendszerben a munkavállalók a kockázat vállalásáért és a kifizetések időbeli elnyújtásáért cserébe magasabb prémiumelőirányzatot várhatnak el.

A fenti rendszer működtetéséhez ki kell dolgozni a prémiumbank feltételeit, a halasztás mértékét, az azonnali és az időben késleltetett kifizetések arányát, a dolgozó kilépése esetén követendő eljárást stb., ezt mindenképpen az EVA rendszer hosszabb ideje történő működésének ajánlatos megelőznie.

Összefoglalás

Az EVA történetének és tartalmának ismertetését követően bemutattuk az EVA alapú ösztönzési rendszer legfontosabb paramétereit, összefüggéseit és alkalmazásának mind előnyös vonásait, mind hátrányait. Összefoglalásként egy még nem említett EVA-val kapcsolatos kutatás összegzését szeretnénk kiemelni: az EVA alapú ösztönző rendszerben részt vevő vezetők

túlteljesítik a hagyományos alapú ösztönző rendszer keretében tevékenykedő társaik eredményeit, *amennyiben megértik az EVA koncepció lényegét.* (Riceman – Cahan – Lal, 2002). A gazdasági hozzáadott érték alapú ösztönzés tehát önmagában nem oldja meg egy vállalat problémáit – csak abban az esetben viheti előre a céget, ha a mögötte meghúzódó elmélettel, és az alkalmazás gyakorlati problémáival a rendszer résztvevői tisztában vannak.

Felhasznált irodalom

1. Biddle, Garry C. – Bowen, Robert M. – Wallace, James S. (1999): Evidence on EVA, *Journal of Applied Corporate Finance*
2. Brealey – Myers (1992): Modern vállalati pénzügyek, Panem – McGraw Hill, Budapest
3. Copeland, Tom – Koller, Tim – Murrin, Jack (1999): Vállalatértékelés, Panem – John Wiley & Sons, Budapest
4. Damodaran, Aswath: Concept Cheks: EVA, www.damodaran.com
5. Drucker, Peter F. (1995): The Information Executives Truly Need, *Harvard Business Review*
6. Ehrbar, Al (2000): EVA – Kulcs az értékteremtéshez, Panem – John Wiley & Sons Inc., Budapest
7. Kaplan, Robert S. – Atkinson, Anthony A. (2003): Vezetői üzleti gazdaságtan, Panem – Business Kft., Budapest
8. Kleiman, Robert T. (1999): Some New Evidence on EVA Companies, *Journal of Applied Corporate Finance*
9. Mäkeläinen, Esa (1998): Economic Value Added as a management tool, Helsinki School of Economics and Business Administration
10. Petit, Justin – Dower, John – Pichler, Karl – Perez, Jorge (2001): EVA & Corporate Portfolio Strategy, *Evaluation*
11. Riceman, Stephen – Cahan, Stephen – Lal, Mohan (2002): Do Manager Perform Better Under EVA Bonus Schemes?, *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, papers.ssrn.com
12. Stern, Joel M. – Stewart, G. Bennett III. – Chew, Donald H. Jr. (1995): The EVA Financial Management System, *Journal of Applied Corporate Finance*
13. Stewart, Gennet B. (1990): *The Quest for Value*, Harper Business, New York
14. Young, David S. – O'Byrne, Stephen F. (2000): *EVA and Value-Based Management*, McGraw-Hill, New York

Lábjegyzetek

- ¹ A Stern Stewart cég védte le az EVA elnevezést és metodikát. Más cégek más néven, más formában kifejezett képlettel számítják gyakorlatilag ugyanezt a mutatót, például a McKinsey gazdasági profit néven alkalmazza. Lásd például (3) és (12).

- ² Erről részletesen lásd például (7), illetve (9).
- ³ Ha a cég osztalékot fizet, természetesen a tulajdonos explicit hozamhoz jut. Ennek az elvárt hozamhoz viszonyított mértéke ugyanakkor kérdéses, lehet annál több és kevesebb is.
- ⁴ Erről részletesen lásd (7).
- ⁵ Részletesen lásd (5).
- ⁶ A magyar adórendszerben az adóalap növelő, illetve csökkentő tételek elszámolása, illetve az adókedvezmények alkalmazása nyomán a vállalatok tényleges, eredménykimutatásból számítható adókulcsa általában nem egyezik meg az adótörvényben szereplő 16%-os mértékkel, így nem a deklarált, hanem a valós, effektív adókulcs az, amivel a cég szembesül.
- ⁷ A működő tőke a forgóeszközök és a folyó források különbsége.
- ⁸ A hosszú lejáratú kötelezettség itt nem formai, hanem tartalmi kategóriát jelent. Például egy, a cég hitelező bankja által minden évben megújított, több év óta a cég mérlegében szereplő rövid lejáratú hitel formailag a rövid lejáratú hitel soron szerepel, de tartalmi szempontból tartósan rendelkezésre álló, hosszú lejáratú forrás, így része a befektetett tőkének!
- ⁹ Lásd például Brealey – Myers: *Modern vállalati pénzügyek*.
- ¹⁰ A téma részletesebb kifejtést érdemelne, de a cikk tartalmi és terjedelmi kereteit meghaladja. A tőkeköltségek meghatározásának módszerei iránt érdeklődő olvasó haszonnal forgathatja Shannon Pratt: *Cost of Capital* című könyvét.
- ¹¹ A kutatások ismertetését és összefoglalását lásd (9).
- ¹² Lásd például (7).
- ¹³ A cikk az EVA teljesítménymérési – ösztönzési aspektusával foglalkozik, az értékelésre való felhasználási lehetőséget nem vizsgáljuk. Ugyanakkor itt ismét felhívjuk a figyelmet arra, hogy az EVA, mint vállalatértékelési módszer is alkalmazható, a jövőbeli várható EVA értékek diszkontált összege és a befektetett tőke nyitó értéke együttesen a cég értékét jelenti. Így az adott évi EVA nem méri a cég értékét, de a fenti összefüggés alapján, ha pozitív, akkor növeli a cégértéket, ha negatív, akkor csökkenti azt. Egy év EVA értékéből persze messzemenő következtetéseket nem lehet levonni (pl. egy nagyberuházás erősen negatív EVA-t eredményezhet az első évben, míg a további években a magas és növekvő EVA szinthez járul hozzá), de az adott év értékhez való hozzájárulásának jelzésére alkalmas az EVA mutató.
- ¹⁴ Ez a rész elsősorban Young – O'Byrne (14) műve alapján készült.
- ¹⁵ Lásd például az egységek közötti elszámolásról, a cégen belüli kapcsolatokról szóló részt. Ebben a fázisban kell meghatározni a belső transzferek árazását, itt kell rendezni a belső kapcsolatok elszámolási kérdéseit.
- ¹⁶ Természetesen alapcél, hogy az előző évi EVA mértéket meg kell haladni.
- ¹⁷ A részvényopció formájában történő premizálás, illetve ennek kapcsolata az értékteremtéssel bár kapcsolódik jelen cikk témájához, de úgy vélem, szakmai szempontból inkább egy külön cikk témáját képezi. A részvényopció nyilvános cégeknél megoldást jelenthet a teljesítménymérés és az értékteremtés összekapcsolására, de ez Magyarországon szűk körben lehetséges csak. Így az EVA – amely nem tőzsdei cégeknél is alkalmazható, célját tekintve a részvényopciókkal azonos, de mint juttatási forma készpénz kifizetést tesz szükségessé.

JUHÁSZ Péter

IRÁNYTŰ NÉLKÜL - INFORMÁCIÓS VÁLSÁGBAN A PÉNZÜGYI DÖNTÉSHOZATAL

Miközben az utóbbi években mind szélesebbre nyílik a rés a könyv szerinti és az üzleti érték között, sokszor még ma is csak a számvitel információi az egyetlenek, amelyek alapján üzleti döntések születnek. A cikk a két érték különbségének okait, és a köztük való átjárhatóság lehetőségeit mutatja be.

Minden gyakorló vállalatvezető tapasztalatból tudja, hogy a számvitel által biztosított információk csak igen korlátozottan alkalmazhatók pénzügyi döntéseinek megalapozásához. Ha egy üzleti lehetőség megítéléséről van szó, a két terület szakemberei gyakran elbeszélnek egymás mellett: ami a pénzügyesnek érték, az a számvitelnek csak bizonytalan jövő, s amit ez utóbbi ténynek, fontos adatnak tart, az az előbbinek csak szép emlékű történelem. (Lásd például Nagy, 1991)

Különös módon más a helyzet, ha egy cég vagy üzletág teljesítményének megítéléséről van szó. Egy Graham Francis és Clare Minchington (in: Arnold – Davies, 2000, p. 150-162.) által leírt kutatás többek között azt vizsgálta, hogy a vállalatok (az Egyesült Királyságban) miként mérik a különféle tevékenységeikben lekötött tőke értékét. Az eredményeket az 1. táblázat mutatja.

1. táblázat

A vállalati részleg által lekötött tőke meghatározásához használt értékelési eljárások megoszlása

Nettó könyv szerinti érték	87%
Pótlási érték	4%
Bruttó könyv szerinti érték	3%
Piaci érték	1%
Egyéb	5%

Forrás: Arnold-Davies (2000, p. 159.)

A tapasztalatok szerint (más országokban végzett kutatások is hasonló képet mutatnak), tehát a cégek túlnyomó többsége a számviteli adatokra támaszkodik, amikor azt kell megítélnie, hogy valamely üzletágának tulajdonosai számára értéket teremt-e, vagy éppen ellenkezőleg: rombolja a részvényesi értéket. (A tulajdonosi érték koncepcióról részletesen lásd többek között: Reszegi, 1998; Black et al., 1999; Black et al., 2001; Copeland et al., 1999)

Miért lényeges ez? A Personnel Today egy 2002 szeptemberi cikkében (Personnel Today, 2002) megdöbbentő adatokat közöl. Eszerint az elmúlt évtizedekben a vállalatok piaci értékelése egyre látványosabban elvált a (pénzügyi) számvitel megítélésétől: miközben 1978-ban az Egyesült Államokban a vállalatok könyv szerinti értéke átlagosan elérte a piaci értékük 95 százalékát, tíz esztendővel később ez már alig 28 százalék volt. Manapság a mutató már alulról közelíti a 20 százalékot. (A könyv szerinti értéken a vállalatba fektetett tőke megfelelő éves jelentésben szereplő adatok alapján meghatározott számviteli nagyságát értem.) Ez pedig azt jelenti, hogy a vállalatok túlnyomó többsége a ténylegesen befektetett tőke, vagyis a saját tőke és a kamatköteles adósságok piaci értékének alig egyötödét látva hoz üzleti döntéseket.

Nincsen jobb helyzetben a vállalat többi érintettje sem. A számviteli kimutatásokat, különösen az éves beszámolót valamennyi tulajdonos megkapja. Gyakori, hogy ez az egyetlen információforrás, amely alap-

ján – jobb híján – a kisztrészesvényesek tömege igyekszik átlátni, mi történt a vállalatnál az elmúlt évben. Ezen adathalmaz alapján próbálják eldönteni, hogy az aktuális piaci (tőzsdei) áron eladják részesedésüket, vagy ellenkezőleg, növeljék azt. De hozhat-e helyes döntést valaki, ha a vállalat értékének alig egyötödét látja?

A külső érintettek is elsősorban a számviteli kimutatásokból indulnak ki. A beszállítók vevőjük fizetőképességét, a bankok hitelek kockázatát, az állam az adózás pontosságát ilyen alapokra (is) támaszkodva határozza meg. Megfelelő képet kapnak így a vállalatról?

2. táblázat

Néhány magyar tőzsdei cég piaci és könyv szerinti értékének hányadosa

NABI	168,78%
BorsodChem	160,96%
Matáv	160,81%
Linamar	140,56%
Antenna Hungária	132,33%
Mol	116,75%
TVK	97,13%
Démász	89,45%
Egis	86,73%
Rába	80,07%
Pannonplast	76,83%
Danubius	71,04%
Synergion	63,12%
Zalakerámia	62,43%

Forrás: Bloomberg, 2003. szeptember 30.

A kérdésekre adott válasz aligha lehet igenlő. Ráadásul az Enron és WorldCom számviteli beszámolóiban talált visszasságok ugyancsak ráirányították a figyelmet a kimutatások és a valóság esetleges eltéréseire. Mennyire megbízhatók azok a kimutatások, amelyek alapján még a teljes összeomlás előtt egy-két hónappal is vételre javasolták az elemzők a cégek papírjait? A büntető jogi kategóriák mellett van-e más oka is az üzleti és a számviteli értékítélet eltéréseinek? A problémakört különösen aktuálissá teszi, hogy 2002-ben – jórészt épp az imént látott okok miatt – az Egyesült Államokban használt számviteli szabályrendszer, a GAAP lényegesen megváltozott, s Európában is az aktuális értékelési rendszer gyökeres átalakítását fontolgatják.

A probléma különösen érdekes azért is, mert a számvitel és a pénzügy eltérő szemléletét a napi, operatív döntéseknél az elmélet és a gyakorlat egyaránt kezeli. A pénzügyi számvitel (*financial accounting*) mellett általánosan elfogadott a hagyományos számvitel adatai üzleti igényeknek megfelelően átalakító vezetői számvitel (*managerial accounting*) oktatása és alkalmazása: ma már szinte minden társaságnál dolgoznak könyvelők mellett ilyen közvetítő, átalakító feladatot végző pénzügyi elemzők, kontrollerek is. Befektetési, hitelminősítési és teljesítménymérési feladatoknál azonban úgy látszik, a gyakorlat időnként megelégedezik arról, hogy a számvitel információi közvetlenül nem használhatók fel.

A következőkben bemutatom, milyen okokra vezethető vissza az üzleti és a könyv szerinti érték eltérése. (Ennek során az értéket – a részvényesi érték koncepciónak megfelelően – a tőkéletesen informált, a stratégia befolyásolására nem képes tulajdonos szemszögéből közelítem.) A téma összetettsége miatt azonban aligha vállalkozhatom az egyes kérdéskörök részletes, sokoldalú bemutatására. Az elsődleges cél az egyes magyarázó tényezők azonosítása, amelyek alapos elemzése, tudományos igényű további feltárása külön kutatások témája lehet.

A pénzügyi és számviteli értékelés eltérése

Amikor egy céget vagy egy részét értékeljük, olyan értéket akarunk meghatározni, amely mellett piaci körülmények között a jelenlegi tulajdonosok hajlandók eladni részesedésüket, ugyanakkor található arra vevő is. Amennyiben ezt az értéket változatlan stratégia, hatékony tőkepiacok mellett, a felek tőkéletes informáltságát feltételezve a jövőbeli jövedelemtermelő képesség alapján számoljuk ki, figyelembe véve a hitelek piaci értékét is, a vállalat (fair) üzleti értékről beszélünk. Ezen érték meghatározására számos egymást kiegészítő, helyettesítő technika létezik: számviteli alapú becslés, eszközök és forráselemzés, összehasonlító értékelés, piaci szorzószámok alkalmazása, diszkontált pénzáramlás (DCF), pénzügyi modellek (reálopciók, scenáriók). (A technikák részletes ismertetését lásd például: Damodaran, 2002)

Ugyanakkor ki kell emelni, hogy az előbbi definíciótól eltérő értékelési szemléletmódok is léteznek. A keresett érték relatív voltát jól tükrözi a szakirodalomban megtalálható sokféle definíció is: Pratt (1992, p. 12-17.) például az érték hatféle szakirodalmi megkö-

zelítését azonosítja (reális piaci érték, belső vagy befektetési érték, méltányos érték, folyamatos működést feltételező érték, felszámolási érték, könyv szerinti érték).

A gyakorlati tapasztalatok szerint a számvitel és az üzleti, a piaci értékítélet alapvetően eltér egymástól. A két azonos jelenségre vonatkozó mérés eredményének eltéréseit okozó tényezőket három csoportra oszthatjuk. Az eltérések egyik része a jórészt múltorientált számviteli és jövőre irányuló pénzügyi szemléletmód különbségéből fakad, másik az adott számviteli rendszer sajátosságaiból, a harmadik tényezőcsoport pedig a vállalaton kívül keresendő: a makrogazdasági és iparági hatások értékbefolyásolók ugyan, de bemutatásuk a számvitelnek nem feladata.

Eltérő szemléletmód

Bár, mint láttuk, a vállalat könyv szerinti és üzleti értéke közti különbség óriási lehet, ez semmiképp sem jelenti azt, hogy a számvitel korrekt művelése haszontalan vagy hibás volna. Sokkal inkább arról van szó, hogy a számvitel célja nem az üzleti értékelés, hanem sokkal inkább a vállalat napi működésében közvetlenül részt nem vevő érintettek, közülük is elsősorban a tulajdonosok, a hitelezők és az állam informálása. A számvitel elsősorban bekerülési értékből indul ki, és konzervatív becslési eljárásokat alkalmazva a vállalat vagyonát mutatja be, s nem az értéktéremtő tényezőkre koncentrálna igyekszik a vállalat értékét meghatározni.

Tudatában kell lennünk annak, hogy a ma is használt kettős könyvvitel lényegében Luca Pacioli, velencei szerzetes még 1494-ben papírra vetett *Summa de arithmetica, geometrica, proportioni et proportionalita* című művében lefektetett alapokon nyugszik (Stewart, 1994). A rendszer ma elfogadott főbb elveit még az ipari korban határozták meg, s az 1930-as években rögzítették. Akkoriban jelentős volt a munkaerőfelesleg, míg a tőke szűk keresztmetszetet jelentett. Ennek megfelelően a kifejlesztett rendszerben elsősorban a kézzel fogható vagyonelemek nyomon követése került a középpontba. Ezen alapelvek fejlődése ellenére sem várhatjuk el a rendszertől, hogy az utóbbi 20–30 évben megjelenő vagy fontossá váló új típusú vagyonelemeket is megfelelően mutassa be.

A kimutatások elkészítésénél alkalmazott óvatosság elve egyébként is alapjában kérdőjelezi meg a reális üzleti érték kimutatását, hiszen eszerint valamely eszköznek még a várható értékcsökkenését is gyakor-

latilag azonnal be kell mutatni, míg a már megtörtént értéknövekedést is főszabályként csak annak realizálása után tükrözik a számok. A bajok abból származnak, hogy egy más célra készített eszközt sokan és sokszor olyasmire használnak, amire az csak igen korlátozottan alkalmas. Hibáztathatjuk-e a méterrudat, mert nem lehet vele pontosan időt mérni? Madden (1999, p. 7-8.) is kiemeli: nem a számviteli kimutatásokkal van a baj, hanem azzal, ha azokat a vállalati teljesítmény abszolút mércéjeként annak mérésére próbálják használni valamilyen formában.

Nemcsak a célok, de az eszközök és a kiindulási adatok is eltérnek. Miközben a számvitel bizonylati elven, múltorientáltan, csak pénzben mérhető inputokkal dolgozik, az üzleti értékelés elsősorban a vállalat jövőbeli, nem feltétlenül csak pénzben mérhető tényezőkből eredő jövedelemtermelésére koncentrálna.

A könyv szerinti érték tehát – korrekt könyvelésnél – szinte minden tétel esetében alulbecsli azok tényleges értékét. Így nem meglepő, hogy a PricewaterhouseCoopers 1998-as felmérésében részt vevő vállalatvezetők 38 százaléka gondolta csak úgy, cége értékének megítéléséhez nagyon hasznosak az elkészített számviteli kimutatások, s az is érthető, hogy ugyanez az arány miért volt alig 13 százalékos a high-tech iparágban tevékenykedő társaságoknál (Osterland, 2001). A torzítás mértéke iparáganként eltérő: míg a kilencvenes évek elején a részvények piaci és könyv szerinti értéke közt az Egyesült Államok acéliparában 25 százalékos volt az eltérés, ugyanez a gyógyszeriparban 250 százalékos volt (Ling – Nagy, 1992).

A tendenciózus alulbecslés mögött jó adag óvatosság is van. Ehrbar (2000, p. 191.) arra emlékeztet, hogy „amikor a könyvelőket értékpapírral történt visszaélés miatt perbe fogják, az a nyereség vagy az eszközök túlértékelése, nem pedig azok alulértékelése miatt történik”. Burlaud, Messina és Walton (1996) ennek illusztrálásaként említik a maradványérték elfogadását az amortizáció meghatározásakor. Noha egyes rendszerek megengedik ilyen érték figyelembevételét, a világ egyetlen könyvelője sem fogadna el az eredeti árnál magasabb maradványértéket (noha ez elvileg reális lehet), mivel az az amortizáció alap gondolatát kérdőjelezi meg. Ugyancsak gond lehet annak megítélésével, hogy a pusztán jog valaminek a véghezvitelére mekkora részét jelenti a projekt értékének, s ez az érték hogyan módosul az idő múlásával (Tozer, 2001).

A szintén az óvatosságból eredő alulértékelés problémáját hangsúlyozó Brealey és Myers (1999, I.

kötet, p. 476.) szerint a túlzott óvatosság nemcsak a cégvezetésnek rossz: a rejtett eszközök és az alulbecsült saját tőke miatt magasabbnak kimutatott könyv szerinti megtérülés (ROI – return on investment) a vállalat jövedelmezőségének megítélését a hitelezők és más külső érintettek számára is megnehezíti (im., II. kötet, p. 65.).

Nakamura (1999) arra hívja fel a figyelmet, hogy az immateriális javak azonnali leírása miatt a kimutatott eredmény alacsonyabb lesz, s emiatt az eredménykimutatásra épülő szorzószámok, így például a P/E ráta a valóságosnál nagyobbak mutatkozik. Ez a gondolat különösen azért lényeges, mert gyakran a vállalat növekedési kilátásainak tulajdonítják a magasabb mutatót. Szerinte például a kilencvenes évek végén nem (csak) a befektetők lettek optimistábbak, hanem a mutató torzítása is jócskán növekedett.

Ezzel éppen ellentétes hatást emel ki Ehrbar (2000, p. 66.): a számviteli rendszerek alulbecslik a befektetett tőkét. A legfontosabb torzító tényezőknek a kutatás-fejlesztési kiadások költségkenti elszámolását, illetve a felvásárlásból származó üzleti érték (goodwill) amortizálását látja. Javaslatá szerint „minden olyan pénzkidatást, amely várhatóan hozzájárul a jövőbeli jövedelmekhez költségként való elszámolás helyett tőkésíteni kellene.” Miközben a K+F költségek hosszabb időtartam alatti fokozatos leírását látja kívánatosnak, a goodwillt szerinte egyáltalán nem lenne szabad amortizálni. Hiába alkalmaznánk azonban mindezen korrekciókat, a kép továbbra sem lenne tökéletesen éles.

Ehrbar (2000) könyvéhez írt előszavában Joel M. Stern, a Stern Stewart & Co. tanácsadó cég egyik alapító névadója szerint az Egyesült Államokban a vállalati működésből származó hozam számításához használt számviteli keret „katasztrofális” (im. p. 8.): cégük több mint 120 lehetséges torzítást talált a GAAP-ban. Ehrbar hozzáteszi (im. p. 193.): a belső számviteli eljárásokkal együtt 160 korrekciót javasolnak az üzleti eredmény és a tőke mérésének pontosabbá tételéhez. Tapasztalataik szerint ugyan mintegy tizenöt módosítás már kellő pontosságot ad, ám hogy ezek melyek, az mindig a konkrét esettől függ.

Black et al. (2001, p. 322-323.) pedig egyenesen úgy vélik, hogy a gyakorlatban három különböző számvitelre és kimutatásrendszerre van szükség. A külső érintettek (főként a hitelezők és az adózás révén az állam) érdekeit szolgáló *pénzügyi számvitel*, és az

üzleti döntéshozatalt támogató *vezetői számvitel* mellett létjogosultsága van egy *befektetési számvitelnek* is, amely a befektetők (tulajdonosok) érdekeit szem előtt tartva elsősorban azt igyekszik bemutatni, hogy a jelenlegi szabad pénzáramlás hogyan változik hosszabb távon, s milyen növekedési lehetőséget biztosítanak az új termékek, technológiák, szabadalmak vagy a stratégiai tervezés.

Ezzel összecseng Madden (1999, p. 75.) és Damodaran (2001, p. 142-143.) véleménye is, akik a vállalat értékét két részre bontják. A cég már meglévő befektetései mellett tetemes értéket képviselhetnek a jövőbeni potenciális befektetések, illetve pénzáramlások, vagyis a növekedési lehetőségek is. Eszerint egy vállalat nemcsak azért lehet értékes, mert olyan eszközöket birtokol, amelyek előbb-utóbb szabad pénzáramlást termelnek, hanem azért is, mert a jövőben ilyeneket szerezhet. Ennek megfelelően a hagyományos számviteli kimutatásokkal szemben szükség van pénzügyi alapú kimutatásokra is, amelyek a vállalat valamennyi eszközét reális (piaci) értéken mutatják (3. táblázat).

3. táblázat

A vállalat pénzügyi szemszögből

Eszközök		Források	
Jelenleg is pénzt termelő, meglévő befektetések	Meglévő befektetések	Idegen tőke	Kölcsön vett pénz
A jövőben megvalósítható befektetések várható pénzáramlása	Jövőbeni befektetések	Saját tőke	Tulajdonosok tőkéje

Forrás: Damodaran (2001, p. 143.) alapján

Az adott számviteli rendszer sajátosságai

A könyv szerinti és az üzleti érték aránya nemcsak a vállalatspecifikus értékelési gondok miatt lehet eltérő, hanem azért is, mert a kimutatások elkészítésénél követett számviteli előírások sem mindig azonosak. Az Európában szokásos IAS (International Accounting Standard), illetve az Amerikai Egyesült Államokban elfogadott GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) mellett sokszor szembesülünk az egy-egy ország saját előírásai alapján elkészült beszámolóknak nemzetközi összevetésének problémájával. A követett előírások megváltozásakor természetesen a számviteli érték üzleti értékhez való viszonya is módosul.

Copeland et al. (2000) számos alapvető különbséget mutatnak be a helyi számviteli szabályozások között, amelyek komoly torzításokat okoznak. Ezek között is kiemelkedő jelentőségűek a tartalékképzésre, a vállalati nyugdíjalapokra, a goodwill elszámolására és értékcsökkenésére, a konszolidációra, illetve a befektetett eszközök átértékelésére vonatkozó előírások eltérései. Hasonló problémákat sorol fel Brealey és Myers (1999, I. kötet, p. 469-472.) is¹.

Barth és Greg (1998) kiemelik: a tényleges értékcsökkenéstől eltérő ütemű amortizáció torzító hatásának mértéke különböző számviteli rendszerekben igen csak eltérő. Az ausztrál szabályozás például lehetőséget ad egyes eszközcsoportok átértékelésére, amelynek során nem a saját tőkével, hanem egy értékelési tartalékkal szemben kell elkönyvelni a változásokat. (Csak teljes eszközcsoportok értékelhetők át, egyedi eszközök önállóan nem.) Cotter (1999) több vizsgálatot is idéz, amelyek kimutatták, hogy – kihasználva a hitelbírálati rendszerek téves szemléletmódját – az 1970-es években az átértékelések elsődleges célja és eredménye a hitelfelvétel költségeinek csökkentése volt.

Burlaud, Messina és Walton (1996) az Egyesült Királyság és Franciaország amortizációs előírásait elemelve azt illusztrálja, hogy két teljesen azonos vállalat is lényegesen különböző eredményt mutat ki a két országban.

Chen (1999) a kínai számviteli szabályokat és az IAS-t veti össze. Megállapítja, hogy a kínai rendszer 20–30 százalékkal magasabb eredményt mutat ki, mint a nemzetközi beszámolók. (A nyereséges vállalatok 15 százaléka IAS szerint veszteséges lett.) A legfontosabb eltéréseket a kétes követelések leírásában (lazább szabályozás), az értékcsökkenésben (eszközcsoportonként törvényben megszabott, a ténylegesnél jellemzően sokkal hosszabb hasznos élettartam és maradványérték), a készletértékelésben (a historikus értéket sohasem értékeli le a piaci árra) és a deviza alapú tételek elszámolásában (eltérő fordulónap) találta. Megállapította, hogy a költségfelosztási szabályok nagy mozgásteret adtak a vezetés opportunistáknak.

Sokolov és Kovalev (1996) az orosz számvitel és az IAS szemléletét vetik össze. Az egyik legnagyobb eltérést az adók jelentik. Adataik szerint egy orosz vállalatnak 1996-ban több mint 40 különféle adót kellett fizetnie, amelyek szövetségi, országos és helyi szintű

csoportokra bonthatók. Példálózó felsorolásukban találkozzunk olyan nyugaton többnyire ismeretlen adónemekkel is, mint a vízhasználati-, fuvarozási-, hirdetősi-, vagyonértékesítési- és a (1996-ban 2 százalékos) vállalati vagyonadó.

Ez utóbbi léte miatt a cégek gyakran használják a nyugaton ismeretlen „mérlegen kívüli számlákat”, amelyek csak nyilvántartási célokat szolgálnak. Ezek nem kerülnek a mérlegbe, ezért egyenlegük után adózni sem kell. (Ilyen számlákra kerülnek a bérelt és lízingelt eszközök, a hibás teljesítés folytán a társasághoz került, de át nem vett anyagok és áruk, vagy az összeszerelésre, üzembe helyezésre kapott gépek, alkatrészek, illetve további öt évig a kétséges befolyás miatt már leírt vevőkövetelések is.)

Minden cégnek kötelező az orosz pénzügyminisztérium által megszabott szerkezetet használnia. (Az 1992. január elsejétől érvényes rend száz számlát, 60 alszámlát és tíz számlacsoportot ismer.) Ezeket a „szintetikus” számlákat azonban a vállalatok tovább oszthatják analitikus számlákra. Nehezíti a kimutatások értelmezését, a hatékonyság mérését és az előrejelzést, hogy az időszaki (period costs) és termékköltség (product costs) között az elszámolási rend nem tesz különbséget.

A forrásoldal szerkezete is gyökeresen eltér a nyugaton megszokottól, hiszen a saját tőke és kötelezettségek szétválasztása helyett tartósan rendelkezésre álló (statutory) és a tartaléktőkét (reserve), illetve a speciális célú pénzalapot (special purpose fund) különböztetnek meg.

Az orosz kimutatások összevetését országon belül is nehezíti, hogy a vállalatok 1992 óta maguk választhatják meg, hogy az egyes gazdasági eseményeket a pénzmozgás vagy a szerződés kötés dátumával könyvelik-e. (A következő év könyvelési módját az éves beszámolóban kell rögzíteni.) Ráadásul nincsen konszolidációs kötelezettség, de Sokolov és Kovalev szerint „az eljárás jól ismert és nem tilos”.

Ahogy az orosz példa is mutatja, nemcsak a különböző országokban ténykedő vállalatok közötti összehasonlítások nehézkesek. Gondok lehetnek az egy országon belüli (azonos számviteli rendszert használó) vállalatok összevetésével, sőt ugyanazon cég korábbi kimutatásainak értékelésével is.

Vállalaton kívüli tényezők

Nem csupán a számviteli rendszerek, de más intézmények, így különösen a jogrendszer és a tőkepiac állapota alapvetően befolyásolhatja a számviteli kimuta-

¹ A magyar számvitel szabályozási sajátosságait az egyes mérleg-tételeknél tekintem át.

tások „minőségét”. Miközben a számviteli előírások különbségeiből adódó torzítások – hosszas, aprólékos munkával ugyan, de – jórészt korrigálhatók, a történelmi gyökerek befolyásának eltüntetése nagyságrendekkel nehezebb feladat. Az üzleti és a könyv szerint érték eltérését magyarázó ilyen tényezők két csoportra oszthatók:

Történelmi különbségek kihatása

Egy vállalat tevékenysége rendszerint nem országfüggetlen. Ez viszont azt jelenti, hogy kimutatásaira, illetve jövőjén és kockázatán keresztül üzleti értékére is alapvető hatással lehet, egy-egy állam történelme.

A kelet-közép-európai országok rendszerváltása következtében például az 1990-es évek kimutatásait nem csupán az igen magas és hektikus infláció írta alaposan át, de a historikus adatok is elvesztették relevanciájukat. Összehasonlító adatok nem voltak elérhetőek, a tőkepiaci intézményrendszer még csak gyermekcipőben járt, a jövőre vonatkozóan pedig szinte semmi biztosat sem lehetett mondani. Az elmélet által javasolt módon nem volt becsülhető sem a kockázatmentes kamatláb, sem a tőke költség, sem a vállalati béta. (Lásd többek között Reszegi László előszavát in: Copeland et al., 1999, p. 18-32., illetve Benninga – Sarig, 1997, p. 194-195.)

Ilyen körülmények között nem csoda, hogy a vállalatok legfeljebb egy-két esztendőre láttak előre. Márpedig minden vállalatértékelési megközelítésnek szüksége van historikus adatokra, korábbi piaci alapú (!) tranzakciók adataira, hasonló vállalatok beszámolóira vagy öt-hat éves üzleti tervre és legalább közep-távú makroökonómiai előrejelzésre.

A világ más részein is találkozhatunk speciális problémákkal. Copeland et al. (2000, p. 362.) Japán példáját idézik, ahol a vállalat értékének akár felét is a más cégekben birtokolt részesedések teszik ki, ráadásul a társaságok részvényei csak igen ritkán cserélnek gazdát, a tranzakciók adatai akkor is rendszerint titkosak (Copeland et al., 1999, p. 381.).

Kínában (Chen, 1999) a vállalatok számára megtiszteltetés, ha a hatóságoktól engedélyt kapnak arra, hogy részvényeiket bevezessék a tőzsdére. Általában ilyen lehetőséget csak jó múltbeli eredményekkel és biztató kilátásokkal bíró cégek kapnak. E szűrő miatt a tőzsdei vállalatok eredményeit aligha használhatjuk viszonyítási alapként nem jegyzett társaságok értékeléséhez. Ráadásul a társaságok A és B típusú részvényeket bocsáthatnak ki, amelyek közt sem szavazati

jogban, sem más tulajdonrészben vagy osztalékjog-sítványokban nincs különbség. Az eltérés az, hogy a B típusú papírokat kizárólag külföldiek tulajdonolhatják, míg az A típus csak belföldiek és külön engedéllyel rendelkező külföldi intézmények között foroghat. A nyelvi és információhoz való hozzáférésben tapasztalható korlátok miatt jellemző, hogy az amúgy teljesen azonos értékű papírok árfolyama között tartós különbség áll fenn, vagyis a piacok nem hatékonyak. Norvégiában ezzel szemben az a jellemző, hogy a befektetők a jövőbeli pénzáramlásra koncentrálnak (Black et al., 2001, p. 293.), vagyis a tőkepiaci árfolyamok hagyományosan jól tükrözik egy-egy cég valós értékét.

Makrogazdaság, élekciklusok

Az egyes országok makrogazdasági trendjeinek eltérése is komoly hatással lehet a vállalat értékére. Néhány ágazat (építőipar, személygépjármű-gyártás) értékesítése igen szorosan függ az általános gazdasági jóléttől, illetve annak várható változásaitól. Olyannyira igaz ez, hogy gyakran a makroökonómiai mutatók (GDP, infláció, munkanélküliség) előrejelzése alapján becslük az iparági kilátásokat is (Lásd többek között Benninga – Sarig, 1997, p. 140-157; Ling – Nagy, 1992; Ulbert, 1995).

A tartósan magas infláció időnként már olyan komoly torzítást okoz, hogy maga a számvitel is korrekcióra kényszerül. Oroszországban, ahol az eszközök ártértékelése egyébként tilos, ezt a feszültséget országos ártértékelési kötelezettséggel igyekeztek megszüntetni: 1992-ben, 1994-ben és 1995-ben is minden vállalatnak felül kellett vizsgálnia eszközeinek kimutatott értékét (Sokolov – Kovalev, 1996).

A makrogazdasági okok mellett eltérőek lehetnek két, lényegében azonos vállalat gazdasági kilátásai akkor is, ha az adott technológia, termék vagy iparág eltérő élekciklusban van az adott területen, régióban, országban. Miközben az adott technológia az éppen aktuális régióban a legújabb, legjobb, s legnagyobb versenyelőnyt adó lehet, másutt már elavultnak, vagy legfeljebb belépési korlátnak számíthat. Hiába azonos tehát még technológiájában is két vállalat, kilátásai gyökeresen eltérőek lehetnek attól függően, hogy a világ mely részén (milyen célpiacokon) működnek. Hasonló módon egyedi élekciklussal rendelkeznek az egyes termékek (Kotler, 1991), sőt egyes nézetek szerint maguk a vállalatok (Adizes, 1992) is.

Egy-egy korai szakaszban lévő ágazat értékelését a historikus adatok hiánya is jelentősen megnehezíti.

4. táblázat

Néhány nagyvállalat eszközeinek könyv szerinti,
pótlási és piaci értéke
(Milliárd dollár)

	Piaci érték	Könyv szerinti érték	Pótlási érték	„Rejtett érték”
Coca-Cola	148	6	15	90%
Microsoft	119	7	18	85%
Intel	113	17	43	62%
General Electric	169	31	77	54%
Exxon	125	43	107	14%

Roos (1997) alapján, idézi: Booth (1998)

ből kimaradó immateriális eszközökkel kiegészített, pénzügyi szempontból korrigált mérleget. Ennek némileg átalakított változatát az 5. táblázat mutatja.

5. táblázat

Immateriális eszközökkel kiegészített, pénzügyi
szempontból korrigált mérleg

	Eszközök	Források
Mérleg	<i>Forgóeszközök</i> Készpénz, bankbetét Piacépes értékpapírok Vevők Egyéb követelések Készletek	<i>Rövid lejáratú kötelezettségek</i> Szállítók Rövid lejáratú hitelek Garanciális kötelezettségek
	<i>Befektetett eszközök</i> Föld Épületek Gépek, berendezések Befektetett pénzügyi eszközök Goodwill	<i>Hosszú lejáratú kötelezettségek</i> Hosszú lejáratú hitelek Kötelezettség nyugdíjalapokból Halasztott adók Lízing
		<i>Saját tőke</i> Bevétel részvényeladásból Eredménytartalék Ki nem mutatott eredmény
Mérlegen kívüli tételek	<i>Immateriális eszközök</i> Védjegyek és szabadalmak Értékesítési hálózat Lojális és képzett munkaerő Ügyfél lojalitás Tanúsítványok Márkanevek	<i>Immateriális kötelezettségek</i> Folyamatban lévő perek Tartós foglalkoztatási politika Termék- és szolgáltatásminőség iránti elkötelezettség Népszerűsítési és hirdetési kényszer

Shapiro és Balbirer (2000, p. 2.) alapján

Az üzleti többletérték támasztotta feladat jóval specializáltabb, összetettebb, és mindezidáig sokszor kidolgozatlanabb eszköztárat igényel. (Lásd például Eperjesi, 1999) A szakirodalomban sokszor szellemi tőkeként hivatkozott tényezőcsoport az OECD 1999-es

ajánlása szerint két részből áll: a szervezeti rendszerhez kötődő értékből (structural capital) (ide értve a szinergiát is) és az emberi erőforrás értékéből (human capital). (Ezt a megkülönböztetést használja többek között Sharma (2001), Bontis (2001) és Fernández (2002, p. 584.) is.) Sok szerző, köztük Amram (2002, p. 171.) úgy vélekedik, hogy a speciális tudást igénylő tevékenységek (K+F, különleges szolgáltatások) értéke is ide tartozik. Ennek megítélése és gyakorlati alkalmazása azért is nehéz, mert rendszerint a szükséges tudás és a speciális materiális eszközcsoporthoz egymástól nem elválasztható, leginkább csak egyben értékelhető. Baruch Lev szerint azonban a fizikai eszközök önmagukban nem teremtenek értéket (Gross, 2001), ezért minden többletet a szellemi tőkéhez rendelhetünk. Ezt azonban csak azzal a megkötéssel fogadhatjuk el, hogyha azt csak a standardizált, sorozatban gyártott, a piacon könnyen beszerezhető eszközökre értelmezzük.

Más felosztás szerint (Mayo, 2000, illetve Dzikowski, 2000) a szellemi tőkét ügyfél tőkére (customer capital) ügyfélkapcsolatok, piaci részesedés, márkanevek), szervezeti tőkére (structural capital, Dzikowskinál: organisational capital) eljárások, szabadalmak, adatbázisok, tudás, kultúra) és emberi tőkére (human capital) tapasztalat, csapatmunka, motiváció, leadership, know-how) bontható. Eltérések találhatók a szervezeti tőke definíciójában is. A legtöbben szervezeti tőkén a konkrét alkalmazotthoz nem köthető immateriális javakat értik, Mayo csak azt érti ide, ami „megmarad, ha a dolgozók hazamennek”, vagyis az azonos felosztást alkalmazó Dzikowskinak is ellentmondva például a szervezeti hierarchiát is az emberi tőkéhez sorolja, miközben a szervezeti tőkénél szerepelteti a (feltehetően valamilyen formában lejegyzett) tudást.

Brooking (1996, idézi: Bontis, 2001) négy részre osztja a szellemi tőkét. (1) A piaci eszközök az értékesítési teljesítményhez hozzájáruló immateriális eszközök: a márkanevek, ügyfelek, elosztási csatornák, licencek, franchise jogok értékét jelenti. (2) A humán eszközök a szervezeti kreativitást, problémamegoldó képességet, vállalkozói és leadership képességeket fogják össze, míg (3) a szellemi tulajdonhoz kötődő eszközök a know-how, üzleti titkok, szabadalmak, védjegyek csoportját fedik. A szerző (4) infrastrukturális eszközök alatt a technológiák, eljárások, vállalati kultúra, kockázatkezelés, adatbázisok és kommunikációs rendszerek együttesét érti.

Oliver (2001) a részvényesi értéket négy szellemi tőketényező összegeként határozza meg. (1) Az ügyfél vagyon (customer equity) a vevőkkel fenntartott kapcsolatokat jelenti, a (2) márka vagyon (brand equity) a vállalat termékeinek és szolgáltatásainak piaci erejét mutatja. (3) Közkapcsolati vagyon (public equity) alatt azt az értéket érti, amely abból a képességből származik, hogy a vállalat a közvélemény és a kormányzat (nyilván kényszerű) beavatkozásától mentesen tud működni. (4) Az alkalmazotti vagyon (human equity) az emberi tőkéből és az alkalmazottak tehetségéből származik. A kapcsolatok értékteremtésben játszott elsődleges szerepét hangsúlyoztatják Srivastava et al. (1998) is. (A különféle felosztások összefoglalását a 6. táblázat mutatja.)

A látott kategorizálásokat áttekintve úgy tűnik, az OECD kategorizálását a legcélszerűbb alkalmaznunk. Az eltérő csoportosítások lényege ugyanis a szervezeti rendszerhez kötődő érték eltérő kategorizálása, ám – mivel az így kialakuló csoportokon belüli eszközök értékelési elvei közt is igen komoly eltérések lehetnek – így sem lehet homogénebb alcsoportokat kialakítani. Az alapvető különbség ezen tényezők megítélésénél sokkal inkább abban rejlik, hogy a szervezet maga birtokolja-e az adott értéket, vagy csupán azért áll rendelkezésére, mert – átmenetileg – éppen olyan munkaerőt alkalmaz, amely magával hozza azt a rendszerbe.

6. táblázat

A szellemi tőke különféle felosztásai

OECD, Bontis, Sharma, Fernánde	Mayo, Dzinkowski	Brooking	Oliver
Szervezeti rendszer	Szervezeti tőke Ügyféltőke	Infrasztruktúrális eszközök Piaci eszközök Szellemi tulajdonhoz kötődő eszközök	Közkapcsolati vagyon Ügyfélvagyon Márkavagyon
Emberi erőforrás	Emberi tőke	Humán eszközök	Alkalmazotti vagyon

Az önállóan nem értékelhető szellemi tőkeelemek jelentőségét mutatja, hogy a Cap Gemini – Ernst & Young 1997-es felmérése szerint a befektetők döntéseik átlag 35 százalékát manapság már nem pénzügyi adatok alapján hozzák meg (James, 2001). A szellemi tőke és a részvényesi (tulajdonosi) érték közötti kapcsolatok szemléltetésére Doyle (2001) önálló modell is készített. Ennek lényege, hogy az egyes eszközcsoportok hatása csak együttesen érhető tetten az önállóan megfigyelhető és mérhető vállalati tevékenységcsop-

portokban. E szemléletet osztja számos hazai szerző is. (Lásd például Angyal, 1992; Kovács – Lévai, 2000)

Haspeslagh és Jemison (1991, p. 23-27.) szerint a vállalat nem más, mint képességek összessége, amelyek a piacon megfelelően alkalmazva versenyelőnyt (Doyle modelljében: relatív előnyt) teremtenek. (Gyakorlatilag ugyanezen felfogás mellett érvel Aker (1991, p. 13.) is, aki a vállalatot eszközök és képességek együtteseként definiálja.) Versenyelőnyt azok a képességek teremtenek, amelyek (1) vezetési és technológiai tudást (skill) testesítenek meg, (2) elsősorban tapasztalat révén szereshetők meg, (3) jelentősen hozzájárulnak az előállított vásárlói értékhez és (4) a vállalat üzleti területein széles körben alkalmazhatóak. Vállalati többletérték tehát csak ilyen, az (1) és (2) kritérium miatt gyakorlatilag kizárólag immateriális eszközökben megjelenő képességekből származhat.

Az előbbi gondolatok legfontosabb tanulsága, hogy az egyes szellemi tőkeelemekkel kapcsolatban nem a pénzbeli értékelés a cél, hiszen ez nem csak igen nehézkes volna, de eredményét sem tudnánk hasznosítani, hiszen az elemek egyedi vásárlása vagy értékesítése nem lehetséges. A cél itt az, hogy a – nem feltétlenül pénzben mért – érték *változását* valamilyen módon nyomon kövessük.

A szellemi tőke mérésére többféle eljárás is ismert. A szellemi tőke mérésére elsőként a szellemi tőkét vállalaton belül már 1985 óta mérő (biztosító és pénzügyi szolgáltató) Skandia tett kísérletet, kifejlesztve a Skandia Navigator nevű rendszerét a kilencvenes évek elején (Lynn, 1998). Modelljükben öt dimenzióban mérik a szellemi tőkét: (1) pénzügyi, (2) ügyfél-, (3) alkalmazotti, (4) folyamatokhoz kötődő és (5) megújuláshoz és fejlesztéshez kapcsolódó mércéket használnak (Bontis, 2001). A rendszer 91 különböző újonnan definiált szellemi tőke mutatóval dolgozik a hagyományos mércéken alapuló további 73 mellett. Részben hasonló gyökerekkel és egyszerűsítési céllal jött létre 1992-ben Kaplan és Norton (1992, 1996) Balanced Scorecardja, majd a PricewaterhouseCoopers Value Reporting rendszere (Maines et al., 2002) is (Részletesen lásd: Eccles et al., 2001).

A kilencvenes évek eleje óta különösen sokan vizsgálták a nem pénzügyi mutatók és a piaci árak kapcsolatát. E vizsgálatokat áttekintve ugyanakkor Maines et al. (2002) szerint nyilvánvalónak látszik, hogy nem határozhatóak meg egyértelműen olyan nem pénzügyi mutatók, amelyek valamennyi vállalat részvényárfolyamával (értékével) kapcsolatban állnának, ezért azt javasolják, hogy az éves beszámolóhoz a vállalatok ne

előre meghatározott mutatók értékeit csatolják, hanem azon rátákat, amelyek saját megítélésük szerint pénzügyi teljesítményükkel kapcsolatban vannak.

A kilencvenes évek közepén jelentek meg a szellemi tőkeindex rendszerek (Bontis, 2001a), majd az évtized végén a reziduális jövedelemhez, illetve részvényesi értékhez kötődő értékbecslési eljárások következtek. (Lásd Ehrbar – Bergesen (2002), illetve Baruch Price on the priceless, 1999 és Mintz, 1999 elképzeléseit.)

A pénzügy elméletére támaszkodó jövedelemtermelő képességből és az eredetileg a számvitelre alapuló mérlegből kiinduló két értékelési megközelítés között a tételek megfelelő csoportosításával átjárhatóság teremthető. Az első látásra jelentős eltérés ugyanis két alapvető különbségben gyökerezik. (1) Míg az előbbi, például Damodaran által vázolt megközelítés az eszközoldalon a múlt és a jövő szétválasztására fókuszál, addig a korrekciókból kiinduló a megjelenési formákat, számbavételi lehetőséget rendszerezik. (2) A második lényegi eltérés abban van, hogy a jövedelemalapú mérleg piaci értékekkel dolgozik a forrásoldalon is, míg a korrekciós megközelítés célja legtöbbször éppen annak meghatározása, hogy a tulajdonosok ténylegesen mennyi tőkét fektettek a cégbe, hogy aztán az a részvények piaci értékéhez mérve valamiféle elért hozamot mutassanak ki. A két megközelítés közti párhuzamot a 2. ábra szemlélteti. (A különböző piaci értékelések és a mérlegkorrekciók eltéréseiből adódó bizonytalanságot a szaggatott vonalú téglalapok jelzik.)

Összességében tehát azt látjuk, hogy a piaci és a könyv szerinti érték eltérését alapvetően a két megközelítés eltérő szemléletmódja, a konkrét esetben alkalmazott számviteli szabályok és az adott vállalat gazdasági környezete határozza meg. Bár matematikailag kialakítható kapcsolat a két érték között, miután a számvitel számos üzleti szempontból lényeges tényezőt nem vesz figyelembe az érték meghatározáskor, a vállalati vagyonszámviteli nyilvántartását a gyakorlatban inkább csak egyfajta kiinduló és kiegészítésre szoruló leltárként kezelhetjük, a konkrét értékelést azonban – már csak az eltérő szemléletmód miatt is – a legtöbbször teljesen előről kell kezdenünk.

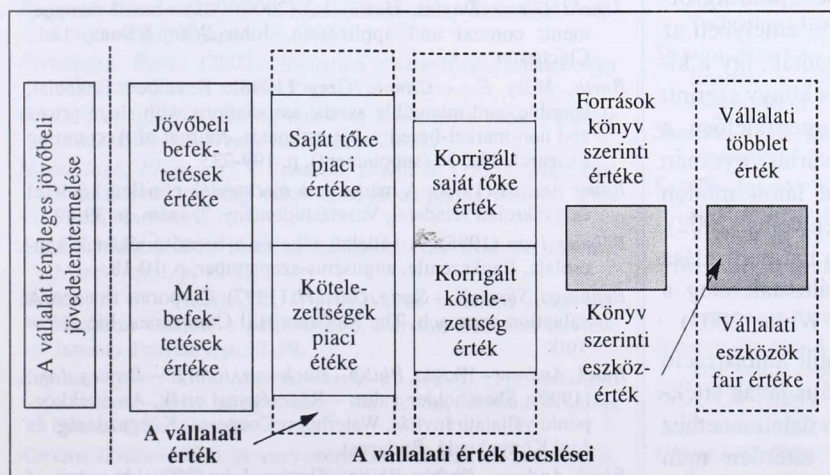
NAPJAINK TRENDJEI

A tapasztalatok szerint – miközben a vállalatok adásvételek a kiigazítások és értékelési módszerek széles tárházát használják, addig – a működési teljesítmény megítélésére egyelőre igen kevesen alkalmazzák az áttekintett korrekciókat, amelyek nem csak a vállalati érték, de a befektetett tőke pontosabb becslését is szolgálják. Erre a korrekciók sokfélesége, a módosítások nagy idő és információigénye lehet a magyarázat.

Érdekes ugyanakkor, hogy szellemi tőkével kapcsolatos mérést a (nyugati) vállalatok nagy része végez. Egy 1998-as felmérés szerint például a vizsgálatba bevont cégek 75 százaléka használt valamilyen mutatót arra, hogy immateriális javainak alakulását nyomonkövesse, mivel ettől működési hatékonyságuk javulását remélték (Bontis, 2001a). Ebből arra következtethetünk, hogy miközben eltérő céllal elvégzik a cégek a

2. ábra

A jövedelemalapú és a korrekciós mérlegkép összevetése



Damodaran (2001, p. 143.), Shapiro – Balbirer (2000, p. 2.) és Stewart (1991, p. 182.) alapján.

szükséges méréseket és becsléseket, az eredmények nem jutnak el a befektetési döntéshozatalig.

Mindezek alapján úgy látszik, hogy a vállalatok tudásukat közel sem hasznosítják napi tevékenységük során. Noha sok esetben ismerik a megfelelő értékelési technikákat, a napi vállalatvezetésben nem alkalmazzák azokat. Ennek több magyarázata is lehet. Elképzelhető, hogy a szükséges tudással a vállalatok maguk nem rendelkeznek, külső tanácsadókat pedig csak rendkívül indokolt esetben vesznek igénybe. Az is lehetséges, hogy a megfelelő szemlélet házon belül megvan, ám nem ismerik fel alkalmazásának jelentőségét a napi ügymenetben,

vagy annak hasznát kisebbnek ítélik, mint az alkalmazásukhoz szükséges információk beszerzésének költsége.

Ez a helyzet azonban aligha lesz tartós. A könyv szerinti és a piaci érték közötti, mind jobban táguló rést (accounting gap) látva ugyanis az FASB 2001 december 15-től új elszámolási szabályokat vezetett be (Murphy – Hyde, 2002). A módosítások lényege, hogy a felvásárlással szerzett immateriális javakat az eddigi egységes kezeléssel (goodwill) szemben, önálló csoportokra lebontva kell bemutatni. Külön kell szerepeltetni a (1) valamilyen konkrét szerződésből vagy jogszabályból eredő eszközöket és (2) a bármilyen más módon önállóan leválasztható vagy átruházható eszközöket és forrásokat (Valuing intangibles, 2002).

Az új irányelvek szerint az ilyen elkülönülten bemutatott eszközöknek főszabályként véges élettartamuk van, ezért azokat ennek megfelelően amortizálni is kell. A szabályozás öt kategóriát nevesít. Eszerint külön kell kimutatni a marketinghez (márkanevek, védjegyek), a technológiához (szabadalmak, eljárási kézikönyvek), a művészi munkához (irodalmi művek, szerzői jogok), a szerződésekhez (licenc, franchise) és az ügyfelekhez (ügyféllista, várólista) kapcsolódó eszközöket. A hátralévő hasznos élettartamot (amortizációs időt) évente felül kell vizsgálni (Murphy – Hyde, 2002).

A goodwill megmaradó részét azonban többé nem kell amortizálni, hiszen abban kizárólag meg nem határozható (végtelennek tekintett) élettartamú eszközök maradhatnak. Ugyanakkor amennyiben ezen eszközök értéke valamilyen okból mégis csökkenne, azt rendkívüli leírással korrigálni kell, ezért a teljes goodwill állományt évente újra kell értékelni, a veszteséget pedig le kell írni (Murphy – Hyde, 2002; Petrash, 2002).

Az új szabályok szerint már nincsen lehetőség a vállalat-felvásárlások érdekek egyesítése (pooling-of-interests) eljárással történő könyvelésére, amelyben az egyes mérlegtételeket egyszerűen összeadták, így a kimutatásokban nem jelent meg a piaci és a könyv szerinti érték különbsége (goodwill). Ennek megfelelően a jövőben minden egyesülés és felvásárlás nyomán keletkezik goodwill, amelyet az imént látott módon meg kell bontani a beszámolóknak (Schweih, 2002). Az észak-amerikai számviteli eljárások harmonizálása érdekében 2003-tól hasonló módon változtak meg a kanadai számviteli szabályok is (Cole – White, 2003).

Az új szabályok nyomán az elszámolt amortizáció emelkedik, ráadásul ezután az immateriális javak értékcsökkenési elszámolása már a normál üzletmenethez tartozik, így az eddig megszokottól eltérően nem rendkívüli tételként szerepel majd. Mindezeket túl az FASB olyan új szabályozáson dolgozik, amely előírja a

mérlegben nem szereplő immateriális javak bemutatását a számviteli jelentések mellékleteiben.

A példa ragadós: az új GAAP előírásokhoz alig néhány hónap elteltével igazodtak a kanadai irányelvek is. Sőt ez a trend és a Basel II irányelvek ösztönzik az Európában használt IAS rendszer mostanság folyó reformját is. Ez a folyamat feltehetően néhány esztendőn belül arra készíti a hazai vállalatokat is, hogy számviteli nyilvántartásaikat a szellemi tőke bemutatására új típusú mérésekkel, mutatókkal egészítsék ki.

Vizsgálatom legfontosabb tanulsága úgy fogalmazható meg, hogy a számviteli értékmérés önmagában nem elégséges az üzleti célú döntéshozatal megalapozásához. Bár egy konkrét tranzakciónál nem az üzleti értéket meghatározó tényezők azonosítására és azok önálló mérésére kell koncentrálni, ez a folyamatos működésben komoly jelentőséggel bír. A vezetői döntési alternatívák értékelésénél, az egyszeri és folyó költségek megítélésénél, illetve a befektetési lehetőségek helyes felmérésénél mindenképpen szükség van erre. Ez azt jelenti, hogy kizárólag a számviteli információs rendszerre támaszkodva, szemben a 20–50 évvel ezelőtti helyzettel, ma már nem hozhatók helyes üzleti döntések. A korábbi „koordináta-rendszer” súlyosan egyszerűsít, torzít, ezért kiegészítésre szorul. A napjainkban is oly sokszor használt biztos alap elveszett.

Felhasznált irodalom

- Aaker, David Allen (1991): *Managing brand equity: capitalizing on the value of a brand name*, Free Press, New York
- Adizes, Ichak (1992): *Vállalatok életciklusai*, HVG Rt., Budapest
- Amram, Martha (2002): *The value sweep: mapping corporate growth opportunities*, Harvard Business School Press, Boston
- Angyal Ádám (1992): *A vállalkozás értelme, azaz a vállalkozás értéke*, Ipar-Gazdaság, február-március, p. 19-25.
- Arnold, Glen – Davies, Matt (eds.) (2000): *Value-based management: context and application*, John Wiley & Sons, Ltd., Chichester
- Barth, Mary E. – Clinch, Greg (1998): *Revalued financial, tangible, and intangible assets: associations with share prices and non-market-based value estimates*, *Journal of Accounting Research*, No. 36 (supplement), p. 199-233.
- Bauer András (1995): *A márka és a márkaérték elméleti kérdései és gyakorlati feladatai*, *Vezetéstudomány*, 7. szám, p. 39-42.
- Bélyácz Iván (1995): *A vállalati tőke és a benső értékének kapcsolata*, Bankszemle, augusztus-szeptember, p. 10-18.
- Benninga, Simon Z. – Sarig, Oded H. (1997): *Corporate finance, A valuation approach*, The McGraw-Hill Companies, Inc., New York
- Black, Andrew – Wright, Philip – Bachman, John E. – Davies, John (1999): *Shareholder value – Részvényesi érték*, *Az érték-központú vállalatirányítás*, WaterhouseCoopers – Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- Black, Andrew – Wright, Philip – Davies, John (2001): *In search of shareholder value, Managing the drivers of performance*, 2nd ed., WaterhouseCoopers – Pearson Education, London

- Bontis, Nick* (2001): Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, March, p. 41-60.
- Bontis, Nick* (2001a): Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, March, p. 41-60.
- Booth, Rupert* (1998): The measurement of intellectual capital, *Management Accounting: Magazine for Chartered Management Accountants*, November, p. 26-28.
- Brealey, R. – Myers S. C.* (1999): Modern vállalati pénzügyek, McGraw-Hill Companies, Inc. – Panem Könyvkiadó Kft., 2. kiadás, Budapest
- Brooking, Annie* (1996): Intellectual capital: Core assets for the third millennium enterprise, Thomson Business Press, London
- Burlaud, Alain – Messina, Michel – Walton, Peter* (1996): Depreciation: concepts and practices in France and the UK, *European Accounting Review*, No. 2., p. 299-316.
- Chen, Charles J. P.* (1999): A comparison of reported earnings under Chinese GAAP vs. IAS: Evidence from Shanghai Stock Exchange, *Accounting Horizons*, Jun, p. 91-110.
- Cole, Stephen – White, Paula* (2003): Accounting for goodwill, *CA Magazine*, January, p. 41-42.
- Copeland, Tom – Koller, Tim – Murrin, Jack* (1999): Vállalatértékelés, értékmérés és értékmaximáló vállalatvezetés, McKinsey & Company Inc. – Panem – John Wiley & Sons, Inc., Budapest
- Cotter, Julie* (1999): Asset revaluations and debt contracting, *Abacus*, October, p. 268-285.
- Damodaran, Aswath* (2002): Investment valuation, Tools and techniques for determining the value of any asset, 2nd ed., John Wiley & Sons, Inc., New York
- Doyle, Peter* (2001): Shareholder-value-based brand strategies, *Journal of Brand Management*, September, p. 20-31.
- Dzinkowski, Ramona* (2000): The measurement and management of intellectual capital: An introduction, *Management Accounting: Magazine for Chartered Management Accountants*, February, p. 32-35.
- Eccles, R. – Herz, R. – Keegan, E. – Philips, D. M. H.* (2001): The value reporting revolution, John Wiley & Sons, New York
- Ehrbar, Al – Bergesen, Mich* (2002): A new approach to managing brand and business value, *Strategic Investor Relations*, Winter, p. 42-48.
- Ehrbar, Al* (2000): EVA – Gazdasági hozzáadott érték, Kulcs az értékteremtéshez, (Stern Stewart & Co.) Panem Kiadó – John Wiley & Sons, Inc., Budapest
- Eperjesi Ferenc* (1999): A szellemi tőkéről, *Számvitel, adó, könyvvizsgálat*, január, p. 19-20.
- Fernández, Pablo* (2002): Valuation methods and shareholder value creation, Academic Press, Amsterdam
- Gross, Neil* (2001): Taking stock of company's most valuable assets, *Business Week*, 18th Jun, p. 30-31.
- Haspeslagh, Philippe C. – Jemison, David B.* (1991): Managing acquisitions: creating value through corporate renewal, Free Press, New York
- James, Julian* (2001): Insuring the brand, *Ivey Business Journal*, March-April, p. 12-15.
- Kaplan, R. S. – Norton, D. P.* (1992): The balanced scorecard-measures that drive performance, *Harvard Business Review*, January-February, p. 71-79.
- Kaplan, Robert S. – Norton, David P.* (1996): The balanced scorecard – translating strategy into action, Harvard Business School Press, Boston
- Kerényi Gyula* (1994): A vagyontértékelés szemléleti problémája, *Számvitel és könyvvizsgálat*, február, p. 87-89.
- Kotler, P.* (1991): Marketing management, Műszaki Könyvkiadó, Budapest
- Kovács Árpád – Lévai János* (2000): A humán tőke auditálásának szükségessége az új évezred küszöbén, *Pénzügyi szemle*, 11-12. szám, p. 975-985.
- Ling, Robert V. – Nagy János* (1992): Üzletértékelési módszerek, *Számvitel és könyvvizsgálat*, 1992. január, p. 19-22.
- Lynn, Bernadette* (1998): Intellectual capital, *CMA Magazine*, February, p. 10-15.
- Madden, Bartley J.* (1999): CFROI valuation, A total system approach to valuing the firm, Butterworth-Heinemann, Oxford
- Maines, Laureen A. – Bartov, Eli – Fairfiled, Patricia M. – Hirst, D. Eric – Iannaconi, Teresa, E. – Mallett, Russell – Schrand, Catherine M. – Skinner, Douglas, J. – Vincent, Linda* (2002): Recommendations on disclosure of nonfinancial performance measures, *Accounting Horizons*, December, p. 353-362.
- Mayo, Andrew* (2000): The role of employee development in the growth of intellectual capital, *Personnel Review*, 2000, No. 4, p. 521-533.
- Mintz, S. L.* (1999): Seeing is believing, *CFO*, February, p. 29-34.
- Murphy, Phillip J. – Hyde, Howard* (2002): Recent changes in accounting rules that may affect the lender, *Secured Lender*, January-February, p. 86., 88-89., 108.
- Nagy Imre Zoltán* (1991): Vállalkozások értékelése, *Számvitel és könyvvizsgálat*, október, p. 404-405.
- Nakamura, Leonard* (1999): Intangibles: What put the new in the New Economy? *Business Review*, July-August 1999, p. 3-16.
- Osman Péter* (1991): Immateriális vagyon, szellemi vagyon, *Vezetéstudomány*, 9. szám, p. 19-25.
- Osterland, Andrew* (2001): Decoding intangibles, *CFO*, April, No. 4., p. 56-61.
- Personnel Today* (2002): Getting the measure of human capital, *Personnel Today*, 24th September, p. 26-30.
- Petrash, Gordon* (2002): New pressures on valuing acquired intangibles, *Mergers & Acquisitions: The Dealermaker's Journal*, May, p. 42-45.
- Pratt, Shannon P.* (1992): Üzletértékelés – módszertan és gyakorlat, Kossuth Könyvkiadó, Budapest
- Price on the priceless* (1999), *Economist*, 12th Jun, p. 60-62.
- Reszegi László* (1998): Értékmaximáló vállalati stratégia, in.: Jubileumi tudományos ülésszak, Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, 2. kötet, p. 918-932
- Roos, J.* (1997): Intellectual capital, Macmillan Business
- Schweiss, Robert P.* (2002): Valuation of intellectual property is the focus of the new accounting guidelines, *Intellectual Property & Technology Law Journal*, May, p. 6-13.
- Shapiro, Alan C. – Balbirer, Shelton D.* (2000): Modern corporate finance: a multidisciplinary approach to value creation, Prentice Hall, Upper Saddle River
- Sharma, Sunil* (2001): Counting my knowledge, *Knowledge Management*, November, p. 18-20.
- Sokolov, Jaroslav V. – Kovalev, Valery V.* (1996): In defence of russian accounting: a reply to foreign critics, *European Accounting Review*, No. 4., p. 743-762.
- Srivastava, Rajenda K. – Shervani, Tasaddg A. – Fahey, Liam* (1998): Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis, *Journal of Marketing*, January, p. 2-18.
- Stewart, Thomas A.* (1994): Your company's most valuable asset: Intellectual capital, *Fortune*, 10th March, p. 68-73.
- Tozer, Lin* (2001): Resource concerns – intangible fixed assets? *Accounting Forum*, Jun 2001, No. 2., p. 158-173.
- Ulbert József* (1995): Privatizáció és vállalatértékelés, *Bankszemle*, augusztus-szeptember, p. 1-9.
- Valuing intangibles: Controversy triggers new rules for G/L pros, *Managing the General Ledger*, July, p. 1., 12-14.

RADÓ Márk

AZ INFLÁCIÓ HATÁSA A PÉNZÜGYI KIMUTATÁSOKRA

A bekerülési értéken való könyvelés általánosan elfogadott számviteli alapelve mellett az infláció erősen torzítja a vállalatok pénzügyi kimutatásait. A torzítási jelenségek egy része viszonylag széles körben ismert (lásd amortizációs torzítás, készletértékelési probléma, nominális kamatfizetés), egy része talán kevésbé (lásd vevő- és szállítóállomány implicit kamattartalmának kérdését) – ami azonban általában hiányzik az ezeknek a jelenségeknek a rendszerben való szemlélete. A szerző cikkében ezért egy modellvállalat példáján egyenként bemutatja az inflációs torzítási jelenségeket, majd elemzi, hogy a fenti hatások eredőjeként milyen szerkezeti átalakulásokra lehet számítani a pénzügyi kimutatásokban. Azt is bemutatja, hogy az infláció miatt szükségszerűen torzított pénzügyi kimutatásokat inflációmentes környezetben kialakult reflexek alapján elemezve hamis következtetéseket vonna le a vállalat valós jövedelemtermelő képességének alakulásáról. A helyes következtetések megállapításához mindenképpen célszerű tehát explicit módon fgyelembe venni az infláció torzító hatásait.

Az infláció hatására a pénzügyi kimutatások belső szerkezete erősen átalakul. Az eredménykimutatásban fiktív (szabadon nem elkölthető) eredmény- és veszteségelemek jelennek meg, amivel párhuzamosan a mérlegtételek is jelentős részben torzítani fognak a valóságos értékekhez képest. Valamilyen mértékű torzítás a legtöbb tételhez kapcsolódik, azonban ezek eltérő jelentőséggel és eltérő időbeli tartóssággal bírnak – az inflációs környezetben kialakuló pénzügyi kimutatásokat már csak ezért sem triviális feladat inflációmentes esetre „visszafordítani”, illetve a különböző inflációjú évek pénzügyi kimutatásai közt az összehasonlíthatóságot megteremteni.

A pénzügyi kimutatások inflációs torzításai alapvetően az egyik legfontosabb számviteli alapelvhez, a bekerülési értéken való könyvelés elvéhez kötődnek. Ez az elv inflációmentes környezetben jól működik, jól áttekinthető, könnyen ellenőrizhető kimutatásokat eredményez. Inflációs környezetben azonban új probléma merül fel: mire a vállalatok a megszerzett eszközöket felhasználják, azok beszerzéskor rögzített nomi-

nális értéke elavult információvá válik – egy új eszközzért ugyanis nominálisan már többet kéne fizetni, amit a vállalat, jellemzően, ki is fizet. Hiszen a folyamatos működés fenntartása érdekében a felhasznált eszközöket pótolnia kell.¹ A pénzügyi kimutatásokban megjelenő különböző tételek ennek következtében nem feltétlenül összemérhetőek, a bekerülés időpontja szerint különböző időpontbeli pénzben vannak kifejezve – ezzel viszont megsértjük azt a pénzügyi alapelvet, hogy almát és körtét lehetőleg ne adjunk össze.

A problémát felismerve a 70-es, 80-as években igen komoly erőfeszítések történtek az infláció jelenségének a számvitelbe való explicit beillesztésére, erre azonban nem sikerült minden igényt kielégítő megoldást találni. A szóba jöhető alternatívák mindegyikének van valami komoly hiányossága.² Emellett bármely megoldást választjuk is az infláció jelenségének számvitelbe való explicit beépítésére, az a vállalatok részéről jelentős többlet-erőfeszítést igényel, miközben a nyilvántartások belső integritása sokkal nehezebben válik ellenőrizhetővé. Alacsony infláció

mellett ezért nagyobb lehet az inflációs számvitel bevezetésének explicit és implicit költsége, mint a pontosabb pénzügyi kimutatásokból fakadó haszon.³

Az inflációs számvitel problémakörével azonban itt nem kívánunk külön foglalkozni, a továbbiakban arra koncentrálnak, hogy a hagyományos számvitelben miért és milyen módon torzítanak a pénzügyi kimutatások. A jelenségek könnyebb értelmezése végett az egyes inflációs torzítási mechanizmusokat és azok kölcsönhatásait cikkünkben egy modellvállalat példáján szemléltetjük.

A számpéldánkban az egyszerűség és a számszerűsíthetőség kedvéért tökéletesen előrelátott és semleges inflációt feltételezünk (semlegesnek nevezik az inflációt, ha a pénzromlással a relatív árányok nem módosulnak). Természetesen a valóságban az inflációs folyamat se nem tökéletesen előrelátott, se nem semleges, azonban egyik tény se kérdőjelezi meg az inflációs torzítási jelenségek létét.

Egyrészt ami a tökéletes előrelátást illeti, mindaddig, amíg nincs okunk azt feltételezni, hogy a gazdaság egésze vagy azon belül bármely érdekcsoport hosszú távon szisztematikusan tévedne a várható infláció nagyságában, az inflációs meglepetések kérdését az inflációs torzítási jelenségektől függetlennek tekinthetjük. Matematikailag természetesen korrektebb lenne, ha mindenütt a konszenzusos inflációs várakozással számolnánk, azonban ez jelentősen bonyolítaná a számításokat, miközben a jelenségek magyarázatához érdemben nem tenne hozzá. E megfontolásból feltételezünk a modellünkben tökéletes előrelátást.

Másrészt az is tény, hogy az inflációs folyamat sosem semleges, a relatív árányok folyamatosan változnak. A tényezőár-mozgások azonban inkább okai, mint következményei az általános árszínvonal-emelkedésnek és akkor is igen markánsak lehetnek, ha általános inflációról nem beszélhetünk (gondoljunk csak a számítástechnikai eszközök árának folyamatos csökkenésére). Ezért a tényezőár-mozgások az általános inflációtól nagyrészt független jelenségnek tekinthetők és a hatásuk az általános infláció hatásáról leválasztható, külön vizsgálandó. Más megközelítésben: ha a tényezőár-arányok változnak, az valóban át fogja alakítani a pénzügyi kimutatások szerkezetét, azonban az a változás a reálszférából eredő változásnak köszönhető és nem inflációs torzítási mechanizmusnak. Az inflációs torzítási mechanizmusok ismerete pont azért fontos, hogy a nominális változások mögött helyesen ismerjük fel a reálszférából eredő változások mértékét.

A fentiek előrebocsátása után tekintsük át modellvállalatunkat!

A modellvállalat

Modellvállalatunknál az egyszerűség kedvéért időben változatlan reálfolyamatokat feltételezünk, vagyis kizárjuk az olyan, a valós életben egyébként fontos szereppel bíró jelenségeket, mint a hatékonyságjavítás, a ciklikusság, illetve a növekedés (ezek természetesen nagyon leegyszerűsítő feltételezések, azonban így lehetővé válik, hogy mintapéldánkban tisztán az inflációs torzításokra koncentráljunk). Vállalatunk így örökjáradékszerű jövedelmet fog termelni, amit feltételezésünk szerint minden évben osztalék formájában ki is oszt a tulajdonosoknak. E speciális esetben inflációmentes környezetben a pénzügyi kimutatások évről évre változatlanul ismétlődnek, ami kényelmes viszonyítási alapot jelent majd a szerkezeti változások vizsgálata során. Vállalatunk feltételezett költség- és mérlegszerkezetét az 1. táblázat mutatja be.⁴

1. táblázat

Modellvállalatunk pénzügyi kimutatásai, inflációmentes környezetben

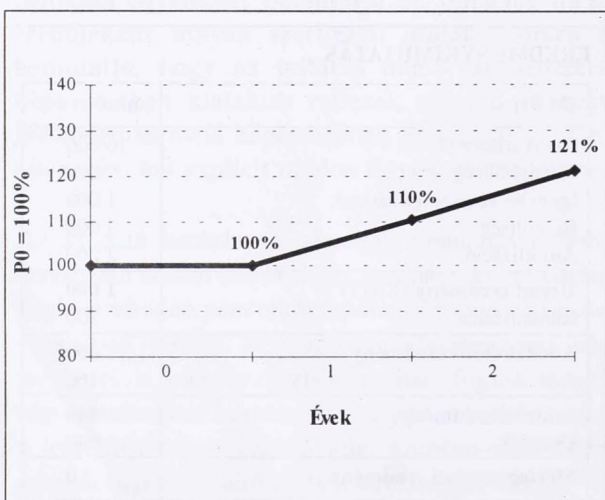
EREDMÉNYKIMUTATÁS	
(M Ft)	(minden év)
Nettó árbevétel	16 000
Anyagköltség	9 000
Igénybe vett szolgáltatások	1 000
Béreköltség	3 000
Amortizáció	2 000
Üzemi eredmény (EBIT)	1 000
Kamatfizetés	200
Adózás előtti eredmény	800
Adó	160
Adózott eredmény	640
Osztalék	640
Mérleg szerinti eredmény	0
MÉRLEG	
Pénzeszközök	0
Készletek	3 000
Vevők	4 000
Tárgyi eszközök	10 000
Eszközök összesen	17 000
Rövid lejáratú hitelek	0
Szállítók	2 000
Hosszú lejáratú hitelek	5 000
Saját tőke	10 000
Források összesen	17 000

A fentiekén túlmenően az egyszerűség kedvéért feltételezzük, hogy a termelés, beszerzés, készletezés stb. éven belül egyenletesen és végtelenül kis egységekben zajlik (modellünkben nincs tehát szezonális). Ez alól az egyetlen kivételt a beruházások képezik, amelyekre feltételezésünk szerint pontosan, évente egyszer és mindig július 1-én kerül sor.

Tegyük fel most, hogy a gazdaságunk az 1. évtől egy semleges inflációs pályára áll rá, ahol az összes input és outputtényező ára egységesen és tartósan évi 10%-kal emelkedik. Az egyszerűség kedvéért tegyük fel azt is, hogy az áremelkedés éven belül lineáris. Így az első félév végére az árszínvonal a kiinduló állapot 105%-a lesz, az 1. év végén 110%-a, a második év végén 121%-a stb. (a feltételezett inflációs pályát az 1. ábra mutatja be). Feltételezésünk szerint a fenti folyamatot a gazdaság minden szereplője pontosan előre látja. Kérdés, hogyan fognak kinézni ebben az új környezetben a vállalatunk pénzügyi kimutatásai?

1. ábra

Az árszínvonal alakulása (évi 10% infláció)



A fenti kérdésre a reflexszerű válasz az lehet, hogy az infláció semlegessége miatt az első évben az eredménykimutatás minden sora 1,05-szörösére fog nőni (az 1. évben az átlagos áremelkedés ugyanis csak 5%, lásd az első ábrát!), majd ezt követően minden évben 10%-os növekedés várható (a második évtől kezdve ugyanis már 10% az éves átlagos áremelkedés mértéke). A mérleg adataira pedig az lehet a reflexszerű válasz, hogy az első év végére minden tétel 1,1-szörösére fog nőni, amely növekedési ütem a következő években is jellemző lehet. Ez a megközelítés azonban nyilvánvalóan nem jól modellezi azt, ami a számvi-

telben be fog következni, hiszen a mérlegben az 1. évben a saját tőke 1000 M Ft-os növekedését mutatjuk ki, miközben az eredménykimutatás szerint az adózott eredményt teljes mértékben osztalékfizetésre fordítottuk (2. táblázat).

2. táblázat

Az infláció hatásainak naiv előrejelzése

EREDMÉNYKIMUTATÁS			
(M Ft)	0. év	1. év	2. év
Árbevétel	16 000	16 800	18 480
Anyagköltség	9 000	9 450	10 395
Igénybe vett szolgáltatások	1 000	1 050	1 155
Bérktg	3 000	3 150	3 465
Amortizáció	2 000	2 100	2 310
Üzemi eredmény (EBIT)	1 000	1 050	1 155
Kamatfizetés	200	210	231
Adó előtti nyereség	800	840	924
Adó	160	168	185
Adó utáni nyereség	640	672	739
Osztalék	640	672	739
MSZE	0	0	0

MÉRLEG			
Pénzeszközök	0	0	0
Készletek	3 000	3 300	3 630
Vevők	4 000	4 400	4 840
Tárgyi eszközök	10 000	11 000	12 100
Eszközök összesen	17 000	18 700	20 570
Rövid lejáratú hitelek	0	0	0
Szállítók	2 000	2 200	2 420
Hosszú lejáratú hitelek	5 000	5 500	6 050
Saját tőke	10 000	11 000	12 100
Források összesen	17 000	18 700	20 570

Hol itt a hiba? Több is van. A kisebb problémát az jelenti, hogy az eredménykimutatásunk és a mérlegünk nem ugyanabban a mértékegységben van kifejezve – az eredménykimutatást ugyanis évközi, míg a mérleget évvégi pénzegységben fejeztük ki. Ennek „helyrarakása”, az eredményadatok év végi pénzben való kifejezése azonban nem oldja fel a mérleg és az eredménykimutatás közti ellentmondást.

Nagyobb probléma, hogy a fentiekben tudomást se vettünk a bekerülési elven való könyvelésről, úgy tettünk, mintha minden eszközt és forrást napi értéken tartanánk nyilván, illetve vezetnénk ki a könyvekből. A fenti eredménykimutatás és mérleg tehát inkább azt

mutatja meg, hogy mit szeretnénk látni, és nem azt, hogy a valóságban mit fogunk látni.⁵

A ténylegesen várható pénzügyi kimutatásokhoz akkor kerülhetünk sokkal közelebb, ha az előrejelzésünket szigorúan a bekerülési elvet követve – szinte a könyvelési folyamatokat modellezve – állítjuk össze. A következőkben ezt tesszük meg mérlegsoronként haladva, ahol mindig az adott mérleg sorral együtt jelezzük előre a kapcsolódó eredménykimutatás-sor alakulását.

Tárgyi eszközök – Amortizáció
(Az amortizációs hiány jelensége⁶)

Tekintsük először a befektetett eszközök könyv szerinti értékének, illetve a kapcsolódó amortizációs sornak az alakulását! Inflációmentes környezetben cégünk 10 000 M Ft nettó könyv szerinti értékű tárgyi eszközzel rendelkezett, amelyek után évi 2000 M Ft értékcsökkenést számolt el. A stabil működés feltételezéséből következően a beruházás értéke is évi 2000 M Ft, míg a tárgyi eszközök bruttó értéke 20 000 M Ft (vagyis az átlagos leírtság mértéke 50%). Az egyszerűség kedvéért tegyük fel, hogy a fenti tárgyi eszközök 10 db gépben testesülnek meg, amelyek közül a cég évente lecseréli a legrégebbit, mindig július 1-én. Ekkor év végén a legöregebb gép mindig 9,5 éves, a legfiatalabb 0,5 éves, míg az átlagos életkor pont öt év lesz. Az egyszerűség végett tegyük fel továbbá, hogy a vállalat lineáris amortizációt alkalmaz.

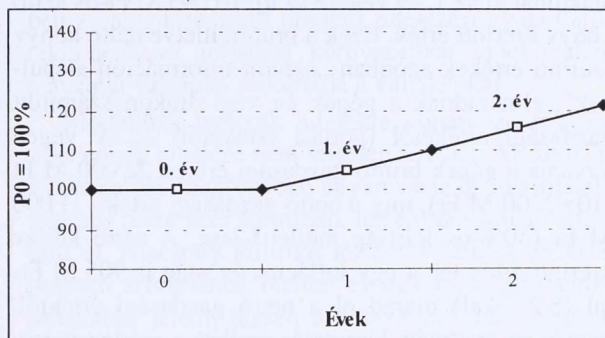
Inflációmentes esetben ez valóban egy stabil rendszer – az elszámolt amortizáció (2000 M Ft), minden évben megegyezik az új gép beszerzési árával (2000 M Ft), aminek következtében a tárgyi eszközök nettó értéke évről évre változatlan marad. Másrészt az új gép beszerzési ára (2000 M Ft), az éppen nullára írt és a könyvekből kivezetett gép bruttó értékével is megegyezik (szintén 2000 M Ft), aminek következtében a tárgyi eszközök bruttó értéke is időben változatlanul alakulhat.

Infláció mellett azonban már bonyolultabb a helyzet. Az 1. évben a július 1-én vásárolandó gép ára már 2100 M Ft lesz, hiszen feltételezésünk szerint fél év alatt 5%-kal emelkednek az árak (lásd a 2. ábrát). Ezzel szemben az év során elszámolt amortizáció csak 2005 M Ft lesz – 100 M Ft a július 1-vel nullára írt, 2000 M Ft bruttó értékű gép után (2000x5%=100); 1800 M Ft a kilenc darab folyamatosan működő, egyenként szintén 2000 M Ft értékű gép után (9x2000x10%=1800); illetve 105 M Ft az újonnan beszerzett gép után (2100x5%=105) (lásd a 3. táblázatot). A társaság tehát az első évben az új gép amortizációt számol el, ami 95 M Ft (4,5%) amorti-

zációs hiányt jelent. Ez az amortizációs hiány más olvasatban inflációs látszatnyereséget jelent, ugyanis ha a társaság az eloregedett eszközeit pótolni akarja, az adózott eredményből 95 M Ft-ot nem oszthat ki osztalékként, hanem azt gépvásárlásra kell fordítania. Ennyivel kerül ugyanis többbe az új gép, mint az év során elszámolt amortizáció.

2. ábra

Új gép bekerülési ára (gépbeszerzés július 1-én)



3. táblázat

Tárgyi eszközök – Amortizáció

(M Ft)	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	10%	10%	10%
1 gép élettartama (év)	10	10	10	10
Gépek száma (db)	10	10	10	10
Új gép ára (beszerzés júl. 1.)	2 000	2 100	2 310	2 541
Bruttó könyv szerinti érték	20 000	20 100	20 410	20 951
Nettó könyv szerinti érték*	10 000	10 095	10 380	10 852
Éves amortizáció*	2 000	2 005	2 026	2 068
Bruttó gazdasági érték (pótlási értéken)	20 000	22 000	24 200	26 620
Nettó gazdasági érték (pótlási értéken)	10 000	11 000	12 100	13 310
Gazdasági amortizáció év végi áron	2 000	2 200	2 420	2 662
Gazdasági amortizáció évközi áron	2 000	2 100	2 310	2 541
Könyv szerinti amortizáció / gazdasági amortizáció	100%	95%	88%	81%
Könyv szerinti érték / piaci érték	100%	92%	86%	82%
Amortizációs hiány (Inflációs látszatnyereség)	0	95	285	473
Nettó gazdasági érték – Nettó könyv szerinti érték (Torzítás a mérlegben)	0	905	1 720	2 458

* A pénzügyi kimutatásokban szereplő sor.

A tárgyi eszközök mérleg szerinti értéke szintén nem a 2. táblázat szerint fog alakulni. A gépek 0. év

végi 20 000 M Ft-os nettó könyv szerinti értéke az 1. évben újonnan beszerzett gép 2100 M Ft-os értékével növekszik, míg a nullára írt és kivezetett gép 2000 M Ft-os bruttó könyv szerinti értékével csökken, így alakul ki év végére a 20 100 M Ft-os új bruttó könyv szerinti érték. Ami a nettó könyv szerinti értéket illeti, ott a 0. év végi 10 000 M Ft-os érték az újonnan beszerzett gép 2100 M Ft-os értékével növekszik, míg az elszámolt amortizáció 2005 M Ft-os értékével csökken. Így alakulhat ki az 1. év végére az új, 10 095 M Ft-os nettó könyv szerinti érték. Ezek a bruttó, illetve nettó könyv szerinti értékek azonban „elavult információk alapulnak”, elmaradnak a gépek év végi árakon számított gazdasági értékétől (pótlási értékétől) –, év végén ugyanis a gépek bruttó gazdasági értéke 22 000 M Ft (10x2200 M Ft), míg a nettó gazdasági értéke 11 000 M Ft (50%-os leírtság mellett) lesz. A nettó könyv szerinti érték tehát egy inflációs év után is 905 M Ft-tal (8,2%-kal) marad el a nettó gazdasági értéktől, vagyis az eredménykimutatás mellett a mérleg is torzított lesz.

A torzítás mértéke a 2. évben tovább fog növekedni, mivel ekkor az inflációt megelőzően beszerzett eszközök bruttó értéke már nem egy, hanem két évnyi inflációval marad el a pótlási értéktől. A 2. évben az új gép ára 2310 M Ft ($2000 \times 1,05 \times 1,1 = 2310$), míg az elszámolt amortizáció 2026 M Ft lesz – 100 M Ft a július 1.-vel nullára írt, 2000 M Ft bruttó értékű gép után ($2000 \times 5\% = 100$), 1600 M Ft a nyolc darab folyamatosan működő, az inflációt megelőzően beszerzett gép után ($8 \times 2000 \times 10\% = 1600$), 210 M Ft az 1. évben beszerzett gép után ($2000 \times 10\% = 200$), illetve 115,5 M Ft, az újonnan beszerzett gép után ($2310 \times 5\% = 115,5$). Az amortizációs hiány nagysága ekkor 285 M Ft (12,3%) lesz ($2310 - 2026 = 285$), ami mind összegében mind arányaiban nagyobb, mint az 1. évben (lásd ismét a 3. táblázatot).

Ami a mérleget illeti, ott is növekszik a torzítás mértéke: a bruttó könyv szerinti érték 20 410 M Ft ($20\,100 + 2310 - 2000 = 20\,410$), míg a nettó könyv szerinti érték 10 380 M Ft ($10\,095 + 2310 - 2026 = 10\,380$) lesz. Ezzel szemben a bruttó gazdasági érték 24 200 M Ft ($10 \times 2000 \times 1,1 \times 1,1 = 24\,200$), míg a nettó gazdasági érték 12 100 M Ft ($24\,200 \times 50\% = 12\,100$) lesz. A nettó könyv szerinti érték tehát 1720 M Ft-tal (14,2%-kal) marad el ebben az évben a nettó gazdasági értéktől.

Az inflációs folyamat fennmaradása esetén az amortizációs torzítás mértéke a következő években tovább fog növekedni – esetünkben például a torzítás nagysága csak tíz év elteltével fog beállni a hosszú

távon jellemző szintre, ahol az amortizációs hiány maximális (és hosszú távon stabil) mértéke 50%, míg a mérlegben tapasztalható elmaradása 41%. A tárgyi eszközök hosszú élettartama miatt tehát az amortizációs torzítás csak fokozatosan jelenik meg a pénzügyi kimutatásokban, és ugyanolyan fokozatosan tűnik el onnan. Ha ugyanis az inflációs folyamat egy csapásra meg is szakadna, akkor is további tíz évre lenne szükség ahhoz, hogy a pénzügyi kimutatásokban végképp megszűnjön az infláció torzító hatása – tíz év múlva fogjuk ugyanis nullára írni az utolsó, az áremelkedést megelőzően beszerzett gépet.

Hosszú lejáratú hitelek – Fizetett kamatok (A nominális kamatfizetés jelensége⁷)

Vállalatunk inflációmentes környezetben 5000 M Ft hosszú lejáratú hitel után 200 M Ft kamatot fizet, ami 4%-os reálkamatlábat jelent. Az egyszerűség kedvéért tegyük fel, hogy a hitelek változó kamatozásúak, ahol a kamatfizetés mindig az év végén esedékes.

Az infláció megjelenése hatására alaposan megváltozik a kamatfizetési kötelezettség nagysága. 10%-os infláció mellett a 4%-os reálkamatláb a Fisher képlet értelmében 14,4%-os nominális kamatlábnak felel meg ($1,1 \times 1,04 - 1 = 0,144$). A vállalat által fizetendő kamat mértéke ekkor 720 M Ft lesz ($5000 \times 14,4\% = 720$), ami ugrásszerű növekedést jelent a korábbi 200 M Ft-hoz képest. A magas kamat azonban csak azért kárpótolja a hitelezőket, hogy a nominálisan változatlan tőkekövetelésük reálértéken kevesebbet ér – 10% infláció mellett ugyanis az 1. év végén esedékes 5000 M Ft tőketartozás reálértéke csak 4545,5 M Ft ($5000/1,1 = 4545,5$), amihez hozzáadva a fizetett kamatok 654,5 M Ft-os reálértékét ($720/1,1 = 654,5$) a hitelezők teljes követelésének reálértéke ugyanúgy 5200 M Ft, mint inflációmentes esetben. Ha a tőketartozás törlesztése az év végén amúgy is esedékes, a magas nominális kamatok egyáltalán nem hátrányosak a cég számára, hiszen az adósságszolgálat reálértéke változatlan marad. A kamatfizetésnek maszkírozott tőketörlesztés miatt ugyanakkor az eredménykimutatásban inflációs látszatvesztés jelenik meg – összességében a kamatfizetésből származó adópajzs növekedése miatt a jelenség kedvezőnek tekinthető a vállalatok szempontjából (feltéve persze, hogy az inflációval a reálkamatláb nem változik).

Kicsit bonyolultabb a helyzet, ha a tőketartozás törlesztése az első év végén még nem lett volna esedékes.

Az infláció a nominális kamatokon keresztül ugyanis gyakorlatilag előtörlesztésre kényszeríti a vállalatot, hiszen a hiteleinek folyamatosan csökkenni fog a reálértéke. Ugyanakkor a vállalat hitelképessége nem kellene, hogy csökkenjen, hiszen semleges inflációt és változatlan reálfolyamatokat feltételeztünk. A hitelezők tehát akkor járnak el helyesen, ha a hitelt inflációval indexálják, vagyis minden évben a kamatfizetés inflációs komponensének megfelelő mértékű új hitelt nyújtanak a vállalatnak. Ez az 1. évben 500 M Ft pótlólagos hitel felvételét jelenti, amivel a teljes hitelállomány 5500 M Ft-ra emelkedik – reálértéken véve azonban ez továbbra is 5000 M Ft adósságot jelent ($5500/1,1=5000$). Másrészt 720 M Ft kamatfizetés és 500 M Ft pótlólagos hitelfelvétel mellett a nettó adósságszolgálat 220 M Ft lesz, ami pont az infláció mértékével magasabb, mint az inflációmentes 0. évben fizetendő kamat (lásd a 4. táblázatot).

4. táblázat

Hosszú lejáratú hitelek – Fizetett kamatok

(M Ft)	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	10%	10%	10%
Nyitó hitelállomány	5 000	5 000	5 500	6 050
+ Pótlólagos hitelfelvétel	0	500	550	605
- Hiteltörlesztés	0	0	0	0
Záró hitelállomány*	5 000	5 500	6 050	6 655
Záró hitelállomány reálértéke	5 000	5 000	5 000	5 000
Reálkamatláb	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Nominális kamatláb	4,0%	14,4%	14,4%	14,4%
Kamatfizetés*	200	720	792	871
- Pótlólagos hitelfelvétel	0	500	550	605
Nettó adósságszolgálat	200	220	242	266

* A pénzügyi kimutatásokban szereplő sor

A 2. évben a vállalat ekkor már 5500 M Ft hitel után fog 14,4% kamatot fizetni, ami összesen 792 M Ft kamat megfizetését jelenti. A tőketartozás reálértékének megtartásához ekkor 550 M Ft pótlólagos hitelt kell felvennie a vállalatnak, ami mellett a 2. évi nettó adósságszolgálat 242 M Ft ($792-550=242$) – pont 10%-kal magasabb, mint az előző évben. Az 550 M Ft pótlólagos hitel felvétele után a záró hitelállomány 6050 M Ft lesz, aminek továbbra is 5000 M Ft a reálértéke ($6050/[1,1]^2=5000$).

Az infláció megjelenésével tehát a társaság által fizetendő kamatok ugrásszerűen megugranak, azonban a hitelek indexálása révén a nettó adósságszolgálat reálértéke változatlan szinten tartható. Sőt, a vállalat stabil (növekedésmentes) pályán tartásához szűkszerűen hozzátartozik a hitelek indexálása.

A valóságban persze erősen megkérdőjelezhető, hogy mennyire teljesül modellünk azon feltételezése, hogy a hitelezők és a hitelfeltevők helyesen látják és értik az inflációs folyamatot. Inflációmentes környezetben kialakult reflexek alapján ugyanis a hitelnyújtók a kamatfedezettség csökkenése, valamint a hitelnyújtás látszólagos célja (korábbi hitelek utáni kamatok megfizetése, illetve osztalékfizetés) láttán vonakodhatnak az inflációnak megfelelő mértékű pótlólagos hitelt nyújtani. Ami azonban inflációmentes környezetben a bankok részéről prudens hitelezési gyakorlatnak tekinthető, az inflációs környezetben indokolatlanul pénzügyi válságba sodorhatja a vállalatokat.

Modellünk indexált hitelekre vonatkozó feltételezése ennek ellenére nem teljesen irreális. Az általános gyakorlatnak megfelelően ugyanis a magyar vállalatok jelentős része nem forintban, hanem devizában adósodott el. Alacsony külföldi inflációs szintek és kiszámítható árfolyamok mellett ez egy fajta automatikus indexálást jelent, hiszen a devizahitel után fizetendő kamatláb jó közelítéssel reálkamatnak tekinthető, míg a forint leértékelődése miatt (ami az inflációs különbség miatt várhatóan be fog következni) a devizában változatlan összegű tartozás forintban egyre növekvő összegű (kvázi indexált) tartozást jelent. A hitel ily módon való indexálásának az ára a vállalt árfolyamkockázat, ami korábban (a csúszó-leértékelés időszakában) mérsékelt volt. A mostanában tapasztalt árfolyam-ingadozások mellett a hitelek fenti módon való „indexálása” azonban már túl sok kockázatot rejt, de a jelenlegi relatíve alacsony inflációs szint mellett a hitelek indexálásának már sokkal kisebb jelentősége van.

Összességében tehát inflációs környezetben a fizetendő kamatok mértéke ugrásszerűen megnő, ami inflációs látszatvesztést eredményez a vállalatoknál – ez azonban nem jelent valóságos veszteséget, hiszen a hitelek tőkeértéke pont a többletkamat értékével értékelődik le. Az amortizációs torzítással szemben azonban ennek a torzítási jelenségnek nincs áthúzóó hatása, ha az infláció megszűnik a fizetett kamatok értéke is egyből visszamegy a korábbi szintre (persze továbbra is tökéletes alkalmazkodást feltételezve).

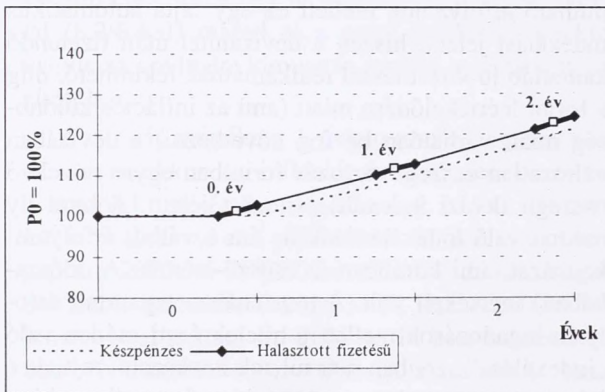
Vevőállomány – Árbevétel
(Vevőállomány implicit kamattartalma¹⁰)

Cégünk inflációmentes környezetben 16 000 M Ft árbevételt realizált és 4000 M Ft vevőállománnyal rendelkezett, ami (az egyszerűség kedvéért 360 napos évvel számolva) 90 napos vevőforgást jelent. Kérdés, hogy mire számíthatunk infláció mellett?

Ha egy halasztott fizetést engedélyező eladó inflációs környezetben nem akar implicit árengedményt adni, nem azon az áron kell értékesítenie, amit aznap szeretne kapni a termékéért, hanem azon az áron, ami várhatóan akkor lesz érvényben, amikor a vevője ténylegesen fizetni fog (lásd a 3. ábrát). A halasztott fizetésű ár és a készpénzes ár közti különbség ekkor implicit kamatnak tekinthető, ami azonban csak azért kompenzálja a vállalatot, hogy a vevője nem most, hanem csak később és inflálódott pénzben fizet neki. A továbbiakban feltesszük, hogy a vállalatunk megfelelően érvényesíti az áraiban ezt az implicit kamatot – csak ez biztosítja ugyanis a bevételeik reálértékének állandóságát, ami a ceteris paribus megközelítésünkhöz szükséges.¹¹

3. ábra

Vevőállomány bekerülési ára
(vevőforgási idő 90 nap)



Ha a cégünk a fenti implicit kamatot megfelelően érvényesíteni kívánja az értékesítési áraiban, akkor a 0. év utolsó negyedévében már emelt összegű számlákat kell kiállítania, hiszen azok csak az 1. évben és inflálódott pénzben fognak befolyjni. Az év végi vevőállományban így lesz olyan számla, amely 90 napja került kiállításra és másnap esedékes (ez gyakorlatilag még 100%-os árszínvonalon kerülhetett kiállításra), de lesz olyan is, amely aznap került kiállításra és 90 nap múlva esedékes (ez utóbbi 102,5%-os árszínvonalon kerülhetett kiállításra ($100\% + 90/360 \times 10\% = 102,5\%$)). Így a vevőállomány átlagában 45 nap múlva esedékes és 101,25%-os árfolyamon került kiállításra – lásd a 3. ábrát. A 0. év végén ebből kifolyólag 4050 M Ft lesz a vevőállomány ($4000 \times 101,25\% = 4050$). Másrészt mivel a cég három negyedéven keresztül az eredeti áron, míg a negyedik negyedévben már emelt áron állított ki számlákat, a 0. évi árbevétel nem 16 000 M Ft, hanem 16 050 M Ft lesz ($3 \times 4000 + 4050 = 16 050$) – lásd a 4. ábrát és az 5. táblázatot. Az árbevétel implicit kamattartalma 50 M Ft, ami azonban csak inflációs látszat-

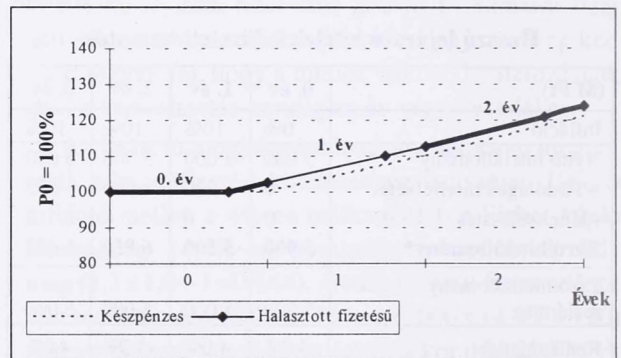
nyereség, hiszen csak azért kárpótolja a vállalatot, mert a vevője részben inflálódott pénzben fog fizetni.

Azt a látszólag furcsa eredményt kapjuk tehát, hogy annak ellenére, hogy az inflációs folyamat csak az 1. évtől kezdődik, már a 0. évben inflációs torzításra számíthatunk. A valóságban ilyen mértékű előrelátás nem valószínű, gyanús tehát, hogy az inflációs folyamat kezdetén az eladók a saját kárukra fognak tévedni. Stabilizálódott inflációs várakozások mellett ugyanakkor már sokkal valószínűbb, hogy a vállalatok az inflációs kamatot érvényesíteni fogják az áraikban, illetve megfordítva, ha ezt nem teszik meg, azt egyértelműen úgy értékelhetjük, hogy pótlólagos árengedményt adtak a vevőknek.

Az 1. év végi vevőállományban lévő számlák szin-

4. ábra¹²

Árbevétel bekerülési ára
(vevőforgási idő 90 nap)



tén a rákövetkező évben esedékesek 1–90 (átlagosan 45) napon belül. Ezek átlagos árszínvonala 1,25%-kal ($10\% \times 45/360 = 1,25\%$) lesz magasabb, mint az év végi 110%-os árszínvonal. Az 1. év végi vevőállomány így 4455 M Ft ($4000 \times 110\% \times 101,25\% = 4 455$), ami pont 10%-kal magasabb, mint a 0. év végi vevőállomány (lásd az 5. táblázatot). Az 1. év árbevétele a négy negyedév értékesítésének összege alapján 17 205 M Ft lesz ($4000 \times 103,75\% + 4000 \times 106,25\% + 4000 \times 108,75\% + 4000 \times 110\% \times 101,25\% = 17 205$).¹³

Az 1. évi árbevétel 405 M Ft implicit kamatot tartalmaz, ennyivel haladja meg ugyanis az adott évi árbevétel a vevőktől befolyt összeget ($17 205 - 16 800 = 405$). Ez azonban ismét csak látszatnyereség, hiszen azt egy az egyben a vevőállomány növelésére kell fordítania a vállalatnak ($4455 - 4050 = 405$). (Ez egy másik megfogalmazása annak, hogy az implicit kamat csak azért kompenzálja a vállalatot, hogy a vevői inflálódott pénzben egyenlítik ki a számláikat.)¹⁴

A nominális kamatfizetéshez hasonlóan a vevőállomány implicit kamattartalmából fakadó inflációs tor-

Vevőállomány – Árbevétel

(M Ft)	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%
Vevőforgás (nap)	90	90	90	90	90
Nyitó vevőállomány	4 000	4 000	4 050	4 455	4 901
+ Értékesítés (Árbevétel)*	16 000	16 050	17 205	18 926	20 818
- Vevőállomány befolyása	16 000	16 000	16 800	18 480	20 328
Záró vevőállomány*	4 000	4 050	4 455	4 901	5 391
Árbevétel / Vevőállomány befolyása	100,0%	100,3%	102,4%	102,4%	102,4%
Árbevétel növekedési üteme	100,0%	100,3%	107,2%	110,0%	110,0%
Implicit kamat	0	50	405	446	490
Vevőállomány növekménye	0	50	405	446	490
Nettó CF hatás	0	0	0	0	0

* A pénzügyi kimutatásokban szereplő sor.

zításnak sincs áthúzó hatása, tökéletes előrelátás mellett az infláció megszűntével azonnal eltűnik a pénzügyi kimutatásokból.¹⁵

Szállítóállomány – Beszerzés
(Szállítóállomány implicit kamattartalma)

Inflációmentes környezetben cégünk 9000 M Ft anyagköltséggel és 1000 M Ft igénybe vett szolgáltatással működött, amivel szemben 2000 M Ft szállítóállomány állt, ami (ismét csak 360 napos évvel számolva) 72 napos szállítóforgásnak felel meg. Nézzük, mire számíthatunk inflációs környezetben!

Inflációs környezetben a cégünkhöz hasonlóan a szállítóinknak is a számla kiegyenlítésének napja szerint kell árazniuk, ha meg akarják őrizni a bevételeik reálértékét (nem akarnak pótlólagos engedményt nyújtani) – tehát éppúgy inflációs kamatot kell érvényesíteniük az árakban, mint nekünk a saját vevőinkkel szemben. Az ebből fakadó magasabb beszerzési árak azonban csak látszólag okoznak veszteséget a számunkra, hiszen csak azért kompenzálják a beszállítóinkat, hogy időben később és inflálódott pénzben fizetünk nekik.

Tökéletes előrelátás esetén a vevőállományhoz hasonlóan a szállítóállományban is már a 0. évben megjelenik az inflációs torzítás. A 0. évvégi szállítóállományban ugyanis lesz olyan számla, amely 1 nap múlva esedékes – gyakorlatilag még 100%-os árszínvonalon –, illetve lesz olyan, amely 72 nap múlva esedékes, 102%-os árszínvonalon ($100\% + 10\% \times 72/360 = 102\%$). Egyenletes beszerzés mellett az átlagos számla tehát 36 nap múlva esedékes és 101%-os árfolyamon lesz nyilvántartva (lásd az 5. ábrát). A fenti logika alapján a 0. év végén így összességében 2020 M Ft-os

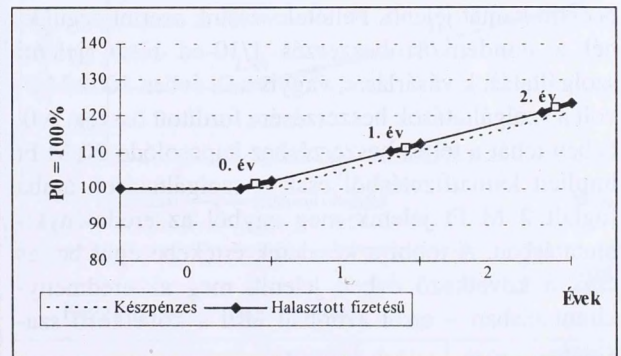
5. táblázat szállítóállomány várható (2000x 101% = 2020).

Ami a beszerzés értékét illeti (itt a beszerzésbe mind az anyagbeszerzést, mind a szolgáltatások vásárlását beleértjük), a 0. év első 288 napjában még inflációmentes árakon, vagyis 100%-os árszínvonalon szereztünk be. Az utolsó 72 napban azonban folyamatosan emelkedhetnek a beszerzési árak, hiszen azokat a számlákat már csak az 1. évben és inflálódott pénzben fogjuk kiegyenlíteni (lásd a 6. ábrát). Az utolsó 72 nap beszerzésének értéke egyenlő lesz az év végi szállítóállománnyal, így összes-

ségében a 0. évi beszerzés értéke 10 020 M Ft lesz ($288/360 \times 10\,000 + 2020 = 10\,020$), ahol az inflációmentes esethez képest vett 20 M Ft-os többlet felel meg az implicit kamatfizetésnek (lásd a 6. táblázatot).

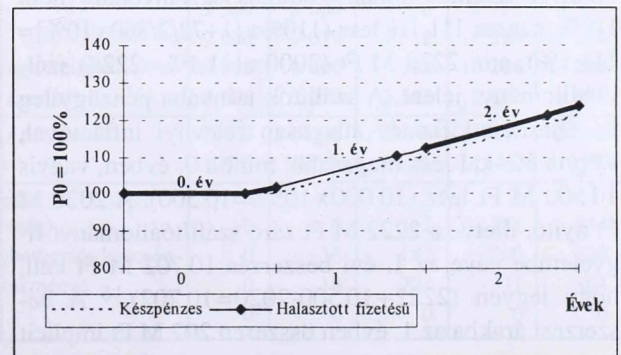
5. ábra

Szállítóállomány bekerülési ára
(szállítóforgási idő 72 nap)



6. ábra

Beszerzés bekerülési ára
(szállítóforgási idő 72 nap)



6. táblázat kamat épül be (10 702-10 500= 202), amiből 20 M Ft az igénybe vett szolgáltatásokhoz kapcsolódik, és egyből megjelenik az eredménykimutatásban, míg 182 M Ft az anyagbeszerzéshez kapcsolódik, és csak a készletérték közvetítésével jelenik meg az eredményben (részben már az 1. évben).¹⁷ A 202 M Ft azonban csak látszatveszteség a vállalat számára, hiszen a mérlegben a szállítóállomány a 0. évről az 1. évre pont 202 M Ft-tal nőtt, vagyis az inflációs folyamat következtében ennyi „többletforráshoz” jutott a vállalat – persze ez utóbbi is csak látszat, hiszen valójában a szállítóállomány reálértéke nem változott.

Szállítóállomány – Beszerzés

(M Ft)	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%
Szállítóforgás (nap)	72	72	72	72	72
Nyitó szállítóállomány	2 000	2 000	2 020	2 222	2 444
+ Beszerzés	10 000	10 020	10 702	11 772	12 949
- Fizetés szállítóknak	10 000	10 000	10 500	11 550	12 705
Záró szállítóállomány*	2 000	2 020	2 222	2 444	2 689
Beszerzés / Fizetés szállítóknak	100%	100%	102%	102%	102%
Beszerzésből anyag	9 000	9 018	9 632	10 595	11 654
Beszerzésből szolgáltatás*	1 000	1 002	1 070	1 177	1 295
Implicit kamat anyagbeszerzés kapcsán	0	-18	-182	-200	-220
Implicit kamat szolg vásárlása kapcsán	0	-2	-20	-22	-24
Szállítóállomány növekménye	0	20	202	222	244
Nettó CF hatás	0	0	0	0	0

* A pénzügyi kimutatásokban szereplő sor.

Az általunk a vevőinknek leszámított implicit kamattal ellentétben azonban a szállítóknak fizetendő implicit kamat zöme nem jelenik meg egyből az eredménykimutatásban, hanem előbb a készletértékbe épül be, és csak a készletek felhasználásával épül be az anyagköltségbe. A kivételt itt a szolgáltatások árába beépült kamat jelenti. Feltételezéseink szerint cégünk-nél a mindenkori beszerzés 1/10-ed része jelenti szolgáltatások vásárlását, vagyis a 0. évben 1002 M Ft volt a szolgáltatások beszerzésére fordított összeg. A 0. évben tehát a teljes beszerzéshez kapcsolódó 20 M Ft implicit kamatfizetésből csak a szolgáltatások árába foglalt 2 M Ft jelenik meg egyből az eredménykimutatásban. A többi a készletek értékébe épül be, és csak a következő évben jelenik meg az eredménykimutatásban – erről azonban lásd a következő szakaszt.

Mivel az inflációs folyamat várhatóan a 2. évben is folytatódik, a szállítóállománynak az 1. év végén is implicit kamattartalma lesz. Az implicit kamattartalom miatt a szállítóállomány átlagos árszínvonala nem 110%, hanem 111,1% lesz ($110\% \times [1 + 72/2/360 \times 10\%] = 111,1\%$), ami 2222 M Ft ($2000 \times 111,1\% = 2222$) szállítóállományt jelent. A szállítók irányába pénzügyileg is teljesített kifizetés átlagosan félévnyi inflációval, vagyis 5%-kal lesz magasabb, mint a 0. évben, vagyis 10 500 M Ft lesz ($10\,000 \times 105\% = 10\,500$). A 2020 M Ft nyitó, illetve a 2222 M Ft záró szállítóállományt figyelembe véve az 1. évi beszerzés 10 702 M Ft kell, hogy legyen ($2222 + 10\,500 - 2020 = 10\,702$).¹⁶ A beszerzési árakba az 1. évben összesen 202 M Ft implicit

A vevőállományhoz kapcsolódó torzítással ellentétben a szállítóállományhoz kapcsolódó torzításnak van némi áthúzódó hatása, hiszen az implicit kamatok nem számoljuk el egyből az eredménykimutatásban, hanem előbb a készletértékbe építjük be. A készletek felhasználásával azonban a megelőző időszak inflációs torzítása viszonylag hamar kipörög a pénzügyi kimutatásokból.

Készletérték – Anyagfelhasználás (Készletértékelési probléma¹⁸)

Cégünk-nél inflációmentes környezetben 9000 M Ft anyagfelhasználással szemben 3000 M Ft készlet állt, ami 120 napos készletforgást jelent (360 napos évvel számolva). Az egyszerűség kedvéért tegyük fel továbbá, hogy a vállalatunk csak alapanyag-készlettel rendelkezik és a készleteit a FIFO módszer szerint értékeli.¹⁹

Inflációs környezetben a készletállomány és az anyagköltség könyv szerinti értékében két torzítási mechanizmus is jelentkezni fog. Egyrészt a tárgyi eszközökhöz hasonlóan a készleteket is valamilyen, a múltban rögzített (és éppen ezért „elavult”) érteken tartjuk nyilván, ami miatt azok felhasználásakor inflációs látszatnyereségünk keletkezik. Másrészt a készletértékbe épül be az alapanyag-szállítók által leszámított implicit kamat is, ami miatt a felhasználásakor inflációs látszatveszteségünk keletkezik. A torzítás végső iránya e két hatás relatív erősségétől függ, vagyis gyakorlatilag attól, hogy a szállítóforgás vagy a

készletforgás hosszabb-e.²⁰ A fentieket előrebocsátva tekintsük át, hogy hogyan is lehet előre jelezni a készletérték és az anyagköltség alakulását inflációs környezetben.

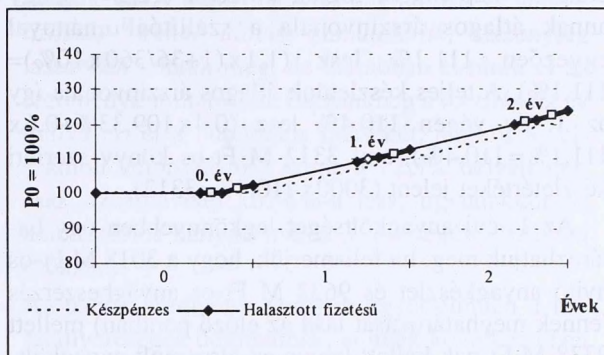
Vizsgálódásainkat ismét a 0. év végén célszerű kezdeni. Gondolatban bontsuk a készletet két részre, a már kifizetett készletre és a még kifizetetlen készletre. Esetünkben a 72 napnál régebben beszerzett készletet fizettük ki, miközben a legrégebbi még raktáron levő készletet 120 napja szereztük be, így a kifizetett készlet aránya 40% ($[120-72]/120=40\%$). A kifizetett készletet mind 100%-os árszínvonalon tartjuk nyilván, hiszen a 0. évben még nem emelkedtek az árak. Ezzel szemben a 60%-nyi ki nem fizetett készletünket már emelt áron fogjuk nyilvántartani, hiszen a szállítók implicit kamattal terheltek meg minket, amiért a számláinkat csak az 1. évben és inflálódott pénzben fogjuk kiegyenlíteni. Készletünknek ezt a részét a szállítóállománnyal egyezően 101%-os átlagos árszínvonalon fogjuk nyilvántartani ($100\% + [72/2]/360 \times 10\% = 101\%$). Összességében tehát a 0. év végén a készletünket 100,6%-os árszínvonalon fogjuk nyilvántartani ($0,4 \times 100\% + 0,6 \times 101\% = 100,6\%$), vagyis a készletállomány nyilvántartási értéke a 0. év végén 3018 M Ft lesz ($3000 \times 100,6\% = 3018$) – lásd a 7. ábrát. A készletek könyv szerinti értéke tehát a 0. év végén a szállítók által az árakba beépített implicit kamat 18 M Ft-os mértékével meg fogja haladni a (készpénzes áron vett) piaci értéket (lásd a 7. táblázatot).

Az anyagköltségben ugyanakkor a 0. évben még nem lesz változás a 9000 M Ft-os értékhez képest, hiszen a FIFO készletértékelési módszer mellett minden, az adott évben felhasznált készletelemet legalább 120 nappal az év vége előtt – vagyis áremelkedést megelőző árakon – szereztünk be.

Ami az 1. évet illeti, az év végi készletünket gondolatban ekkor is felbonthatjuk kifizetett és ki nem fizetett részre, ahol az arány változatlanul 40%:60% lesz. A kifizetett készletünket átlagban 24 nappal az év vége előtt fizettük ki ($120 - 720/2 = 24$), így ha a szállítók mindig

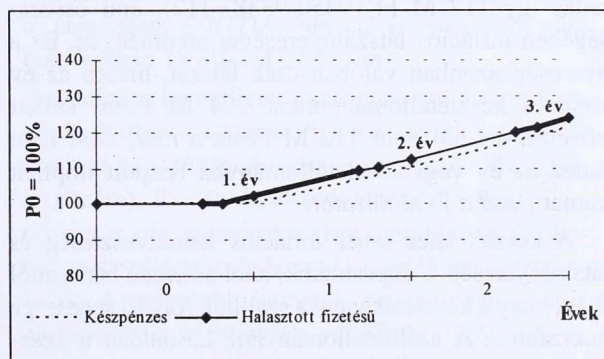
7. ábra

Készletállomány bekerülési ára
(készletforgási idő 120 nap
szállítóforgási idő 72 nap)



8. ábra

Anyagfelhasználás bekerülési ára
(készletforgási idő 120 nap
szállítóforgási idő 72 nap)



7. táblázat

Készletérték – Anyagköltség

KÉSZLET	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%
Szállítóforgás (nap)	72	72	72	72	72
Készletforgás (nap)	120	120	120	120	120
Nyitó készlet	3 000	3 000	3 018	3 312	3 643
+ Beszerzés	9 000	9 018	9 632	10 595	11 654
- Felhasználás (Anyagköltség)*	9 000	9 000	9 338	10 264	11 290
Záró készlet könyv szerint*	3 000	3 018	3 312	3 643	4 007
Könyv szerinti érték / piaci érték	100%	101%	100%	100%	100%
Felhasználás átlagára	100%	100%	104%	114%	125%
Anyagköltség elmaradás (inflációs látszatnyereség)	0	0	112	131	144
Implicit kamat anyagbeszerzés kapcsán	0	18	182	200	220
Készletállomány növekménye	0	-18	-294	-331	-364
Nettó CF hatás	0	0	0	0	0

* A pénzügyi kimutatásokban szereplő sor.

a pénzügyi teljesítés napja szerinti árszínvonalon számláztak, a készletünk ezen részének az átlagos árszínvonala 109,33% lesz ($110\% - 24/360 \times 10\% = 109,33\%$). Másrészt készletünk ki nem fizetett részét átlag 36 nap múlva fogjuk kifizetni ($72/2=36$), így annak átlagos árszínvonala a szállítóállománnyal egyezően 111,1% lesz ($1,1 \times (1 + 36/360 \times 10\%) = 111,1\%$). A teljes készletünk átlagos árszínvonala így az 1. év végén 110,4% lesz ($0,4 \times 109,33\% + 0,6 \times 111,1\% = 110,4\%$), ami 3312 M Ft-os könyv szerinti készletértéket jelent ($3000 \times 110,4\% = 3312$).

Az 1. évi anyagköltséget legkönnyebben úgy határozhatjuk meg, ha felismerjük, hogy a 3018 M Ft-os nyitó anyagkészlet és 9632 M Ft-os anyagbeszerzés (ennek meghatározását lásd az előző pontban) mellett 9338 M Ft-nak kellett lennie az elszámolt anyagköltségnek ahhoz, hogy 3312 M Ft-os készletértékkel zárjuk az évet ($3018 + 9632 - 3312 = 9338$).²¹

Az 1. évben a gazdaságilag indokolt anyagköltség 9450 M Ft lenne, 5%-kal (fél évnnyi inflációval) több, mint a 0. évi 9000 M Ft. Az 1. évi anyagköltség-elmaradás így 112 M Ft ($9450 - 9338 = 112$), ami összességében inflációs látszatnyereséget eredményez. Ez a nyereség azonban valóban csak látszat, hiszen az év során a készletállományunkat 294 M Ft-tal kellett növelni, amiből pont 112 M Ft az a rész, amit nem fedez az év végi készletállományba beépült implicit kamat (lásd a 7. táblázatot).²²

A készletekhez tehát inflációs látszatvesztés és látszatnyereség is kapcsolódik, ahol az eredő hatás attól függ, hogy a készletek vagy a szállítók forgási sebessége hosszabb-e. A szállítóállományhoz hasonlóan a készletekhez kapcsolódó inflációs torzításnak is lesz némi áthúzó hatása – az infláció teljes megszűnte esetén is marad ugyanis valamennyi, az inflációt megelőzően megszerzett készletünk, így ezen készletek felhasználásáig az elszámolt anyagköltség torzítani fog.

Egyéb tételek

Pénzügyi kimutatásainkban ezek után már csak néhány olyan tétel maradt, amelyet nem tárgyaltunk meg. Ezek alakulását illetően a következőket feltételeztük:

- Vállalatunknál inflációmentes környezetben évi 3000 M Ft a bérköltség, amit egyből ki is fizetett, hiszen nem volt kapcsolódó mérlegtétel. Az inflációs esethez kapcsolódóan az egyszerűség kedvéért azt feltételeztük, hogy a dolgozók az inflációval indexált napi bért kapnak, amit a cég folyamatosan kifizet – ezért sem szerepel továbbra sem ilyen jellegű tartozás az év végi mérlegben. Ezen feltételezések mellett az inflációmentes környezetben

jellemző évi 3000 M Ft-os bérköltség az 1. évben 5%-kal, 3150 M Ft-ra fog nőni. Az infláció stabilizálódásával aztán a bértömegben is évi 10%-kal fog növekedni (a 2. évben 3465 M Ft-ra, a 3. évben 3811,5 M Ft-ra stb.). Modellünkben a bérek kapcsán tehát nem merül fel inflációs torzítás, ami a napi bérfizetés feltételezéséből ered.²³

- Az adófizetéssel kapcsolatban feltételeztük, hogy a vállalat a mindenkori számviteli adózás előtti eredménye után 20% társasági adó fizetésére kötelezett, amit még a tárgyévben pénzügyileg rendez. Mint a következő szakaszban látni fogjuk, az adózás előtti eredmény szintjén megjelenő látszateredmények, illetve látszatvesztések az adófizetés szintjén már nagyon is valóságos változásokat eredményeznek, aminek következtében esetünkben a fizetendő adó reálértéke összességében nő.
- Feltételeztük továbbá, hogy a társaság osztalékpolitikáját a működési folyamatosság fenntartásának igénye vezérli, vagyis a társaság mindig az adott évi szabad pénzáramlásnak megfelelő mértékű osztalékot fizet. Ennek következtében a társaságnál se szabad pénzeszközök nem keletkeznek, se rövid távú hitelek felvételére nem kényszerül a cég. (A mérlegben tehát mindkét sor stabilan nulla értéket vesz fel.)
- A fentiek után egyedül a saját tőke maradt meghatározatlanul, amely értéke a mindenkori mérleg szerinti eredmény összegével nő. Az előző pontban felállított osztalékpolitika mellett a vállalat pótlólagos saját tőke bevonására se kényszerül, vagyis a fizetett osztalékon keresztül a vállalat tulajdonosi értékének alakulását is lemérhetjük.

Az inflációs környezetben kialakuló pénzügyi kimutatásokat ezek után a 8–9. táblázatokban foglaltuk össze. A 8. táblázat a pénzügyi kimutatások belső szerkezetének alakulására koncentrálna, míg a 9. táblázat inkább az eredménykimutatásban megjelenő inflációs látszatnyereségek és látszatvesztések, illetve a mérlegben megjelenő torzítások alakulására. A következő szakaszban áttekintjük, hogy az inflációs torzítási mechanizmusok összességében milyen változásokat eredményeznek a pénzügyi kimutatások belső szerkezetében.

A pénzügyi kimutatások szerkezeti átalakulása

Az inflációs környezetben kialakult pénzügyi kimutatásokat megvizsgálva a következő fontos megállapításokat tehetjük (a jelenségek értékelése során ne feledjük, hogy a számításunk során végig időben vál-

tozatlan reálfolyamatokat és semleges inflációt feltételeztünk):

- Inflációs környezetben az árbevétel inflációs látszatnyereséget tartalmaz, halasztott fizetés esetében ugyanis az értékesítési ár egy része implicit kamatnak tekinthető, ami csak azért kompenzálja az eladót, hogy a vevője időben később és inflálódott pénzben fizet neki. Modellünkben feltételeztük, hogy ezt az implicit kamatot a vállalat az értékesítési áraiban érvényesíteni tudja – csak ez jelent ugyanis reálértelemben változatlan értékesítést.²⁴
- Az infláció emelkedésével az árbevétel implicit kamattartalma is növekszik, ezért növekvő inflációjú években az árbevétel reálértékének állandósága csak akkor marad fenn, ha a kimutatott árbevétel az éves átlagos infláció mértékénél gyorsabban növekszik. (Esetünkben lásd az 1. évet, amikor az árbevétel reálértelemben vett állandóságához a várt 5% helyett 7%-os nominális növekedési ütem szükséges.) Csökkenő inflációjú években ennek a fordítottja igaz, vagyis az implicit kamattartalom csökkenése miatt az átlagos inflációnál alacsonyabb mértékű árbevétel-növekedési ütem is fenntarthatja az árbevétel reálértékének állandóságát.
- Inflációs környezetben az anyagköltséghez inflációs látszatnyereség és inflációs látszatveszteség is kapcsolódik. Az inflációs látszatnyereség abból fakad, hogy a beszerzett anyagokat jellemzően nem egyből, hanem hosszabb-rövidebb készletezés után használjuk fel, ami miatt a felhasználás pillanatában a készletek könyv szerinti értéke már elmarad az aktuális piaci ártól.²⁵ A látszatveszteség abból fakad, hogy az értékesítési árakhoz hasonlóan a beszerzési áraknak is van implicit kamattartalma. Az, hogy összességében a látszatnyereség vagy a látszatveszteség dominál-e elsősorban a relatív forgási időktől függ – esetünkben a készletforgási idő hosszabb, mint a szállítóforgási idő, ami miatt az inflációs látszatnyereség dominál.
- Az árbevételt, valamint az anyagköltséget együtt szemlélve jellemzően az inflációs látszatnyereség fog dominálni, aminek következtében a kimutatott anyaghányad inflációs környezetben jellemzően csökken²⁶, esetünkben 56,3%-ról 54,1%-ra. Ennek következtében inflációs környezetben a kimutatott bruttó fedezet is növekedni fog (esetünkben csaknem 2%-kal), ami azonban nem takar valóságos pozíciójavulást.
- Inflációs környezetben az elszámolt amortizáció jelentősen elmarad a gazdaságilag indokolttól, az

amortizáció kapcsán is inflációs látszatnyereségünk keletkezik. A jelenség itt is ahhoz kapcsolódik, hogy az amortizációt sok évnél több inflációval „elavult” bruttó könyv szerinti értékek alapján számoljuk el. A többi hatással ellentétben az amortizációs torzítás időben kumulálódik, viszonylag lassabban jelenik meg, de lassabban is tűnik el az eredménykimutatásból. Esetünkben a torzítás tíz év múlva éri el a maximális mértékét, amikor az elszámolt amortizáció a korábbi 12,5% helyett már csak az árbevétel kb. 6%-a lesz, ugyanakkor az amortizációs hányad már a 3. év végére 10% alá csökken.

- Az üzemi eredmény szintjéig egyértelműen a látszatnyereségek dominálnak, aminek következtében inflációs környezetben a kimutatott üzemi eredményhányad (EBIT-hányad) jelentősen megnő (esetünkben három év alatt 6,3%-ról 11%-ot meghaladó szintre), ami azonban csak látszólagos javulás, nem jelenti a vállalati hatékonyság hasonló mértékű növekedését. Kisebb mértékben ugyan, de a kimutatott EBITDA hányad is meg fog nőni (esetünkben 18,8%-ról 21,2%-ra).
- A nominális kamatfizetés szokványa miatt inflációs környezetben a kamatfizetési kötelezettség a korábbi szint többszörösére nőhet (esetünkben 3,6-szorosára). Ez azonban csak látszólag jelent veszteséget a cég számára, hiszen egyidejűleg a tőke-tartozás reálértéke is hasonló mértékben leértékelődik. A magasabb kamatok azonban tartalmilag előtörlesztést jelentenek a vállalat részéről – ha ez nem kívánatos, az adósságszolgálat reálértéke az infláció mértékének megfelelő pótlólagos hitelfelvétellel (a hitelek inflációval való indexálásával) időben állandó szinten tartható. Ugyanakkor a kamatfizetéshez kapcsolódó látszatveszteség miatt a kamatfedezettségi mutató inflációs környezetben mindenképpen hamis képet ad a hitelezők valódi kockázatáról.
- A vállalatok pénzügyi kimutatásainak belső szerkezete (az egyes torzítási mechanizmusok relatív jelentősége), valamint az inflációs pálya függvényében a kimutatott adózás előtti eredmény nőhet, illetve csökkenhet is, a látszatnyereségek, illetve veszteségek eredő hatása külön vizsgálat nélkül nehezen megmondható. Felfutó infláció mellett ugyanakkor a kamatfizetéshez kapcsolódó, hirtelen megjelenő inflációs látszatveszteség könnyen dominálhatja az amortizációs torzítás miatti látszatnyereséget, míg lecsengő infláció mellett a na-

A pénzügyi kimutatások belső szerkezetének átalakulása

EREDMÉNYKIMUTATÁS						Tényleges				
(M Ft)	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%	0%	0%	10%	10%	10%
Nettó árbevétel	16 000	16 050	17 205	18 926	20 818	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Anyagköltség	-9 000	-9 000	-9 338	-10 264	-11 290	-56,3%	-56,1%	-54,3%	-54,2%	-54,2%
Igénybe vett szolgáltatások	-1 000	-1 002	-1 070	-1 177	-1 295	-6,3%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,2%
Bérktg	-3 000	-3 000	-3 150	-3 465	-3 812	-18,8%	-18,7%	-18,3%	-18,3%	-18,3%
Amortizáció	-2 000	-2 000	-2 005	-2 026	-2 068	-12,5%	-12,5%	-11,7%	-10,7%	-9,9%
Üzemi eredmény (EBIT)	1 000	1 048	1 642	1 994	2 353	6,3%	6,5%	9,5%	10,5%	11,3%
Kamatfizetés	-200	-200	-720	-792	-871	-1,3%	-1,2%	-4,2%	-4,2%	-4,2%
Adó előtti nyereség	800	848	922	1 202	1 482	5,0%	5,3%	5,4%	6,4%	7,1%
Adó	-160	-170	-184	-240	-296	-1,0%	-1,1%	-1,1%	-1,3%	-1,4%
Adó utáni nyereség	640	678	737	962	1 186	4,0%	4,2%	4,3%	5,1%	5,7%
Osztalék	-640	-630	-646	-673	-708	-4,0%	-3,9%	-3,8%	-3,6%	-3,4%
Mérleg szerinti eredmény	0	48	92	289	478	0,0%	0,3%	0,5%	1,5%	2,3%

MÉRLEG						Tényleges				
(M Ft)	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%	0%	0%	10%	10%	10%
Pénzeszközök	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Készletek	3 000	3 018	3 312	3 643	4 007	17,6%	17,7%	18,5%	19,3%	19,8%
Vevők	4 000	4 050	4 455	4 901	5 391	23,5%	23,7%	24,9%	25,9%	26,6%
Tárgyi eszközök	10 000	10 000	10 095	10 380	10 852	58,8%	58,6%	56,5%	54,9%	53,6%
Eszközök összesen	17 000	17 068	17 862	18 923	20 250	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%	0%	0%	10%	10%	10%
Rövid lejáratú hitelek	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Szállítók	2 000	2 020	2 222	2 444	2 689	11,8%	11,8%	12,4%	12,9%	13,3%
Hosszú lejáratú hitelek	5 000	5 000	5 500	6 050	6 655	29,4%	29,3%	30,8%	32,0%	32,9%
Saját tőke	10 000	10 048	10 140	10 429	10 907	58,8%	58,9%	56,8%	55,1%	53,9%
Források összesen	17 000	17 068	17 862	18 923	20 250	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

CASH FLOW						Tényleges				
(M Ft)	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év	-1. év	0. év	1. év	2. év	3. év
Infláció	0%	0%	10%	10%	10%	0%	0%	10%	10%	10%
Üzemi eredmény (EBIT)	1 000	1 048	1 642	1 994	2 353					
- Számított adófizetés	-200	-210	-328	-399	-471					
Adózott üzemi eredm. (NOPLAT)	800	838	1 313	1 595	1 883					
+ Amortizáció	2 000	2 000	2 005	2 026	2 068					
+ Készletek csökk (növé)	0	-18	-294	-331	-364					
+ Vevők csökk (növé)	0	-50	-405	-446	-490					
+ Szállítók növé (csökk)	0	20	202	222	244					
Működési CF	2 800	2 790	2 822	3 066	3 341					
- Beruházások	-2 000	-2 000	-2 100	-2 310	-2 541					
Beruházási CF	-2 000	-2 000	-2 100	-2 310	-2 541					
FCFF	800	790	722	756	800					
- Kamatfizetés	-200	-200	-720	-792	-871					
+ Kamatok adópajzs hatása	40	40	144	158	174					
+ Hitelek növé (csökk)	0	0	500	550	605					
Finanszírozási CF I	-160	-160	-76	-84	-92					
FCFE	640	630	646	673	708					
- Osztalékfizetés	-640	-630	-646	-673	-708					
Finanszírozási CF II	-640	-630	-646	-673	-708					
Vállalati CF	0	0	0	0	0					

gyobb „hosszú távú memóriával” rendelkező amortizációs torzításból eredő látszatnyereség dominálhatja a látszatveszteséget²⁷. Esetünkben a látszateredmények hatása az erősebb és a kimutatott adózás előtti eredményhányad 5%-ról 7% fölé nőtt – ez azonban az EBIT hányad növekedéséhez hasonlóan szintén nem takar valóságos hatékonyságnövekedést.

- A társasági adókötelezettség a látszateredmény mértékével arányosan változik, nőhet, illetve csökkenhet is. *A többi eredményelemmel szemben az adófizetési kötelezettség változása reálváltozásnak tekinthető*, hiszen az közvetlenül befolyásolja a vállalati pénzáramlások mértékét. Esetünkben a látszatnyereségek domináltak, ami az adófizetési kötelezettség emelkedéséhez vezet.²⁸
- Inflációs környezetben *az adózott eredmény már nem azonos a tulajdonosoknak osztalékként kiosztható szabad pénzáramlással*, mivel a vállalat az eredményben megjelenő látszatnyereséget nem oszthatja ki osztalék formájában, arra a működés folyamatosságának fenntartásához szüksége van. A látszatnyereség ugyanakkor valóságos adófizetési kötelezettséggel jár, ami miatt a kifizethető osztalék reálértéke csökken. Az osztalék reálértékének változása egyben azt is jelenti, hogy *inflációs környezetben a vállalatok tulajdonosi értéke még semleges infláció esetén is szükségszerűen megváltozik* – esetünkben az osztalékok reálértékének csökkenése alapján a mintavállalatunk tulajdonosi értéke egyértelműen csökkent.
- A bekerülési áron való nyilvántartás következtében *inflációs környezetben a tárgyi eszközök könyv szerinti értéke jelentősen és egyre fokozódó mértékben el fog maradni a pótlási értéküktől*. Esetünkben az elmaradás a 3. év végén már csaknem 20%, míg az inflációs folyamat változatlansága esetén a maximális elmaradás tíz év múlva következik be, amikor már több mint 40% lesz.
- Infláció mellett *az egyszerű szinten tartáshoz is folyamatosan az amortizációt meghaladó mértékű beruházás szükséges* – az elszámolt amortizációt meghaladó bruttó beruházás tehát nem feltétlenül utal bővítő beruházásokra.
- Inflációs környezetben a vállalatnak folyamatosan növelnie kell a nettó forgótőkét. Az eredményben jelentkező látszatnyereség, illetve látszatveszteség tételeket is figyelembe véve *a nettó forgótőke növelésének kényszere csak akkor jelent a vállalat számára pótlólagos terhet, ha a halasztott fizetés időszakára az értékesítési áraiban nem érvényesít-*

tett inflációs kamatot. Ez utóbbi azonban tartalmilag pótlólagos árendedmény nyújtásának is tekinthető, ami nyilvánvalóan hátrányos a vállalatra.

- *A forgótőke elemeibe beépülő inflációs torzítás miatt azok könyv szerinti értéke kis mértékben el fog térni a készpénzes pótlási értéktől* – a többi torzításhoz képest azonban ez a hatás eltörpül.
- *Az infláció a vállalat meglévő hiteleit leértékeli, az eladósodottság reálértékének állandó szinten tartásához a vállalat pótlólagos hiteleket vehet fel. A pótlólagos hitelfelvétel azonban egyben kényszer is, e nélkül a vállalat nem képes a változatlan működés fenntartására. A nominálisan növekvő adóságállomány ezért annak ellenére nem tekinthető kedvezőtlen jelnek, hogy a vállalat a pótlólagosan felvett hitelt látszólag kizárólag kamat- és osztalékfizetésre fordítja.*
- *Inflációs környezetben a saját tőke könyv szerinti értéke erősen alulértékelt lesz*, ami alapvetően a tárgyi eszközök alulértékelttségéhez köthető – ennek következtében minden, a könyv szerinti saját tőkeértéken alapuló pénzügyi mutató szisztematikusan torzított lesz. Mivel a tárgyi eszközök alulértékelttsége az inflációs periódus lezárultát követően csak sok év múlva szűnik meg, a saját tőke könyv szerinti értéke még évekkel az inflációs periódus után is erősen torzított lehet.
- *Mintavállalatunknál az infláció megjelenése a saját tőke piaci értékét is egyértelműen csökkenti*. Egyrészt az adóterhek reálértelmű növekedése mellett reálértelemben csökkent az az osztalék, amit a társaság a működés folyamatosságának sérülése nélkül ki tud fizetni. Másrészt a tulajdonosok a társaságban birtokolt részesedésük esetleges értékesítéskor inflációs árfolyamnyereségre számíthatnak, hiszen az értékesítéskori bevételükből csak a befektetésük nominálisan rögzített bekerülési értékét (és nem a befektetett összeg reálértékét) vonhatják le.²⁹ E többletadó anticipálása szintén a vállalat tulajdonosi értékének csökkenésére vezet.

Összességében megállapíthatjuk tehát, hogy inflációs környezetben a pénzügyi kimutatások belső szerkezete jelentősen átalakul. Az egyes sorokhoz kapcsolódó torzítás iránya általában jól előre jelezhető, mértékének meghatározása azonban általában külön vizsgálatot igényel. A számos jelenség közül itt külön is kiemelnénk az anyaghányad elmaradás, az amortizációs torzítás, valamint a nominális kamatfizetés jelenségeit, mint amelyek a legnagyobb mértékű torzítást okozzák. Az inflációs torzítási jelenségek

explicit figyelembevétele már csak azért is célszerű, mert a pénzügyi kimutatásokon belül egyes sorokon – így különösen az üzemi eredmény soron – halmozódva jelentkeznek a torzító hatások.

A fenti torzítási jelenségek eredményeképpen a különböző inflációjú országokban működő vállalatok pénzügyi kimutatásai közvetlenül nem feltétlenül összehasonlíthatóak. Ugyanez igaz egyazon országon belül is az inflációs folyamat különböző fázisaiban is. A fentiek miatt minden olyan esetben nagyon körültekintően kell eljárni, ha olyan vállalatokat hasonlítunk össze, amelyek markánsan eltérő inflációs környezetben működnek. Különösen izgalmas kérdés ez a vállalatok összehasonlító (ún. szorzószám) értékelése során – ennek a területnek a feltérképezése azonban már túlmutat jelen cikk keretein.

Összegzés

Cikkünk célja a pénzügyi kimutatások inflációs torzításainak komplex bemutatása volt egy modellváltalat példáján keresztül. Ennek során 1) az áttekinthetőség végett feltételeztünk egy egyszerű (egyenletes, a reálfolyamatokban változatlanul ismétlődő) gyártási és értékesítési folyamatot; 2) feltételeztünk egy egyszerű inflációs folyamatot; illetve 3) feltételeztük, hogy a szereplők a fenti inflációs folyamatot átlátják.³⁰ A fenti feltételezések mellett a számvitel bekerülési elvét követve gyakorlatilag „lekönnyítettük” a gazdasági eseményeket (gépvásárlás, kamatfizetés, hitelfelvétel, értékesítés, beszerzés, anyagfelhasználás stb). Az előző három feltételezésünk teljesülése mellett determinisztikusan az itt bemutatott pénzügyi kimutatások alakulnak ki – ebben a környezetben nincs előrejelzési bizonytalanság, ami miatt tisztán megfigyelhetőek az inflációs torzítások. Az inflációs környezetben kialakuló pénzügyi kimutatásokat az inflációmentes környezetben jellemző pénzügyi kimutatásokkal összevetve megállapíthatjuk, hogy az infláció hatására a pénzügyi kimutatások belső szerkezete szisztematikusan torzít.

A valóságban persze a leegyszerűsítő feltételezéseink jellemzően nem állják meg a helyüket. Ettől függetlenül az inflációs torzítási mechanizmusok továbbra is léteznek, hiszen azok infláció mellett a bekerülési elven való könyvelésből következnek és nem a leegyszerűsítő feltételezéseinkből. Ugyanakkor a torzítások nagyságrendjére nehezebb következtetni, hiszen a pénzügyi kimutatásokban a reálváltozások,

illetve adott esetben a döntéshozói tévedések is tükröződnek (pl. ha a halasztott fizetésű vevőknél nem érvényesítjük az inflációs kamatot és ezáltal implicit árengedményt adunk – ami végül is ugyanúgy reálváltozás). Az értelmezési nehézség azonban fordítva is igaz – az inflációs torzítások jelenléte miatt a reálváltozások tényleges jelentőségére is nehéz következtetni. Ezért volt érdemes egyszerűsítő feltételezések mellett megismerni az inflációs torzítási mechanizmusokat, ami után a valós környezetben azok, ha számszerűen nem is minden esetben, de szubjektíve mindenképpen figyelembe vehetőek.

A pénzügyi kimutatások itt bemutatott inflációs torzításainak ismerete minden olyan esetben fontos, amikor különböző inflációs környezetben működő vállalatok összehasonlító elemzését végezzük el. Példa lehet erre egy több országot felölelő iparági elemzés; egy országon belüli, de hosszabb időszakot (és ezen keresztül változó inflációjú éveket) felölelő versenyképesség elemzés, illetve egy összehasonlító (ún. szorzószám) vállalatértékelés is. Az itteni tapasztalatok gyakorlati adaptációjának bemutatása azonban már egy következő cikk témája kell, hogy legyen.

Felhasznált irodalom

- Barniv, Ran* (1999): The Value Relevance of Inflation-Adjusted and Historical-Cost Earnings During Hyperinflation. *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, (Index issue), Vol. 8 Issue 2, 269-287 o.
- Brooks, Leroy; Buckmaster, Dale* (1986): The Impact of Inflation on the Monetary Stocks of the Firm, *Journal of Economic & Social Measurement*, Apr 86, Vol. 14 Issue 1, 51-63 o.
- Erdős Tibor* (1999): Az infláció és néhány közgazdasági kategória kapcsolata, *Közgazdasági Szemle*, XLVI. évf., július-augusztus, 629-656 o.
- Fisher, Irving* (1930): *The Theory of Interest*. New York, Macmillan
- Gordon, Elizabeth A.* (2001): Accounting for Changing Prices: The Value Relevance of Historical Cost, Price Level, and Replacement Cost Accounting in Mexico. *Journal of Accounting Research*, Jun, Vol. 39 Issue 1, 177-180 o.
- Hong Hai* (1977): Inflationary Tax Effects on the Assets of Business Corporations..., *Financial Management*, Autumn, Vol. 6 Issue 3, 51-59 o.
- Howe, Keith M. – Lapan, Harvey.* (1987): Inflation and Asset Life: The Darby versus the Fisher Effect., *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Jun, Vol. 22 Issue 2, 249-58. o.
- Illés Mária* (1995): Inflációs eredetű vagyonmozgás a vállalati szférában – Elvi kérdések és a magyar megoldás. *Vezetéstudomány*, 10. szám, 7-13. o.
- Kim, Moon K.* (1979): Inflationary Effects in the Capital Investment Process: an Empirical Examination. *Journal of Finance*, Sept, Vol. 34 Issue 4, 941-50. o.
- Motley, Brian* (1969): Inflation and Common Stock Values: Comment. *Journal of Finance*, Jun, Vol. 24 Issue 3, 530-35. o.

- Myddelton, D. R. (1984): On a Cloth Untrue – Inflation Accounting: the Way Forward. Woodhead-Faulkener, Cambridge, 133 o.
- Nelson, Charles R. (1976): Inflation and Capital Budgeting. Journal of Finance, Jun, Vol. 31 Issue 3, 923-31. o.
- Nichols, Donald A. (1968): A Note on Inflation and Common Stock Values. Journal of Finance, Sept, Vol. 23 Issue 4, 655-58. o.
- Prezas, Alexandros P. (1991): Inflation, Investment, and Debt., Journal of Financial Research, Spring, Vol. 14 Issue 1, 15-26. o.
- Radó Márk (2003): Infláció, tőke költség és a magyar tulajdonosok versenyhátránya, Közgazdasági Szemle, L. évf. nov. 964-87. o.
- Radó Márk (2004): Infláció, amortizációs hiány és a magyar tőzsdéi vállalatok eredményessége. Hitelintézeti Szemle, III. évf., 43-73. o.
- Schnabel, Jacques A. – Thakkar, Rashmi (1992): Debt Financing, the Darby Effect, and the Inflation-Induced Penalty in Historical Cost Depreciation. Journal of Accounting & Public Policy, Spring, Vol. 11 Issue 1, 83-92. o. 243. o.

Lábjegyzetek

- 1 A tényezőár-mozgások következtében természetesen inflációmentes környezetben is előfordulhat, hogy a bekerülési érték nem tükrözi a felhasználáskori piaci értéket, azonban az eltérések ott leginkább véletlenszerűek, ezért csak ritkán okoznak problémát a pénzügyi kimutatások értékelése során. Inflációs környezetben ugyanakkor az eltérések iránya jól kiszámítható, tendenciaszerű torzítás jelenik meg.
- 2 Az inflációs számvitel problémaköre iránt érdeklődő olvasók figyelmébe ajánljuk Myddelton (1984) és Whittington (1983) könyvét.
- 3 Hiperinflációs környezetben ugyanakkor az inflációs számvitel előnyei egyértelműen meghaladják annak hátrányait – lásd Gordon (2001) mexikói, és Barniv (1999) izraeli környezetben elvégzett vizsgálatait.
- 4 A példában foglalt pénzügyi kimutatások nagy vonalakban a Linamar (volt Mezőgépj), vagyis egy gépipari vállalkozás költség, illetve mérlegszerkezetét követik.
- 5 Ugyanakkor a fenti naiv előrejelzés a későbbiekben jó viszonyítási alap lesz az inflációs látszatnyereségek, illetve látszatveszteségek értékelése során.
- 6 Nichols (1968) és Motley (1969) korai cikkeit követően az amortizációs hiány jelenségét sokan és sok szempontból elemezték – lásd pl. Nelson (1976), Hong (1977), Kim (1979), Howe – Lapan (1987), Prezas (1991), illetve magyar vonatkozásban Illés (1995) és Radó (2004).
- 7 A jelenség részletesebb leírását illetően lásd például Schnabel – Thakkar (1992), illetve Erdős (1999).
- 8 Fisher (1930) általánosan használt képlete szerint a nominális és a reálkamatláb közti viszony a következő képlettel írható le: $(1+r_n) = (1+r_r)(1+i)$ ahol r_n jelöli a nominális kamatlábat, r_r a reálkamatlábát és i a várható infláció mértékét. A nominális és a reálkamatlábak közti viszony leírására más elméletek is léteznek, azonban itt nem célunk ezek elemzése – ezt illetően lásd Radó (2003).
- 9 Egyelőre az egyszerűség végett tekintsünk el attól, hogy az itt kifejtett inflációs jelenségek mind befolyásolják a fizetendő adók reálértékét, ami miatt a vállalat értéke és ezen keresztül hitelképessége is megváltozhat.
- 10 Érdekes módon a várt inflációnak a vevő-, illetve szállítóállomány nagyságára gyakorolt hatása a pénzügyi ihletésű (az inflációnak a vállalat értékére gyakorolt hatását kereső) modellekből általában kimarad. A témának ugyanakkor bőséges (inflációs) számviteli ihletésű irodalma van, ahol a kérdéskör az ún. monetáris forgóeszközök értékelésének kérdéseként vált ismertté – ld. pl Brooks-Buckmaster (1986).
- 11 Az árbevételnek mindenképpen van implicit kamattartalma, a kérdés csak az, hogy ez változatlan reálértékű eladási ár után kerül felszámításra (modellünk ezt feltételezi), vagy egy implicit árengedménnyel csökkentett reálértékű ár után (ha a vállalat nem emeli meg előre az értékesítési árait).
- 12 Az ábrában a vastag és vékony vonalszakaszok az egymást követő éveket hivatottak elkülöníteni, illetve külön jelöltük az éves árbevétel kalkulálása szempontjából kritikus pontokat (ez utóbbiak mentén bontható az éves árszínvonal alakulása könnyen kezelhető lineáris szakaszokra).
- 13 Ugyanezt az eredményt kapjuk, ha a nyitó- és záró vevőállományból, valamint a vevőtől befolyt összegből kiindulva visszafele számolunk. Ha ugyanis a társaság mindig azon az áron értékesített, amit a vevő fizetésekor valóban meg szeretne kapni, az 1. évben befolyt vevőállomány 16 800 millió Ft lesz, pont 5%-kal magasabb, mint a 0. évi. Ezt és a nyitó és záró vevőállományok értékét felhasználva az 1. évi árbevételre ismét 17 205 millió Ft-ot kapunk $(16\,800+4455-4050=17\,205)$.
- 14 Ha valakit nem sikerült volna meggyőznünk arról, hogy a vállalat csak akkor nem csapja be önmagát, ha előre (kvázi az infláció megelőzően) árat emel, álljon itt az alternatív számítás. A napi áron értékesítő vállalat 1. évi árbevétel 16 800 millió Ft lesz, 5%-kal magasabb mint a 0. évi 16 000 millió Ft. A vevőállomány mindig az utolsó 90 nap értékesítését tartalmazza, vagyis az 1. év végi vevőállomány átlag 45 nappal az év vége előtt került értékesítésre. Az 1. év végi állomány így 108,75%-os árszínvonalon lesz nyilvántartva $(110\%-45/360 \times 10\%=108,75\%)$, vagyis 4350 millió Ft lesz $(4000 \times 108,75\%=4350)$. A vevőállomány ekkor az 1. év során 350 millió Ft-tal nő, ami pótlólagos forgótőke lekötést jelent. Ezt a többletterhet a vállalat nem hárította tovább a vevőire, így az közvetlenül a tulajdonosok szabad pénzáramlását csökkenti. Vállalatunk tehát akarva vagy akaratlanul 350 millió Ft pótlólagos engedményt nyújtott a vevői számára aáltal, hogy a halasztott fizetés időszakára nem számított fel az inflációnak megfelelő mértékű implicit kamatot. Egy inflációs periódus kezdetén az ilyen jellegű tévedés még elképzelhető lehet, későbbiekben azonban kevéssé valószínű.
- 15 Az inflációs váltások előrelátásának nehézsége miatt természetesen a valóságban itt is lehet némi áthúzódo hatás, azonban ennek viszonylag gyorsan meg kell szűnnie.
- 16 Ugyanerre az eredményre egy másik megközelítésben is eljuthatunk: az első 72 napban ugyanis átlagosan 103%-os, az azt követő 72 napban átlagosan 105%-os, majd 107%-os, 109%-os, illetve 111,1%-os árszínvonalon szereztünk be (lásd a 6. ábrát) – ez alapján szintén 10 702 az 1. évre millió Ft-os beszerzés adódik $(10\,000 \times 72/360 \times [103\%+105\%+107\%+109\%+111,1\%]) = 10\,702$.
- 17 Más megközelítésben az 1. évben összesen 9000 millió Ft anyagköltséget és 1000 millió Ft igénybe vett szolgáltatást finanszíroznak a szállítók 72 napon keresztül, aminek az implicit kamatköltsége 200 millió Ft $(10\,000 \times 72/360 \times 10\%=200)$. A két becslés (202, ill 200) közti különbség abból fakad, hogy az 1. év végén enyhe törés van az inflációs folyamatban.
- 18 A készletértékelési problémát elemzi például Hong (1977).
- 19 Késztermék készletek esetében az itt jelzettekhez hasonló inflációs torzítások jelentkeznek, azonban azok modellezése lényegesen összetettebb kérdés. Ekkor ugyanis a késztermékek értéke (az önköltség tartalmának függvényében) nem csak az alapanyagok beszerzése és készletezése kapcsán felmerült inflációs torzításokat fogja tartalmazni, hanem például aktívált

- amortizációs torzítást is. Ennek részletes modellezésétől itt eltekintünk.
- 20 A készletértékelési problémával foglalkozó irodalom általában eltekint attól a kérdéstől, hogy inflációs környezetben a beszerzési árak is torzítottak lehetnek – ebből fakad az az általános bölcsesség, miszerint infláció mellett a készletek egyértelműen alulértékeltek tekinthetők. Ugyanakkor – mint már a korábbiakban is kiemeltük – ezzel egyidejűleg azt is állítottuk, hogy az infláció esetén a halasztott fizetésre jutó implicit kamatot a szállítók mindig lenyelik, nem hárítják tovább, ezáltal (tudatosan vagy tudattalanul) pótlólagos árengedményt nyújtva a vevőiknek. Ez nem tűnik túl valószínű feltételezésnek.
- 21 Ugyanerre az értékre jutnánk, ha a 10. ábra alapján beáraznánk, hogy a nyitó készletünkön felül felhasznált készletet átlagosan milyen árszínvonalon szereztük be.
- 22 A 112 millió Ft-os anyagköltség- elmaradás valójában két tényező, a készletek halasztott felhasználása okozta anyagköltség-elmaradás és a készletértékbe beépült implicit kamat okozta anyagköltség-növekedés eredője. Ha a készletünknek nem lenne implicit kamattartalma (minden beszerzésért készpénzben fizettünk volna), az év során felhasznált anyagot átlagosan 102,2%-os árszínvonalon szereztük volna be – 1/3-át még tavaly 100%-os árszínvonalon és 2/3-át idén, 103,3%-os átlagos árszínvonalon ($100\% + 240/2/360 \times 10\% = 103,3\%$). Ekkor az anyagköltség 9200 millió Ft lett volna ($9000 \times 102,2\% = 9200$), vagyis önmagában a halasztott felhasználás 250 millió Ft anyagköltség-elmaradást indokolt volna. Az anyagköltség elmaradást csökkentette ugyanakkor, hogy a készletértékbe beépült implicit kamatból az 1. év során 138 millió Ft-ot realizáltunk.
- 23 Ez nyilván nem túl valószínű feltételezés, azonban kevés pótlólagos hozadéka lett volna egy valószínűbb bérmegállapodás pontos modellezésének.
- 24 A vállalat (tudatosan vagy tévedésből) megteheti, hogy ezt az implicit kamattartalmat nem érvényesíti külön az árban, ezzel azonban pótlólagos engedményt ad a vevőjének – az árbevételnek ekkor is van látszatnyereség-tartalma, csak most egy reálértelemben alacsonyabb értékesítési ár mellett.
- 25 Az elmaradás a FIFO készletértékelési módszer esetén a legnagyobb, átlagáras módszernél valamivel kisebb, míg LIFO módszernél elvileg nincs elmaradás.
- 26 Az árbevétel implicit kamattartalma miatt jelentkező inflációs látszatnyereséget szembeállítva a beszerzés implicit kamattartalma miatti látszatvesztéssel jellemzően az inflációs látszatnyereség fog dominálni (hasonló forgási sebességek mellett). Mivel a készletek bekerülési áron való nyilvántartása szintén látszatnyereségre vezet, az összesített hatás várhatóan látszatnyereség.
- 27 Magyarországon a 80-es évek végén, 90-es évek elején valószínűleg a nominális kamatfizetésből származó inflációs látszatvesztés, míg a 90-es évek végétől valószínűleg az amortizációs torzításból fakadó inflációs látszatnyereség dominált, azonban ezt az állítást empirikusan ellenőrizni kellene.
- 28 Elvileg olyan eset is elképzelhető, ahol az adókötelezettség reálértéke az infláció hatására csökken. Érdekes empirikus vizsgálat tárgya lehet, hogy vajon a magyar inflációs pálya mellett a magyar gazdaságban az adóteher növekedése vagy csökkenése volt-e jellemzőbb.
- 29 Ilyen inflációs nyereség természetesen a vállalatok által birtokolt tulajdonosi részesedések értékesítésekor is felmerül.
- 30 Számításainkban az egyszerűség kedvéért tökéletes előrelátást feltételeztünk, azonban tartalmilag ugyanezekre a következtetésekre jutottunk volna, ha feltesszük, hogy egyetlen szereplő sem téved szisztematikusan a saját kárára.

E számunk szerzői:

Dr. CZAKÓ Erzsébet, egyetemi docens, tanszékvezető, BKÁE; **Dr. RESZEGI László**, egyetemi docens, BKÁE; **BÖLÖNI Eszter**, egyetemi adjunktus, BKÁE; **JUHÁSZ Péter**, egyetemi tanársegéd, BKÁE; **Radó Márk**, egyetemi tanársegéd, BKÁE; **ÓNODI Annamária**, PhD hallgató, BKÁE; **Dr. JENEI György**, egyetemi tanár, tanszékvezető, BKÁE; **MIKE Károly**, PhD hallgató, BKÁE; **Dr. Erik Hans KLIJN**, Associate professor, Centre for Public Management Department of Public Administration; Erasmus University, Rotterdam; **Dr. Joop F. M. KOPPENJAN**, Associate professor, Faculty of Technology, Policy and Management, Technical University Delft; Jaffalaan; **Professor Peter STEANE**, Graduate School of Management, Macquarie University, Ryde, Australia; **Professor James GUTHRIE**, Graduate School of Management, Macquarie University, Ryde, Australia; **Dr. Jeffrey D. STRAUSSMAN**, Associate Dean and Chair Department of Public Administration The Maxwell School of Syracuse University, Syracuse, New York.

ÓNODI Annamária

KELL-E VÁLASZTANI? - TULAJDONOSI ÉRTÉKELMÉLET VAGY ÉRINTETT ELMÉLET?

Mi a vállalat célja? Milyen elvárásokat támasszunk a felső vezetőkkel szemben? A vállalatelméletek és szervezetelméletek egy része megpróbál ezekre a kérdésekre valamilyen választ adni, mialatt a többi elmélet háttérben valamilyen implicit feltevés áll. Két markáns irányzat különíthető el. Egyik az érintett elmélet, amely „a vállalatot olyan szervezetnek tekintti, amelynek segítségével számos különböző résztvevő elérheti sokrétű és nem minden esetben egybevágó (kongruens) céljait.”¹ Ezzel szemben a tulajdonosi értékelmélet azt hangsúlyozza, hogy „az üzleti vállalkozásnak egyetlen egy társadalmi felelőssége van a magántulajdont elismerő piacgazdaságokban: tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel.”² A szerző dolgozatában e két elméletet hasonlítja össze.

Annak ellenére, hogy mindkét irányzat megjelenését az 1960-as, 1980-as évekre teszik, tehát vállalatelméleti léptékkal mérve viszonylag újak, a vállalat céljának dilemmája nem új keletű.

Adam Smith 1776-ban fogalmazta meg, a „Nemzetek gazdagsága”-ban, hogy az egyén (a mészáros, pék, sörfőző) az önérdéke által vezérelve járul hozzá a társadalmi hasznossághoz. Láthatatlan kézzel beszél: „láthatatlan kéz vezeti őt egy cél felé, amelyet ő nem is keresett.” Több, mint 200 év elteltével is számtalan kutató foglalkozik a smith-i elmélettel, melyet századunkban egyre gyakrabban „láthatatlan kéz” doktrínájaként emlegetnek³. A smith-i logika érvényesül a tulajdonosi értékelmélet érvelésében is: a vállalatok a tulajdonosi érték (mint egyéni érdek) növelésén keresztül járulnak hozzá leginkább a „társadalmi érdekekhez”. Ugyanakkor éppen a „láthatatlan kéz” kritikája jelenti az egyik fő támadási pontot az érintett elmélet képviselői részéről. Ebből következően érdemes visszahelyezni a gyakran csupán kiragadott elvet környezeti kontextusába, és annak ismeretében értelmezni.

Smithnek az 1759-ben megjelenő első komolyabb munkájában: „The Theory of Moral Sentiments” (az erkölcsi érzelmek tana) az alábbiakat olvashatjuk: „Az

emberiség és a többi racionális lény boldogsága az az eredeti cél, amely a Teremtőt vezérelte, amikor e lényeket életre hívta... Amikor saját erkölcsi értékeink parancsa szerint cselekszünk, szükségszerűen egyben a leghatékonyabban járunk el az emberiség boldogsága érdekében”⁴. Az ember természetéből fakadó önzése mellett az alturista érzések is megjelennek, mint az egyéni cselekedetet motiváló tényezők. Smith „Nemzetek gazdagsága” (1776) című alapvető közgazdasági művében azt vizsgálta, hogy az emberek tényleges magatartásán át milyen gazdasági összefüggések, milyen gazdasági rend valósul meg. Ebben a gazdasági rendszerben az önérdék követése a meghatározó. Az önérdék motiválja a cipészt, takácsot, hogy a tőkéjét újra befektetve, újabb segédeket alkalmazzon, s ezáltal még több profithoz jusson. „A tőkefelesleg növekedésével szinte magától értetődően növelni fogja segédei számát. A bérből élők iránti kereslet tehát természetesen együtt növekszik az ország jövedelmének és tőkéjének a növekedésével, és e nélkül nem is növekedhetik. A jövedelem és a tőke növekedése az ország jólétének a növekedését jelenti.”⁵ A dolgozó nép helyzete viszont „súlyos a fejlődésében megrekedt és nyomorúságos a hanyatló társadalomban.”

„A munkaalkalomért folyó versengés oly élessé válna, hogy a béreket a munkás legnyomorúságosabb és legszűkösebb megélhetésére szorítaná le.”⁶ A smith-i logikából az következik, hogy ha javítani akarunk a munkások jövedelmi helyzetén, akkor elő kell segíteni a gazdasági növekedést. A gazdasági növekedés, és ennek elősegítése a fő kérdés Smith-nél. Ugyanakkor nem szabad megfeledkezni arról, hogy az ipari forradalom „előestéjén” vagyunk, a tőkés termelés már megszilárdult, de polgárság gazdasági fejlődését még számos idejétmúlt intézmény gátolja. A smith-i elemzés egy preindusztriális gazdaságon alapul.

Az önérdeken alapuló piacgazdaság kritikájára csupán 41 évet kell várni. 1817-ben Robert Owen már rámutatott arra⁷, hogy a piacgazdaság, ha saját törvényei szerint hagyják fejlődni, nagy és tartós bajokat okoz. A nyereség és a profit elvének korlátlan érvényesítése kedvezőtlen mind az egyéni, mind a társadalmi boldogság szempontjából. Elsősorban a munkások megalázó, nyomorúságos, kiszolgáltatott helyzetére mutat rá. Owent tekinthetjük az alternatív kapitalisták előfutárjaként is.⁸ Először manchesteri gyárában, majd New Larkban az ezer munkást foglalkoztató gyártelepén „megrövidítette a munkaidőt, a gyárat egészségesebbé és kellemesebbé tette, a fiatal gyermekeket megszabadította a munkától, gondoskodott a munkások jobb kiképzéséről. A rossz konjunktúra idején munkátlansági segélyt szerzett a munkásoknak, iskolák egész sorát alapította. A gyár jövedelmezősége e kísérletek után sem csökkent.”⁹

Látható, hogy az erkölcs és a gazdasági érdek viszonya olyan kérdés, amely nemcsak napjainkban foglalkoztatja a kutatókat, hanem már 200 évvel ezelőtt is volt „aktualitása”. Owen gyára példa arra, hogy az erkölcsi értékek követése nem feltétlenül jelent versenyhátrányt. Párhuzamot fedezhetünk fel Owen szociális érzékenysége és Smith (1776) ama meglátása között: miszerint „ha a munkáltatók a józan ész és az emberiség parancsaira hallgatnának, akkor sok munkásuk odaadását inkább mérsékelniük, mint serkenteniük kellene.” Nézete szerint „minden szakmában rájönnek majd, hogy az a munkás őrzi meg legtovább az egészségét, sőt egész éves viszonylatban az teljesíti a legtöbbet, aki mértékkel dolgozik, hogy mindig dolgozhasson.”¹⁰

A smith-i örökség több szempontból is figyelemre méltó. Egyrészt meghatározó a közgazdaságtan társadalmi beágyazottsága, a közgazdaságtant az erkölcsfilozófia egyik ágának tekinti. Smith leggyakrabban idé-

zett állítására, miszerint a gazdasági életben az egyének cselekedeteit az önérdek motiválja, és ez társadalmi jóléthez vezethet, érdemes a kapcsolódó megállapítások tükrében tekinteni. Gondolatmenetéből egyértelműen kiderül, hogy a „láthatatlan kéz” mechanizmusa csupán a fejlődésben levő gazdaságokban eredményezi az alsóbb társadalmi rétegek gyarapodását, stagnáló és hanyatló gazdaságokban nem. Fontosak a hivatkozások során gyakran figyelmen kívül hagyott feltételezései, miszerint a jövedelem növelése nem lehetséges a foglalkoztatási szint növekedése nélkül, illetve a tőkepiac nemzeti piac. A kisvállalkozói jelleg, a döntések következményeinek átláthatósága, a tökéletes informáltság szerepére több szerző is felhívja a figyelmet.¹¹

A tulajdonosi érték szempontjából a másik legfontosabb örökség, hogy rávilágít a tőke költség szerepére. A tulajdonos a vállalkozásába fektetett tőkéje után jogosan vár el olyan minimális megtérülést, amelyet máshol is megkapna (befektetés használatos költsége). Ez a kérdés viszont már átvezet a tulajdonosi értékelmélet ismertetéséhez.

Tulajdonosi értékelmélet

Napjainkban a tulajdonosi értékelmélet egyre jelentősebbé válik, egyre több vállalat alkalmazza. Az Egyesült Államokban elfogadott az a nézet, hogy a vállalatvezető célja a tulajdonosi érték maximalizálása. Hazánkban is egyre többen ismerik, könyvek, cikkek, tanulmányok jelennek meg a tulajdonosi érték koncepcióval kapcsolatban, és egyre többen válnak a képviselőjévé.¹²

A tulajdonosi értékelméletnek két fő alap pillére van. Egyrészt kimondja, hogy a vállalatvezetők elsődleges célja a tulajdonosi érték növelése, másrészt definiálja, hogy mit értünk tulajdonosi érték alatt. Ahhoz, hogy a tulajdonosi értékelméletet és az érintett elméletet összehasonlíthassuk, világosan kell látni, hogy mit értenek az elmélet képviselői tulajdonosi, illetve részvényesi érték alatt.

A tulajdonosi értékelmélet gyökerei a Nobel-díjas Merton H. Miller, és Franco Modigliani modern pénzügyi elméletéig nyúlnak vissza. Az 1958-as cikkükben a mikroökonómiai alapfeltevésekből kiindulva a tőkeköltség meghatározásának problémáját vizsgálják. Véleményük szerint a nyereségmaximalizálás és a piaci érték maximalizálás céljai csak a kockázatmentes világban egyenértékűek, bizonytalan világban már

maga a profitmaximalizálási kritérium sem definiálható kielégítően. A vállalat döntéseire nem egyetlen lehetséges profitnagyság tartozik. A profit nagysága valószínűségi változóvá válik, viszont ennek várható értéke sem tekinthető maximalizálandó változónak, „mivel a várható profitnagyságot befolyásoló döntések egyúttal a profitok szórását és a valószínűség-eloszlás egyéb jellemzőit is befolyásolják.”¹³ A beruházási döntéseknél a várható profit nagysága és a kockázat együttes kezeléséhez szükség lenne a tulajdonosok szubjektív hasznosság függvényére. Szerencsére ez a kérdés¹⁴ megkerülhető a piaci érték maximalizálására alapozott megközelítéssel. Beruházás és finanszírozás esetén csupán arra a kérdésre kell választ adni, hogy az adott döntés növeli-e a vállalat részvényeinek összértékét. Merton – Modigliani nyomán a modern vállalati pénzügyekben a beruházási döntéseknél a diszkontált cash flow számítás, és a nettó jelenérték döntési szabálya uralkodóvá vált.¹⁵

Világosan kell látni, hogy a tulajdonosi értékelmélet képviselői nem rövid távú profitmaximalizálásról, hanem hosszú távú tulajdonosi értékről beszélnek. Bár az érintett elmélettel jó néhány ponton szembehelyezkedik a tulajdonosi értékelmélet, „abban valamennyien egyetértenek, hogy egy vállalat alapvető célja túlmutat a tulajdonosok nyereségének maximalizálásán.”¹⁶ Míg a számviteli nyereség a múltra vonatkozik, az érték a vállalat jövőbeli teljesítményében van. Nagyon fontos hangsúlyozni a hosszú távú orientációt, a vállalatvezetőknek oda kell figyelniük a rövid távú árfolyamváltozásra, mint piaci visszajelzésre, de a hosszú távú értékteremtésre kell koncentrálni, mivel hosszú távon ez fogja a tulajdonosi jólétet eredményezni.

Számos szerző¹⁷ foglalkozott azzal a kérdéssel, hogy miért kell előnybe részesíteni a diszkontált cash flow megközelítést a számvittel szemben. Röviden azt lehet mondani, hogy a számviteli mutatók nincsenek összhangban a tulajdonosi hozam maximalizálásának céljával. Az eredmény növekedése nem feltétlenül teremt gazdasági értéket a tulajdonosok számára. Az eredmény azáltal is javítható, hogy a tőke költségnél alacsonyabb megtérüléssel fektetnek be, ami csökkenti a vállalat értékét. A számviteli eredmény nem veszi figyelembe az eredmény generálásához szükséges összes tőke költségét, mintegy lehetővé téve a közönséges részvénytőke ingyenes használatát, továbbá figyelmen kívül hagyja a pénz időértékét.

Több empirikus kutatást is végeztek a számviteli nyereség alapú mutatók és a részvényesi teljes hozam

közötti összefüggés feltárása céljából.¹⁸ Egyértelmű kapcsolatot nem lehetett kimutatni közöttük.

Hasonló eredménnyel szolgált Tom Copeland (2002) empirikus felmérése is.¹⁹ Azt tapasztalták, hogy a rövid távú pénzügyi mutatók: a nyereség, az egy részvényre jutó nyereségnövekedés, de még a gazdasági hozzáadott érték vagy a gazdasági hozzáadott érték százalékos változása sem korrelált, vagy csak nagyon kis mértékben korrelált a teljes részvényesi megtérüléssel. A piaci vagy tulajdonosi elvárásokon alapuló mutatók²⁰ és a teljes részvényesi megtérülés között viszont jelentős volt a korreláció. A részvényárfolyamot a jövőbeli teljesítményre vonatkozó elvárások határozzák meg. A piaci elvárásokat vizsgálva azt állapították meg, hogy az adott évi nyereség-elvárásokban bekövetkező változásoknak gyakorlatilag nincs hatásuk a részvényárfolyamra. A jövő évi nyereség-elvárásokban jelenleg bekövetkező változás hatása már statisztikailag kimutatható, de jóval kisebb mértékű, mint a hosszú távú nyereség-elvárásokban bekövetkező változás hatása. Az empirikus felmérés legfontosabb következtetése az volt, hogy a részvénytőkepiac a vállalatot elvárt hosszú távú teljesítményben bekövetkező változásokra reagál legerőteljesebben. Azért is érdemel kitüntetett figyelmet ez a kutatási eredmény, mivel gyakran elhangzik²¹ az az érvelés, hogy a vállalatoktól hosszú távú gondolkodást várnak el, viszont a piac a rövid távú eredmények alapján ítél, és a piaci nyomás nagyon nagy. A hosszú távú gondolkodást támogatja alá annak a kutatásnak az eredménye is, amelyet egy független elemző cég végzett el a PricewaterhouseCoopers megbízásából. Az ötven legnagyobb globális befektetési alapkezelő részvények értékelésénél alkalmazott eljárását vizsgálva azt állapították meg, hogy a cash flow-alapú közgazdasági modellek alapvető elemzési technikává nőttek ki magukat.²² A Credit Suisse First Boston (CSFB) részvényelemző csoportjának véleménye például a következő: „A P/E mutató hasznos közelítője lehet a várakozásoknak, de nem igazán nyújt magyarázatot az értéket alapvetően meghatározó tényezőkre. Hogy mennyi tőkét, milyen hozammal és mennyi ideig lehet sikeresen működtetni egy üzleti vállalkozásban, ezek olyan kérdések, amelyek a szabad cash flow modellben fogalmazódnak meg.”²³

Fogadjuk el Copland T. és szerzőtársai (1999) megállapítását, miszerint a tulajdonosi érték növelését szem előtt tartó vezetőnek a hosszú távon pénzben jelentkező hozamokra kell koncentrálnia, és nem az egy részvényre jutó nyereség rövid távon bekövetkező

változására. Ezt alátámasztó, több empirikus teszt segítségével bizonyítják, hogy a piac hosszú távú szemlélettel rendelkezik, és számveteli technikákkal nem csapható be. „Azokat a vezetőket, akik az értékeléshez a DCF megközelítést használják fel és a hosszú távú szabad cash flow növelésére koncentrálnak, a piac végül magasabb részvényárfolyammal jutalmazza.”²⁴

A tulajdonosi érték maximalizálásának „társadalmi hatása”

A tulajdonosi értékelmélet képviselőinek állítása szerint elegendő a tulajdonosi érték növekedését célul kitűzni, mivel az csak a többi érintett érdekeinek figyelembevétele mellett valósulhat meg. (Az elemzés során végig azzal a feltételezéssel élek, hogy a vállalatvezető a hosszú távú tulajdonosi érték növelésére törekszik, a képviselési problémától egy időre elvonatkoztatok.)

„A tulajdonosok képviselik az egyetlen olyan csoportot a vállalat érintettjeinek körében, akik a saját igényeik értékének maximalizálására való törekvéssel egyidejűleg mindenki más követeléseinek értékét is

maximalizálják.”²⁵ A tulajdonosi jövedelem maradványjellegét szemlélteti az 1. táblázat.

A tulajdonosi értéket maximalizáló döntéshez figyelembe kell venni minden bevételt és minden, a többi érintetthez áramló kiadást. Az érték (diszkontált pénzáramlás) kiszámítása teljes informáltságot követel meg, a rövid és hosszú távú szempontokat együttesen kezeli, és figyelembe veszi a vállalat számára pénzbevételeként, illetve pénzkidásként megjelenő összes érintettséget. Rappaport (2002, 20. o.) a piaci környezet szerepére hívja fel a figyelmet: „Szerencsére vannak olyan erős piaci ösztönzők, amelyek társadalmilag kívánatos eredménnyel járó döntések meghozatalára készítetik az értéket maximalizáló vezetőket.” Egy érintett csoport minél nagyobb befolyással rendelkezik a vállalat jövőbeli bevételeinek és kiadásainak alakulására, a tulajdonosi érték koncepció logikájából következően, annál inkább biztosított az érdekeinek érvényesülése.

Több empirikus kutatás foglalkozott a tulajdonosi érték és a foglalkoztatottság kapcsolatával. A Global Vantage adatbázisának 1983-as és 1991-es vállalati szintű foglalkoztatási adatait felhasználva vizsgálták a

1. táblázat

A tulajdonosi érték maximalizálásának hatása az érintettekre

– Árbevétel	Erős piaci versenyt és „tökéletes” információáramlást feltételezve, a vállalat csak akkor tudja növelni árbevételét, ha valamilyen fogyasztói igényt a versenytársainál jobban képes kielégíteni. Hosszú távon a tulajdonosi érték növelésének feltétele a <i>fogyasztók elégedettsége</i> .
– Emberi munkavégzéssel kapcsolatos kiadások	A bérrel kapcsolatos kiadások volumenét meghatározza a foglalkoztatottak száma, az átlagos munkabér, a bérre rakódó különböző terhek, ehhez adódnak hozzá a különböző dolgozói juttatások ráfordításai. A nyereség rövid távon növelhető a munkabérek leszorításával, alkalmazottak elbocsátásával, juttatások elhagyásával. Azokon a területeken viszont, ahol a tudás kiemelt szerepet játszik, és napjainkban egyre gyakrabban tudásalapú társadalomról beszélnek, a tulajdonosi értékteremtés feltétele az <i>alkalmazotti elégedettség</i> . Az alkalmazotti elégedettséghez szükséges a megfelelő díjazás, kielégítő munkakörülmények, és a tartós munkahely biztonsága, amelyet az értékteremtés biztosíthat.
– Áruk és szolgáltatások beszerzésével kapcsolatos kiadások	<i>Szállítói érintettség</i>
– Kamat kiadások	<i>Hitelezői érdekek</i>
– Egyéb kiadások	Egyéb kiadásokon belül a környezetvédelmi bírságokat emelném ki. Megfelelő szabályozási környezetben a környezeti költségek tudatos kezelése, a <i>környezet terhelésének csökkentéséhez vezethet</i> .
– Adók	Az adózáson keresztül a vállalat forrást biztosít a különböző <i>társadalmi célok megvalósításához</i> .
= Tulajdonosok számára rendelkezésre álló szabad CF	<i>Tulajdonosi érdekek</i>

foglalkoztatottság növekedése és az árbevétel százalékában kifejezett piaci többletérték közötti kapcsolatot. Rövid távon a termelékenység javulásával együtt járhat a foglalkoztatott létszám csökkenése, de arra nem találtak empirikus bizonyítékot, hogy a tulajdonosi érték növelése hosszú távon hátrányosan érintené a munkaerőt.²⁶

A McKinsey Global Institute által végzett kutatás²⁷ a tulajdonosi értékteremtés, munkatermelékenység és a foglalkoztatás növekedése közötti összefüggést vizsgálta. Több mint 2700 vállalatot tanulmányoztak 20 országból tíz éven keresztül. A felmérésbe bevont összes vállalatnak kevesebb mint fele volt képes tulajdonosi értéket teremteni. Ez az arány még az Egyesült Államokban is csak 55% volt. A McKinsey tanulmány cáfolni igyekszik azt az európaiak által gyakran emlegetett érvet, hogy a gyenge tulajdonosi értékteremtést ellensúlyozza a többi érintett, például az alkalmazottak érdekeinek erősebb figyelembevétele. Érvelésük kiindulópontja Adam Smith elmélete, miszerint a legtermelékenyebb és leginnovatívabb vállalatok fogják a tulajdonosoknak a legmagasabb megtérülést biztosítani, ezek a vállalatok magukhoz vonzzák a legjobb munkaerőt, ezáltal még hatékonyabbak lesznek, és tovább növelik a megtérülést. Az értékromboló vállalat ezzel ellentétes folyamatot indít el. A tulajdonosi érték és a munkahelyteremtés kapcsolata mind vállalati szinten, mind országok szintjén az empirikus felmérés alapján szignifikáns volt.²⁸ A magasabb tulajdonosi értékteremtéssel alacsonyabb munkanélküliség jár együtt. Az értékteremtő körforgás működését egy hipotetikus példán keresztül lehet legjobban megérteni. Tétélezük fel, hogy a befektetés arányos megtérülést 10%-kal nő, és ez 1,1%-kal alacsonyabb munkanélküliséget eredményez.²⁹ A munkanélküliség csökkenése növeli a fogyasztást, gazdasági növekedést hoz létre, új piaci lehetőségeket teremt. Ennek eredményeképpen a vállalatok piaci értéke nő, és a munkanélküliség tovább csökken, és elkezdődik a körforgás. Összességében a feltételezett 10%-os befektetés-arányos jövedelemnövekedés a munkanélküliséget 2,1%-kal csökkentené, a vállalatok piaci értékét pedig 25%-kal növelné négy év leforgása alatt.

A tulajdonosi értékelmélet hívei szerint a tulajdonosi értékre koncentráció, a makroökonomiai feltételeket figyelembe véve nagyobb termelékenységhez vezet, ami a foglalkoztatottság és a GDP alakulására is kedvező hatást gyakorol. Ezt az összefüggést több empirikus kutatással is alátámasztották.³⁰

Egy 1996-os McKinsey tanulmány³¹ összehasonlította az autógyártás, élelmiszeripar, kereskedelem, telekommunikáció, elektromos szolgáltatás hatékonyságát az USA-ban, Németországban és Japánban. Németországban az iparágak hatékonysága az amerikai hatékonyság százalékában kifejezve a megadott iparági sorrendben: 65%, 70%, 110%, 38%, 78%. Japánban az iparágak hatékonysága az amerikai hatékonyság százalékában kifejezve a megadott iparági sorrendben: 100%, 64%, 65%, 46%, 49%.³² A tanulmány egyik legérdekesebb megállapítása az, hogy a japán és német vezetők az USA szintjéhez közeli teljesítményt tudnának elérni, ha másképp irányítanák vállalataikat. A szerzők szerint a különbség nem abban rejlik, hogy a vezetők az egyik országban szakképzettebbek lennének, vagy racionálisabban tudnának dönteni. A válasz inkább a környezetükben keresendő, amely eltérő nyomást helyez rájuk, és különbözőképpen ösztönöz.

Copland és szerzőtársai szerint (1999, 54. o.): „Az anyagi jólét és a termelékenység közötti kapcsolat eltéveszthetetlen. A fogyasztáshoz termelésre van szükség. Az Egyesült Államok azért képes megtartani globális vezető szerepét az egy főre jutó GDP tekintetében, mert a termelékenység területén is vezető szerepet ért el.”

Szükségesnek tartom kitérni arra, hogy egyre többen kérdőjelezik meg azt, hogy az anyagi jólét növekedése (amelyet legtöbbször GDP-ben mérnek) lenne a társadalom kizárólagos célja. A hagyományos makromutatók (GDP, GNP) alternatívájaként különböző, a társadalmi jólétet „jobban kifejező” mutatókat számítanak és elemeznek. A NEW (Net Economic Welfare) mutató számításánál, a GNP-hez hozzáadtak bizonyos tényezőket, például a szabadidő, az otthon végzett munka értékét, és levontak belőle néhány korrekciós tényezőt, például a környezetszennyezésnek és az urbanizáció más hátrányainak ki nem fizetett költségeit. Az eredmény még mindig pozitív növekedést mutatott, de lassúbb ütemű, mint a GNP esetében.³³ H. Daly – J. Dobb ISEW (Index of Sustainable Economic Welfare) mutatója annyiban jelent továbblépést a korábbi jólétmutatókhoz képest, hogy figyelembe vették a fogyasztási egyenlőtlenségek és hosszú távú környezeti károsodások hatását.³⁴ „A számítások azt mutatják, hogy míg a hivatalos növekedési mutatórak elismert GNP 1950-1988 között az USA-ban látványos növekedést mutat, addig a valóságos jólétet sokkal inkább közelítő ISEW mutató

1950-hez képest szinte semmit sem változott, és 1976 óta csökkent.³⁵ C. Cobb – T. Halstead – J. Rowe 1955-ben publikálta³⁶ GPI (Genuine Progress Indicator) „Valódi Fejlődési Mutató” számításait. A GPI a GDP által számba vett személyes fogyasztásból indul ki, ezt módosítja a jövedelemelosztás alakulásával, majd levonja, illetve hozzáadja a különböző társadalmi, ökológiai költségeket és hasznokat. „Összevetve a GDP-vel az utóbbi két jóléti mutatót (ISEW, GPI), arra a következtetésre juthatunk, hogy egyre többet és többet termelünk és költünk azért, hogy egyre rosszabbul éljünk.”³⁷

Joachim Vogel és Richard Estes társadalomtudósok³⁸ által kidolgozott jóléti mutató szerint, a világ-ranglistát Svédország és Dánia vezeti, őket követik a fejlett nyugati országok, Új-Zéland a 16., Japán a 17. helyett szerezte meg, őket követi Magyarország, míg az USA csak a 27. helyen áll. „Az Egyesült Államokban 33 millióan – közülük minden harmadik gyermek – tekinthetőek szegénynek. Súlyosan esik latba a növekvő munkanélküliségen kívül az egészségügyi ellátáshoz való meglehetősen korlátozott hozzáférés és a vidéki iskolák romló oktatási színvonala.”³⁹

Több kérdés merül fel ezzel kapcsolatban. Lehet-e a tulajdonosi érték koncepció helyességét tesztelni az USA és a nyugat-európai országok gazdasági teljesítményének és társadalmi jólétének összehasonlításával? Egyrészt csupán tendenciákról beszélhetünk. Copeland és szerzőtársai (1999) szerint az európai és amerikai vezetők eltérő felfogása (az európai vezetők nagyobb súlyt helyeznek más érdekcsoportok, elsősorban a munkaerő értékére) részben a tulajdonosi összetétellel és a tulajdonosi ellenőrzés jellegével, részben a vállalatoknak a társadalomban betöltött szerepével és felelősségével magyarázható.

Az amerikai vállalatvezetőkön sokkal nagyobb a teljesítménykényszer, amely a tulajdonosi szerkezetből, a vállalatirányítás rendszeréből, a hatékony tőkepiac kényszerítő erejéből és az erős piaci versenyből adódik. Németországban, 1989-ben az összes külső forrás 80%-a hitelből származott.⁴⁰ A pénzügyi befektetők közvetlen ellenőrzése jelentősen csökkenti a nyilvános információk iránti igényt. „A nyilvános információk alacsony szintje általában a tőkepiaci hatékonyság alacsonyabb szintjéhez is vezet, és így a tőke várhatóan sokkal lassabban áramlik új, hatékony felhasználási területek felé.”⁴¹ Mivel a részvények piaci árfolyama várhatóan kevésbé tükrözi a megfelelő információkat, a vezetők kevésbé figyelnek oda a saját tőke piaci értékére, és kisebb a valószínűsége annak,

hogy az értékteremtésre fognak koncentrálni. Németországban és Japánban a kereszttulajdonlás, a bankok szerepe a vállalatok finanszírozásában, illetve irányításában megakadályozzák az ellenséges felvásárlásokat. Ez még egy olyan tényezőt jelent, amely valószínűleg befolyásolja a vezetést abban, hogy milyen mértékben összpontosít az értékteremtésre. A fenti megállapítások kapcsán felmerül az a kérdés, hogy a magasabb termelékenység elérésében mi a meghatározó: a vallott paradigma, tehát a tulajdonosi érték növelése melletti elkötelezettség, vagy a vállalatvezetőkre nehezedő termékpiaci és tőkepiaci nyomás. Nagy valószínűséggel a kettő összefügg egymással. A hatékony tőkepiac és az értékmaximalizálás kapcsolatára világít rá Reszegi (1998) is. Véleménye szerint az értékmaximalizáló vállalatvezetésnek szüksége van egy fejlett tőkepiacra, amely méri, visszaigazolja az értékmaximalizáló stratégiát. A hatékony tőkepiacnak ugyanakkor feltétele az értékmaximalizáló vállalatok működése, e nélkül a tőkepiac nem tud hatékony, többletértéket biztosító tőkeallokációt megvalósítani. A képet még érdekesebbé teszi, ha figyelembe vesszük Radácsi (1996, 79. o.) azon megállapítását, hogy „az Egyesült Államokban jelenleg a stakeholder-elméletet tekintik a vállalat és társadalom viszonyrendszerének területén a vezető paradigmának.” Az USA-ban a tulajdonosi értékelmélet mellett az érintett elmélet is ugyanúgy jelen van. A különbség abban áll, hogy a felaprózott tulajdonosi szerkezet és a hatékony tőkepiac az USA-ban a tulajdonosi érdekek előtérbe helyezésére „kényszerít”, míg Németországban a vállalatirányítási rendszer és a kevésbé hatékony tőkepiac nagyobb teret enged az érintett elméletek érvényesülésének. Míg a tulajdonosi érték előtérbe helyezése és a hatékonyság növekedése közötti összefüggés belátható, addig a hatékonyabb gazdasági működésen túli társadalmi, környezeti hatások nem vizsgálhatók a társadalmi-politikai kontextus figyelembevétel nélkül. A tulajdonosi értékelméletben érvényesülő smith-i logikából csupán az következik, hogy az önérdet követő magatartás a gazdasági hatékonyság növekedését eredményezi, amelynek vannak pozitív kihatásai a társadalomra, pl. munkanélküliség csökkenése, források teremtése társadalmi célokra. Az, hogy milyen eszközökkel, milyen módon valósítják meg az érték növelését, és az állam mire használja fel az adóbevételeket, nagymértékben kihat a társadalom jólétére. A felhasználható eszközöket a törvények és az erkölcs határozzák meg. A tulajdonosi érték elméletének hívei itt húzzák meg a vállalat társadalmi felelősségét. „Az

üzleti vállalkozásnak egyetlen egy társadalmi felelőssége van a magántulajdont elismerő piacgazdaságokban: tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel." A törvényeket és az erkölcsi normákat a társadalom határozza meg. „A vállalatvezetők sem politikai legitimitással, sem pedig megfelelő szakértelemmel nem rendelkeznek ahhoz, hogy eldöntsék, mi felel meg a társadalmi érdekeknek.⁴³ A problémát ugyanakkor nehezíti, hogy a gazdasági, politikai és társadalmi rendszerek kölcsönösen összefüggnek egymással. Soros György (2002) szavai-val: „A piac szereplőjeként mindaddig szolgálhatjuk önös érdekeinket, amíg betartjuk a szabályokat. De szabályalkotóként már a közös érdeket kell előtérbe helyeznünk.”

Eddig elsősorban arról volt szó, hogy milyen hatása van az érintetteknek a tulajdonosi értékre történő koncentráció. Érdekes arra is odafigyelni, hogy milyen következményei lehetnek a tulajdonosi érték figyelmen kívül hagyásának. Rappaport (2002) szerint a tulajdonosi érdekek iránti közömbösség vezetett az USA-ban az 1980-as évek felvásárlási hullámához, amely sok alkalmazott és sok közösség számára kellemetlen következménnyel járt együtt. Ha a vezetőknél nem sikerül értéket teremteniük, akkor valamilyen érintett sebezhetővé válik. Copeland T. és szerzőtársai (1999, 66-68. old) azzal érvelnek, hogy „ha a tőkét biztosító személyek, szervezetek az általuk vállalt kockázat kompenzálására nem kapnak megfelelő tisztességes hozamot, a nemzeti határokon is átlépve kivonják a tőkét a vállalatból, hogy jobb hozamot keressenek. Ha a tőke mobilizálását a törvény tiltja, a tőketulajdonosok többet fogyasztanak, és kevesebbet fektetnek be. Bármelyik is történik, azok a nemzetek, ahol a nemzetközi befektetők által befektetett tőkére jutó hozam nem éri el a megfelelő mértéket, arra vannak ítélve, hogy mind hátrébb szoruljanak a globális versenyképességért folytatott versenyben, és stagnáló vagy csökkenő életszínvonalat szenvednek el.”

Érintett elmélet

Donalson és Preston (1995) megállapítása alapján az érintett elmélet nem egységes, a különböző szerzők másként magyarázzák, másként használják, más bizonyítékokkal támasztják alá. Három megközelítést különítenek el: leíró/empirikus, instrumentális és normatív. Mindhárom megközelítésnek más a célja. „Az érintett elmélet leíró megközelítése a vállalatok és érintettjeik múltbeli, jelenbeli és jövőbeli helyzetét

magyarázza. Az egyszerű leíró megközelítés gyakori és kívánatos új területek felderítésekor, és ezek általában különböző magyarázatokat és előrejelzéseket generálnak. Az érintett elmélet instrumentális megközelítése kapcsolatot teremt az érintett szemlélet és olyan, általánosan kívánatos cél, mint például a nyereségesség között. Az instrumentális megközelítés alapvetően hipotetikus, valójában azt mondja: „Ha el akarod érni (el akarod kerülni) X, Y, Z-t, akkor alkalmazd (ne alkalmazd) az A, B, C elveket és eljárásokat.” Ezzel szemben a normatív megközelítés kategorikus, valójában ezt mondja: „Tedd (ne tedd) ezt, mert az a helyes (nem helyes) út!” A normatív elméleteket arra használják, hogy a vállalat funkcióját értelmezzék, beleértve ebbe a vállalat mindennapi működéséhez és irányításához szükséges erkölcsi és etikai vezérelveket azonosítását.”⁴⁴

Az érintett elmélet három irányzatát külön-külön érdemes összevetni a tulajdonosi értékkel. A szétválasztás csak elméletileg lehetséges, mivel a különböző irányzatok elemei nagyon gyakran keverednek egymással még egy-egy cikkben belül is.

A tulajdonosi értékkel, bár nem szokták kategóriába sorolni, elsősorban normatív elmélet, csak az elmélet igazolásához alkalmaznak leíró és instrumentális elemeket. Ebből a szempontból a tulajdonosi értékkel nem képezheti alternatíváját az érintett elmélet leíró és instrumentális megközelítése, sőt bizonyos megállapításai, eszköztárának egyes részei inkább kiegészítik az értékmaximalizálás módszertanát. Freeman E. R. (1984, 81. o.) megállapítása, miszerint: „egyetlen csoportot vagy egyént sem hagyhatunk ki a stakeholderek közül, ha az megakadályozhatja a szervezet célmegvalósítását” ugyanúgy iránymutatást jelenthet mindkét elmélet képviselői számára. A „stakeholder-menedzsment” a szervezet tudatos akció-orientált kapcsolattartását jelenti a különböző stakeholder (érintett) csoportokkal. Az alapvető különbség az ok-okozat és az eszköz-cél meghatározásában van. A tulajdonosi értékkelben a cél a tulajdonosi érték hosszú távú növelése, amely csak az érintettek figyelembevételével valósítható meg. Míg az érintett elmélet hívei az összes érintett érdekének együttes figyelembevételét állítják központba, s a tulajdonosi elégedettség, mint szükséges feltétel jelenik meg a vállalat „igazi céljának” megvalósításában.

Számos empirikus kutatást végeztek el, hogy feltárják az érintett menedzsment és a hagyományos vállalati pénzügyi célok közötti kapcsolatokat. A vállalatok társadalmi és gazdasági teljesítménye között

Eilbert (1975), Parket – Sturdivant – Ginter (1979), Brown – King (1982) pozitív kapcsolatot állapított meg, míg Vance (1975) negatív korrelációt mutatott ki.⁴⁵ Kotter – Heskett (1992) vizsgálata olyan sikeres vállalatokról, mint a Hewlett-Packard, a Wal-Mart és a Dayton Hudson, azzal a megállapítással járt, hogy bár ezek a vállalatok igen különbözőek, egy közös tulajdonságuk van – az érintett megközelítés: „szinte az összes menedzserük nagyon odafigyel azokra az emberekre, akik érintettek a vállalatban: vevők, alkalmazottak, részvényesek, szállítók stb.”⁴⁶ A két „rivális” elmélet tulajdonképpen ugyanazt állítja: az érintettek érdekeinek figyelembevétele és a tulajdonosi értékteremtés⁴⁷ együtt jár. Statisztikai módszerekkel csak a kapcsolat erőssége mutatható ki, az ok-okozati összefüggés nem. A tulajdonosi értékre koncentrálna figyelembe vesszük a többi érintett érdekeit, vagy a jól működő érintett menedzsment következtében növekszik a tulajdonosi érték? Az érintett elméleten belül sem fogadják el egységesen az instrumentális irányzat érveit. „Sajnos az a gazdag irodalom, amely a vállalat társadalmi és etikai teljesítményének különböző aspektusai és a hagyományos pénzügyi és piaci teljesítménymutatók közötti kapcsolattal (már amennyiben ez létezik) foglalkozik, nehezen fordítható le az érintettelmélet nyelvére. Mindemellett még nincs olyan meggyőző bizonyíték, amely arra engedne következtetni, hogy egy cég hagyományos pénzügyi és piaci teljesítményének maximalizálására az érintett menedzsment az optimális stratégia.”⁴⁸

A tulajdonosi értékelmélet „igazi riválisának” a normatív irányzat tekinthető. Evan és Freeman szerint a vállalat legfőbb célja, hogy mint egy közvetítő eszköz, az érintettek céljainak elérését szolgálja. Nagyon fontos az a megállapításuk, hogy „senkivel sem bánhatunk úgy, mintha csupán eszköz lenne saját céljaink megvalósításához.”⁴⁹ „Valamennyi érintett érdeke belső értékkel bír, azaz minden egyes érintett csoport önmagáért érdemel figyelmet, nem csupán azért, mert képes elősegíteni más csoportok – például a részvényesek – érdekeit.”⁵⁰

Azzal az érdekes helyzettel kell szembenéznünk, hogy az érintett elmélet normatív igazolása a tulajdonosi értékelmélet kritikáján alapul. A tulajdonosi értékelmélet önmagában nem biztosítja az érintettek (pl. alkalmazottak, természeti környezet) érdekeinek teljes körű érvényesülését, csak olyan mértékben, amilyen mértékben az hozzájárul az értéknöveléshez. A fejlődő világban napjainkban is létező gyermek munkán, a dolgozók kizsákmányolásán, az embertelen

munkakörülményeken a multinacionális vállalatok csak akkor változtatnak, ha a társadalom erre kényszeríti őket. Egyértelmű, hogy valamilyen módon kezelni kell az egyre súlyosabban jelentkező társadalmi, gazdasági és környezeti problémákat, melyek az önérdekre alapuló gazdasági mechanizmus kontroll nélküli túlpörgetése következtében jelentkeztek. A kérdés az, hogy ebben milyen szerepet kell hogy vállaljon a vállalat. A tulajdonosi értékelmélet adja meg az egyik végpontot; a társadalmi normák betartásán túl a vállalatnak nem kell társadalmi kérdésekkel foglalkoznia, ehhez sem politikai legitimitással, sem szakmai hozzáértéssel nem rendelkezik. A másik végpontot egy Gandhinak tulajdonított mondattal érzékeltetném: „Emlékezz az arcára a legszegényebb és leggyengébb embernek, akit láttál, és kérdezd meg magadtól, hogy tervezett lépéseid hasznára lesznek-e valamiben? Kap-e tőled valamit? Segíted-e őt abban, hogy újból kézbe vegye saját sorsát és életét?”⁵¹ Ez a gondolat elsősorban az egyénről, az egyén felelősségéről szól, de megjelentek már azok az alternatív irányzatok, amelyek a gazdaság szerepét, illetve a vállalat szerepét is újradefiniálják.⁵² Az érintett elméleten belül különböző vélemények uralkodnak. „A legkifejtettebb verzió azt várja el a vállalatoktól, hogy könnyítsenek a „közjóléti problémákon”, vagyis a külvárosok elmaradottságán, a drog, a szegénység, a bűnözés, az analfabétizmus problémáin, a közoktatásra fordítható források elégtelenségén, az egészségügyi ellátás hiányosságain, a krónikus munkanélküliségen stb.”⁵³ Theodore Levitt szerint a vállalat fentiekben idézett kiterjesztett felelősségvállalásával a vállalat hatalma, a társadalom feletti befolyása tovább növekedne, ami a társadalmi pluralizmus csökkenésével és monolitikus társadalom kialakulásával fenyeget.⁵⁴ Richard DeGeorge is hasonló véleményen van: „komoly veszélyeket rejt magában, ha a vállalatoktól várjuk el a közjólét biztosítását, hiszen már így is óriási a hatalmuk, amiért a társadalomnak nem tartoznak elszámolással. A politikusokat megválasztjuk, és elvárjuk tőlük, hogy a közjóért cselekedjenek. Azonban hiba olyasmit követelni a vállalatoktól, amire nem hivatottak, és amire nincsenek is felkészülve.”⁵⁵ Brenkert (1992) nagyon szisztematikusan bemutatja azokat a problémákat (illegitim összekapcsolódás veszélye; a közjólét biztosításának normáit a társadalomnak kell meghatároznia nem a magáncégeknek; közösségi normák, közösségi ellenőrzés hiánya; adókedvezmény esetén tulajdonképpen a társadalom finanszírozza a vállalat közvetítésével) amelyekkel szembe kell nézni, ha a

vállalatoktól várjuk azoknak a társadalmi bajoknak az orvoslását, amelyet közvetlenül nem ők idéztek elő. A felsorolt érvek ugyanakkor nem vonatkoznak a társadalmi felelősségvállalás azon eseteire, amelyek a vállalat közvetlen károkozásával kapcsolatosak. Az érintett elmélet képviselői között abban egyetértés mutatkozik, hogy a vállalatnak felelősséget kell vállalnia cselekedeteinek közvetlen következményeiért. A felelős vállalat koncepció azt mondja ki, hogy a vállalat racionálisan dönt morálisan elfogadható alternatívák között. „A moralitás pedig azt jelenti, hogy a szervezet tekintetbe veszi döntései hatását az érintett természeti környezetre és embercsoportokra, elismeri az ökoszisztémákat és az embereket mint önértékű létezőket.”⁵⁶ Ez a fajta felelősségvállalás a tulajdonosi értékelméletben mint a törvények és az erkölcsi normák betartása jelenik meg. A problémát a vállalati tevékenység indirekt hatásainak kezelése jelenti. Ilyen indirekt hatást jelent a fenntartható fejlődéshez⁵⁷ való hozzájárulás. A fenntartható fejlődésen belül is különböző nézetek uralkodnak. Ha abból a nézőpontból indulunk ki, hogy először létre kell hozni egy erős gazdaságot, ami megteremti a feltételeit a szociális és környezeti problémák megoldásának, akkor elfogadható a tulajdonosi értékelmélet álláspontja, mivel a termelékenység növelésén keresztül egyrészt hozzájárul a gazdaság fejlődéséhez, másrészt megfelelő piaci ösztönzők segítségével hozzájárulhat az ökohatékonyság⁵⁸ javulásához. Ugyanakkor a tulajdonosi érték és a hatékonyság növelésének egyik eszköze az értékesítési és termelési mennyiség értékmaximalizáló módon történő növelése. A már idézett McKinsey tanulmány⁵⁹ kiemelten kezeli a marketing- és termelési döntéseket az USA, Németország és Japán gazdasága eltérő hatékonyságának magyarázatokor. A „jó” marketingpolitika képes befolyásolni a keresletet a magasabb kapacitás-kihasználás érdekében, és ezáltal növeli a tőkehatékonyságot, és a tulajdonosi értéket. Egyre több bizonyíték van arra, hogy az ökohatékonyság növelésével nagymértékű fogyasztásnövelés jár együtt. J. Hukkinen (2003, 11-27. o.) kimutatta, hogy Finnországban a telekommunikáció fejlődése következtében ugyan jelentős ökohatékonyság-javulás következett be, mégis az összes anyagi fogyasztás 1,5–1,8-szorosára nőtt a telekommunikációs iparágak fejlődése következtében.⁶⁰ Gyulai Iván (2002) szerint a jelen „fejlődési” tendenciák távolodó irányba esnek a fenntartható társadalmak megvalósításától. A növekedés megállítása nélkül nem képzelhető el a probléma megoldása. Viszont a jelenlegi gazdasági, társadalmi

rend a növekedésre épül. A „láthatatlan kéz” csak gazdasági növekedés esetén teremt jólétet az alsóbb társadalmi rétegek számára. Sőt még a társadalmi felelősséget hirdető alternatív kapitalistáknak is nagy kísértés a növekedés. Amikor a Ben & Jerry környezet-tudatosságtól vezérelve az óslakos indiánoktól beszerzett dió felhasználásával új jégkrémet vezetett be a piacra, óriási siker lett. A kereslet viszont túlnőtt az indián törzs termelésén, s „kénytelenek” voltak attól a dél-amerikai cégtől beszerezni a szükséges mennyiséget, amely az esőerdők kiirtásával szerzi földterületeit és többnyire rabszolgamunkával dolgoztat.⁶¹ Pataki és Radácsi (2000, 42. o.) az általuk rendszerszintű dilemmának nevezett problémára hívják fel a figyelmet; amikor a közösségi felelősségvállalás mellett elkötelezett vállalatok kilépnek kulturális közegükből, és bekapcsolódnak a globális piacgazdaságba, az addig működni látszó jötevéssé visszajára fordul.

Látható, hogy ha többet akarunk elvárni a vállalatoktól, minthogy a tevékenységéből származó közvetlen hatásokért felelősséget vállaljon, akkor a társadalmi felelősség meghatározása nehezzé és problematikusává válik.

Az érintett elmélet másik problematikus kérdése, hogy hogyan hangolják össze a különböző érintettek érdekeit. Annak ellenére, hogy több szempontos döntéstámogatási módszerek segítségével elvileg kezelhető a probléma, számos kérdés merül fel: hogyan súlyozzuk a különböző érintettek érdekeit, milyen értéket rendelünk a nem pénzben megjelenő érdekekhez. A pénzbevételeként és pénzkiadásként megjelenő összes érdeket a tulajdonosi értékelmélet figyelembe veszi, mégpedig egyértelmű döntési szabállyal. Milyen értéket rendelünk a nem pénzben megjelenő értékekhez? Schumacher véleménye szerint, ha a természeti tényezőknek árat adunk, eláruljuk a természetet, s lépésünk pusztítóbb hatású lesz, mint a korábbi „nem lépésünk”.⁶² Ha a pénzben nem kifejezhető értékekhez (pl. emberi élet, ember egészsége) torzított értéket rendelnek, amely a vállalat költségét és nem az érintett értékrendjét tükrözi, akkor a döntési modell az etikátlan döntés igazolását fogja szolgálni.

Zsolnai (1998) a maximim döntési szabályt javasolja, ami azt jelenti, hogy azt az alternatívát kell választani, amelynek legrosszabb aspektusa jobb, mint bármely másik alternatíva legrosszabb aspektusa. Ennél a döntési mechanizmusnál is kritikus pont az értékek meghatározása.

A tulajdonosi értékelmélet képviselői az érintett elmélet legnagyobb problémájaként azt hozzák fel,

hogy az elmélet a vállalatirányítás során működés képtelennek bizonyul, nem ad támpontot arra, hogy hogyan oldják fel az érdekelletéteket. Nincs egyértelmű mérce a menedzseri teljesítmény megítélésére. Az „érintettmegközelítés” könnyen igazolhatóvá teszi az értékromboló döntéseket.

A képviseleti probléma az érintett elmélet esetében még erőteljesebben jelentkezik, mint a tulajdonosi érték koncepciónál. Ezt az érintett elmélet képviselői is elismerik. Donaldson és Preston (1995, 123. o.) a következőket írja erről: „Sokan attól tartanak, hogy egy elmozdulás a hagyományos részvényesorientációjú megközelítéstől az érintettorientáció felé sokkal nehezebbé teszi a menedzserek önkövető magatartásának felismerését és büntetését, hiszen a menedzserek mindig állíthatják azt, hogy valamilyen érintett csoport érdekeit szolgálják, míg saját hasznukat és nyereségüket növelik.”

A tulajdonosi érték elmélet és az érintett elmélet viszonyának összefoglalása előtt, érdemes megnézni azt is, hogy a különböző empirikus felmérések alapján milyen kép rajzolódik ki a vállalatok társadalmi felelősségéről.

Empirikus kutatások

Raymond Baumhart 1968-as⁶³ felmérése kimutatta, hogy „a felső vezetők körülbelül 80 százaléka etikátlan viselkedésnek tartotta a kizárólag a részvényesek érdekeit figyelembe vevő, és az alkalmazottak és vevők érdekeit figyelmen kívül hagyó vezetői magatartást.” Azóta a menedzserek „stakeholder”-i érzékenységről készült felmérések hasonló eredményt mutatnak.” – jegyzi meg Donaldson és Preston (1995). A magyarországi felmérések eredményei is megerősítik ezt a megállapítást. A Miskolci Egyetem Vállalatgazdaságtani tanszékének és a clevelandi Case Western Reserve University Stratégiai Management és Vállalkozási tanszékének munkatársaiból álló kutatócsoport 1997-es felmérésében⁶⁴ azzal az állítással, hogy „Menedzserként része vagyok a társadalomnak, alaptörvényeinek a betartásáért személyes felelősséget kell vállalnom a vállalaton belül is” a megkérdezett kis- és középvállalatok 75,78%-ban, a nagyvállalatok menedzserei 77%-ban értettek teljes mértékben⁶⁵ egyet. Az említett magyarországi felmérés abból a szempontból is érdekes, hogy rávilágít arra a fontos momentumra, hogy a kérdés megfogalmazásának függvényében, más és más eredményt kaphatunk.⁶⁶ Annak ellenére, hogy a társadalmi értékek fontosságával döntően egyet értettek, azzal az állítás-

sal viszont, hogy „Menedzserként a közjóra kell koncentrálni, és meg kell kísérelni a gyakran ellentmondó gazdasági szempontokat integrálni” a megkérdezettek csupán 19,43%-a értett teljes mértékben egyet, a válaszadók többsége (55,83%) csak részben fogadja el. A hasonló német-svájci felmérésben a teljes egyetértés aránya még kevesebb, csupán 6% volt.⁶⁷ „A piacgazdaságban az erkölcsi kötelességem a jövedelmezőség növelése: a vállalkozás hosszú távú sikere érdekében szükségszerűen erkölcsösen kell viselkedni” állítással 59,72%, értett teljes mértékben egyet. A teljes egyetértés aránya kis mértékben nagyobb volt (64,41%) „A piacgazdasági rendszer nem vezet automatikusan a megfelelő eredményre, ezért az etikailag magalapozott viselkedés nagyon fontos vállalati kihívás” állítás esetében. A tulajdonosi érdek és a társadalmi érdek kettősége a Szonda Ipsos Háttér által nemrégiben elvégzett felmérésben⁶⁸ is megjelenik. „A véleményformálók megegyeztek abban, hogy egy vállalat elsődleges célja, hogy profitot termeljen, adót fizessen, és a törvény adta lehetőségekkel élve munkahelyeket biztosítson. Az érdeklődő közvéleményhez hasonlóan e csoport is többet vár a vállalatoktól, mint hogy e három célnak eleget tegyenek, ugyanakkor ez a réteg sokkal inkább tudatában van a vállalatokra nehezedő nyomásnak.”

A felmérések másik jelentős csoportja arra a kérdésre irányult, hogy a vállalatok társadalmi és gazdasági teljesítménye között van-e kapcsolat és ez milyen irányú. Néhány kutatás pozitív kapcsolatot mutatott ki, ennek ellenére a kutatások eredményei ellentmondásosak, a pozitív kapcsolat nem bizonyított.⁶⁹ A „társadalom nagy része” ugyanakkor azon az állásponton van, hogy az erkölcsös viselkedés és a gazdasági teljesítmény nem mond egymásnak ellent.⁷⁰

Az eddigiekben ismertetett kutatási eredmények arra utalnak, hogy a társadalom elvárása a vállalatokkal szemben növekszik, ugyanakkor a vállalati magatartás megítélése erőteljesen negatív. A Gallup 2001-ben elvégzett közvélemény-kutatása alapján „az amerikaiak 90%-a úgy véli, a vállalatok élén álló személyek nem alkalmasak az alkalmazottak érdekeinek képviselésére, és csak 18 százalékuk gondolta úgy, hogy a vállalatok kiemelkedően törődnek részvénytulajdonosaikkal. 43 százalékuk véleménye szerint a felső szintű igazgatók csak önmagukkal törődnek.”⁷¹ Az amerikai lakosság bizalma 1966 óta tendenciájában csökkenő. A nagyvállalatokkal szemben nagy bizalmat támasztók részarányának alakulása az amerikai lakosságon belül 1966-ban: 55%, 1972-től 1975-ig: 27%, 29%, 21%, 19%.⁷² Ez a csökkenő tendencia a 80-as években sem

állt meg. „Egy 1989-es közvéleménykutatás szerint az amerikaiak 69%-véli úgy, hogy „a vállalatoknak túl nagy hatalma van az élet túl sok területén” és 47%-uk ért egyet azzal, hogy a vállalatok a profit érdekében hajlandóak károsítani a környezetet.”⁷³

A Szonda Ipsos 2002-es magyarországi felmérése szerint a megkérdezettek 83%-a úgy véli, hogy a vállalatok nagy többsége nem foglalkozik komolyan a társadalmilag felelős viselkedés kérdésével (csak beszél róla, de érdemben nem cselekszik).

A kialakult hazai képet árnyaltabbá teszi, ha figyelembe vesszük a „Versenyben a világgal” kutatási program 1999-es kérdőíves felméréseinek eredményeit. A vizsgálatba bevont többnyire közepméretű vállalatok céljai között első helyen a fogyasztók minél jobb kiszolgálása (88,2%) áll, és ezután következett a magas profit, mint alapvető cél (66,3%).⁷⁴ A vizsgált vállalatok több mint fele környezetvédelmi teljesítményét is igyekezett javítani, azaz stratégiájában valamilyen mértékig megjelennek a környezetvédelmi szempontok is.⁷⁵

A vállalatok társadalmi felelősségének megítélése napjainkban is még ellentmondásokkal teli. Egyrészt ellentét feszül a vállalatoktól elvárt és a vállalatoknak tulajdonított magatartás között, másrészt az empirikus kutatások eredményeképpen kirajzolódó vállalatoktól elvárt magatartásminta nem igazolja egyértelműen sem az érintett elmélet, sem a tulajdonosi érték koncepció „helyességét”. A „szélsőségeket” képviselő véleményekkel: „a menedzsernek a közjóra kell koncentrálnia” vagy „A piac határozza meg a gazdaságot, és az így van jól: nem létezik erkölcsös vagy erkölcstelen vállalatvezetés, hanem csak jó vagy rossz vezetés” kevesebb mint 20% értett teljes mértékben egyet. A részben egyetértés aránya a közjó esetében némileg alacsonyabb volt (55,83%, 64,08%).⁷⁶ Az erkölcsi, etikai elvek betartása és a jövedelmezőségi szempontok ugyanolyan nagy hangsúlyt kapnak

Összefoglalás

A tulajdonosi értékelmélet és az érintett elmélet egyrészt egymás kiegészítői, másrészt egymás alternatívái. A tulajdonosi érték koncepció iránymutatást ad arra, hogy hogyan növelhetjük vállalatunk értékét, amely bizonyítottan az anyagi jólét növekedéséhez vezet. Az érintett koncepció ugyanakkor rávilágít az érintettek szerepére, amelynek figyelembevétele hozzájárulhat az érték növeléséhez. Mindkét elmélet egyetért abban, hogy vállalat alapvető célja túlmutat a tulajdonosok nyereségének rövid távú maximalizálásán,

viszont a vállalat célját különbözőképpen definiálják. A tulajdonosi érték elméletének képviselői szerint a vállalat célja tulajdonosi értéket teremteni törvényes és tisztességes módszerekkel. Ezzel a társadalmi jólét letéteményeseként azt a szabályozási, politikai, társadalmi közeget jelöli meg, amely kijelöli a játékszabályokat és a korlátokat. Az érintett elmélet a vállalatok társadalmi felelősségét hangsúlyozza. A vállalatoknak felelősséget kell vállalniuk cselekedeteik közvetlen következményeiért, viszont az ezen felüli szerepvállalás a társadalmi problémák megoldásában már különböző dilemmákat vet fel. Nagyon nehéz meghúzni a társadalmi felelősségvállalás kívánatos szintjét. A két elméletből különböző vállalatvezetői gyakorlat következik. A tulajdonosi érték elmélete egyértelműen a diszkontált CF modell mellett kötelezi el magát. Az érintett elmélet nem rendelkezik egységesen elfogadott döntési mechanizmussal. Az eltérő társadalmi szerepből adódóan eltérő lesz a menedzserek értékelésének módja. Kérdés, hogy hogyan tudják kezelni a képviselői problémát. Az érintett elmélet képviselői is elismerik, hogy az érintett koncepció érvényesítése során sokkal nehezebb a menedzserek önérték követő magatartásának felismerése és büntetése, hiszen a menedzserek mindig állíthatják azt, hogy valamilyen érintettcsoport érdekeit szolgálják, míg saját hasznukat és nyereségüket növelik.

Kell-e választani a két elmélet között? Mindkét elméletnek meg van a maga nagyon fontos szerepe a gazdaságban. A termelékenységet, a gazdasági hatékonyságot egyértelműen a tulajdonosi érték elméletének követése szolgálja jobban. Az érintett elmélet viszont jelentős szerepet vállalhat a társadalmi normák megfogalmazásában. Az alternatív vállalkozásoknak kiemelkedő szerepük van az útkeresésben, az új termelési, fogyasztási szokások kialakításában.

Felhasznált irodalom

- Agrawal, R. és szerzőtársai* (1996): Why the US leads and why it matters. The McKinsey Quarterly, Number 3. 39-55. o.
- Amartya Sen* (1993): Van-e az üzleti élet etikájának gazdasági jelentősége? Közgazdasági Szemle, 2. sz. 101-109.o.
- Black, A. – Wright, P. – Bachman, J. E. – Davies, J.* (1999): Shareholder value: az értékközpontú vállalatirányítás, KJK, Budapest
- Boda Zs.* (1996): A vállalatok társadalmi felelőssége In: Boda Zs. – Radácsi L. Vállalati etika, BKE Vezetőképző Int. 10-25. o.
- Brenkert, G. B.* (1992): Private Corporations and Public Welfare. Public Affairs Quarterly, April, 155-168. Magyarul megjelent: Magánvállalatok és a közjó In: Boda In: Vállalati etika 43-61. o.
- Bughin, J.- Copeland, T. E.* (1997): The virtuous cycle of shareholder value creation. The McKinsey Quarterly, Number 2. 157-167. o.
- Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J.* (1999): Vállalatértékelés. Panem, Budapest

- Copeland, T. (2002): Want to create value? Strategic Finance, Montvale Mar, 48-54. o.
- Czakó E – Wimmer Á. – Zoltayné Paprika Z. (2000): Változóban a vállalati stratégiák. Cégevezetés, március 162-166. o.
- Csutora M. – Kerekes S. (2004): A környezetbarát vállalatirányítás eszközei, KJK, Budapest
- Deane, P. (1997): A közgazdasági gondolatok fejlődése, Aula Kiadó, Budapest
- Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995): A vállalat érintettelmélete: fogalmak, érvek és következtetések. In: Vállalatelméleti szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Chikán Attila, Aula, 105-128. o.
- Dorgai I. (2003): A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata. Vezetéstudomány, 3. szám 2-17. o.
- Erdélyi A. (2001): Aki napfényt arat, Tertia Kiadó, Budapest
- Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998): A vállalati etika és társadalmi felelősség: nézetek és intézményesülés. Vezetéstudomány, 4. sz. 1-19. o.
- Freeman, E. R. (1984): Stakeholder-menedzsment. In: Vállalat és működése szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Czakó E. és Kocsis K., Aula Kiadó
- Garam K. (2003): Jólétraországok. HVG, január 24. 33-35. o.
- Gollner, A. B. (1987): A vállalatvezetés forradalma Észak-Amerikában? Közgazdasági szemle, 2. sz. 157-175. o.
- Goodpaster, K. E. – Matthews, J. B. (1982): Lehet-e a vállalatnak lelkiismerete? In: Vállalat és működése szöveggyűjtemény. Szerkesztette: Czakó E. és Kocsis K., Aula Kiadó
- Gyulai I. (2002): A fenntarthatóság fogalma és lényege, a fenntartható fejlődés feladatai a világban és Magyarországon. MTVSZ
- Handy, C. (2003): Mire való az üzlet? Harvard Business manager, július-augusztus 6-12. o.
- Imre T. (1996): A részvénytulajdonosi értékékképzés módszere mint a stratégiai menedzsment fontos eszköze. Vezetéstudomány, 7-8. szám, 59-72. o.
- Kerekes S. – Szlávik J. (2003): A környezeti menedzsment közgazdasági eszközei. KJK, Budapest
- Kindler J. (1997): A harmadik út gazdaságfilozófiája ma, Kovász, 1. szám 21-29. o.
- Modigliani, F. – Miller, M. H. (1958): The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review, június, 261-297. In: Franco Modigliani: Pénz, megtakarítás, stabilizáció Válogatott tanulmányok. KJK, 231-285. o.
- Pataki Gy. – Radácsi L. (2000): Alternatív kapitalisták. Új paradigma, Szentendre
- Pataki Gy. (2001): A magyarországi vállalatok környezeti teljesítménye – A „versenyben a világgal” kutatási program 1999. évi kérdőíves felméréseinek eredményei. Vezetéstudomány, 02. szám, 34-41. o.
- Polányi Károly (1997): A nagy átalakulás.
- Reich, R. B. (1998): The new meaning of corporate social responsibility, California Management Review, Berkeley, Winter, 8-17 o.
- Radácsi (1996): A vállalatok stakeholder elmélete In: Boda Zs. – Radácsi L. Vállalati etika, BKE Vezetésképző Int. 79-91. o.
- Rappaport A. (2002): A tulajdonosi érték, Alinea kiadó, Budapest
- Reszegi L. (1998): Értékmaximaló vállalati stratégia, In: Jubileumi tudományos ülésszak 2. kötet, 918-932. o.
- Samuelson, P. A. – Nordhaus, W. D. (1990): Közgazdaságtan. KJK, Budapest
- A Szonda Ipsos felmérés kivonata megtalálható: Chikán A. (2003) 140-141. o.
- Smith A. (1992): Nemzetek gazdagsága. KJK, Budapest
- Soros György (2002): Újrágondolt kapitalizmus, HVG, szeptember 7. 48-49. o.
- Wells, H. G. (1990): A világtörténet alapvonalai. Dunakönyv Kiadó, Budapest
- Zsolnai L. (1989): Másként gazdálkodás. KJK, Budapest
- Zsolnai L. (1998): A felelős gazdasági döntéshozatal modellje. Közgazdasági Szemle, február 154-162. o.

Lábjegyzetek

- 1 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 109. o.
- 2 Rappaport A. (2002) 19. o. A tulajdonosi érték egyenlő a vállalat értéke mínusz a vállalat adósságának értéke. „A vállalat értékét mindazon jövőbeni szabad jövedelmek jelenlegi értéke határozza meg, amelyet a cég teljes élettartama alatt realizálni képes” Reszegi L. (1995). 918. o.
- 3 Pl: Goodpaster, K.E – Matthews, J. B. (1982) 54. o.
- 4 Smith, A. (1759) 166. o. Átvéve: Deane, P. (1997) 32. o.
- 5 Smith, A. (1992) 79. o.
- 6 Smith, A. (1992) 82. o.
- 7 Polányi K. (1997) 165-167. o. alapján
- 8 Pataki – Radácsi (2000) alternatív kapitalista elnevezését átvéve.
- 9 Wells, H.G. (1990) 559. o.
- 10 Amartya Sen (1993), a Harvard Egyetem professzora is rámutatott arra, hogy Smith nem úzte ki az erkölcsöt közgazdaságtanából.
- 11 Pl. Boda Zs. (1996) 12. o.
- 12 Magyar nyelven megjelent néhány könyv, cikk, tanulmány: Copeland T. – Koller T. – Murrin J. (1999): Vállalatértékelés, Black A. – Wright P. – Bachman J. E. – Davies J. (1999): Shareholder value: az értékközpontú vállalatirányítás, Rappaport A. (2002): A tulajdonosi érték, Reszegi L. (1998): Értékmaximaló vállalati stratégia, Imre T. (1996): A részvénytulajdonosi értékékképzés módszere, mint a stratégiai menedzsment fontos eszköze, Dorgai I. (2003): A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata.
- 13 Modigliani F. – Miller M. H. (1958) 233. o.
- 14 „A vállalatvezetés honnan ismerné részvényeseinek kockázati preferenciáját, és miként köthet kompromisszumot az ízlésbeli eltérések áthidalására? Hogyan lehetséges értelmes beruházási függvényt felírni, ha az egyes beruházási lehetőségeket attól függően érdemes kihasználni vagy sem, hogy éppen kik a részvényesek?” Modigliani F. – Miller M. H. (1958) 234. o.
- 15 Miller és Modigliani 1953-ban azon az állásponton vannak, hogy a vállalat átlagos tőkeköltsége független a vállalat tőkéjének forrásösszetételétől. Későbbi cikkükben elismerik, hogy a forrásösszetételnek nagyobb szerepe van, mint korábban tulajdonították neki. (A tulajdonosi értékelmélet súlyozott átlagos tőkeköltséggel számol.)
- 16 Rappaport A. (2002) 19. o.
- 17 Pl: Copland T. – Koller T. Murrin J. (1999), Rappaport A. (2002), Dorgai I. (2003),
- 18 1986–1996 között vizsgálták az egy részvényre jutó nyereség és a tulajdonosok által elért teljes hozam alakulását. Egyértelmű kapcsolat nem volt kimutatható. In: Rappaport A. (2002) 35-36. o. Empirikus kutatások eredményeit lásd még Black A. és szerzőtársai (1999) 67-70. o.
- 19 A számításokat a S&P 500 vállalatának 1992–1998 közötti adatai alapján végezték el.
- 20 Copeland (2002) által támogatott tulajdonosi vagy piaci elváráson alapuló menedzsment (Expectations-based management) a jelenlegi és az elvárt teljesítmény különbségét használja, mint teljesítmény mércét.
- 21 Pl: Reich R.B. (1998)
- 22 Black A. és szerzőtársai (1999) 70. o.
- 23 Black A. és szerzőtársai (1999) 70. o.
- 24 Copland T. – Koller T. – Murrin J. (1999) 126. o.
- 25 Copland T. – Koller T. – Murrin J. (1999) 61. o.

- 26 Forrás: Copland, T. – Koller – T. Murrin, J. (1999) 60-61. o.
- 27 Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997)
- 28 A korrelációs együttható a termelésnél 0,4, míg a szolgáltatások esetén 0,5. Részletes adatokat lásd: Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997) 162-163. o.
- 29 A munkanélküliség 1,1%-os csökkenését az ismertett McKinsey tanulmány Bbelga vállalatokra vonatkozó 1990-1994-es adatai alapján határozták meg. In: Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997) 162-164. o.
- 30 Pl: Agrawal, R. és szerzőtársai (1999), Bughin, J. – Copeland, T. E.: (1997), 1992-es és 1993-as McKinsey tanulmány In: Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 49-60. o.
- 31 A termelékenységi mutatók az iparági vásárlóerő-paritás alkalmazásával kerültek átszámításra, dollárra. Ahol lehetséges volt az outputot természetes mértékegységben mérték, egyébként hozzáadott értéket számítottak. Az input tényezőt O'Mahony szteandardizált eljárása alapján kalkulálták a publikus adatokból kiindulva. A számítás során a legutolsó elérhető adatot vették figyelembe (1992–1994), az autógyártás esetében 1991–1993-as átlaggal számoltak. Forrás: Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 42-45. o.
- 32 Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 42. o.
- 33 Samuelson, P. A – Nordhaus, W. D. (1990) 186. o. Idézi: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 29. o.
- 34 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 32. o.
- 35 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 33. o.
- 36 Forrás: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 34-35. o.
- 37 Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 42. o.
- 38 Forrás: Garam Katalin: Jólétranszorok. HVG, 2004. jan. 24. 33. o.
- 39 Garam Katalin: Jólétranszorok. HVG, 2004. január 24. 35. o.
- 40 Forrás: Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 44-47. o.
- 41 Copland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999) 48. o.
- 42 Rappaport (2002) 19. o.
- 43 Rappaport A. (2002) 21. o.
- 44 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 110-111. o.
- 45 In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 5-8. o.
- 46 Kotter és Heskett (1992) In: Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 110. o.
- 47 Az érintett elmélet képviselői általában jó vállalati eredményekre hivatkoznak, viszont nem foglalkoznak azzal a kérdéskörrel, hogy ezt miben kellene mérni.
- 48 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 115-116. o.
- 49 Átvéve: Radácsi (1996) 88. o.
- 50 Donaldson, T. – Preston, L. E. (1995) 106. o.
- 51 Ezt a mondatot Swaminathan professzor idézte a Tudomány Világkonferenciáján tartott nyitóelőadásában (Budapest, 1999. június) In: Erdélyi A. (2001) 5. o.
- 52 Pl: Az USA katolikus püspöki kara alábbiakban fogalmazza meg a gazdaság helyét és szerepét a társadalmak életében (részlet): A gazdaság azért van, hogy az emberi személyiséget szolgálja, nem pedig fordítva. A gazdasági döntéseket aszerint kell értékelni, hogy azok gazdagítják-e vagy éppen veszélyeztetik az emberi életet, az emberi méltóságot és az emberi jogokat. In: Kindler J. (1997)
- Az alternatív kapitalisták elfogadják a piacgazdaság logikáját, azon belül próbálnak úgy tevékenykedni, hogy tevékenységük saját nyereségük mellett a közjót is szolgálja. Pataki Gy. – Radácsi L. (2000) 12. o.
- 53 Brenkert G. B. (1992) 43. o.
- 54 Brenkert G. B. (1992) 44-45. o.
- 55 DeGeorge: Business Ethics (New York: Macmillan Publishing Co., 1986), 171. o. Átvéve: Brenkert G. B. (1992) 44-45. o.
- 56 Zsolnai. L. (1989)
- 57 A tartós vagy fenntartható fejlődés fogalma az 1980-as évek elején jelent meg. „A fenntartható fejlődés röviden olyan fejlődés, amely biztosítja a jelen szükségleteinek a kielégítését anélkül, hogy lehetetlenné tenné a jövő generációk szükségleteinek a kielégítését.” (Kerekes S. – Szlávik J., 2003, 47. o.)
- 58 Az ökohatékonyság az egységnyi anyag felhasználásával létrehozott érték. Ökohatékonyságról részletesen lásd: Csutora M. – Kerekes S. (2004) 30-33. o.
- 59 Agrawal, R. és szerzőtársai (1999) 43-45. o.
- 60 In: Csutora M. – Kerekes S. (2004) 32. o.
- 61 Pataki Gy. – Radácsi L. (2000) 42-43. o.
- 62 In: Kerekes S. – Szlávik J. (2003) 44. o.
- 63 In: Donaldson T. – Preston L. E. (1995) 113. o.
- 64 A felmérés során 129 kis- és középvállalattól, 80 nagyvállalattól és 84 nem üzleti szférában dolgozó személytől érkezett vissza értékelhető kérdőív. In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. és Szegedi K. (1998) 5-8. o.
- 65 Minden kérdésre három válasz lehetőség állt rendelkezésre: „Nem ért egyet”, „Részben egyetért”, „Teljes mértékben egyetért” Érdekes, hogy a kisvállalati tulajdonosok csupán 2,4%-a, míg a nagyvállalati menedzserek 4,05%-a nem értett egyet az állítással.
- 66 Ennek tükrében nem tekinthetjük bizonyító erejűnek azokat a véleményeltérítő kutatási eredményeket, amelyek nem differenciáltan, több szempontból, több különböző megfogalmazás segítségével vizsgálták a vállalatok társadalmi felelősségét.
- 67 In: Fülöp Gy. – Robert D. H. – Szegedi K. (1998) 6. o.
- 68 A magyarországi vállalatok társadalmi felelősségéről kialakult vélemények megismerésének érdekében a Szonda Ipsos 2002 novemberében 1000 interjút készített az „érdeklődő közvélemény” képviselőivel, 2003 tavaszán pedig 20 mélyinterjút a társadalmi élet különböző területeiről érkező véleményformáló személyiségekkel.
- 69 Eilbert (1975) Parket, Sturdivant, Ginter (1979) Brown, King (1982) pozitív kapcsolatot állapítanak meg, míg Vance (1975) negatív korrelációt mutat ki. In: Fülöp Gy. – Robert D. H. – Szegedi K. (1998) 5-8. o.
- 70 A Szonda Ipsos felmérése szerint a felmérésben résztvevők 79%-a értett egyet azzal, hogy a felelős társadalmi viselkedés jó üzletfilozófia. In: Chikán A. (2003) 140-141. o. „Aki az üzleti életben erkölcsös, az hosszú távon elveszti a versenyképességét; ezt egyszerűen el kell fogadni” állítással a megkérdezettek 69%-a nem értett egyet. In: Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 8. o.
- 71 In: Handy, C. (2003) 7. o.
- 72 Forrás: L. Harris: The Record Lows in Public Confidence. The Harris Survey, 1975. okt. 6. In: Gollner, A. B. (1987) 158. o.)
- 73 Steiner and Steiner (1991) 83. o. In: Boda Zs. (1996) 16. o.
- 74 In: Czakó E – Wimmer Á. – Zoltayné Paprika Z. (2000)
- 75 Pataki Gy. (2001) 40.o.
- 76 Fülöp Gy. – Robert, D. H. – Szegedi K. (1998) 8. o. 2. táblázata alapján.

JENEI György

A KÖZINTÉZMÉNYI MENEDZSMENTREFORMOK HATÁSA A KÖZIGAZGATÁSI MODERNIZÁCIÓRA

A szerző dolgozatában bemutatja azokat a lehetséges modernizációs törekvéseket és módszereket, amelyek szükségesek ahhoz, hogy a megváltozott és átalakulóban lévő közép-kelet-európai országok közigazgatási rendszerei lépést tudjanak tartani a felgyorsult gazdasági-társadalmi folyamatokkal. Európai és tengerentúli példák alapján vázolja fel a lehetséges módozatokat.

A közintézményi menedzmentreformok nem a hagyományos közigazgatás antitézisének jelentik, hanem átfogó megújítását. A hagyományos közigazgatás a modern világban, az 1980-as években kezdődő gazdasági, társadalmi és politikai kihívások hatására kétségtelenül válságba került. A weberi modell nem bizonyult működőképesnek. Ezért ezt a modellt – egyes országokban a politikusok, más országokban a vezető köztisztviselők, megint más országokban pedig a helyi közigazgatás kezdeményezésére, azonban minden esetben a politikusok és a köztisztviselők stratégiai szövetsége alapján – megújították.

Az átfogó innováció kiindulópontja és lendítő-motiváló ereje a közintézményi menedzmentreformja volt. Ez azonban az átfogó közigazgatási innovációnak csak az egyik mozzanata. Az új modell a menedzmentreformokon kívül magában foglalta a közpolitikai döntéshozatal átfogó korszerűsítését, a rendszer demokratikus legitimitációjának jogi megújítását és a közpénzügyek átfogó modernizálását is.

A különböző közelítések kifejeződnek a menedzseri reformfolyamatok elnevezésében is. Az új közintézményi menedzment hívei a kormányzat „újra kitalálásának”, újra felfedezésének terminológiáját használják.

Ennél sokszínűbb azonban a menedzmentreform elnevezés. A reform alatt először is olyan fokozatos változtatásokat értenek, amelyek javító szándékúak, ugyanakkor józanul skeptikusak a megvalósult eredményeinek értékelésében.

Állítják, hogy sohasem indulhatunk nulla pontról. Mindig léteznek olyan gazdasági, társadalmi és politikai körülmények, adottságok és feltételek, amelyekre még a stratégiai ívű, merész célokat kitűző reformok is építeni tudnak. Elutasítják az elkerülhetetlen fejlődés ideológiáját, a vitustancos fejlődéskényszert is. Világos határvonalat húznak a folyamatos reformok ideológiájával szemben is, amelyet Giddens fogalmazott meg: „A modern társadalmi élet hatása abban a tényben áll, hogy a társadalmi cselekedeteket állandóan újra értékeli és megreformálja, méghozzá az ezekről a cselekedetéről beáramló információk alapján, ezen keresztül lényegesen változtatva természetüket” (Giddens, 1990, 38 o.).

Mindezen megfontolások alapján úgy vélem, hogy a közintézményi menedzmentreform elnevezés illeszkedik a legplasztikusabban, a legkifejezőbben a közigazgatás mindennapi valóságában lezajló folyamatok természetéhez. Az elnevezés kifejezi, hogy célirányos változtatások mentek végbe a közintézményi szervezetek struktúrájában és folyamatában, méghozzá azzal a céllal, hogy jobb teljesítményt nyújtsanak.

A reformfolyamatok kritériumait talán a legátfogóbban Pollitt és Bouckaert tanulmánya jellemzi: „Ezeket a célirányos változtatásokat speciális eszmerendszerek alapozzák meg, amelyek némelyike ideológiai jellegű, némelyike a gyakorlatban igazolt tudás.”

Az eszmék többé-kevésbé specifikusak és többé-kevésbé megfelelnek az adott célnak. Az ügyek intézé-

sének javításában elért sikereket inkább ellenőrizni kell, mintsem előzetesen feltételezni.

A változtatásokat az állam és a civil társadalom közötti kimeneti folyamat mindkét végéről befolyásolják; ez azt jelenti, hogy politikusok és köztisztviselők az egyik oldalról és az állampolgárok a másik oldalról, de azok is, akik gazdasági érdekekkel rendelkeznek, mint például menedzsment-tanácsadók, nagyvállalatok és mások.

Ennél fogva bármely országban a végbemenő menedzsmentreformokat nagy bizonyossággal azok a helyi gondolatok és prioritások alakítják, amelyek a politikusokat és az állampolgárokat foglalkoztatják. Ezek a helyi keretfeltételek nagyon különbözőek. Ezért egyetlen reformminta sikeres alkalmazása globális méretekben (vagy éppen Nyugat-Európa, Észak-Amerika és Ausztrália liberális demokráciái között) eleve valószínűtlen.

A reformok különböző szinteken jelennek meg, és terjedelmileg is különböznek. Figyelemre méltó megkülönböztetést tett (Halligan, 1997, 19. o.). A reformokat a következő sorrend szerint osztályozza:

- az elfogadott gyakorlati alkalmazások adaptációja,
- új technikák befogadása,
- olyan eszmei változások, amelyek átfogó célok és keretfeltételek változásában fejeződnek ki, és amelyek cselekedeteket, akciókat generálnak.

A „jobbítás” különböző dolgokat jelent a különböző egyéneknek és csoportoknak, és a teljesítmény javítása valamilyen cél érdekében (szándékosan vagy a nélkül) más dimenzióban alacsonyabb teljesítményt eredményezhet.

Miközben keressük a teljesítmény alapvető javulásának bizonyítékait, figyelniük kell a menedzsmentreformok legitimitációjára is. A reformok bevezetésének egyszerű bejelentése, megtárgyalása és megkezdése kezdeti hasznot hozhat a politikusok és a köztisztviselők számára, azonban annak későbbi, sokkal lényegesebb hatásai nehezen felfogható és nemkívánatos eredményekre vezethetnek a társadalomban.

A változások elnevezése – „reform”, „átalakítás”, „újratervezés”, „modernizáció” – előzetes feltételezéseket vált ki a várható folyamat sebességéről, terjedelméről és értékeiről. A menedzsmentreform retorikájának elemzése arra int bennünket, hogy gondosan vegyük figyelembe ki a szerző és kiből áll a hallgatóság, és tudnunk kell, hogy a hivatkozások jelentése időben változik, és a szavak jelentése sikamlós

és változó. Ez nyilvánvalóan igaz a különböző nyelvek közötti összehasonlításban. Például a finn nyelvben nincs egyértelmű megfelelője az angol „public management” kifejezésnek és még a francia „gestion publique” is tartalmaz az angoltól eltérő konnotációkat. Ezek a nyelvi elcsúszások jelentkeznek ugyanazon a nyelven belül is, amikor szavakat az egyik kontextusból másik kontextusba helyezünk át.

Továbbá, ha a menedzsment javításának retorikája meggyökeresedik, akkor kialakulhat – miként ez megtörtént más reformmozgalmak keretében is – a „reformerek közössége”, saját logikával, szótárral és belső hajtóerővel” (Pollitt – Bouckaert, 2000, 17–18 o.).

A menedzsmentreformok különböző értelmezései

Az új közintézményi menedzsmentet (New Public Management) felületes szemlélők nemegyszer a közintézményi vezetési-szervezési folyamatok reformjával azonosítják. Ez félreértés, mert az új közintézményi menedzsment a 90-es években kibontakozó reformfolyamatoknak csupán szélsőséges – Nagy-Britanniában és Új-Zélandban időlegesen megnyilvánuló – formája, miközben a közintézmények menedzseri szemléletű reformja mindenegyes európai uniós tagországot és minden modern országot hosszú távon jellemez.

Kimutattuk, hogy a múlt század nyolcvanas és kilencvenes éveiben a közintézményi rendszereket olyan átfogó és közismert gazdasági, társadalmi és politikai kihívások érték, amelyek a vezetési-irányítási folyamatok alapvető reformját tették szükségessé. Nyilvánvalóvá vált, hogy a hagyományos weberi szemléleti alapokon nyugvó közigazgatás nem tartható fenn a dinamikus gazdasági és társadalmi változások kezegeiben.

A politikusok is sürgették a közigazgatási reformokat, mert a differenciált és minőségileg igényesebb társadalmi elvárások következtében jelentkező közszolgáltatási hiányosságok már a modern demokrácia politikai rendszerének legitimitációját kezdték veszélyeztetni.

A gazdasági versenyképesség követelményei olyan mértékben fokozódtak, hogy a közszolgáltatásokat, a gazdaság infrastrukturális hátterének működési színvonalát a gazdasági versenyképesség stratégiai fontosságú erőforrásaként kapcsolták be a gazdasági-társadalmi folyamatokba. Ez annak a tételnek a megkérdőjeleződését is jelentette, hogy a gazdasági verseny-

képesség fokozása az állami beavatkozás csökkentését, az állam minimalizálását feltételezi.

A gazdasági, társadalmi és politikai kihívások következményeként a hagyományos, weberi szemléletű közigazgatás alapjaiban átalakult. A modern közigazgatási rendszerek a piaci követelmények nyomása alá kerültek. Ebben nem volt közöttük különbség. Ugyanakkor a modern közigazgatási rendszerek markánsan különböznek abban a tekintetben, hogy milyen válaszokat adtak a piaci kényszerekre és követelményekre.

A nemzetközi szakirodalom különböző dimenziókban vizsgálja a menedzsmentreformok hatását a közigazgatási rendszerekre.

Pollitt és Bouckaert (2000) a reformok hatását elemezve a változások négy szintjét különítik el:

- operatív eredmények (input, tevékenységek, output, hatás),
- folyamatok (költségek és fogyasztói orientáció),
- kulturális és strukturális hatások,
- rendszer szinten megnyilvánuló következmények.

Thompson (2000) három szinten különbözteti meg a közigazgatási változásokban végbemenő következményeket:

- első szint (a szervezetek számának, a közigazgatási költségek csökkenése, a közigazgatási rendszerek megreformálása),
- második szint (a hatáskörök decentralizációja a közszolgáltató intézményekben, a közvetlen lakossági kapcsolatban dolgozó köztisztviselők meghatalmazása, hatáskörük növelése és a szervezeti kulturális változások),
- harmadik szint (a szolgáltatások minőségének és a közszolgáltató intézmények munkahatékonyágának javítása).

Rieder és Lehmann (2001) a reformok lehetséges hatásainak négy szintjét különböztetik meg:

- először a parlamenti szint (változások a parlamenti folyamatok szervezésében; a parlamenti struktúrák változása; változások a hatalom és a kompetenciák megosztásában a parlament és a kormányzat között; változások a stratégiai döntések meghozatalában),
- másodsor a kormányzati és a miniszteriális szint (változások a minisztériumok és a közszolgáltató intézmények viszonyában, mint vevő-szolgáltató viszonyban; teljesítményszerződések, mint fő irá-

nyítási-szervezési eszközök a közszolgáltató intézményekben; változás a szervezeti kultúrában, a teljesítményorientáció irányában),

- harmadszor a közszolgáltató intézmények szintje (nagyobb terjedelmű erőforrás-juttatás; változások a közszolgáltatások folyamatában; változások a közszolgáltató szervezetek struktúrájában; változások a közszolgáltató szervezetek kultúrájában a fogyasztók és a költségek irányában),
- negyedszer a hatások szintje (változás a kimenetben; megtakarítások; a közszolgáltatások célcsoportjaiban kiváltott hatások).

Peters (1996) négyféle kialakulóban levő kormányzati modellt különböztet meg, amelyek mindegyike különbözik a korábbi közigazgatási rendszertől:

- piaci modell,
- részvételi modell,
- rugalmas modell,
- deregulált modell.

Nemcsak az elmélet, hanem a közigazgatási-közszolgáltatói gyakorlat is sokszínű.

A közigazgatási gyakorlatban a legradikálisabb Új-Zéland válasza. Lényegében a „public choice” és a „neo-institucionalizmus” elméleti kiindulópontja alapján a közigazgatást, a közintézmények működését alapvetően piaci alapokra helyezték.

A kontinuum másik végén helyezkednek el az európai kontinens európai uniós tagországai – Hollandia kivételével –, ahol a „Rechtsstaat”, a jogállam a változások kiindulópontja. A piaci kényszerekre és követelményekre ezek az országok is válaszoltak, igaz némi fáziskéséssel. A válasz kiindulópontjában viszont nem egy, a politikusok által elfogadott és a köztisztviselők számára előírt politikai ideológia állt, hanem a köztisztviselők innovációs kezdeményezése a közigazgatás és a közszolgáltatások megújítására. Így ezekben az országokban nem piaci alapon működő állammal helyettesítették a hagyományos weberi államot, hanem alapjaiban megreformálva azt, olyan államot építettek ki, amely a megújított jogállamiságot kapcsolta össze piaci szemlélettel és piaci ösztönzőkkel.

Félreértő és leegyszerűsítő lenne az Egyesült Államokban végbemenő reformfolyamatokat akár az egyik, akár a másik európai reformtípushoz hasonlítani. Miután a hatalmi ágak az Egyesült Államokban élesen elválasztottak, ezért az Egyesült Államok reformtörekvéseiben a 90-es évek eleje óta kettősség

érvényesül. Az elnöki hatalom erősen a piaci modell érvényesítése irányába mozdult el. Az Al Gore alelnök vezette bizottság, kidolgozta a „new public management” teljesen átfogó rendszerét a közigazgatás, a közszolgáltatások működtetésére (National Performance Review), ugyanakkor a Kongresszus 1993-ban olyan törvényt fogadott el (Government Performance and Results Act), amely a jogállamiság erősítéseként a stratégiai tervezés fejlesztését, és a szövetségi állam szerepvállalásának erősítését fogadta el a teljesítmények méréséhez.

A modern országok reformfolyamatai más nézőpontból is különbözőek.

A reformfolyamatok három fejlődési foka

A közkeletű előfeltevések szerint a külső gazdasági, társadalmi és politikai nyomás a közigazgatásban mindig növeli a teljesítmény színvonalát, és változtatja az adminisztratív rendszer természetét is. A közigazgatás sohasem magától változik, hanem külső és belső késztetések különböző kombinációjának hatására.

A külső késztetés mindig komplex természetű. Társadalmilag a különböző társadalmi csoportok differenciált, sokszor minőségi igényeit jelenti. Gazdasági oldalról a magánvállalkozások szervezetsége, teljesítmény-színvonala rendelkezik demonstratív hatással. Erre a közintézmények szintén komplex, kettős természetű késztetéssel reagálnak:

- a hierarchikus típusú mechanizmusok változtatásával, amelyek között megtalálhatók a stratégiai és az üzleti tervek, a személyi állomány értékelése, a szervezeti viszonyok és a finanszírozási viszonyok változtatása,
- a piaci típusú mechanizmusok változtatásával, amelyek között megtalálhatók a verseny kiírások, a benchmarking, a voucher rendszer, a közintézmények és a magánvállalkozások versenye.

Az elmúlt húsz évben, a modern világban a közintézmények három fejlődési fokozaton mentek át:

Az első fokozat a hagyományos weberi pozíció, a klasszikus bürokrácia, annak szervezeti folyamataival és eljárásaival, amely célracionális folyamatként működik, és a külső késztetésekre, átgondoltan, szervezeti rendszerként némi késedelemmel reagál. Ezt a fokozatot menedzsmentreform előtti fokozatnak nevezhetjük az OECD-országokban.

A következő fokozatba az OECD-országok 1980 és 1995 között léptek át, különböző időzítéssel és kü-

lönöző pályákon. Pollitt és Bouckaert négyféle röppályát különböztet meg: (Pollitt – Bouckaert, i. m.):

- minimalizálás,
- modernizálás,
- piacosság,
- fenntartás-megőrzés.

(A négy pálya részletes leírását a tanulmány későbbi része tartalmazza.)

Új-Zéland majdnem kizárólagosan piaci típusú mechanizmusokat alkalmazott. Ezzel szemben Franciaország a hierarchikus típusú mechanizmusokra támaszkodott inkább. Az Egyesült Királyság pedig megkísérelte az átmeneti folyamatot a piaci típusú mechanizmusokkal indítani, azonban tíz év után az innovációkat az állampolgári oklevelek rendszerével („citizens charter”), állampolgári részvétellel és meghatalmazással legitimálta.

A harmadik fokozat 1995-ben kezdődött és napjainkban is tart. A szakasz fő jellemzője, hogy – a válságon történő túljutás jeleként – a megkezdett belső hierarchikus és piaci típusú mechanizmusok kibontakozása, kiteljesedése halad előre. Nincs drámai külső késztetés, a késztetések belső dinamikája kialakult, és kifejlődött a közintézmények képessége arra, hogy a külső változásokra ne csak reaktívan, hanem proaktívan is reagáljanak.

A harmadik szakaszban a modern országok a teljesítményindikátorok szabályozó – ellenőrző – ösztönző funkciójára összpontosítanak (Bouckaert – Peters, 2002).

A változás lényege az, hogy a hierarchikus és a piaci típusú mechanizmusok megváltoztatták a közigazgatási és közszolgáltatási intézmények, azaz a közintézmények természetét. A weberi típusú közigazgatási rendszert klasszikus hierarchikus függőségi viszonyaival és klasszikus szervezeti funkcióival elmozdította egy megújított hierarchikus rendszer irányába, amely magán menedzsmentszemléletet és -technikákat, valamint piaci típusú mechanizmusokat szervesen épít be a közintézményi hierarchiába.

Hierarchikus és piaci koordináció

A menedzsmentreformok a közintézményi rendszerben számos változtatást eredményeztek. Növekedett a közszolgáltató intézmények autonómiája. Ezzel párhuzamosan szolgáltatásaik specializálódtak, szervezeteik átlagos mérete pedig csökkent. A területi-

földrajzi sajátosságok, a társadalmi csoportok igényei, a nyújtott javak és szolgáltatások természete alapján speciális szolgáltató intézményeket alakítottak ki (Next Steps Agencies az Egyesült Királyságban, Centre de responsabilité Franciaországban, ZBO's Agencies Hollandiában). A decentralizációs és devolúciós mechanizmusok – politikai, szervezeti és verseny megfontolásoktól motiválva –, szervezetek egészen új sorát alakították ki, vagyis a nagy, monolitikus szervezetek osztódással szaporodva sok kicsi szervezetté alakultak át, amelyek sokszor széttöredeztek, vagy szétszóródtak (Pollitt et al., 2001).

Ez a szervezeti átalakítás a közpolitikai döntéshozatal, programalkotás és megvalósítás egész folyamatát megváltoztatta.

Az első szakasz – klasszikus weberianus szakasznak is nevezik – fő jellemzője, hogy a közpolitika megvalósításának egész folyamata (döntéshozatal és megvalósítás) egy helyen, méghozzá monolitikus, nagy közigazgatási szervezetekben zajlik.

A második szakaszban – 1980–1995 között – végbemege a közpolitika-alkotás különböző funkcióinak szétkapcsolódása. A stratégiaalkotást, a programok tervezését elválasztják a megvalósítástól, amely ettől független szervezetbe kerül. A megvalósítás a közintézmény, a magánvállalkozás, a civil szervezet vagy azok kombinációinak feladata. Az értékelést pedig erre specializálódott, ezzel a feladattal megbízott intézmények is átvehették, és át is vették. Ezt a változtatást avval indokolták, hogy a közpolitika-alkotás különböző funkcióinak – döntéshozatal, megvalósítás, értékelés – intézményesített szétkapcsolása két fontos következménnyel jár:

- növeli a hatékonyságot,
- növeli a közintézményi rendszer alkalmazkodóképességét a gazdasági-társadalmi környezethez.

A második szakaszban tehát komplex folyamat zajlott, amelyben:

- egyrészt végbement a szervezeti osztódás; autonóm és fél autonóm szolgáltató szervezetek jöttek létre,
- másrészt szétkapcsolták egymástól a közpolitika-alkotás különböző mozzanatait.

Az egyes országok eltértek abban, hogy a hierarchikus típusú mechanizmusok és a piaci típusú mechanizmusok milyen fajta kombinációját alkalmazták. Ezen a ponton is érvényes, hogy Új-Zéland áll a kontinuum egyik végén a piaci típusú mechanizmusok dominanciájával, és Németország áll a kontinuum

másik végén a hierarchikus típusú mechanizmusok dominanciájával.

Az 1995-től kezdődő harmadik szakaszban – a tapasztalatok elemzése alapján – arra a következtetésre jutottak, hogy a végbement változtatások csak akkor hasznosak, ha a közintézmények között megfelelő szintű a koordináció. Úgy értékelték, hogy a koordinációs kapacitás hiányos. Ezért a harmadik szakasz fő jellemzője, hogy a hierarchikus és a piaci típusú mechanizmusok mellé kiépíti a koordinációs típusú mechanizmusokat is, amelyek különösen horizontális irányban működnek.

A koordináció erősítése érdekében egyes országokban a hierarchikus típusú mechanizmusokat is átalakították (például minisztériumi holdingok a flamand kormányzatban, megaminisztériumok Ausztráliában). Még a piaci típusú mechanizmusok dominanciáján alapuló új-zélandi közigazgatási rendszerben is erősítették a koordinációs típusú mechanizmusokat. Például a belső információs hiányosságok kiküszöbölésére létrehozott új hálózatot (Strategic Result Areas). Kanadában olyan pénzügyi koordinációs eszközöket alkalmaztak, mint a konszolidált költségvetés és számvitel.

Megállapítható tehát, hogy a szervezeti átalakításokat tekintve az egyes modern országok – különböző időzítéssel és dominanciával – bizonyos szinten egységes pálya irányába haladnak. A pálya kiindulópontja a hierarchikus típusú mechanizmusokon nyugvó rendszer, amely a piaci típusú mechanizmusok alkalmazásának hatására, olyan új közintézményi rendszerre alakul át, amelyet három típusú mechanizmus együttes alkalmazása alapoz meg. Ezek a hierarchikus, a piaci és a koordinatív mechanizmusok.

Az egyes átalakulási pályák összehasonlító értékelése

A három fokozatú átmenet különböző szempontú áttekintése után felvetődhet a kérdés, hogy az egyes országok ténylegesen befutott pályagörbéi között található-e optimális megoldás, vagy alkotható-e belőlük optimális kombináció? A válasz megadásához vissza kell térnünk az egyes pályák tipológiájához, az egyes pályatípusok összehasonlításához.

Az egyes pályák, átmeneti típusok összehasonlításában a nemzetközi szakirodalom általában négy típust különít el (Christensen – Laegreid, 2002; Wollmann, 2003).

A négy típust Pollitt és Bouckaert négy M kezdőbetűvel jellemezte:

- maintain (fenntartás-megőrzés),
- modernise (modernizálás),
- marketise (piacosítás),
- minimise (minimalizálás) (Pollitt – Bouckaert 2000, i.m.).

Véleményük szerint ezek a típusok a valóságban különböző kombinációkban fordulnak elő és haladási sebesség és a politikai preferenciák alapján különböznek egymástól. A négy típus röviden a következőképpen jellemezhető.

A fenntartás-megőrzés azt jelenti, hogy a közigazgatásban a hagyományos irányítást feszebbé-szorosabbá teszik, a költségvetési kiadásokat visszafogják, felvételi tilalmat rendelnek el a személyi állományban, és kampányokat indítanak a pazarlás, a korrupció és a csalás ellen. Sok esetben ez a közigazgatás és a közigazgatási jog létező rendszerének fejlesztését és ráhangolását jelenti a körülmények változására. Ennek jellegzetes példája – szövetségi szinten, – Németország. Tartományi vagy helyi szinten ugyanakkor Németország is a másik, modernizációs pályához tartozik. Annak ellenére, hogy Németország ezekkel a hagyományokkal még jelenleg is jellemezhető, mégis fokozatosan jellemzővé válnak – még szövetségi szinten is – az innovációk. Ezen a ponton kell megjegyezni, hogy a német közigazgatási jog felfedezte annak lehetőségét, hogy a közigazgatási jogot az új igényeknek megfelelően megreformálja. Így például az állampolgárokkal folytatott dialógusszerű kommunikációt beillesztették a közigazgatást megalapozó joganyagba (Klages, 1995).

A második, a modernizációs pálya azt jelenti, hogy a költségvetés-készítés, a számvitel, az emberi erőforrás-gazdálkodás, a szervezeti működtetés és finanszírozás, valamint a szolgáltatások gyorsabb és rugalmasabb módjait fejlesztik ki. Nyilvánvaló, hogy ez a politikai, a közigazgatási feltételeket és az állampolgárokat egyaránt befolyásolja. Különböző altípusok különböztethetők meg.

Egyik esetben a köztisztviselők számára megengedik szervezeti pozíciójuk deregulálását. Ez előfeltételezi, hogy a köztisztviselők kezdeményező képesek, és a dereguláció a közigazgatási akciók és akciósorok javulását eredményezi, mert a köztisztviselők megszabadulnak a bürokratikus szabályozás hagyományos, hierarchikus természetű terheitől.

A másik altípus – amely gyakran kombináltan fordul elő – azt hangsúlyozza, hogy a modernizációhoz vezető legjobb út az állampolgárok bevonása, részvétele és felhatalmazása a közigazgatási-közszolgáltatási folyamatokban. Ez a folyamat annyiban tar-

talmazza a részvételi mozzanatot, amennyiben az állampolgárokat a közszolgáltatás nyújtásába bevonják. Tartalmazza azonban a felhatalmazás mozzanatát is, ha az állampolgár a közigazgatási döntéshozatal és ellenőrzés folyamataiba is bekapcsolódik. Csak ennek a kettős kötődésnek a létrehozásával akadályozható meg, hogy az állampolgárt a közjavak és szolgáltatások egyszerű fogyasztójává silányítsák.

A modernizációs pálya a külső késztetések közül a legerőteljesebben a társadalmi elvárásokra-késztetésekre fogékony, és elsődleges fontosságot tulajdonít a demokratikus legitimitáció folyamatos biztosításának az átmeneti pálya egészében.

A harmadik pálya a közintézmények működésének piacosítása, amely azt jelenti, hogy a közigazgatási-közintézményi rendszeren belül olyan mértékben alkalmazzák a piaci típusú mechanizmusokat, amennyire csak lehetséges. Ennek már említett példái a közintézmények, a magánintézmények és a civil szervezetek közötti verseny, a voucher rendszer, a költségek összehasonlítása. A közszektor szervezeteit versenyre készítetik egymással és másokkal azért, hogy növeljék a hatékonyságot és a felelősséget a szolgáltatás fogyasztói felé. Ez együtt jár azzal, hogy a közintézményi rendszert áthatja a piaci értékorientációk és technikák kultúrája. A harmadik pálya – saját önmeghatározása szerint – olyan versengő kormányzat, amely rugalmas, és amely demonstrálja, hogy képes kiállni a benchmarking (minőségi szintmérés) próbáját.

A negyedik pálya a közigazgatás minimalizálása. Ez olyan döntések meghozását és olyan mechanizmusok kiépítését jelenti, amelyek annyi feladatot adnak át a piaci szektornak, amennyi csak lehetséges, meghozzá elsősorban a privatizáció és a kiszervezések (contracting out) útján. Az eredmény tehát az állam, a közintézmények „kiüresítése” (hollow state). Ennek egyik következményeként a politikai rendszer és a piacgazdaság közötti közvetlen kapcsolatok intenzívebbé válnak a bürokrácia közvetítése nélkül. Ezen az átalakulási pályán a társadalombiztosítási kifizetéseket, a börtönök igazgatását, sőt még a biztonsági szolgálatokat is magánvállalkozások végzik.

A tipológia áttekintése után nyilvánvaló, hogy mindegyik pálya egyaránt rendelkezik előnnyel és hátránnyal.

A fenntartási-megőrzési pálya előnye, hogy legkevésbé zavarja meg a létező közigazgatási rendszer mindennapi működését. Hátránya, hogy nem eredményez megfelelő változtatásokat, amelyek mérsékelik a makroökonómiai és pénzügyi problémákat, vagy csökkentik a legitimitási és bizalmi hiányosságokat.

A modernizációs pálya alapvető változásokat eredményez a közintézményi rendszerben, és ez a pálya látható módon igen elterjedt. Megbirkózik a vezetési-irányítási problémákkal, és modernizálja a hagyományos közszolgáltatási értékeket. Ez világosan kitűnik például Franciaországban a már említett „Charte du Service Public”, vagyis a közszolgáltatási charta megkötésével. Hasonló chartákat kötöttek más európai országokban is. Ez a pálya alkalmazhatónak tűnik az európai kontinens modern országai számára.

A közintézményi rendszer piacosítása másképpen hat a hagyományos közigazgatási rendszer természetére. Egyrészt a piaci típusú mechanizmusok alkalmazása a közszolgáltatókat és a közigazgatási szervezeteket egyaránt a költségek csökkentésére kényszerítheti, valamint arra is, hogy keressék az eredményesebb társadalmi hatások gyakorlásainak módozatait. Másrészt viszont a közintézmények bizonyos részének legitimitása tovább csökkenhet, mert az állampolgárok véleménye szerint a gazdasági racionalitást követő gondolkodás az értékorientáció és az erkölcsi alapok érvényesülésének rovására megy. A versenyre és a kvázi piaci pozíciók megszilárdítására fordított fokozott figyelem olyan megítélést eredményezhet az állampolgárok körében, hogy ez a törekvés árt a kiszámítható, méltányos, stabil és korrekt szolgáltatásnak.

A minimalizálási pálya következménye, hogy a közszektor csak reziduális funkciót tölt be. Az állam kevesebb közjavat és szolgáltatást nyújt, és ez nyilvánvalóan befolyásolja a közigazgatás rendszerét. Kérdéses, hogy ezzel helyreáll-e a megingott pénzügyi egyensúly, mivel a piacosítási vagy minimalizálási pálya együtt jár az adócsökkentéssel. Így a bevételi-kiadási egyensúlyt továbbra is meg kell tartani, még alacsonyabb szinten is, továbbá a piacosított szolgáltatásokért nyilvánvalóan fizetni is kell.

Így az állam nehéz választás elé kerülhet: vagy tolerálja, hogy társadalmi csoportok kerülnek olyan helyzetbe, hogy képtelenek a számukra szükséges szolgáltatás megfizetésére, és ezzel aláássza a politikai rendszer demokratikus legitimitásának alapjait vagy nem tolerálja ezt, de akkor állami támogatás szükséges, amelyet a csökkenő adójövedelmekből csak nehezen lehet előteremteni. A közszolgáltatások minőségével és megfelelőségével kapcsolatos társadalmi elégedetlenség a piaccgazdasággal szemben nyilvánul meg, és ez közvetlen elégedetlenséget jelent a politikai vezetés számára is, mert – a közvélemény szemében – a politikusok felelősek a piaci túlzások és externáliák szabályozásáért. A köztisztviselők közvetítő szerepe a politikusok és a civil társadalom között fokozatosan periférizálódik.

Az egyes országok közintézményi innovációs gyakorlatában a minimalizálási és a piacosítási pálya szemléletét és módszereit kombinálva alkalmazzák. Ez a mindennapi gyakorlatban kirajzolódó egyik típus. Az innováció másik típusa a fenntartás-megőrzési és a modernizációs pálya kombinálása.

A két alaptípus jellemzője, hogy a harmadik szakaszban a koordinációs típusú mechanizmusok kiépítésében egyfajta konvergencia mutatkozik közöttük.

Az új közintézményi menedzsment tulajdonképpen a minimalizálási – piacosítási törekvések szélsőséges megnyilvánulása, amely csak korlátozott időben (1990–2000) és korlátozott térben (az angolszász világ egy része) érvényesült, és nem terjedt át a modern demokráciák többségére. Ha egységes modellként nem is jelent meg, de szemléletével és módszereivel befolyásolta az összes menedzsment-reformfolyamatokat és -típust. Az új közintézményi menedzsment általános pozitív hatást gyakorolt azzal, hogy az általa felvetett kérdések relevánsak voltak minden modern demokráciában, azonban a válaszokat a különböző országok különböző pályákon haladva adták meg.

Neo-weberianus közintézmények felé?

Az új közintézményi menedzsment szélsőségei napjainkra enyhültek, ugyanakkor a hagyományos weberi közigazgatási rendszer is jelentős változáson ment át. Talán a fenntartás – megőrzés – modernizációs pálya lényege jellemezhető úgy, hogy a hagyományos weberi közigazgatási rendszertől egyértelműen eltávolodva a – minimalizálási – piacosítási, valamint a fenntartási – megőrzési – modernizációs típusú menedzsmentreformok hatására egyaránt – egy neo-weberianus közigazgatás keretfeltételei kialakításának irányába halad, anélkül, hogy visszatérne a hagyományos weberi modellhez? Bouckaert – miközben ezt a terminológiát, mint jövőbeni lehetőséget megemlíti – a neo-weberianus közintézményi rendszer alapvető kritériumait a következőképpen határozza meg:

- „1. A neo-weberianus állam jogállam („Rechtsstaat”) marad. Ez a társadalmi élet jogi kerete. Ugyanakkor a köztisztviselők nemcsak bürokraták és jogi szakértők, hanem tudományos szintű vezetési-szervezési ismeretekkel is rendelkeznek, és a teljesítményre, a közszolgáltatás „fogyaszthatóságára” összpontosítanak.
2. Az állampolgárok jogokkal és köteleességekkel rendelkeznek a jogállamban. A fogyasztói szerep az állampolgári szerep részévé válik, bizonyos mértékig elismerve a közszolgáltatásokban a keresleti/kí-

nálati viszonyokat és azokat a mechanizmusokat, amelyek az előállítási ciklust befolyásolják.

3. A kormányzat strukturált képviseleti rendszere védi az állampolgárt. Ez legitimálja a jogállamot és annak köztisztviselői és közalkalmazotti apparátusát. Ennek része, hogy az állampolgár, mint fogyasztó részvétele és képviselete beleágyazódik a rendszerbe.
4. A közjog – amelynek a közigazgatási jog is része – továbbra is fő eszköz a jogállam funkcionálásában, és az állampolgár-állam viszonyban.
5. Pontos körülhatárolható közigazgatás, közszolgáltatás működik sajátos jellemzőkkel (jogi pozíció, kultúra és feltételek). A semlegesség és a jogszerűség iránti elkötelezettség kiegészül a közpolitikai programok céljaival való azonosulással és az eredményorientációval, ami a minőség és a szolgáltatás szerves részét képező szakmai kultúrát alakít ki.
6. A köztisztviselők tevékenységét és kapcsolatát az állampolgárokkal belső ethosz és külső késztetés egyaránt a jog előtti egyenlőségre, az egyenlő elbánnásra és az egyenlően alkalmazott eljárásokra irányítja, és ugyanakkor az állampolgárra, mint fogyasztóra, és az eredményességre is.
7. A folyamatok és eljárások ex ante irányítását – azért, hogy garantálják a döntések jogszerűségét – kiegészíti az ex post eredményorientáció, amely szintén az eljárások részévé válik, mint a gazdaságosság, a hatékonyság és az eredményesség garanciája. Így a legitimitás nemcsak jogszerűsége alapszik, hanem az állam és a közpolitikák funkcionálásának gazdaságosságán, hatékonyságán és eredményességén is” (Bouckaert, 2003, 12. o.).

Milyen következtetések adódnak ebből a közép- és kelet-európai EU-tagországok, így Magyarország számára?

Minden tagország számára levonandó következtetés, hogy a közigazgatás és a közszolgáltatások modernizációjában a piaci szemlélet és módszerek érvényesítése stratégiai fontosságú tényező. A piaci kényszereknek és nyomásnak egyetlen közigazgatási-közszolgáltatási rendszer sem állhat ellen.

A második általános következtetés, hogy a közigazgatás modernizációja és a közintézményi szolgáltatások modernizációja nem választható el egymástól. Alapvető közigazgatási követelmény a közintézmények szolgáltatásszerű működtetése, a szabályozás és az ellenőrzés. Ez azt igényli, hogy a szolgáltatási kritériumok érvényesítésével a közintézmény belső szervezetét és működését is át kell alakítani.

Ebben a folyamatban a célok megvalósítására a köztisztviselők és a politikusok között stratégiai szövetség megkötése szükséges. A köztisztviselők nem tudnak előrehaladni a politikusok segítségével nélkül, ugyanakkor a politikusok csak hangzatos – rövid távon ugyan még szavazatokat is hozó – ideológiák hangoztatásának zsákutcájába kerülhetnek a köztisztviselők támogatása nélkül. Vagyis a gazdasági, társadalmi és politikai kihívásokkal együttesen kell szembenézniük.

Ugyanakkor mindenesetre tagországoknak ki kell alakítani saját közigazgatási-közszolgáltatási rendszerét, figyelembe véve az adottságokat, a nemzeti hagyományokat, a szociális kohézió és a kooperatív politikai kultúra erejét és gyengeségeit.

Magyarország az 1990-es években meghaladta a pre-weberiánus államiságot. A modern demokrácia EU-konform változatának irányába haladva kettős követelmény érvényesítése szükséges:

- Megkerülhetetlen a jogállamiság folyamatos fenntartása és a változó körülményekhez igazodó erősítése, vagyis weberi szemléleti alapokon és nyomvonalakon kell haladni.
- Ugyanakkor megkerülhetetlen a piaci követelményekhez és nyomásokhoz történő igazodás, a piaci szemlélet és módszerek integrálása.

A cél tehát olyan modern államiség kiépítése, amely fogékony a komplex kihívásokra, válaszol a differenciált és minőségi társadalmi igényekre, és a gazdasági versenyképességet is ösztönzi.

Zsákutca lenne viszont a jogállamiság helyettesítése piaci alapokon nyugvó államiséggel. Ez az államiség – a civil társadalom gyengesége, az állami és társadalmi szabályozó-ellenőrző mechanizmusok korlátai, a demokratikus tradíciók viszonylagos kialakulatlansága következtében – egyenesen a korrupció, a kliensrendszer dominanciáját eredményezné, vagyis modernizációs elkanyarodást jelentene.

Ez azt is jelenti, hogy a piaci szemlélet és a módszerek integrálása a közigazgatási-közszolgáltatási folyamatokba önmagában még nem modernizációs lépés. Ez „conditio sine qua non” azaz szükséges, de nem elégséges feltétel. A vezetési-irányítási folyamatok megújítását ki kell egészíteni a közpolitikai döntéshozatal átfogó reformjával, amely magában foglalja:

- a közigazgatási döntéshozatal hatalmi-politikai háttérét,
- az érdekartikulációs és érdekegyeztetési folyamatok kiépítését,
- a racionalitás szerepének újra értékelését,

- a döntéshozatal és a megvalósítás viszonyának átalakítását, vagyis a közigazgatási-közszolgáltatási folyamatok átfogó, közpolitikai szemléletű megreformálását.

Ez az a pálya, amely elkerülhetővé teszi a szélsőségeket és zsákutcákat. Olyan kiegyensúlyozott alapozás alakítható ki, amelyben a közigazgatási-közszolgáltatási rendszer alapvetően olyan belső motiváció hatására változik, amely fogékony a gazdasági, társadalmi igényekre és elvárásokra. A közigazgatási-politikai rendszer belső motiváltságának korlátai kiválthatják a társadalmi feszültségek növekedését, és azt eredményezhetik, hogy a modernizációt a társadalom erőszakkal kényszeríti ki, vagy az EU külső kényszerként írja elő.

A kiegyensúlyozott alapozás, a vezetési-irányítási folyamatok piaci szemléletű megújításának és a közpolitikai döntéshozatal reformjának összekapcsolása biztosíthatja, hogy szinkronban kerüljünk az EU-tagországokban zajló modernizációs folyamatokkal. Ezzel közigazgatásunk és közintézményeink is elmozdulnak a hagyományos „government” alapállapotból a modern államiságot jellemző „governance” alapállapot irányába.

Felhasznált irodalom

- Bouckaert, G. – B. G. Peters* (2002): Performance Measurement and Management: The Achilles' Heel in Administrative Modernization. In: Public Performance 7 & Management Review (Sage, London) 254. p. 359-362.
- Bouckaert, G.* (2003): Does Public Management Reform Change Administrative Systems? (Manuscript)
- Christensen, T. – P. Laegreid* (eds) (2001): New Public Management: the Transformation of Ideas and Practice, Aldershot, Ashgate
- Giddens, A.* (1990): The Consequences of Modernity, Cambridge, Polity Press
- Halligan, J.* (1997): New Public Sector Models: Reform in Australia and New Zealand, p. 17-46. In: J. E. Lane (ed.) Public Sector Reform: Rationale, Trends and Problems. London, Sage, p. 17-46.
- Klages, H.* (1995): Quality Improvement in German Local Government. In: Pollitt C. and Bouckaert G., (eds) Quality Improvement in European Public Services, Concepts, Cases and Commentary. Sage, London, p. 69-81.
- Peters, B. G.* (1996): The Future of Governing: Four Emerging Models, Lawrence, University Press of Kansas
- Pollitt, C. – G. Bouckaert* (2000) : Public Management Reform. A Comparative Analysis, Oxford, Oxford University Press
- Pollitt C. – Bathgate K. – Caulfield J. – Smullen A. – Talbot C.* (2001): Agency Fever? Analysis of an International Fashion. Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice, 3. p. 271-290.
- Rieder, S. – L. Lehmann* (2001): Evaluation of New Public Management Reforms in Switzerland: Empirical Results and Reflections on Methodology. International Public Management Review, Vol. 2 (2): p. 25-43.
- Thompson, J.* (2000) Reinvention as Reform: Assessing the National Performance Review, November/December 2000, Vol. 60, No. 6, p. 508-521.
- Wollman, H.* (2003) (ed.) Evaluation in Public Sector Reform: Concepts and Practices in International Perspective. Edward Elgar, Cheltenham UK

KLIJN, Erik Hans - KOPPENJAN, Joop F. M.

INSTITUTIONAL DESIGN IN NETWORKS

Elaborating and analysing strategies
for institutional design

There has been a lot of attention to governance in networks lately. Given the assumption that actors are dependent on each other empirical and theoretical research has been done how actors interact with each other how complex decision processes take place and how these processes can be managed (Rhodes, 1997; Kickert – Klijn – Koppenjan, 1997; Marsh, 1998; Mandell, 2001). In these publications a lot of attention has been paid to the difference in perceptions between actors, their various interests and their conflicting strategies. The institutional features of networks however have received only limited attention. Most of the attention has been on the interaction patterns between actors. These analysis however have rarely been connected to the question how we can manage network characteristics and what limitations we face here. This in spite of the fact, that in practice we encounter a lot of attempts to change institutional features of networks. In this paper we focus on the institutional characteristics of networks.

Governments all over the world and especially in Western democracies search for new forms of governance or try to induce these by restructuring decision making, changing their relations with other public and private partners or a combination of the two. Examples of these strategies in which institutional changes in decision-making and organisation are initiated are the ideas of joint-up government in the UK but also the introduction of the Private Finance Initiative and the attempts at modernising local government in this country. But also the initiatives for creating more autonomous governmental organisations in many western countries (Pollitt et al, 2001) can be seen at attempts for achieving institutional changes. Obvious governments in western democracies see interventions of institutional design in which institutional characteristics in networks are changed as legitimate and effective means of governance.

Although in the theoretical approaches to policy networks the subjects of institutional arrangements and their design have been addressed, the way in

which they are dealt with has not been entirely satisfactory. In the more structuralist oriented variants on the network approach a great deal of energy is expended on mapping the structural characteristics of networks and their formation. However, until now the connection between institutional characteristic of networks and the behaviour of actors in the policy games which are played within these networks is hardly made (Blom – Hansen, 1997).

The network approach inspired by the qualitative games approach, on the other hand, focuses primarily on analysing the development and the outcome of interaction processes (policy games) between mutually dependent parties in order to find out what consequences these might have for the design and management of these processes. Although mutual dependencies form the impetus for striving for interaction, up to now there has been insufficient focus on the institutional characteristics of networks in this approach. This is in spite of the fact that in the context of the discussion on network management strategies, network formation and network change strategies are often mentioned. Since the relationship between

network institutions and behaviours in interaction processes has barely been looked into, these management concepts remain rather sketchy.

Hesitations regarding institutional design

In addition, modifying network structures is viewed with some wariness in the network approach. Primarily because there is a fear that attempts to modify institutional conditions under which actors interact are motivated by attempts to solve specific problems or promote specific interests, whereas networks are multi-purpose vehicles which are intended to support interaction on tackling a wide range of problems and interests of various parties. Institutional interventions may thus lose out to the tackling of other problems and interests and a whole range of unexpected and undesired effects may result (De Bruijn – Ten Heuvelhof, 1997). Moreover, network relationships may be seen as institutional capital: they are the lasting learning effects of long-term interaction processes in which mutually dependent parties with opposing interests have found ways in which to regulate their mutual social transactions and to coordinate their processes and products. Institutional interventions remove these existing institutional structures and replace them with new ones whose efficacy is uncertain. Institutional innovation and destruction of institutional capital go hand in hand: reverting to old institutions if the results are disappointing is not usually possible. This risk is further reinforced by the meagre knowledge we have about the nature and functioning of network institutions and the effects that institutional interventions bring about.

The relevance of institutional design

There are at least two reasons why this hesitation with regard to institutional design cannot be maintained.

1. This hesitation overlooks the fact that network institutions not only enable and reinforce interaction between mutually dependent parties, but that they also generate undesired effects. They may screen interactions from the outside world, whereby a limited group profits from the collaborative benefits, weak and unrepresented groups are excluded, costs are passed on to others, innovative solutions which conflict with vested interests and preferences are blocked. Moreover, interactions in networks are often characterised by non-transparent processes, inadequate democratic

controls and restricted external legitimacy (Marsch – Rhodes, 1992; Marin – Mayntz, 1991; Kickert – Klijn – Koppenjan, 1997). One should also bear in mind that institutional arrangements in themselves have a preservative function. Since institutions are formed slowly and are difficult to change, they may be superseded by new social developments. Instead of providing institutional solutions they instead often become part of the problem. Of course, this dark side of networks can be addressed by trying to improve the quality of interaction processes within networks. Where network institutions systematically lead to inadequate care being taken of the interests of social groups and structurally exclude certain problems from the arenas for social problem solution, however, attempts to modify network characteristics through institutional design appear to offer a more structural and appropriate solution.

2. The hesitation in network theory with regard to institutional design overlooks the fact that in policy practice, as was mentioned in the opening of this paper, there is not the least restraint in this respect. There are masses of initiatives aimed at reorganisations, systems reforms, modifications of institutional frameworks, privatisation and liberalisation, or the introduction of public management inspired management systems, etcetera. These interventions have significant implications for existing networks and the interactions between interdependent parties within these networks. We have the distinct impression that many of the attempts to achieve institutional design do not do sufficient justice to the nature of the mutual dependencies between actors in our network society with the result that they not only do not bring about the intended results, but that they are often even counterproductive. They require substantial investments, bring about unexpected and undesired effects and tend to hamper rather than support interactions between parties.

These two reasons provide strong grounds for devoting more attention to the subject of institutional design, both as regards empirical research and theory building. The goal should be to increase our insight into institutional design in network settings in order to improve the quality of these interventions. To this end, more empirical insight is needed into the content and effects of institutional design attempts. In addition, the normative and theoretical principles which underlie institutional design need to be better thought out. In

this paper, we will try to give an initial impetus to this using a network approach (Klijn – Koppenjan, 2000; Koppenjan – Klijn, 2004) – building on insights from neo-institutional economics and the new institutionalism in social sciences (Williamson, 1985; Nooteboom et al, 1997; North, 1990; March – Olsen, 1989; Ostrom et al, 1986; Powel – DiMaggio, 1991). We first deal with the idea of networks as institutions and the role of rules. We then discuss the forms of institutional design and their motives (section 3) and various strategies of institutional design (section 4). In section 5 we elaborate on the complex character of institutional design since these interventions have to be achieved in games. In section 6 we address normative questions: what is ‘good institutional design’. Since we conclude that theory building and research in the field of institutional design is not very well developed, we end with a sketch of a research agenda (section 7).

Networks as Institutions: rules and their structuring

Institutions actually form the social infrastructure of our behaviour. Without institutions virtually every form of collective behaviour would be impossible. If we were not able to fall back on fixed rules, norms and agreements which give our behaviour meaning, collective behaviour would be virtually impossible due to the considerable transaction costs. Institutions thus often provide a source of stability and comprise the social capital which has formed actors in the past. This means not only that they are useful for determining behaviour and provide a handle for cooperation but also that they are difficult to change because they contain carry the bias of previous interactions, views and power relations. Institutions are thus a two-edged sword: they enable interactions, provide stability and certainty and form the basis on which actors’ trust may be founded. At the same time they serve to ‘codify’ previous (unequal) power relations, of common opinions and permitted discussions and may thus obstruct or hamper reforms.

Rules as the heart of institutions: ambiguity, formation and change

Rules form the heart of institutions. Many authors even consider rules as the characteristic of institutions. For instance, Scharpf (1997: 38) describes institutions as „systems of rules that structure the course of actions that a set of actors may choose”. Institutions are thus

in short sets of rules which influence, guide and limit the behaviour of actors. In this sense networks may thus be regarded as institutions. They are not only patterns of social relationships between mutually dependent actors but are at the same time systems of rules.

Networks are characterised after all by specific and unique sets of formal and informal rules. Each network has its own history, in the course of which rules have been formed and these in turn have undergone a development. In short, each network distinguishes itself from a different network not only because of the actors who are part of it and the interactions which take place in it but also because of its own specific set of rules (Burns – Flam, 1997; Scharpf, 1997; Klijn, 1996; 2001).

The rules of the network are as it were ‘activated’ by the actors in separate games. This does not mean, however, that rules are always clear or even fully known to the interacting actors. Rules are often ambiguous and require translation in the interactions. Just as a judge tries to interpret a specific case (offence) in the light of an existing rule, an actor in the network tries to interpret the meaning of events in the game based on the network rules that he is familiar with.

The fact that network rules are activated in the game also explains why difficulties frequently arise in games which cover more than one network. In games of this sort, after all, different rules from different networks are activated which leads at the very least to ambiguity (which rules apply and how should they be interpreted) but may also lead to conflicts between different sets of rules (Van Bueren et al., 2003). The behaviour of actors in such situations often consists at least in part of determining and reaching consensus on the rules that will apply.

Although there are occasions when rules are consciously formed in games which have been entered into for that purpose, establishing laws e.g., rules are usually formed as a by-product during interactions. In other words, rules may be the product of conscious design behaviour by an actor – usually a public actor – but even then they are only rules if the other actors in the network recognise them as such and keep to them. This immediately provides a definition of the essential difference between social and physical rules. Social rules, and thus also rules in networks, only remain in existence if they are followed by actors and are actually complied with in concrete game behaviours.

Rules which are broken by the actors, either consciously or unconsciously, or are not (or no longer) complied with, lose their validity (Duintjer, 1977; Burns – Flam, 1997).

This also clarifies under which conditions rules may change.

- As a result of a conscious action (design/intervention) by an actor provided that this intervention is perceived to be legitimate by other actors in the network and is at least complied with. (Note that this is not necessarily in a literal sense. We will return to this later.)
- As a result of reinterpretation by actors; if a number of actors start to interpret existing rules in a different way (in terms of our example of the judge we could say: create a different jurisprudence) rules will change.
- As a result of non-compliance or even conscious breaking of rules; if actors no longer comply with rules or even consciously break them and this stance is adopted by other actors and not followed up by effective negative sanctions, rules will lose their meaning. This process will usually be accompanied by the simultaneous formation of new rules (see Van Buuren – Klijn, 2004).

Sorts of rules:

Rules are thus usually gradually formed and also gradually changed. The following question, however, is what it is exactly that they regulate in networks and how they can be analysed. To put it another way, what types of rules are found in networks. In the literature we find various classifications into types of rules (see, for example, Ostrom, 1986; Burns – Flam, 1987). A well-known distinction is the one made by Ostrom (1986, see also Kiser – Ostrom, 1982):

- position rules; rules which specify the positions of actors
- entry and exit rules; rules which regulate the way in which the actors acquire positions
- scope rules: rules which relate to the sort of matters which are dealt with in a network
- authority rules: rules which clarify what is permitted in a particular position
- aggregation rules: these are the rules that regulate the division of decision making functions and indicate how sub decisions are integrated
- information rules: rules which specify the communication channels but also the language and

form of the messages that are transmitted via the communication channels

- pay-off rules: these regulate actors' revenue.

Although Ostrom's classification is certainly useful and has provided a partial inspiration here, it has not been adhered to in its entirety. An important reason is that in this classification a number of important categories of rules are ignored, namely rules which determine the identity of actors and their professional standards, etc. This is partly due to the fact that Ostrom's system of rules is strongly based on an economic perspective in which rules are primarily laid down explicitly in games between actors.

In order to make a clearer distinction between structuring and regulating rules (see Searle, 1971; Duintjer, 1977) we assume a distinction between arena rules and interaction rules. Arena rules are rules which provide the actors with a handle for determining the nature of the network and arena in which they find themselves. They specify positions, realities and pay-offs. They are thus rules which define the nature of a social practice. As such they are at times barely recognisable as rules and sometimes are of an almost tautological character. The rules have somewhat the character of what Searle, the English analytical philosopher, calls structuring rules (van Eemeren – Koning, 1981; Searle, 1971). A structuring rule, for example, is one which defines when someone in a chess game has been placed in checkmate. Checkmate is when he is unable to make a move to get himself out of check. These are thus rules which define the nature of the game.

Interaction rules have a more procedural character and tell actors what is and is not permitted within a network. They modify as it were behaviours within the context of the arena rules. An overview of the two types of rules and examples can be found in *Table 1*.

Interaction rules may focus on the access to the network or the arena or on the interactions within the game. Access rules determine how exclusive games are, how actors are selected for particular games and which exit options they have. A non-intervention rule is a clear example of an interaction rule similar to rules about what information is made available and rules for dealing with conflict.

Within arena rules three subsets of rules may be identified: reality rules, pay-off rules and position rules. Reality rules specify primarily what constitutes good and bad arguments, information and standards

Types of rules in networks

	Description	Aspects	Examples
Interaction rules	Rules which regulate interactions in the game; i.e. Rules which specify what is and is not permitted in games between actors	Access to policy game	- exclusivity - selection - exit options
		Interaction in policy game	-(non) intervention -provision of information -conflict
Arena rules	Rules which regulate the game setting; i.e. Rules which specify what type of game and network is under discussion in any given case	Reality	-identity of actors -product rules
		Pay-off	-status -evaluation criteria
		Positions	-status -powers

Source: Klijn, 1996, 2001

for actors. Professional codes regarding behaviour (e.g. physicians) or products (e.g. good-quality housing) play an important role here. In addition, arena rules relate to which pay-off rules (financial but also non-material) and which position rules in the network are important.

Network characteristics and rules: some examples

Rules are thus also a codifying of specific characteristics of networks which are frequently emphasised in the literature. They determine such characteristics as:

- Closedness of networks; closedness of networks is regulated by the interaction rules on the one hand which determine which actors are admitted into games in the networks. These may be formal rules (which regulate consultation, for example) but may also be informal rules. However, closedness is also determined by other rules. The product rules may be so specific and complicated that considerable knowledge is needed to master them. This does not refer to a closedness that is more or less conscious but closedness as a result of high entry costs. Closedness may also be the result of the fact that, due to the identity and product rules, certain problem formulations and/or solutions are simply not taken into consideration. This also touches on the power dimension as we shall see below.
- The language which is used in the networks; It is often emphasised that in networks, particularly those of a sectoral character, specific modes of

expression, terminology and jargon are used that may cause misunderstandings. This chiefly relates to the identity and product rules which apply in networks. These may very strictly regulate what constitute quality products and services, which quality requirements are considered standard and thus how communication occurs regarding, for example, solutions or problems.

- The power and resource dependence in networks; Power is in essence the perception by other actors in the network of another actor's influencing potential. This perception is regulated by position rules which determine whether or not an actor is respected. But they are also determined by what is permitted in a network. In short, they are also partly dependent on the access options (which actors may, consciously or unconsciously, be excluded) and the mode of communicating about (policy) issues. Thus, on the product and identity rules of the network. This last dimension of power is usually referred to as mobilisation of bias (Barach – Baratz, 1962). Through an analysis of these dimensions of the network via rules an insight may also be gained into this grimmer side of institutions (Moe, 1990; Knight, 1992).

The last observation about power draws attention to the fact that the structure of the network, the sets of rules, is made up of interactions and choices from the past and thus also of the power relations from the past. A struggle about changing rules, and that means for each attempt at institutional design, is also (but not

solely!) a power struggle (see Klijn, 2001). In addition to enabling and facilitating interactions by reducing strategic uncertainty and transaction costs, network institutions thus also have a 'dark' side: the institutionalisation of distributive advantages and the exclusion of certain actors, interests and issues. Institutions are thus not neutral. They simultaneously fulfil both a positive and a negative function: they effect a stable interaction environment but also bring about non-decision making and mobilization of bias. Whenever institutions fall short in the first function or become dysfunctional due to the second, there are grounds for institutional design.

What is institutional design? Forms and motives

Networks as institutions thus support the realisation of collective benefits and the (re)distribution of these benefits. The way in which networks fulfil these functions and the side effects which that involves may therefore be grounds for institutional (re)design: conscious attempts to influence the institutional characteristics of networks. In other words: attempts to change the sustainable set of rules which regulates the interactions between mutually dependent parties and their relative positions and interrelationships.

Forms of institutional design

Institutional design may aim at modifying existing networks, linking different networks or promoting the formation of new networks.

- *Modifying existing networks.* Institutional design may be aimed at modifying the functioning of an existing network, for example because the *raison d'être* of this network has been superseded by new developments, or because the negative side effects of the cooperation within the network are becoming increasingly apparent to the parties within the network and to its environment.

An example: the Green Front

This type of institutional design is used in attempts to change the functioning of the agricultural network in the Netherlands. This network is known as the Green Front. For decades around the middle of the previous century it proved to be an extremely successful formula whereby the agricultural sector worked in close cooperation with the

Dutch Ministry of Agriculture and the relevant parliamentary party specialists. In this network the problems of the sector were tackled effectively and the survival of this sector was assured. Eventually, however, this cooperative link became increasingly dysfunctional. Although in macro-economic terms there was no longer any support for the sector, the sector was only kept going thanks to the agricultural subsidies obtained by its powerful lobby. In addition, the sector's negative environmental impact took on increasingly problematic forms (notably the manure surplus) without this being admitted by the network, let alone tackled. It was clear that changes to the network structure from outside would be needed to achieve this.

- *Linking different networks.* In our complex network society there is increasing interdependency between sectors and a strong dynamic, to which existing institutional arrangements and networks have no solutions. New problems often pervade existing networks and there is a need for innovative solutions which require the coordination of processes and activities in different networks. In addition to modifying the set of rules within a sector, institutional design may thus also aim at coordinating interactions between actors from different networks.

An example: interconnecting the water and building networks

An example of this form of institutional design are attempts to improve the coordination between the water authorities and the building sector in the Netherlands. As a result of the expanding building activities, the water authorities have ever-increasing difficulties in doing their job. One of the reasons is that in building activities hardly any account is taken of the consequences which these will have for the water authorities. For example, because so much of the Dutch surface has been built on, it is increasingly important that in building plans sufficient space is set aside for surplus water storage in such a wet country as the Netherlands. For the water authorities this means that they intend to adopt a more pro-active attitude. They want to be involved at an early stage in the planning of building activities, to ensure that these plans are tailored to the requirements which the water authorities have. This calls for a more integrated planning of building activities in which the building network and water network must be geared to one another. In order to achieve this, the sets of rules which apply in each of these networks must be coordinated. This requires institutional design.

- The formation of new networks. Institutional design may also be aimed at the creation or strengthening of institutional rules in a situation in which these are relatively poorly developed or are not tailored to a specific problem area.

An example: the zinc case

This kind of institutional design may be aimed at furthering new interactions between parties who earlier did not were interrelated. An example is the development of Dutch government policy aimed at curbing zinc emissions from building materials to surface water in the framework of the policy aimed at improving water quality. This meant that zinc companies were confronted with a new policy which was specifically aimed at them and which they wanted to oppose. This created a new interaction pattern between the companies themselves and between them and a whole range of public authorities. Initially this resulted in antagonistic interactions. Ultimately, however, the mutual benefits of collaborative strategies became apparent. Investments in product innovations turned out to be able to unite the interests of both company and government. The absence of rules supporting the interaction between industry and government, however, rendered this transition tremendously difficult. Institutional design in this case could be aimed at stimulating network formation between the zinc companies and the authorities, in order to create the conditions for more effective interactions (Van Bueren – Klijn – Koppenjan, 2003).

Motives for institutional design

A number of motives for institutional design have already been touched upon above. Here we list what in our view are the most important motives.

- The functioning of existing networks is seen as ineffective, inefficient or undesirable. For example, the long waiting lists in the health care sector which cannot be eliminated even with additional financial resources. The pay-off rules within the network of the organisations involved are apparently constructed in such a way that more input does not result in more output. This may constitute a reason to attempt to modify this network (Kenis, 2001). The fraudulent practices surrounding tender procedures in the building industry in the Netherlands, recently brought to light by a parliamentary enquiry, likewise provides a reason for fundamental forms of institutional redesign. The long drawn out decision making surrounding major infrastructural projects that threaten to damage the Netherlands' international competitive

position constitutes another argument in favour of institutional design. The cause is seen as the far-reaching institutionalisation of numerous interests. The Not-In-My-Back-Yard behaviour of local actors obstructs the realisation of national projects. Breaking down this local veto power through the simplification of decision making procedures is offered as a solution: forms of institutional redesign.

- If existing networks do not appear able or prepared to deal effectively with new social problems or challenges – with the risk that these remain unaddressed or are tackled half-heartedly – those who are responsible for tackling these problems or taking on these challenges will thus have grounds for developing initiatives for institutional design. These sort of initiatives may originate from within the network as well as from outside it. An example is the environmental impacts or safety risks which are produced in various sectors, but are only dealt with by the relevant sectors themselves with the utmost difficulty.
- Institutional design may also be driven by attempts to establish distributive advantages: attempts by parties within the network to establish temporary shifts in power relations or chances to improve their position by changing the institutional game rules for a longer period of time (Blom – Hansen, 1997; Moe, 1990; Knight, 1992).
- Initiatives for institutional design may also be a reaction to controversial events, accidents or crisis, when it is not quite clear what has caused them but where the opinion has taken root that they should not have happened and that the existing set of organisations is obviously inadequate for preventing events of this kind. In the Netherlands, the bursting of the dike in Wilnis as a result of the prolonged period of drought in the summer of 2003 is a good example of this. Due to the absence of a central dike authority in the Netherlands, the water authorities were unable to immediately come up with information concerning the quality of comparable dikes elsewhere in the country. A call immediately went up for the centralisation of the water authority. In an ambiguous situation in which there is a lack of information regarding substantive causes and solutions, proposals for institutional changes offer a way out. They have a strongly symbolic character: their effectiveness is uncertain, but enable public executives to demonstrate their decisiveness.

- Institutional design proposals also develop as a result of learning behaviour and imitating what is happening in other countries: 'spill-overs' (Kingdon, 1984 – 1995), institutional transplants (De Jong, et al, 2002), management hypes (Abrahamson, 1991), etcetera. These may involve attempts to introduce into a specific network something that was successful elsewhere. These attempts may be motivated by the inclination to improve the functioning of the network. But they may also be inspired by the need of public executives and managers to strengthen their external legitimacy by showing that they know how to apply the latest insights and methods from the sphere of management and organisational methods to their own field. In addition to these professional motives, ideological motives may underlie the desire for institutional innovation. The widespread pursuit of privatisation and the promotion of the theories on new public management may be traced back to an important extent to this motive.
- Initiatives for institutional design may also be a reaction to decisions from higher authorities. An example of this might be decisions at European level on the liberalisation of the European markets. These decisions assume many new forms of institutional design by member states. For example, the striving for the privatisation and liberalisation of the transport sector and the electricity market in the Netherlands was inspired by European legislation. This does not mean, though, that these developments are predetermined. Member states are able to some extent to determine the pace and the form of the design. Thus it is possible to influence the direction and the pace of the development although it is very difficult to opt out of the development itself.

All in all, various motives may underlie initiatives for institutional design. Moreover, institutional design is a mixed-motive game: different parties each have their own reasons for making or supporting proposals for institutional design – or thwarting them. Moreover, in the course of institutional design processes, these motives will change. Parties which initially saw a reason to oppose these initiatives may come around to the view that their opposition does not help and decide instead to influence the contents of the plans. Others may become involved during the course of the process and may perceive in the initiative opportunities for achieving their own objectives. Yet others may not become aware of the fact that the plans will damage

their interests until a late stage in the institutional design process at which point they suddenly decide to dig in their heels.

Institutional design strategies

Institutional design is thus first of all aimed at changing rules. To achieve this, however, highly diverse institutional design strategies are possible. In this section we will first look at the possible options for intervention available to institutional design: what type of rules (and thus network characteristics) are the interventions aimed at. Subsequently we look at the way in which the rules could be changed.

Directions of institutional design: which rules change

Various management strategies may be distinguished which are based on the changing of rules. These strategies may be classified into three categories:

- Strategies aimed at the *network composition*; these are strategies which focus on changing or influencing the composition of the network. Based on the premise that the composition of the network has an influence on the interactions occurring within it so that the resulting outcomes produce changes in the composition of the network and therefore different interaction patterns and outcomes. There are various ways in which the composition of the network may be changed. For example, strategies aimed at consolidating or changing actors' positions or adding new actors. However, strategies may also be aimed at changing the access rules for actors or at influencing the network as a whole by promoting network formation, and self-regulation, or modifications to the system. *Table 2* shows which sort of rules function as intervention points for each strategy.
- Strategies aimed at the *network outcomes*; these are strategies, which try to influence the standards or the logic of costs and benefits in a sustainable way so that games within networks evolve in a different way because other strategic choices are made. The point of intervention here is thus not the actors as in the previous set of strategies but their choices. This means the sustainable influencing of actors' strategic choices and the outcomes resulting from them. The most important institutional design strategies in this category are strategies to change the pay-off structure, to change professional codes

and morals and strategies, which are aimed at changing evaluation criteria.

- Strategies aimed at *network interactions*; these are strategies, which try to influence the interactions between actors in a sustainable way. These strategies are thus aimed at influencing rules, which regulate the process in networks and in this way try to facilitate interactions, to put them in a framework or to make linkages. Strategies in this category include developing conflict settlement mechanisms or introducing certain procedures into interactions. But strategies such as certification or influencing supervisory relationships also fall into this category.

Table 2 shows the dominant, most frequently occurring strategies and the sort of rules that are influenced via such a strategy. We use the same typology of rules that have been presented in section 2. There are two points that should be noted. The first is that in attempts to change rules in the network, a number of the strategies shown in the table are frequently used at the same time. The second is that the table indicates which types of rules are changed using a particular strategy. The ways in which this happens, however, may vary greatly. In short, the table provides an analytical overview of the various strategies for changing the rules in networks.

Example: changing actors and entry rules

One of the objectives of the Private Finance Initiative in the UK in the field of road contracting was the creation of a new industry of private actors who were going to deal with the construction, the operating and the financing of road construction projects. If we look at the first 8 major road construction projects which were contracted out in the latter part of the 1990s (projects which were completed in 1996), then it may be stated that new consortia were certainly created which also repeatedly bid for one of the projects. In total 11 consortia were involved in the 8 DFBO projects. Six of these consortia won at least one contract bid. The bidding procedure that is used works towards a situation in which two bidders remain. If we look at an overview of the remaining two consortia and the winners and losers then we see that various consortia are mentioned a number of times, as winner or loser. Two consortia won twice. Moreover, in some cases organisations were involved in different consortia. In subsequent contract negotiations these consortia also played an important role. Thus we see that although this intervention to change the game rules on the implementation of road facilities led to a mighty shake up in the network, after a while stabilisation once more occurs and a fairly settled group of players forms around the policy issue. In short, a (new) process of network formation once more begins to develop, surely because when entering into long-term contracts (30 years!) long-term relations are also entered into between public and private actors. (Haynes/Roden, 1999; Immers, 2001)

Table 2.

Strategies to influence and change rules in networks

Strategy	Arena rules			Interaction rules	
	Identity/product rules	Pay-off rules	Position rules	Access rules	Interaction rules
Network composition					
1. change actor positions			X		
2. lay down actor positions	(X)			X	
3. add actors			(X)	X	
4. change access rules for games				X	
5. influence network formation			(X)		X
6. promote self-regulation	X	(X)	(X)		X
7. system modifications (e.g. Market forces, reorganisations)	X	X	(X)	X	X
Network outcomes					
1. change evaluation criteria	X	(X)			
2. influence pay-off structure	(X)	X			
3. influence professional codes	X	(X)			
Network interactions					
1. conflict regulation			(X)		X
2. change interaction procedures				(X)	X
3. certification	X				X
4. change supervisory relationships	(X)			X	X

*Institutional design for changing of institutions:
how does it happen*

While we have shown above where institutional design strategies may be aimed there now follows the interesting question of how it may happen. In line with what was said in section 2 about the changing of rules we may distinguish two important ways in which institutional design strategies may be deployed:

- Direct intervention in rules; interventions may be aimed directly at changing rules. This is the case with, for example, legislation (or changes in legislation), but also when private agreements are entered into or, for instance, public-private covenants are entered into which have long-term time-frames. An example of a private agreement is that of the Tabaksblat commission in the Netherlands which has established rules on pay-offs for top managers in response to the discussion on the 'self-enrichment' of managers via the provision of shares. In the USA, too, there is a discussion underway about sharper controls on companies in response to a series of fraud scandals, the most well-known of which is the fraud involving ENRON. Drawing up rules of this sort directly affects actors' options for behaviour and regulates, for example, the method of information provision.
- Indirect interventions via the influencing of perceptions and the creation of long-term changes in interaction patterns. If we assume that rules may also be changed as a result of actors changing their strategies, interpreting rules differently, or no longer following rules, institutional design strategies may also be aimed at bringing about sustainable changes to actors' perceptions. We refer to this here as sustainable perception reframing. Reframing involves the bringing about of major changes in actors' perceptions so that they interpret situations in a different way and (drastically) adjust their behaviour. Established habits and things that are taken for granted are thus broken down enabling new lines of behaviour (and common practice regulated by rules).

Reframing strategies to initiate developments and create conditions for rule change may take shape in different ways. For example, administrative stories may be set up which pave the way for change. The story of 'The Third Way' as it is told by the Labour Government in the UK is a good example of an

attempt at reframing via administrative stories. The Blair government wants to create a different picture of the future with regard to citizenship, reciprocity and the role of government. The story of 'The Third Way' was not just a way to help Labour into power once more, but also a sort of programme, a direction intended to set people and ideas in motion. It is also a story that highlights particular problems and propagates particular solutions. In this sense administrative stories, in common with other methods of reframing, provide a sort of focus for sensitizing concepts such as market forces, self-reliance, public-private cooperation. They point to a problem and focus attention on specific solutions. A concept such as self-reliance, for example, focuses attention on a specific formulation of the problem (there is too little distance between policy and implementation and this is why implementation ends up being inefficient) and proposes solutions (greater efficiency can be achieved through self-reliance). In short, reframing strategies such as administrative stories and sensitizing concepts, but also others such as discussing major policy documents or utilising crisis situations, aim to bring about sustainable changes in actors' thinking and strategic behaviour and via this route in existing current patterns regulated through rules. Incidentally, reframing strategies are often used at the same time as direct interventions. Administrative stories thus form the supervision of concrete measures such as the self-reliance of sections of departments, the introduction of performance contracts, etc. In short, institutional design in networks is often a combination of direct interventions in rules and attempts to reframe. It will be clear that reframing in common with direct intervention in rules does not always result in clear-cut outcomes. A characteristic of reframing, after all, is that actors give their own interpretation to concepts and the accompanying steering attempts.

Example: Institutional rules and agencies

The introduction of agencies in the Dutch public sector, seen from the angle of the original objectives (to improve effectiveness and efficiency) certainly had an impact. One of the side effects, however, is an increasing self-awareness in a number of these newly formed agencies. They have now developed a whole range of external assessment mechanisms in which external clients pass judgement so that they are less dependent on the judgements of the parent department. This last was

certainly not anticipated and leads to mixed feelings on the part of the parent departments (see Van Thiel, 2002). The concept of agencies and self-reliance is now being interpreted in a new way by the self-reliant services themselves, being accountable to stakeholders, who were not intended in the original concept. Thus reframing and the process of institutional design also appears to have its own dynamic and is formed and changed in the course of the interaction process itself.

The complex character of the institutional design process

Even though institutions are not static and are subject to continual change, they are not easy to influence via conscious design activities even though the discussion of various strategies in the former section may suggest such. If that were the case, then they would be continuously subject to attempts by actors to adapt them to their own advantage. It is precisely the stability of institutions which guarantees that they will be able to fulfil their function: to decrease uncertainty and to reduce transaction costs in order to facilitate cooperation (Goodin, 1986)

A number of causes of this stability may be defined:

- The stability of institutions derives first and foremost from the fact that they fall outside the direct sphere of influence of actors. This may be because the rules are based on formal decisions, which are taken by other actors in 'higher' arenas. Arenas that are not directly accessible to actors who dominate in the network (O'Toole, 1988; Kiser – Ostrom, 1982).
- Rules have gradually developed in a long history of repeated interaction and have become largely common practice. Actors are often not even aware of the institutional rules that they are following, let alone that they come up with the idea of changing them (Giddens, 1984; North, 1990).
- Furthermore, parties often have a vested interest in existing rules. Even if the rules mean that they lose in a concrete game, these same rules may guard them from greater loss or threats to their core values and survival. And they probably offer the prospect of future profit opportunities.
- Institutional innovations take the place of familiar institutional practices. Parties must institutionalise new roles and rules and must learn to deal with them in practice. This creates strategic uncertainty

and high interaction costs. Reasons for parties to cling to existing practices instead of making expensive investments in institutional innovations.

- Finally, rules are shared constructions by actors which serve to substantially restrict their ability to be influenced by any party. If a party ignores or breaks a rule this is not sufficient to undermine the validity of the rule itself. This only happens if other parties go along with this. If they do not, the party which breaks the rule will be faced with the resultant costs (for example, in terms of reactions from other parties, which may include sanctions). In short, rules often cannot be changed unilaterally.

Institutional design as a bargaining game with garbage can-type characteristics

The insight that institutional design may be motivated by attempts to optimise collective benefits as well as to bring about distributional advantages is a first indication that institutional design is not an intellectual design activity, but the subject of a strategic game between actors (Blom – Hansen, 1997). Institutional design is a negotiating game in which partisan players try to force decisions favourable to them or to influence decisions to their advantage.

The difference between institutional design and 'ordinary' policy games within networks may be found in the fact the first is aimed at changing institutional rules. This usually assumes that certain legislative procedures and decision rules have to be followed, whereby actors who are dominant within a network may not automatically participate in this game. The complicated and lengthy procedures and uncertain institutional environment reduce the manageability of this game: it is a negotiation game in a garbage can-type context (Cohen – March – Olsen, 1972; March – Olsen, 1982, 1989; Allison, 1970).

The game that is played in institutional arenas, though, is not unrelated to the games which take place in policy networks. Some network actors will have easier access to institutional arenas than others. And some will be in a better position to organise a lobby to influence the decision making in this arena or to form a coalition with influential parties who operate in these arenas.

The game character of institutional design means that its outcomes are not rational designs. They are rather the result of the process of pushing and pulling between the parties involved that has taken place

within them. Moreover, policy assumptions about the effectiveness of institutional designs play a role, but so do the power relations between conflicting coalitions and coincidence as a result of the institutional fragmented environment in which the game of institutional design is played.

The impact of formal decisions on concrete network situations

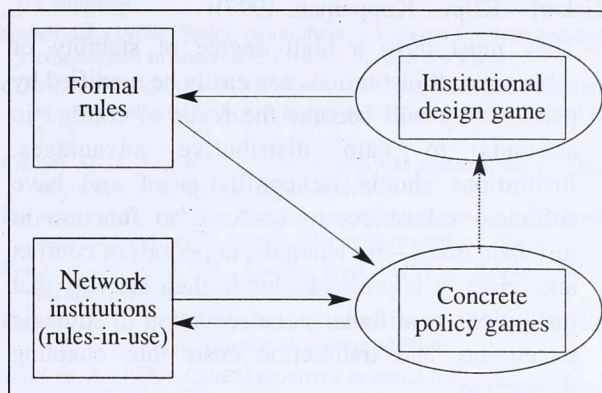
How formal decisions in institutional arenas aimed at changing network rules will work out exactly in practice is not fixed beforehand. After all, formal rules are not identical to the institutional rules-in-use within networks. Formal decisions may, in the short term, break down institutional practices, liquidate organisations, establish new ones, adjust resources and so forth. But that does not mean that a new institutional practice will immediately be established. Even if a fairly comprehensive institutional blueprint is introduced, in practice these new institutional rules will have to be internalised and operationalized via a process of trial and error. Given the unpredictability of strategic behaviour, a lot of unforeseen circumstances will arise which parties must learn to deal with. Laying down new institutional rules in as much detail as possible is not the solution: these must also be internalised and tailored to the practical situation. The paradox of increasing policy discretion comes into play here: more rules offer more opportunities to interpret them in one's own way and thus increase the distance between formal rules and rules-in-use.

This sketch of the formation of institutional design shows that we are dealing with complex processes that are difficult to control (Goodin, 1986; North, 1990; Knight, 1992). Apart from the fact that attempts relating to institutional design develop in an institutional arena, where the pushing and pulling around the design leads to relatively unpredictable outcomes, these outcomes are subsequently converted into concrete policy games within network settings in new institutional practices (Kiser and Ostrom, 1982; Ostrom, 1986). See figure 1.

The complex, multi-level character of the institutional design game implies that the effects of these design attempts involve a high degree of uncertainty. The consequence is that designs are by definition imperfect and should be seen rather as the beginning of a scenario of institutional change than as a definitive design. The reactions which the change

Figure 1.

The complex multi-level character of the institutional design game



brings about are only predictable in part. The consequence is that unexpected and possibly undesired effects will occur which call for adaptation and thus for formal decisions which supplement or adjust the initial design. For example, attempts to liberalise public service provision when unexpected strategic reactions from the players involved restrict competition and endanger public interests so that new forms of regulation have to be introduced to cope with these effects. Again, institutional design implies rather the starting of a protracted and undetermined process than the intellectual design of an institutional blue-print.

The direction of institutional design: what constitutes 'good' institutional designs?

From the normative starting point of the network approach, which means that in a complex network society there are increasing interdependencies between numerous social actors, sectors and domains whereby dealing with complicated problems and the realisation of projects or policies makes new forms of interaction necessary, the main objective of institutional design is the furtherance of cooperation. At the same time existing interaction patterns may no longer be functional and that existing institutional links need to be modified.

In addition, society imposes more and more requirements on forms of cooperation: passing on the costs of cooperation to society is becoming increasingly unacceptable. An growing number of interests needs to be taken account of and the mode of cooperation needs to be transparent and provide external accountability.

This means that in any case the following requirements may be imposed on institutional designs (compare Goodin, 1986; Hood – Jackson, 1991; Kickert – Klijn – Koppenjan, 1997):

1. They must have a high degree of stability or robustness. If institutions can easily be modified by parties, they will become the focus of conflict in attempts to gain distributive advantages. Institutions should be conflict-proof and have sufficient robustness to continue to function in turbulent times – for example, in periods of conflict and crises. It is precisely due to their stability that institutions contribute to the reduction in strategic uncertainty and transaction costs thus enabling interaction.
2. Institutions only work if they are accepted and internalised by the parties involved. In existing institutions this is often brought about via a long history of repeated interactions. In designed institutions the great challenge is to bring about this ‘goodness to fit’. This imposes requirements on both the content of institutions and the way in which they are introduced in practice.
3. Institutions must comprise facilities which enable them to actually support interaction: this places substantive requirements on sets of rules that are introduced. These must meet the most important strategic challenges which are addressed in the interaction they want to support. It may be expected that sets of rules will contain the various types of rules dealt with in Section 2 and that these rules will have to interrelate in a more or less consistent manner.
4. Network institutions should also have what Goodin calls a „sensitivity to motivational complexity” (Goodin, 1986). Precisely because in the interaction in network situations a variety of interests is at issue and cooperation is aimed at bringing about integration between these interests, institutions need to do justice to this plurality of values and interests. Institutional design aimed at solving a specific problem or prioritising a particular interest thus conflicts with this insight.
5. Given the uncertainty regarding the effectiveness of institutional designs, and the fact that institutional innovations take the place of existing institutions which, once replaced, can no longer be fallen back on, prudence is desirable. This argues in favour of incremental institutional modifications rather than

grand designs, opportunities to try out different institutional practices alongside each other, and efforts to avoid irreversible modifications as far as possible. The opportunities for this in practice are limited, though: precisely because in practice institutional modifications come up against a lot of resistance, there is a tendency to take irreversible steps (Koppenjan, 2001). And allowing institutional regimes to exist alongside each other is at the cost of the reduction of strategic uncertainty and often imposes excessive demands on the resources and strategic capacity of the organisations involved.

6. Finally, there are the requirements of transparency, openness and accountability which may be placed on institutional design. Formal rules are often aimed at bringing these about. At the same time there is a risk that they will lead to a whole range of forms of bureaucracy which may increase transaction costs and hinder the possibilities for innovative forms of cooperation, and have little to do with the actual rules-in-use and the policy games which take place behind them.

Although making no pretensions to completeness, the above-mentioned criteria show the requirements that good institutional design should meet. In order to determine to which specific sets of rules these requirements should lead in concrete network situations, more insight is needed into the nature and functioning of institutional rules. It is to be expected that there will be no ‘one best solution’ because it conflicts with the ‘goodness to fit’ requirement among other things. The remarks made above show that it will not always be easy to meet all the criteria mentioned at the same time and that trade-offs will be necessary.

Conclusion: institutional design as subject of research

Institutional design would appear to be right in the spotlight at the moment judging by the numerous examples that can be found in the western world. Agencies, new forms of decision making, system reforms, and partnerships are all policy initiatives which to a greater or lesser extent assume institutional design in and of networks.

Tinkering with the institutional characteristics of networks, however, is not a simple task as we have

shown in this paper. Not only are the strategies themselves often not entirely clear but they must be implemented in a context in which other actors also interpret such changes and must accept and deal with them. In short, institutional design is a process of pushing and pulling with uncertain results. Moreover, long-established certainties which have proved their value in the past are messed about with while no-one knows for sure what will replace them. These uncertainties, however, in no way restrain politicians and policy makers since proposals for institutional design are made in the media on a daily basis.

There is in short every reason to devote more attention, both theoretical and empirical, to this subject. Although various attempts have already been made on this front (e.g. Pollitt – Bouckaert, 2000) the research into institutional design is still in its infancy. In this paper we have presented a theoretical framework which could be used to conduct research into institutional design interventions. By applying the types of rules and interventions, institutional design strategies could be compared and analysed. Using the theoretical insights on the way in which institutional design is deployed and its motives clarified, the effects of institutional design could be mapped. This could be done by mapping the specific path of changes initiated by institutional design strategies, but also by specifying the conditions under which the path is travelled. At the same time, the effects of the institutional design strategies which have been set in train should be looked into. Research of this sort would give us more insight into the possibilities, limitations and pitfalls of institutional design in networks.

References

- Abrahamson, E. (1991): Managerial Fads and Fashion: The Diffusion and rejection of innovation, in: *Academy of Management review*, 16, 586-612.
- Allison, G.T. (1971): *The essence of decision*, Boston.
- Bachrach, P. and M.S. Baratz (1962): Two Faces of Power, in: *American Political Science Review*, vol. 56, nr. 4, pp. 947-952.
- Blom-Hansen, J (1997): A 'New Institutional' perspective on policy networks, in: *Public Administration*, Vol 75, Winter, 669-693.
- Bruijn, J.A., de, and E.F. ten Heuvelhof (1997): Instruments for network management, in: Kickert, Klijn and Koppenjan, 119-136.
- Bueren, E. van, E.H. Klijn, J.F.M. Koppenjan (2003): Dealing with wicked problems in networks: analysing an environmental debate from a network perspective, *Journal of Public Administration Research and Theory*, 13: 193-212
- Burns, T.R., H. Flam (1987): *The shaping of social organization: social rules system theory with application*, London: Sage
- Castells, M. (2000, first edition 1996): *The rise of the network society: economy, society and culture*, Blackwell Publishers, Cambridge.
- Cohen, I.J. (1989): *Structuration theory: Anthony Giddens and the constitution of social life*, Oxford: St. Martins Press
- Cohen, M.D., J.G. March, J.P. Olsen (1972): A garbage can model of organizational choice, *Administrative Science Quarterly*, 17, 1-25.
- Crozier, M., E. Friedberg (1980): *Actors and systems; the politics of collective action*, Chicago/London
- Duijntjer, O.D. (1977): *Rendom regels; wijsgerige gedachten omtrent regel-geleid gedrag*, Meppel/Amsterdam: Boom
- Eemeren, F.H., W.K.B. Koning (red.) (1981): *Studies over taalhandelingen*, Amsterdam: Boom
- Fisher, R, W. Ury (1981): *Getting to yes; negotiating agreement without giving in*, Boston: Houghton Mifflin
- Giddens, A. (1979): *Central problems in social theory*, London
- Giddens, A. (1984): *The constitution of society; outline of the theory of structuration*, Berkely/Los Angeles
- Godfroy, A.J.A. (1981): *Netwerken van organisaties: strategieën, spelen, structuren Networks of organisations: strategies, games and structures's-Gravenhage: VUGA*
- Goodin, R.E. (ed.) (1996): *The Theory of Institutional Design*, University of Cambridge, Cambridge.
- Gunsteren, H.R. van (1976): *The quest for control*, London: John Wiley
- Hanf, K, and F.W. Scharpf (eds.) (1978): *Interorganizational Policy Making*, London: Sage
- Haynes, L., N. Roden (1999): *Commercialising the management and maintenance of trunk roads in the United Kingdom*, *Transportation* 26
- Immers, W. (2002): *PFI, een goede weg naar wegen*, Rotterdam: doctoraalscriptie
- Jong M. de, K. Lalenis and V. Mamadouth (2002): *The theory and practice of institutional transplantation; experiences with the transfer of policy institutions*, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers
- Kaufman, F.X., G. Majone, V. Ostrom (1986): *Guidance, control and evaluation in the public sector: the bielefeld interdisciplinary project*, Berlin: Walter de Gruyter
- Kenis, P. (2003): '...die wachtlijsten is een verhaal apart...' Een organisatiewetenschappelijke beschouwing van het fenomeen wachtlijst in de nederlandse zorg, Tilburg: KUB.
- Kickert, W.J.M., E.H. Klijn, J.F.M. Koppenjan (eds.) (1997): *Managing Complex Networks*, London: Sage.
- Kingdon, J.W. (1984): *Agendas, Alternatives and Public policy*, Boston: Little Brown & company
- Kiser, L. and V. Ostrom (1982): *The Three Worlds of Action: A Metatheoretical Synthesis of Institutional Approaches*, in: E. Ostrom (ed.), *Strategies of Political Inquiry*, Sage, Beverly Hills, pp. 197-222.
- Klijn, E.H. (1996): *Regels en sturing in netwerken; de invloed van netwerkregels op de herstructurering van naoorlogse wijken*, Delft.
- Klijn, E.H. (2001): *Rules as institutional context for decision making in networks; the approach to post-war housing districts in two cities*, in: *Administration and Society*, vol. 33, no. 3 (may), pp. 133-164.
- Klijn, E.H., and J.F.M. Koppenjan (2000): *Public management and Policy Networks: foundations of a network approach to governance*, in: *Public Management*, vol 2. Nr. 2, 135-158.
- Knight, J. (1992): *Institutions and social conflict*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Koppenjan, J.F.M.* (2001): Reorganizing Government. Institutional Sclerosis and Polder Politics, in: F. Hendriks and Th.A.J. Toonen (eds.) Polder politics. The re-invention of Consensus Democracy in The Netherlands, Ashgate, Aldershot, ISBN 0-7546-1819-6, 153-172
- Koppenjan, J.M.F., E.H. Klijn* (2004): Managing uncertainties in networks; a network approach to problem solving and decision-making, London: Routledge
- Lindblom, C.E., D.K. Cohen*, (1979): Usable knowledge; social science and social problem solving,
- March, J.G. and J.P. Olsen* (1983): Organizing Political Life: What Administrative Reorganization tells us about Government: in: American Political Science Review, (77) 281-296
- March, J.G., Olsen*, (1989): Rediscovering institutions; the organizational basis of politics, London/New York: SAGE.
- Marin, B. and R. Mayntz* (eds.) (1991): Policy Networks: Empirical Evidence and Theoretical Considerations, Colorado: Westview Press.
- Marsh, D. and R.A.W. Rhodes* (eds.) (1992): Policy Networks in British Government, Oxford: Clarendon Press.
- Moe, T.M.* (1990): Political institutions: the neglected side of the story, in: Journal of Law, Economics and Organizations, 6, 213-54.
- North, D.N.* (1990): Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge: Cambridge University Press
- Nooteboom, B., H. Berger and N. Noorderhaven* (1997): Effects of trust and governance on relational risk, in: Academy of Management Journal, 40 (2): 308-338.
- Ostrom, E.* (1986): A method for institutional analysis, in: Kaufman/Majone/Ostrom
- Ostrom, E.* (1990): Governing the Commons. The Evolution of Institutions for Collective Action, Cambridge: Cambridge University Press.
- O'Toole, L.J.* (1988): Strategies for Intergovernmental Management: Implementing Programs in Interorganizational Networks, in: Journal of Public Administration, 11 (4): 417-441.
- Pollitt, C., Bathgate, K., Caulfield, J., Smullen, A. & Talbot, C.* (2001): Agency fever: analysis of an international policy fashion, in: Journal of Comparative Policy Analysis, Spring issue.
- Powell, M. and DiMaggio* (eds.) (1991): The New Institutionalism in Organizational Analysis, Chicago, IL: University of Chicago Press
- Rein, M., D. Schön* (1986): Frame-reflective policy discourse, in: Beleidsanalyse
- Rhodes, R.A.W.* (1988): Beyond Westminster and Whitehall; the subsectoral governments of Britain, London: Unwin Hyman
- Scharpf, F.W.* (1978): Interorganizational policy studies: issues, concepts and perspectives, in: Hanf/Scharpf (eds.)
- Scharpf, F.W.* (1997): Games real actors play. Actor-centered institutionalism in policy research, Westview Press, Boulder.
- Schon, D.A., M. Rein* (1994): Frame reflection: toward the resolution of intractable policy controversies, New York: Basic Books
- Scott, W.R.* (1995): Institutions and organisations, Thousand Oaks: Sage
- Searle, J.R.* (1971): The philosophy of language, London: Oxford University Press
- Teisman, G.R.* (1992/1995): Complexe Besluitvorming; een pluricentrisch perspectief op besluitvorming over ruimtelijke investeringen, 's-Gravenhage (VUGA)
- Thiel, S. van* (2003): Sturen op afstand; over de aansturing van zelfstandige organisaties door kerndepartementen, Management in Overheidsorganisaties 19 (mei): A5215 1-25
- Termeer, C.J.A.M.* (1993): Dynamiek en inertie rondom mestbeleid; een studie naar veranderingsprocessen in het varkenshouderijnetwerk, 's-Gravenhage (VUGA)
- Weick, K.E.*, (1979): The social psychology of organizing (second edition), New York
- Williamson, O.E.* (1985): The Economic Institutions of Capitalism, The Free Press, New York

STEANE, Peter - GUTHRIE, James

IMPLICATIONS OF INTELLECTUAL CAPITAL FOR NEW PUBLIC MANAGEMENT

This paper discusses the implications of intellectual capital (IC) for public institutions. The source of the discussion derives from a research project undertaken in a major Australian non-profit organization between 2001-2002. The project undertook a stakeholder analysis to identify the elements of professional work deemed to build value and contribute to the performance of the Australian Red Cross Blood Service (ARCBS). The Red Cross is arguably the largest non-profit organization in the world, and the ARCBS is its blood service arm throughout Australia. Phenomena such as 'organisational wealth' derive from the use of the term by Sveiby (1997) to encompass both tangible and intangible contributors to an organisation's value.

Intellectual capital (IC) is often represented as the 'intangible wealth' of an organization, comprised of human, social and relational. So there are dimensions of both personal and inter-personal value in organizations. In the private sector, it is the quality of service or the quality of technology that makes the difference between the value of the company on the balance sheet and the value perceived in the market place. What comprises the difference is the way this human and interpersonal value is manifested: through innovation, dynamism, skill and competency. These are intangible value-creators in business.

Reforms in the public sector has generated greater flexibility in organizational form, in partnerships between actors, broader appreciation of stakeholders, and facilitated greater entrepreneurial activity. This is seen in utilities, through government services such as health, education or welfare, in the regulatory frameworks established by government in the 'new public management' mo. In many ways, the facilitation of service-provision by different contractors requires a shift in professional managerial thought. Hospitals and schools and services continue to provide value in what is done. Just like a private firm, the „market” perception of the value offered may vary from the

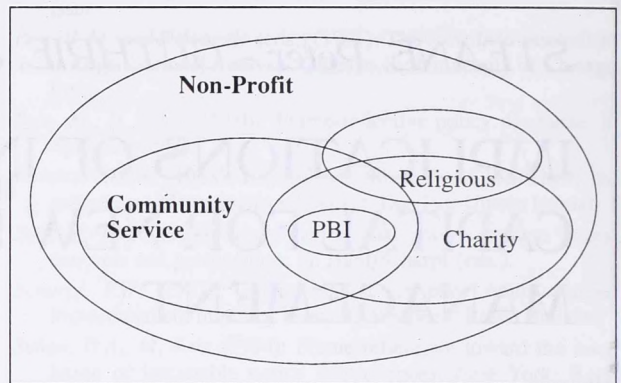
recorded value of assets in accounting procedures. As IC brings a renewed appreciation of value to professional services within the private sector, it also can shift the appreciation of value in public institutions.

Context of Study

OECD member nations have been energetic in reviewing the important economic activities that comprise their GDPs. As a result, different reforms pertaining to the interaction between business and government have been instituted. Generally, there is less dependence upon either traditional primary (i.e. resource based) commodities or even secondary (low value-added) commodities such as manufactured goods, in favour of high value-added service activities that characterise a 'new' economy (Tissen, et al., 1998; Petty - Guthrie, 2000). Within the 'new' economy, there is a focus on the knowledge resources and the ways of identifying, measuring and reporting intangible assets within organisations (Guthrie, 2001; Petty - Guthrie, 2000; Pike - Rylander - Roos, 2000; Bontis et al, 1999).

Figure 1

Scope of Nonprofit Organisations



PBI = Public Benefit Institutions
(Commonwealth of Australia 2001:2)

In 1914, the Australian Red Cross (ARC) was formed as a branch of the British Red Cross. After World War I, the charity began providing a blood services and over the next several decades grew to assume the dominant responsibility for the collection, distribution and research on blood. Eventually, a point was reached where the activities associated with the ARCBS became larger in terms of revenue and expenditure than the other services provided by ARC. The Australian Red Cross Blood Service (ARCBS) was formed in 1996 when eight semi-autonomous services in each State and Territory formed a national service. The ARCBS has grown to be a division of the Australian Red Cross Society, employing over 2,000 people with a volunteer base of 2,500 more (ARCBS, 2000).

Generally, the study of IC in the third sector is embryonic. While individual studies exist, these findings are not robust enough to conclude on any general pattern of how IC is recognized or used in partnerships with other organizations. In the nonprofit sector, one study evaluated social projects by measuring human and innovation capital (Joia, 2000), and other studies have investigated how intellectual property is transferred and commercialized across sectors (Duke, 1995; Guthrie – Vagnoni, 2001). Hence, it remains to be substantively shown how intellectual capital is recognized and used in the management of nonprofit organizations to the same extent as the corporate sector. What is evident is the trend to outsourcing of activity across both nonprofit and public organizations. What has emerged is greater interdependency (see Figure 1) between the sectors illustrated in cross-subsidisations and funding arrangements in aged care and other health areas, in education services generally, and in a variety of welfare related activities. Public-private partnerships (Carroll – Steane, 2000; Schwartz, 2001) are a facet of this interdependency. A prime example of a public-private partnership in Australia is the ARCBS, which is managed as private, non-profit organization but operates to provide a public service and as such is funded by governments.

There are two levels of analysis in describing developments in the third sector. At a macro level, for example, new institutional economics has assumed the role of an „ideological driver” behind the introduction of competitive tendering into decisions on which organisations receive funds and which do not (O’Neill – McGuire 1999; Steane 1999). Unlike the United States, Australia’s third sector does not derive much of its financial resources from fund-raising or philanthropy. Consequently, new public management (NPM) reforms have had a dramatic effect on the third sector

(Steane, 1999; Steane, 1997). Reforms similar to the United Kingdom, United States or the European Union have resulted in changed levels of interaction. NPM indicates a strong commitment to diverse and pragmatic models of service delivery where ‘steering, not rowing’ is a government function. OECD documents (1997, 1999) have been influential in the member states for outlining the new regulatory principles of government, business, non-profit interaction. Increasingly, more and more legislation in Australia is adopting such principles.

At a micro level, the analysis includes the impact of NPM reforms in changing the way non-profit organisations are expected to govern themselves. In many ways it is a mixed blessing. With out-sourcing and contractual funding arrangements come greater accountability and performance monitoring of non-profit activity. Similarly, with NPM efforts to privatise traditional public services, have come opportunities for nonprofit organisations to assume more central roles service provision with stable funding. The recent case of the Australian Commonwealth Government awarding \$700m worth of contracts to church groups for job placement programs in relation to Centrelink is an example of the changing architecture or network of actors (Steane – Carroll, 2000). With this interdependency with government comes the expectation nonprofits will modify traditional ideological activity, such as advocating for clients particularly if divergent from public policy.

The study constructs from the specific stakeholder analysis, a framework for better understanding the value drivers of a sample of the 90-odd individual and organisational stakeholders. As a third sector organization, the ARCBS receives significant government

funding from Australia's nine different Commonwealth and state or territory governments. The project identified the key elements within ARCBS of how IC is manifested, and from this as the applicability of third sector IC to other organisations in the corporate and public sectors. The research focussed on:

- a) Identifying important stakeholder groups;
- b) Determining perceived value dimensions for the different stakeholder groups;
- c) Developing a framework for managing stakeholder's value perceptions about the ARCBS financial and non-financial performance measurement and reporting.

The methodology used was the 'holistic value approach' (HVA) which allowed the perceptions of key stakeholders and their identified value elements. Eight major stakeholder groups were selected, including: the 9 governments within Australia; regulators; clinicians and key health representatives within the health care sector; ARCBS management, staff and volunteers; the parent Australian Red Cross Service; the blood/plasma industry; research collaborators; and community groups such as patients, donors, and media.

While the non-profit sector mimics many aspects of the corporate or public sectors, there remain subtle differences (Steane, 1997) such as managerial behaviour and the systems operative to meet the needs of particular clients in such a way to reinforce core values. The findings inform how key stakeholders influence the organization in much the same way as resource dependency theory operates. The strategic importance of the study is underlined by recent changes to the interface between charitable organizations, public entities and corporations in the provision of blood products, which informs on the nature of partnerships between sectors (Steane, 1999; Carroll – Steane, 2000) and the effectiveness of IC on strategic positioning of organisations (Roos – Jacobsen, 1999). Similarly, it was the 2001 *Review of the Australian Blood Banking and Plasma Product Sector* (Stephen, 2001) that has now structured regulatory mechanisms to oversee quality and efficiency as important dimensions of the interdependency across sectors in the provision of blood services.

Methodology

The study was carried out as a collaborative research agreement with the ARCBS, and included Macquarie Graduate School of Management (MGSM) Macquarie University and Intellectual Capital Services (ICS).

The „Holistic Value Added” (HVA) methodology of Intellectual Capital Services was used to understand the 'value' or 'performance' ARCBS. It enabled accurate assessment of its major value-creating asset – its intellectual capital. It generated a view of organizational value as seen from the viewpoint of any stakeholder (Pike et al, 2002; Chatzkel, 2002). The HVA approach describes the flow between various intellectual capital resources (Pike et al, 2002), and measure the value perceived by any given observer (Chatzel, 2002). The process both top-down and bottom-up in that it determines the value an organisation delivers in relation to each of its stakeholders. It is stakeholders, managers and employees (internal stakeholders), customers, regulators, funders, suppliers and others (external stakeholders) that determine the cardinal attributes of value, even though their perceptions of their relative importance may vary. It is the researchers who negotiate agreement of meaning on what each attribute of value means between stakeholders. It is the hierarchy of value, that can be measured (Pike et al, 2002).

Intangibles are measurable provided certain conditions are met (Fronidizi, 1971). Assuming that a context is defined (eg a business, organization, system), a value measurement can be constructed that combines all the primary value contributions from an underlying process into a final quantifier called „value” (M'Pherson – Pike, 2001). Thus, value measurement can comply with the usual validity requirements to the extent that, first, the completeness and distinctness of the context where the agreed attribute enjoys the full meaning of the „value” defined by stakeholders within the context, and overlap between stakeholders (double-counting) is avoided. Second, the „value streams” are scale-independent so that a change in one value does not affect any other value reading.

Findings

The study provided an identification of key stakeholder groups, as well as a value index or hierarchy on the perceptions of value (present and future) held by the different stakeholders groups. This was hitherto not known in any comprehensive way and provides a base for further internal analysis, benchmarking and negotiation with public and private partners. Thus, as a result of the study, the organization is better able to visualize the value creation path and better align performance measures and strategy to achieve greater value creation.

Twelve² key stakeholder groups were identified by ARCBS (*Table 1*).

Stakeholder groups

Group	Stakeholder
1.	The Commonwealth Government of Australia
2.	The parent non-profit organisation
3.	State and Territory Governments
4.	Union representatives (including some ARCBS employees)
5.	The health sector (including end users in hospitals)
6.	Regulators
7.	Suppliers
8.	Major commercial stakeholder
9.	Blood donors
10.	R & D institutions
11.	Clinicians

A high degree of co-operation was received from all the remaining groups in both the interview process and survey completion. Whilst it might have been anticipated that some of the stakeholder groups shared overlapping interests and that they thus could have been added together, the HVA methodology and process ameliorated focus among participants in identifying value from only one perspective.

The value hierarchy consisted of nine Key Performance Areas (KPA) and constituent attributes within

Table 1.

each of the KPAs. This analytical tool captured „value perception” measures and combined them as represented graphically in *Figure 1*.

Below the nine KPAs for the ARCBS, the hierarchy cascades down through the intermediate elements into sixty-five attributes of value. After the round of interviews, nine KPAs were confirmed and each of the KPAs can be categorised as instrumental, intrinsic or extrinsic (*Table 2*).

Table 2.

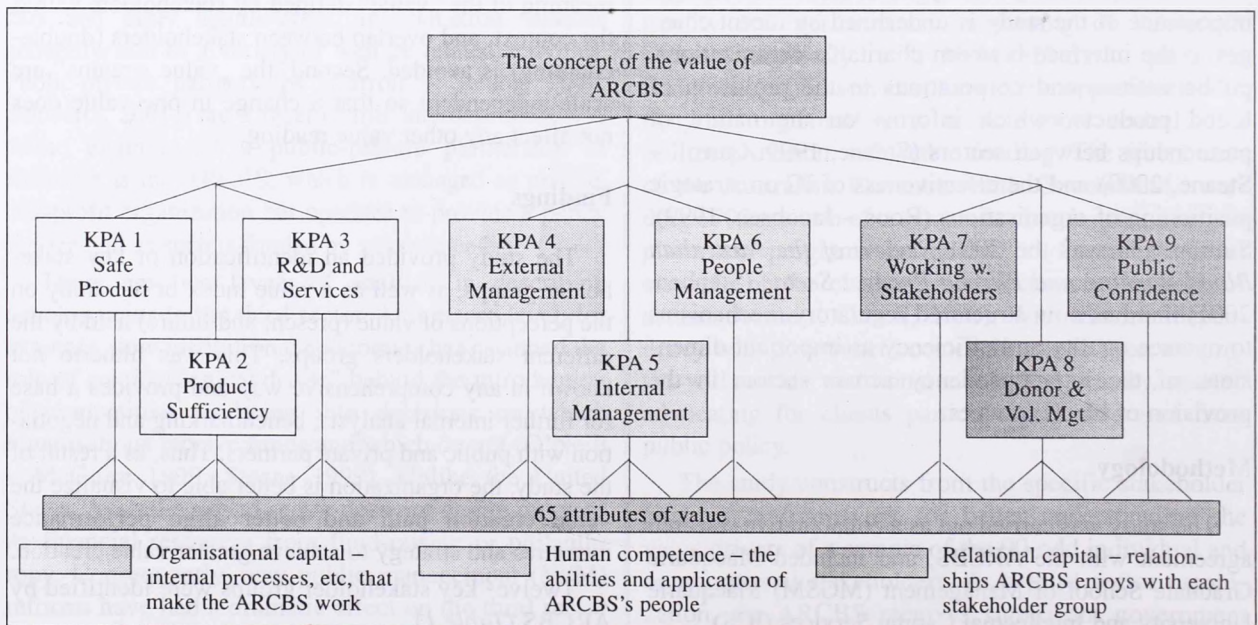
ARCBS Key Performance Areas

Type	KPA Number	KPA
Instrumental	1	Safe product
	2	Product sufficiency
	3	R&D and other services
Intrinsic	4	External management
	5	Internal management
	6	People management
Extrinsic	7	Working with stakeholders
	8	Donor and volunteer management
	9	Public confidence

The final hierarchy (*Figure 3*), consisting of nine KPAs, 22 intermediate elements and 65 attributes, was developed in an iterative procedure by discussion and interview with stakeholders. The process involved

Figure 2.

The ARCBS hierarchy



working through eight versions before the final hierarchy was defined. The modified hierarchy, which resulted from the interview process, could then be seen to be inclusive of all stakeholder views. The accuracy of this picture of ARCBS (the hierarchy) was further tested in the second part of the study. In the second part, the written survey requested ninety stakeholder participants to rank the nine KPAs in order of importance and to attribute a numerical weighting to each. In turn, they then ranked the attributes within each KPA and designated each a numerical weighting and made decisions about indispensability and attribute characteristics. To further aid understanding a list of definitions of the attributes was provided that was finalized after an iterative process where relevant stakeholders agreed to the attributes of each definition (Table 3).

Overall a response rate of almost 50% was achieved from 90 surveys mailed which was considered to be a satisfactory outcome. Given the fact that some respondents considered they had already contributed at the interview stage and that the survey was conducted over the Christmas holiday period, thirty-seven fully useable responses, from 44 returned surveys, were further analysed. From one stakeholder group there was only one representative member who responded and hence the results for this group (Regulators) need to be interpreted with caution. All other stakeholder groups had several members.

Given the iterations with the stakeholder groups, the resulting hierarchy and their KPAs and attributes can be trusted to be „inclusive” of stakeholder views, that is, every stakeholder who provided data would find that the hierarchy included all the aspects they would consider relevant. It was confirmed in the

analysis of the data that all the stakeholder groups perceived there to be some value in each of the different KPAs.

5.3 Relative Importance of Different KPAs

The survey asked each stakeholder group to state the relative importance they attached to each of the nine KPAs with respect to the others and, within each KPA, they were asked to state the relative importance of each attribute which contributed to that KPA. The responses from each stakeholder group were analysed and used to create a value index for each stakeholder group. The overall perceptions of the stakeholder groups towards each KPA are shown in Figure 3.

KPA 1 (Safe Product) and KPA 2 (Product Sufficiency)

As illustrated in Figure 4, the overall most important KPA identified by all participants was KPA 1, ‘safe product’, which was described as all matters pertaining to the safety of ARCBS products. The second most important KPA overall was KPA 2, ‘product sufficiency’, which deals with matters pertaining to the availability of blood products when and where required. The third most highly valued overall was KPA 8, ‘donor and volunteer management’, and the fourth KPA 9, ‘public confidence’. The other five KPAs (3-7) – dealing with R&D and other services, internal and external management, people management and working with stakeholders – indicate a clustered ranking of importance not as high as KPAs 1, 2, 8 and 9.

Figure 3 highlights the rankings of the relative importance of the key performance areas. The mean ranking of all stakeholder groups for KPA 1 „safe

Table 3.

Most sensitive KPAs for each stakeholder group

Stakeholder Group	Most sensitive KPA	Second most sensitive	Third most sensitive
Federal government	Product sufficiency	Safe product	Public confidence
Parent non-profit organisation	Safe product	Internal management	Donor and volunteer management
Patient support groups	Safe product	Product sufficiency	Public confidence
State and Territory governments	Safe product	Public confidence	Product sufficiency
Unions	Product sufficiency	People management	Donor and volunteer management
Health sector	Product sufficiency	Safe product	Donor and volunteer management
Regulators	Safe product	Product sufficiency	Donor and volunteer management
Suppliers	Safe product	Product sufficiency	Public confidence
Major commercial stakeholder	Product sufficiency	Safe product	Donor and volunteer management
Donors	Product sufficiency	Internal management	Public confidence
R&D institutes	Safe product	Product sufficiency	Public confidence

Figure 3.

The ARCBS Value Hierarchy showing attributes

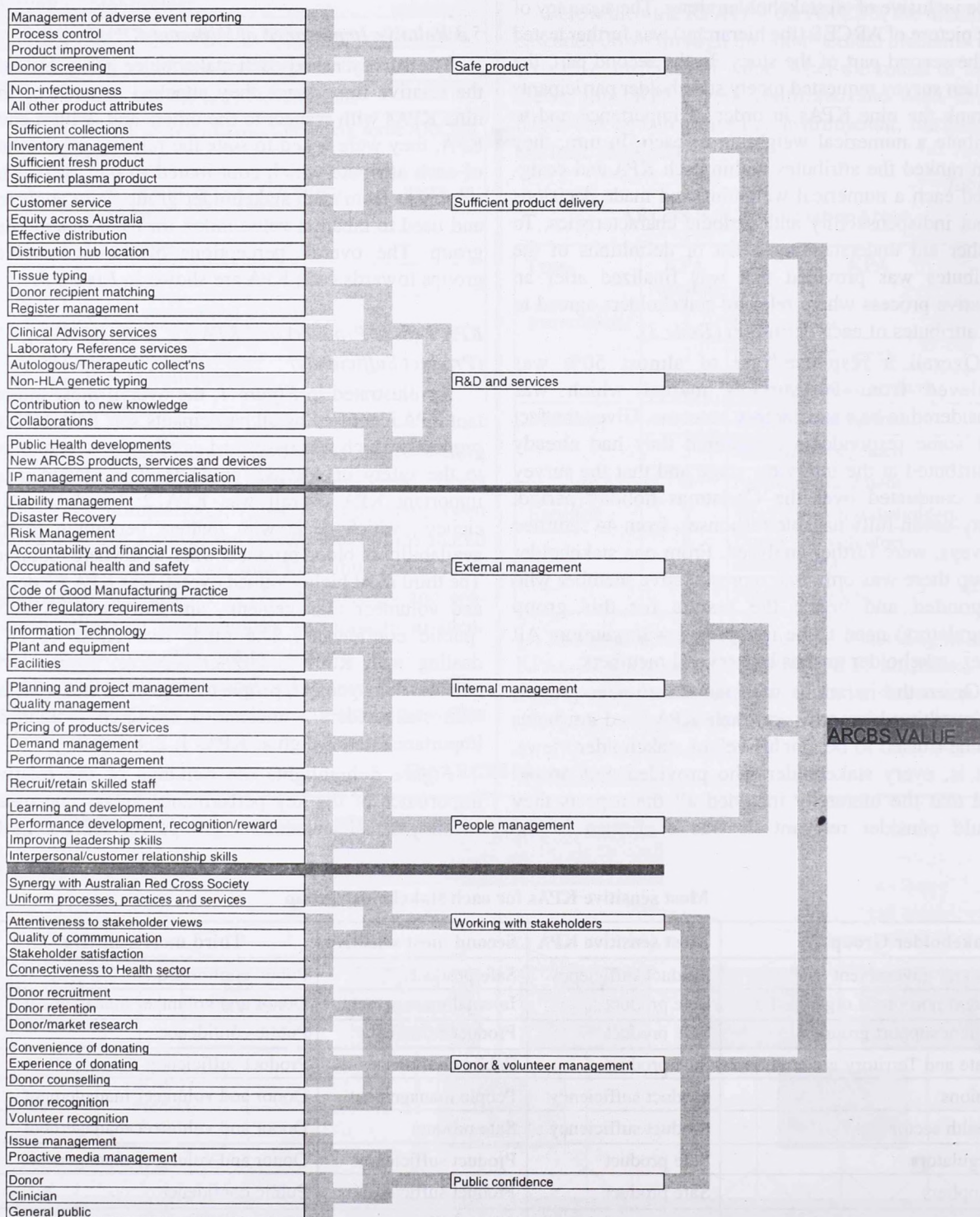
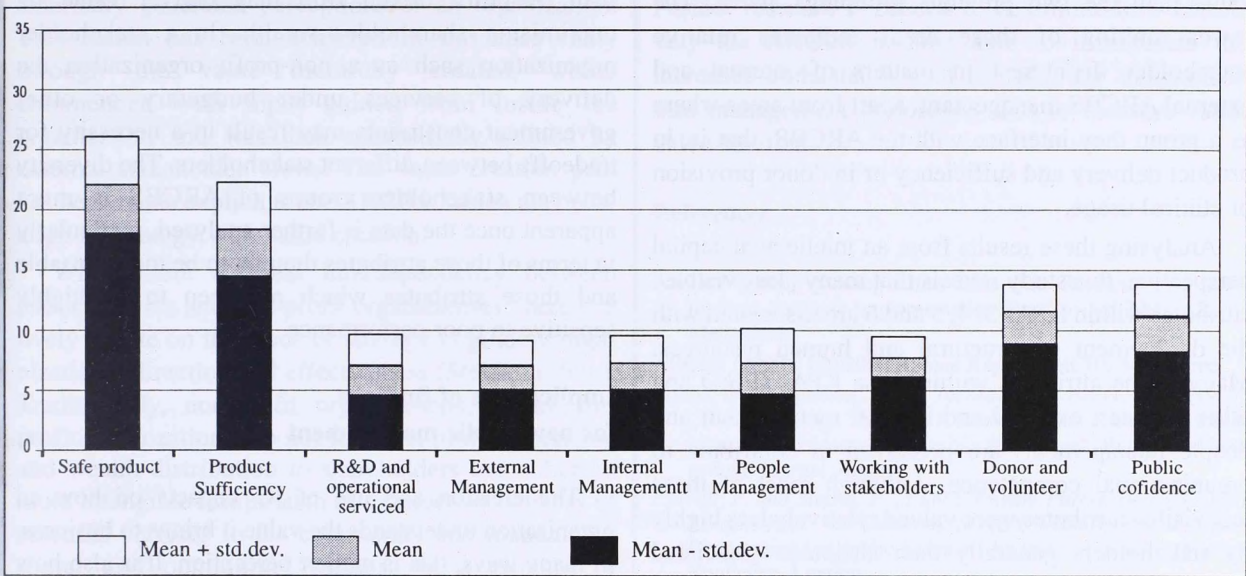


Figure 4.

The ARCBS Key Performance Areas by Overall Relative Importance



product” is about 22 and the standard deviation is about 4. This is a good, tight distribution. KPA 1 and KPA 2 belong to a group with means based around 20. KPA 8 and KPA 9, dealing with donor appreciation and public confidence, have means around 11 and form a second group, while the rest have means of about 8 and form a third cluster.

From this analysis it is evident that the stakeholders generally position issues of safety and sufficiency of the product as the fundamental concern of what value they derive from the ARCBS. Such a priority is reinforced not only from the statistical data, but also from the qualitative data that the research team accessed both in interviews for the construction of the hierarchy and in qualitative comments at the back of each survey.

Furthermore, the prominence of safety and sufficiency reinforces the strategic importance of these performance areas for the reforms that are being implemented in public, private and non-profit health organizations, in terms of the substantive content of the services delivered but also in terms of the quality of the delivery process. This is seen in the blood industry in terms of reforms and changes which have been proposed pertaining to quality, regulation, product availability, and access to products (Stephen, 2001).

KPA 8 Donor and Volunteer Management and KPA 9 Public Confidence

The next most valued KPAs include ‘Donor and volunteer management’ and ‘Public confidence’.

These two KPAs deal mainly with the essential relationships upon which ARCBS relies, relating to the collection of donations, the use of volunteer labour, the clinical use of blood and public trust. They also depend in part on the effective use of human and structural resources. These two KPAs, clustered together as second most valued, reflect the perception amongst stakeholders of the relative weighting and importance they derive from the ARCBS in a number of ways, including support, communication, affirmation, counselling and clinical education.

The prominence of these two KPAs indicates the relative importance stakeholders perceive in ARCBS management of different stakeholder relationships. The stakeholders represented within these two KPAs are so diverse – ranging from donors and volunteers to blood recipients and the community at large – that while an individual stakeholder group cannot be isolated, the weighted average indicates a strong expectation of superior relationship management by the ARCBS.

KPA 3 R&D and other Services, KPA 4 External Management, KPA 5 Internal Management, KPA 6 People Management, KPA 7 Working with Stakeholders

The third most important value-ranking group of KPAs consisted of KPAs 3-7. In this group, the key performance areas cover a range of dissimilar areas, ranging from R&D and other services, internal and people management and working with stakeholders.

The analysis of this third clustered group indicates that, as a whole, these KPAs are perceived to be of less value than the two previous groupings above. The lower ranking of these areas indicates relative stakeholder disinterest in matters of internal and external ARCBS management, apart from areas where as a group they interface with the ARCBS, that is, in product delivery and sufficiency or in donor provision or clinical usage.

Analysing these results from an intellectual capital perspective, this study reveals that many „less visible” attributes within KPAs 3, 4, 5 and 6 are associated with the deployment of structural and human resources. Many of the attributes within these KPAs (R&D and other services, external and internal management and people management) are perceived to contribute to organizational competence. Although most of these less visible attributes were valued relatively less highly by stakeholders generally than attributes associated with the dominant KPAs (1, 2, 8 and 9), the attributes of KPAs 3 to 6 are in fact crucial to sustaining the systems that create value in the dominant KPAs of safe product, sufficient products and contribute to public confidence in the service.

Interestingly, KPA 7, working with stakeholders – consisting of relationship capital was also seen as relatively of less value than the dominant KPAs 1, 2 and 9, or indeed of managing relationships with donors and volunteers (KPA 8).

Whilst there was a considerable consensus in the overall appreciation of KPAs, analysis of the individual responses of different stakeholder groups reveals that the different groups often had different priorities. The three most highly valued KPAs for each stakeholder group are compared in Table 3. Whilst „safe product” and „product sufficiency” are KPAs that are seen to be predominant together with „public confidence” and „donor and volunteer management”, some stakeholders order their priorities differently. A few stakeholder groups rate other KPAs more highly than these predominant KPAs (1, 2, 8 and 9). For example, „people management” was perceived as relatively more important by unions. Both donors and the parent non-profit organization rated „internal management” as the KPA of the second highest value. This illustrates some of the diversity of views among stakeholders.

Another study of a complex stakeholder public sector organization which used a somewhat similar methodology also revealed different value dimensions for each stakeholder (Roos – Jacobsen, 1999). The

process of generating value is more complex in a stakeholder organization than in a profit-generating firm. A profit driven firm may deliver value by maximising shareholder wealth. In a stakeholder organization such as a non-profit organization the delivery of services under budgetary or other government constraints may result in a necessity for tradeoffs between different stakeholders. The diversity between stakeholder groups of ARCBS is more apparent once the data is further analysed, particularly in terms of those attributes thought to be indispensable and those attributes which are seen to be highly sensitive to poor performance.

Implications of findings for new public management

The creation and use of IC impacts on how an organisation understands the value it brings to business. In many ways, this is market perception. It is also how stakeholders, – be they customers, clients, or shareholders – view the organisation. The outcome of the human and social interaction, if known in an organisation, is an asset that can inform strategy. Knowing the value stakeholders place on activities contributes to understanding about dimensions of context and situation, and about how well contested priorities are mediated and resolved. In this sense, such knowledge informs about stakeholder perceptions of the organisational use of human competencies, social activity and so forth. While the private sector can rely upon share market value, the nonprofit and public organisations have no such measure. Perception of stakeholders remains a key form of feedback. Prudent management can then initiate reviews of organisational form as well as the interdependency between human, social and relational activity. If one part of the organisation is perceived as more valuable than another by stakeholders, yet exists only because of the contribution of other areas, an organisation is better positioned to engage in improving such perception. This is exactly the case in the stakeholder value attributed to safety and sufficiency (KPAs 1 and 2) and public relations and confidence (KPAs 8 and 9) above the intervening KPAs, concerned with internal management and building research capacity. It is the latter that enables safety, supply, and confidence to be sustained.

There are implications from this study as to what an intellectual capital approach can contribute to organizational strategy. Nonprofit and public organizations may be especially well placed to

combine these concepts. Roos et al. (2001) argue that a successful strategy requires a fusion of internally and externally generated perceptions of an organization. This fusion has been achieved in this case study through the value hierarchy created, which commenced with input gained from inside the organization and was then substantially refined by external stakeholder views. The value creation path has been made explicit to the ARCBS, which may now align its strategy with value creation.

While there is great interdependency between public, private and non-profit organizations, there is a lively debate on the place of strategy in guiding organizational direction and effectiveness (Steane, 1999b). Traditionally, non-profit organizations, unlike for-profit organizations, do not focus on profit generation and wealth distribution to shareholders but rather on more intangible results such as satisfactory delivery of essential services to the community and maintaining social and community values. In a climate of interaction between sectoral partners, which in the case of the ARCBS entails balancing stakeholders with divergent interests, this study reveals dimensions of value creation that may inform strategic planning.

Conclusion

This case study of the Australian Red Cross Blood Service has shown that there was a high degree of agreement overall amongst stakeholders concerning both the structure of the value hierarchy and the critical nature of the four most highly valued KPAs. There were however many differences between different stakeholder groups in their perceptions of the relative importance of KPAs and attributes. This study has revealed the importance of managing the intangible resources of ARCBS – its human, structural and relationship resources. The achievement of success in some of the KPAs – those associated with safe and sufficient products, for example depends mainly on the effective deployment of human and structural capital. The maintenance of „public confidence” on the other hand depends on utilizing and managing all three intellectual capital components (human, structural and relationship capital) and their effective interconnection.

The study provides a basis for the ARCBS to proactively manage the formulation of strategy, performance management processes, and communication with stakeholders. The methodology used has provided a means of understanding stakeholder perspectives

that has not been found in published case studies, research literature, or within similar blood services. Further research is needed to determine how effectively the ARCBS is now able to incorporate this increased understanding of its value for stakeholders into management philosophy and to measure future value creation.

References

- ARCBS (2000): *Sharing Life's Best Gift: Research and Development Strategic Implementation Plan Toward 2005*, ARCBS Melbourne
- ARCBS (2000): *199/2000 Annual Report*, ARCBS Melbourne
- Bontis, N., Dragonetti, N. C., Jacobsen, K. and G. Roos (1999): „The Knowledge Toolbox; A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources”, *European Management Journal*, August
- Carroll, P. and Steane, P. „Public Private Partnerships: Sectoral Perspectives” in Osborne, S. (Ed) (2000): *Public-Private Partnerships for Public Services: An International Perspective*, Routledge, London
- Commonwealth of Australia (2001): *Report of the Inquiry into the Definition of Charities and Related Organisations*, AGPS, Canberra
- Frooman, J. (1999): „Stakeholder Influence Strategies”, *Academy of Management Review*, 24(2):191-205
- Guthrie, J. (2001): „The Management, Measurement and the Reporting of Intellectual Capital”, *Journal of Intellectual Capital*, 2(1), pp. 27-41.
- Industry Commission (1995): *Charitable Organisations in Australia*, Report No 45, AGPS, Melbourne
- Lyons, M. (2001): *Third Sector: the contribution of nonprofit and cooperative enterprises in Australia*, Allen & Unwin, Sydney
- O'Neill, D. and McGuire, L. (1999): „Microeconomic Reform and the Third Sector: The Australian Experience” *Public Management*, 1(3)
- OECD, (1997): *The OECD Report on Regulatory Reform*, Vol I and II, OECD, Paris
- OECD, (1999): *Government of the Future: Getting From Here to There*, OECD, Paris
- Petty, R. and Guthrie, J. (2000): „Intellectual Capital Literature Review: Measurement, Reporting and Management”, *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), June, pp. 155-176.
- Pike, S., Rylander, A. and Roos, G. (2001): “Intellectual Capital Management and Disclosure” in Bontis, N. and Choo, C. W. (eds.): *The Strategic Management of Intellectual Capital and Organizational Knowledge – A Selection of Readings* (forthcoming)
- Preston, L. and Donaldson, T. (1999): „Stakeholder Management and Organizational Wealth”, *Academy of Management Review*, 24(4):619
- Roos G and K. Jacobsen (1999): „Management in a Complex Stakeholder Organisation; A case study of the application of the IC-Process to a Branch of the Commonwealth Public Service”, *Monash Mt. Eliza Business Review*, Vol 2, Number 1, July 1999.
- Steane, P. (1997): „Oils Ain't Oils! Strategy Across Sectors”, *International Journal of Public Sector Management*, 10(6):461-470.
- Steane, P. (1999): „Public Management Developments in Australia and New Zealand”, *Public Management*, 1(1):133-142.

Stephen, N. (2001): Review of the Australian Blood Banking and Plasma Product Sector, A Report to the Commonwealth Minister for Health and Aged Care by a committee chaired by the Rt. Hon Sir Ninian Stephen. AGPS, Canberra

Sveiby, K.E. (1997): „The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge Based Assets”, Berrett – Koehler Publishers, San Francisco

Tissen, R. et al. (1998): Value Based Knowledge Management, Longman, Nederland BV

Fletcher, A., Guthrie, J., Steane, P., Roos, G., Pike, S. (2003): „Mapping stakeholder perceptions for a third sector organization” Journal of Intellectual Capital, 29 Oct. p. 505-527.

Lábjegyzetek

- ¹ Refer to the 1995 Productivity Commission's Charitable Organisations in Australia (Industry Commission, 1995) and the 2001 Report of the Inquiry into the Definition of Charities and Related Organisations (Commonwealth of Australia, 2001).
- ² The study proceeded with 11 stakeholder groups rather than 12, because stakeholders from the media chose not to participate in either the interview process or the questionnaire.

STRAUSMANN, Jeffrey D.

ON THE MEANING(S) OF „CAPACITY” IN THE LITERATURE AND PRACTICE OF ADMINISTRATIVE REFORM IN TRANSITIONAL COUNTRIES -

Searching for Clarity (with an application to local government in Serbia)

Advice-giving, at least in its recorded form, can be traced to Niccolo Machiavelli's *The Prince*—and probably much earlier. A particular form of advice-giving, however, is of more recent vintage. Here, the author speaks about „capacity building” (hereafter referred to as CB) that involves the provision of technical assistance to organizational units, frequently governments, so that their performance can be improved. The assistance may come from a variety of sources; it may be aimed at different kinds of recipients such as the central government, local governments and non-governmental organizations (NGOs). The assistance can take various forms and, the assistance may emphasize different knowledge and skills intended to enhance capacity. The breath of assistance and its intent to enhance CB is, paradoxically its strength and its weakness. This, in essence, is the argument of the paper.

CB is a term that was used in the late 1970s to describe efforts to improve the ability of local governments in the United States to govern effectively. Over two decades ago Honadle (1986) identified the key elements involved in capacity building. In her model, CB includes the ability to:

- anticipate change
- make informed decisions about policy
- develop programs to implement policies
- attract and absorb resources
- manage resources
- evaluate performance (Honadle, 1986: 13-16).

The above list is not composed of unrelated elements. On the contrary, Honadle described them as a CB system. The system, in many ways, parallels the prototypical policy process where government actions begin with policy design which are then carried out through a series of programmatic activities followed by implementation and, finally, evaluation. The model, while basic in its design, is useful in identifying some of the key elements of CB used in the United States to improve local government performance as has been

very much part of the reform tradition since the 1920s but especially federal block grant programs from the late 1960s through the 1980s. Looking back at this period, CB was essentially about technical assistance efforts to improve the functioning of local governments in several different functional areas such as financial management, human resources and information technology. And, while there were a range of technical assistance providers during this period in the United States the type of provider and the form of assistance varied based on the interests of the parties (see Howitt – Kobayashi, 1986: 199-38). As I will argue below, this tradition of CB – CB as technical assistance – is still very much alive in the transitional countries of Eastern Europe and the countries of the former Soviet Union. What is different, as we try to articulate below, is that CB is now more expansive and includes donor sponsored initiatives that are intended to foster democracy and civil society.

CB in the context of developing and transitional countries does not have a standard meaning. It is a common term associated with efforts to transform the political economies of developing and transitional countries. CB is used to describe regime change since

the demise of communism in Eastern Europe in 1989 and the Soviet Union in 1991. The term is also used to describe a myriad of technical assistance projects funded by international and bilateral donors. But, for donors, CB does not end with technical assistance. Rather, donors have operated on the assumption that, by building capacity, governance systems and, more broadly, civil society, will be enhanced. While there seems to be widespread (tacit) agreement among donors and those who actually implement projects that CB is an essential element of democratic transformation, there is actually less clarity about what the term means and how it relates to broader system-wide goals.

Why is this topic important? The concept of capacity has been part of the lexicon of development administration for many years. Capacity, particularly when paired with other words, evokes a dynamic process whereby one can (implicitly) envision, and even eventually measure, progress from a given state of political, economic and administrative development to an improved level. Building capacity implies an image of starting from scratch where governments learn skills, tools and processes to improve performance (Grindle, 1997: 5-6). Capacity strengthening, in contrast, suggests enhancements to specific elements of government such as human resources or budget processes to move performance from an existing level to a higher level (Grindle, 1997: 7). Notice that capacity whether one builds it or strengthens it, has both descriptive and evaluative elements. While descriptive efforts to explain CB abound in the literature, invariably accounts of CB in specific countries tend to prescribe strategies that are more or less likely to have positive outcomes based on either benchmarking or an assessment by a bilateral donor such as the United States Agency for International Development (USAID) or an international donor such as the United Nations Development Programme (UNDP).

Macro and Micro Dimensions: What capacity is to be built, developed or strengthened?

CB has been applied to both macro and micro levels of transition – and this contributes to some of the conceptual muddle. The reason, in brief, is that CB is interchangeably used to refer to personnel, organizations and societal institutions. Macro level CB is really about institutions and how they shape governance. If CB is linked to governance, it would be conceptually important to include broad societal changes invoking new institutional forms and value transformations that go well beyond specific

management improvements. This macro perspective has been embraced by USAID in a monograph that draws links among improving governance, civil society institutions and the building of administrative capacity at the local level (Brinkerhoff, 1998). Macro dimensions establish a set of necessary conditions that precede specific management interventions. This would suggest that transitional countries would need to have certain preconditions in place if CB interventions are to succeed. These preconditions may include a minimum level of economic development, a threshold of political stability and receptivity of the governing elite to change. Another way to portray macro conditions is the now well known concept of social capital – a set of values and collective behaviors that provide the bedrock from which specific governance enhancements flow (Brinkerhoff, 1998). Macro conditions establish the environment within which capacity, especially local government capacity, can be assessed.

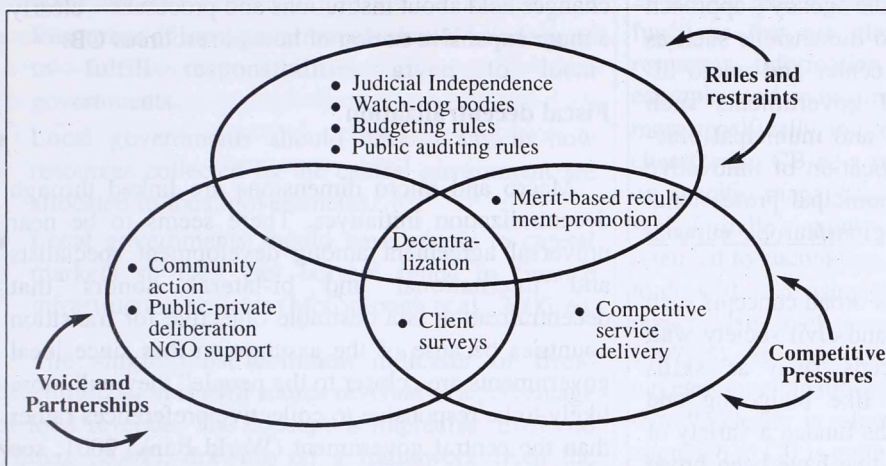
How would interventions presumably influence macro dimensions of capacity? We can answer the question inferentially by noting some of the bi-lateral donor programs and considering both the incentives of the donors and the recipients of assistance. For over a decade donors have financed projects designed to tackle corruption, transparency of governmental processes, rule of law initiatives, political party development and citizen participation. Projects have also targeted economic reforms, especially price liberalization, privatization and banking reforms. Donors have also encouraged the creation of a vibrant third sector and this has led to the proliferation of non-governmental organizations (NGOs) and voluntary organizations. Taken together, we can think of these initiatives as strategies to produce good governance and strong civil societies or, what I am calling macro dimensions of capacity.

What are plausible explanations for donor aid aimed at macro dimensions of CB like those mentioned above? When the donor is a government it seems reasonable to assume that strategic interests will have a major impact on the aid decision. To put it another way, CB is simply one form of foreign aid and will likely be used to advance the donor's national interests. International donors such as the development banks have an interest in supporting economic growth and stability. To the extent that current research demonstrates a positive relationship between macro CB and these two economic objectives it makes sense to support activities that enhance macro CB initiatives.

Macro approaches by their very nature tend to focus on central government ministries and offer either

Figure 1

Three Drivers of Public Sector Reform



Source: World Bank, „Reforming Public Institutions and Strengthening Governance: A World Bank Strategy,” April 2002, p. 7.

because they allow researchers to search for patterns in the political economy of transition, identify major institutional requirements associated with good governance and provide benchmarks that can be used for assessing progress by individual countries. For example, some development specialists have argued that the creation of a viable non-governmental sector is essential for liberal democracies. Struyk (2002) views non-governmental organizations (NGOs) as central to policies and practices that

implicitly or sometimes explicitly models of democracy drawn from western experience (Wedel, 1998: 16). The building of capacity from this perspective includes major market oriented economic reforms and governmental changes to support them. This is why economic reforms, whether they took the form of „shock therapy” in the early 1990s in Poland and Russia, or gradualism, was eventually followed by a series of donor-inspired governance efforts to raise the profile of administrative reforms in government, tackle corruption, promote the rule of law and support the development of the third sector. Naturally little would change without improvements in personnel; therefore, various workshops and training programs have been financed by donors to affect changes in values and behavior since both are necessary if economic and political reforms are to take root. One severe critic of western aid to Eastern Europe in the 1990s pointed out that these efforts often ignored the innate strengths that existed in the recipient countries; instead, aid targeted selected „favorites” thereby failing to penetrate deeply into the respective transitional societies (Wedel, 1998). One is reminded here of Putnam’s earlier work (1983) on social capital, *Making Democracy Work*. The study shows how some of the elements of civil society are nurtured over very long periods of time thereby giving pause to externally financed donor initiatives that are supposed to redress substantial historical civil society deficits in relatively short order.

The World Bank’s emphasis on str8 measures (<http://www1.worldbank.org/publicsector/indicators.htm>). Descriptive and evaluative indicators are useful

devolve responsibilities to lower level governments that, in turn, employ NGOs as local service providers. At the macro level a viable third sector is usually associated with a vibrant civil society. While there is general consensus that NGOs are a positive force in the evolution of civil society, there is less agreement about evaluative criteria to assess NGOs. A mere count of NGOs is clearly a flawed indicator since we now know from the experience of transitional countries that some NGOs may be poorly managed; some are not truly independent from government and sustainability is often a challenge. More broadly, a sobering conclusion of case studies of NGOs in post communist countries states, „In nearly every case the investigators found that the new institutions had weak links to their own societies” (Mendelson – Glenn, 2002: 22).

USAID, in some of its literature, mirrors the perspective of the World Bank takes an expansive view of CB by intertwining both macro and micro dimensions. In fact, USAID portrays local governments as the building blocks of democracy and civil society. Consider the following from the website of USAID’s Local Government Center:

“The democratization agenda speaks of free elections, the protection of human rights, openness and transparency in the workings of government, the active participation of an informed citizenry, and the accountability of public officials to their constituents. These qualities assume their most immediate form in cities and towns, where government functions in immediate proximity to the people and organizations it serves” (http://www.usaid.gov/regions/europe_eurasia/

dem_local_gov/brascii.htm). The USAID statement goes on to describe several attributes of effective local governments and it summarizes the agency's approach to CB by including broad macro dimensions such as legal and policy reform at the center and micro dimensions aimed at municipal governments such as professionalization of personnel and municipal practices, the identification and replication of innovative practices, and the creation of municipal professional associations (www.usaid.gov/regions/europe_eurasia/dem_local_gov/brascii.htm).

USAID's portrait of CB lumps broad concepts such as the promotion of democracy and civil society with specific local government needs such as skills development in specific areas like budgeting and financial management. USAID has funded a variety of projects for more than a decade that have been broad gauge and others that are narrowly targeted. The list is quite extensive and includes specific housing programs in several countries, citizen participation, strategic planning, and financial administration. Despite over a decade of projects there is no model linking macro and micro dimensions of capacity in a conceptually elegant way. One veteran development administration specialist was particularly critical of the expansive use of CB and argued that CB is fundamentally about human resource management – specifically, improving the skills and quality of government personnel (Cohen, 1995). Cohen went further to draw the direct connection between personnel and performance. „Given limited resources and the pressing problem of improving governmental performance, it is essential to target capacity building on specific types of personnel” (1995: 411). From his perspective CB should focus on the recruitment, training and retention of skilled personnel for strategically placed government organizations if performance is to be improved.

There is no doubt among both scholars and practitioners in development that improving human resources is a key element in CB. But human resources management as the key CB challenge is not without its conceptual and operational problems (Honadle, 2001). Measures such as educational achievement as a proxy for the quality of human resources have been used to gauge CB; however, using education as a crude indicator for quality in Eastern Europe would misdiagnose CB needs since formal levels of education are actually high by international standards. Donors have quite rightly observed human resource deficits in the region. Yet, while many technical assistance projects have tried to improve the quality of

government personnel in the region, they have gone beyond skills development to try to change value changes held about institutions and processes – clearly a more expansive notion of human resources CB.

Fiscal decentralization

Macro and micro dimensions are linked through decentralization initiatives. There seems to be near universal agreement among development specialists and international and bi-lateral donors that decentralization is a desirable objective for transition countries because of the assumption that since local governments are „closer to the people” they will more likely to be responsive to collective preferences rather than the central government (World Bank, 2001; see Blair, 1998 for a description of USAID efforts in six countries. For a critique of decentralization see, Azfar et al., 1999). A host of positive attributes are associated with decentralization including enhanced accountability, a closer correspondence between willingness-to-pay for services and the higher likelihood that corruption will be controlled in decentralized systems than in centralized systems (see Azfar, et al, 1999). Returning to figure 1, decentralization is at the center of the overlapping concentric circles and this indicates that the various drivers that promote public sector reform should also foster decentralization.

Strategies to advance the process of decentralization have been advocated by international and bi-lateral donors for over a decade (see Cohen – Peterson, 1999). Projects vary, of course, but they all tend to have the objective of strengthening the role of local governments in public affairs and encouraging local governments to be „laboratories” for democracy. Yet, even though there is consensus about the goal of decentralization, there is less agreement about the actual measures that reveal progress (or lack thereof) toward the goal.

Fiscal decentralization shows more promise. Prescriptions about the optimal characteristics of a sound intergovernmental fiscal structure have permeated public finance for over four decades and have served as the bases for specific recommendations to transitional countries. Consider the following list that is taken from a final report on municipal finance reform proposals for Bulgaria, authored by researchers from the Urban Institute and financed by USAID:

- Local governments should have adequate own source revenues.

- Local resources should include local taxes and fees; local governments should set their own rates for taxes and fees.
- Resources of local governments should be adequate to fulfill responsibilities given to local governments.
- Local governments should have a say in how resources collected by the central government are allocated to local governments.
- Local governments should have access to capital markets so they can borrow funds to finance infrastructure projects (McCullough et al., 2000: 6).

The single most common indicator of fiscal decentralization is own source revenue as a percentage of total revenue. The concept is imprecise. Ebel and Yilmaz (2002), drawing on a framework from the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), show that subnational revenues can be organized into three categories – tax revenues, non-tax funds and intergovernmental grants. Next, it is important to determine whether local governments have significant control over the tax base and the tax rate. If the answer is in the affirmative, we can say that local governments have control over own source revenues. Ebel and Yilmaz review the revenue structure of six transitional countries and show that subnational governments have little control over their fiscal destinies (2002: 9). Since fiscal decentralization is so widely touted as a positive goal to strive for in transitional countries, more fiscal autonomy, as measured by the percentage of revenue that is controlled by local governments is an indicator of improved capacity.

Local government capacity

At first blush the concept of capacity seems to be more straightforward when we focus specifically on the core functions of local government that would enhance their performance. In one form or another, the functions turn on effective management practices and this would apply to local governments anywhere, not only governments in developing and transitional countries. Consider a study financed by the Pew Charitable Trusts that was conducted by researchers at the Maxwell School of Syracuse University known as the New Jersey Initiative. According to the study, management capacity is „government’s intrinsic ability to marshal, develop, direct and control its human, physical, and information capital to support the discharge of its policy directions. That is, management capacity concerns the

extent to which a government has the right resources in the right place at the right time” (Maxwell School, 2002: 9). Notice that the statement hints at specific functions that are elements of management--human resources, information technology, local finance, for example--and indicators that can show movement or, more specifically, improvement. This framework would characterize CB as a process of targeted interventions on specific management functions. This is consistent with Grindle’s point: „the term capacity building is intended to encompass a variety of strategies that have to do with increasing the efficiency, effectiveness, and responsiveness of government performance” (Grindle, 1997: 5). So, even though the New Jersey Initiative targeted municipalities in the state and New Jersey and Grindle clearly is referring to developing countries the approach to CB is quite similar. The approach has three logical stages. First, a model is developed that identifies core competencies central to local government capacity. Second, indicators for each core competency are developed and used to assess progress between two time periods for each competency. Third, an overall assessment is provided that gives a summary estimate of local government capacity for the municipalities under review. In principle, this allows for comparison across municipalities and over time. Technical assistance projects funded by bilateral donors have emphasized core competencies as the fundamental feature of CB. The final reports of several USAID funded projects in Eastern Europe over the past decade show a predictable approach to international development. The diagnostic initial step surveys core competencies followed by a plan for remediation. The goal is generally to enhance the skills of local employees through a series of interventions – workshops, train-the-trainer programs, and pilot projects – intended to enhance local government performance.

An intriguing paper from a researcher at the World Bank suggests that the lack of integrity at the local level hampers CB ([ww1.worldbank.org/wbiep/decentralization/topic 13](http://ww1.worldbank.org/wbiep/decentralization/topic%2013)). Building integrity is not about building skills but, rather, instilling values. According to this perspective CB should focus on integrity enhancing mechanisms – reducing corruption by instituting measures such as transparency and accountability processes, financial disclosure requirements, competitive bidding and other mechanisms associated with open government. What is important about this perspective is that it shows how CB and integrity are intertwined in any serious efforts to improve government performance.

While the notion of linking capacity to integrity is appealing, it does not enhance conceptual clarity since it brings us back to a macro perspective about CB. If capacity is about fundamental values such as integrity, then CB would really be about the long term gestation of significant value changes that should be preconditions of specific operational improvements to organizations, personnel and their performance. There is some logic in this perspective. Consider the issue of corruption. There are two ways one could think about corruption. Corruption could be approached as a series of „technical” challenges involving pay levels, accountability measures and enforcement mechanisms. Alternatively, corruption can be viewed at the macro level as a problem of societal values that would need to change before operational measures would likely succeed. Interesting work by Miller, Grodeland and Koshechkina (1998) shows that the giving of „gifts” to government employees – a more neutral word than bribes – is widespread in Eastern Europe and accepted as a routine way of doing business. Indicators such as Transparency International’s corruption index or the European Barometer Survey do help to gauge changes in societal values but these measures do not inform the impacts of governmental efforts to reduce corruption at the operational level.

Financial management and CB

It is easier to discern bi-lateral and international donor support for specific operational CB efforts in the area of financial management. Financial management is on every organization’s CB list and a review of projects throughout the region shows consistency in topics and approaches. For the purposes of this paper we define financial management as a system through which governments „levy taxes to operate and use tax money to fund public functions with strict management through budgeting and appropriating, checking and controlling, and reporting and auditing” (The New Jersey Initiative: 33). The following criteria have been used to assess financial management practices at the local level in the United States:

- Government has a multiyear perspective on budgeting.
- Government has mechanisms that preserve stability and fiscal health.
- Sufficient financial information is available to policymakers, managers, and citizens.
- Government has appropriate control over financial operations (New Jersey Initiative: 13)

Financial management practices in countries of transition rarely meet the standards above. Rather, consultants have tended to focus on core competencies that include budget process guidelines, the elements of financial transparency, and selected practices surrounding capital budgeting decisions and infrastructure financing. In countries where local officials have little experience with financial management practices, consultants have worked with local associations, pilot cities, initiated train-the-trainers workshops and conducted training sessions to initiate local government personnel in the key elements of a local government budget process from budget preparation, review and legislative approval. Clearly, the role of the local legislative body was crucial since elected legislators tended to have very little experience with their roles and responsibilities in making appropriations decisions and monitoring expenditures of line agencies.

Even with a supposedly technical subject area like financial management, the line between skills development and the broader conceptual qualities of CB is blurred. Specifically, the concepts of accountability and transparency have been new concepts in most transitional countries; therefore, the challenges are not only related to lack of knowledge and lack of skills but, in addition, one of mindset and orientation. Fiscal decentralization is instructive here because local governments in many countries remained very dependent of central government resources throughout the 1990s. While the experiences throughout Eastern Europe and the countries of the former Soviet Union vary during this period, suffice it to say that most countries passed legislation that, in principle, increased local government autonomy, but the actual implementation of the legislation varies greatly from country to country. Implementation of fiscal decentralization initiatives has been influenced both by the knowledge and skills of local government personnel and political will.

The case of Serbia

In this section I use the case of Serbia to illustrate some of the dimensions of CB that have been identified in the previous sections. Serbia is hardly the typical transitional country given its history since 1991; nevertheless, current attention to the country by bi-lateral and international donors mirrors efforts that have been made in other, more stable, countries. This section describes the history of local governments in Serbia and then describes and analyzes selected CB efforts.

Serbia has a long and complicated history. Suffice it to say that, for the purposes of this paper, I will be focusing on one republic in the latest incarnation of the country that is now called Serbia and Montenegro. Serbia and Montenegro is a federal republic with a parliamentary form of government with a relatively strong, directly elected President in each republic.

The history of Serbia is marked by distinct oscillations between periods of vitality of local governments, and times when local autonomy was stripped by a highly centralized state. For example, during the period of Ottoman rule, minimal local authority existed mostly at the village level. But, given the difficulties of ruling a large empire, the Turkish rulers appointed local individuals to manage specific tasks such as tax collection. This modest amount of local authority, primarily a matter of convenience for the Ottoman rulers, provided a modicum of self governance that continued after the demise of the Ottoman Empire.

Although the 19th century witnessed fluctuations in local government autonomy, it was not until the creation of the Kingdom of Yugoslavia in 1918, that local self-government underwent a series of structural changes that, in the broadest sense, established municipalities as we know them today. Through new laws and decisions by King Aleksandar, local self-government moved from a three-tier organizational structure between 1921 and 1929, to a hierarchy of administrative regions in 1929 (region, county and municipality). In 1934, city municipalities were officially differentiated from other types of municipalities. While municipalities were officially recognized, their power was greatly limited. Municipal assemblies depended on the approval of the two higher administrative levels to make financial decisions. Furthermore, municipal leadership could be disbanded by the decision of a higher administrative region head.

After World War II and the creation of Marshall Tito's federal political structure, local autonomy experienced a renaissance in socialist Yugoslavia. This was done to accommodate the political realities of the republics with their variation in religions, ethnicities and different levels of economic development. The People's Liberation Committees, the basic units of local decision-making during World War II, became the post-war building blocks of local self-government. A 1952 law officially established the People's Committees, bicameral entities with local decision-making power. Advisory subcommittees were formed to handle areas of local public concern such as education, health, and agriculture. For the first time, referenda were introduced as an official way of

gauging public opinion and local budgets were funded both through local taxes and state transfers.

Tito's brand of socialism encouraged, at least at a superficial level, some support for the ideological principle of the „vanishing state.” People's communes, not local governments per se, were the basic organizing units of society. In this communal system, governance happened from the bottom up, instituted and led by the citizens themselves. Citizens participated through referenda and the formation of citizen action groups. Neighborhood organizations were introduced at the sub-municipal level. While the authority of these local units was limited, the neighborhood organizations provided another conduit for public participation in local government.

The Yugoslav federation broke apart in 1991 and war ravaged the former Yugoslav states through most of the decade – a history that is familiar to informed readers of current events. There is no need to dwell on the Milosevic era other than to point out that political power was highly centralized thereby eviscerating any of the vestiges of Tito's decentralization efforts. While municipalities still remained the main form of local government, they had very little real authority. During this period, the Serbian government passed two laws on local self-government, one in 1991 and one in 1999. Unfortunately, neither one truly protected the rights of local self-government. For both laws, the municipality was seen not as an autonomous unit, but rather as an extension of the central government's power. The laws did little to differentiate between the powers originating in the local government and those transferred to it from the state. Local governments operated within the powers explicitly allowed them by the central government, and the government of Serbia had the power to dismiss the municipal assembly and invalidate local statutes.

The outcome of the 2002 elections signaled the most recent turnaround in the status of Serbian local government. Democratization efforts following Milosevic's political demise have once again reemphasized the importance of strong and transparent local government. Following a decade of war, state-level corruption, international sanctions and economic decline, Serbia is once again turning toward an earlier tradition of community participation and self-government. A new Law on Local Government was passed in February 2002 giving greater authority to local government, and establishes the legal process for appointing municipal and city officials. The law decentralizes state power and brings Serbia one step closer to European standards of governance. The law

that took effect on March 6, 2002, gives mayors and municipal heads greater authority, allows the formation of national minority councils in municipalities with ethnically mixed populations, and introduces the ombudsman institution to local self-government. The law takes initial steps toward reforming Serbian institutions and governmental relations, but the actual process of reform is still tentative making this law transitional at best.

Characteristics of Serbian Municipalities

Most Serbian municipalities follow a typical design of an urban center surrounded by a number of village centers. The capital city of Belgrade (2 million inhabitants) and the cities of Novi Sad (300,000), Nis (250,000) and Kragujevac (170,000) are officially distinguished as cities. City status entitles the four jurisdictions to a greater share of federal tax revenues than other local governments.

Serbian municipalities are rather large in comparison with other European municipalities and have on average 60,000 inhabitants. By comparison, French municipalities have, on average, 1,500 inhabitants, German 5,000, Swedish 20,000 and British 40,000 inhabitants. Municipalities in Vojvodina, the northern Serbian province, are on average more economically developed than other Serbian municipalities due, in part, to the historical influence of the Austro-Hungarian Empire that had fairly developed standards of urban governance processes including various forms of citizen participation. In contrast, municipalities in the middle and western parts of Serbia are not as well spatially arranged and vary more by wealth and type of economic activities. Čačak and Gornji Milanovac, for example, are economically successful cities of small and medium enterprises with developed entrepreneurial culture, while Užice, Kraljevo, Kragujevac and Smederevo are industrial and service cities (all in decline). Going further east and south, we find the least developed Serbian municipalities. There, the remnants of the Turkish Empire's rule are still evident in the architectural and cultural traditions of the land. Light industry is dominant in this region. Niš is the most developed industrial, university and service center. Leskovac, Pirot and Vranje are smaller but well developed centers. On east Majdanpek and Bor are mine centers and Negotin has developed chemical industry. Novi Pazar in the southwest is traditionally famous trade center with dominant Bosnian population, in which economy of small and middle enterprises blossom.

Under the new law on municipalities governments have a wide range of service obligations; however, there is a lack of clarity as to what functions are obligatory and which ones are optional. The present scope of local government services is mostly identical to classical functions: water and gas supply, sewage system, cleaning, collecting and waste disposal, central heating, public transport and infrastructure, kindergartens; primary education and health care, housing, planning and urbanism, cultural institutions (museums, library and theaters); social support, environmental protection, sport and recreation and economic activities. In order to realize all these competences successfully local government needs permanent and adequate sources of finance. Fiscal and financial autonomy is at the very core of local autonomy. The Serbian parliament passed legislation that is aimed at clarifying the nature of municipal property and specifying the budgetary conditions of municipalities in the country. While the legislation is intended to outline the fiscal character of local governments in Serbia by making finances more transparent, the key problem of financial autonomy for local governments remains a most pressing problem since the fiscal structure is still centralized. Municipalities still do not have their own property (and therefore are not legal entities), and do not have the authority to create and raise municipal taxes. Pricing and fee setting for local government services are haphazard at best, nor is there a rational way to sort out financing responsibilities between the central government and the local governments when central government agencies use municipal services like buildings, roads, water and sewage, and electricity, without any budgetary offsets for the municipalities.

Local government revenues can be grouped into two categories, own source revenues and shared revenues. Own source revenues include communal taxes such as taxes on building space, fees for using municipal capital stock and income from economic activities and services. Shared taxes are all taxes that are shared between the central government and local governments. The most important are the sales tax and the income tax. They alone make up more than two-thirds of local budgets. Other taxes include taxes on property, on inheritances and gifts, and traffic fees.

Total revenues for all municipal budgets in Serbia for 2002 were 450 million EUROS. Given the size of Serbian municipalities, on average, the budgets of Serbian municipalities are 150 to 200 times smaller than those of municipalities in Western Europe. During the decade of the 1990s municipal budgets continually

eroded and, by almost any measure, have been insufficient to cover basic citizens' needs. In 2001, the budgets were doubled through the inclusion of taxes on sources previously considered to be part of the „gray economy” (taxes on cigarettes, alcohol and selected luxury goods), and through adjustments because of inflation.

On the expenditure side, municipal budgets are barely able to support basic communal services; capital projects have been ignored for years. Even the maintenance costs of basic infrastructure such as water and sewers, public buildings, streets and roads, and public transportation are severely underfinanced. The same pattern applies to primary education, health care, cultural events and social assistance where needs invariably outstrip available resources.

Developing Local Government Capacity for Municipalities in Serbia

Given the conditions of local government in Serbia described in the previous section, it is not surprising that bilateral and international donors are now funding CB initiatives. The Serbian Local Government Performance Program (SLGRP) is a four-year program initiated in October 2001 by the consulting firm Development Alternatives, Inc. (DAI), under contract to USAID. Funded at \$24.7 million, SLGRP expects to work with fifty Serbian municipalities „to improve municipal management and capacity in the following areas: Citizen Participation, Information Technology, Financial Management, and Communal Enterprise Management” (About SLGRP, n.d.). SLGRP's goals also include strengthening the Standing Conference of Towns and Municipalities, the Yugoslav municipal association, and support for policy reform. The areas of CB are as follows:

Financial Management – defined as the ability of local government to set public service fees, adopt local tax levy rates, and implement local policy to meet needs of the local populations. Included in this area are financial management tools such as accountability and transparency (Serbian Local Government Reform Program, www.slgrp.usaid.org.yu, January 16, 2003).

Communal Enterprise – defined as working on „improving the management, technical operations and public relations of the communal enterprises through training and technical assistance, while at the same time capitalizing on opportunities to reform policy and fostering linkages to sources for capital project funding.” SLGRP hopes to accomplish this by:

- 1) Conducting Management Training
- 2) Improving Operations and Maintenance
- 3) Increasing Public Accountability
- 4) Establishing Community-Based Service Standards
- 5) Increasing Access to Technical Developments in Operations

Information Technology – LGRP is enhancing IT support for everyday functioning of Serbian municipalities. It does so by:

- upgrading data management and communication systems in local government;
- establishing a national internet-based municipal information system;
- providing municipal management software training municipal staff in basic information technology applications (http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/six_areas/inf_technology.html).

Citizen Participation – is defined as „including citizens in decision-making and of ensuring that municipal government is a service-oriented operation. Citizens and NGO's should feel that municipal government is accountable to them. The citizen participation is supposed to increase citizen satisfaction with and confidence in their democratic municipal governments, as measured by changes in specific attitudes about the municipality's overall performance, openness, and inclusiveness in decision making” (http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/six_areas/asc_dev_velopment.html).

Association Development – refers to the effort to support the Standing Conference of Towns and Municipalities of Yugoslavia. „As the organization of local governments, the Standing Conference can become a major instrument for increasing the capacity and competence of local governments, their leaders and staff.”

Policy Reform – means „to support the development of institutional, advocacy, and policy research environment that will facilitate the continuous improvement of Serbia's system of local democracy, including the further decentralization of public services to appropriate levels of sub-national government. The Policy Reform Team exists to improve the abilities of all relevant stakeholders to engage in informed and constructive policy analysis, formulation, and debate” (http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/six_areas/pol_reform.html).

The areas selected are part of a program put together by DAI under contract to USAID for a multiyear

project aimed at improving the capacity of local governments in Serbia. The SELGRP project has a straightforward logic that combines efforts to promote policy reform, provide training and technical assistance, build capacity and enhance the ability of local governments to advocate on their collective behalf in national politics. Fifty local governments are expected to participate in the program by 2005. A careful look at the structure of SLGRP illustrates the interaction of macro and micro dimensions of CB and descriptive and prescriptive components as well. This is illustrated in *figure 2*.

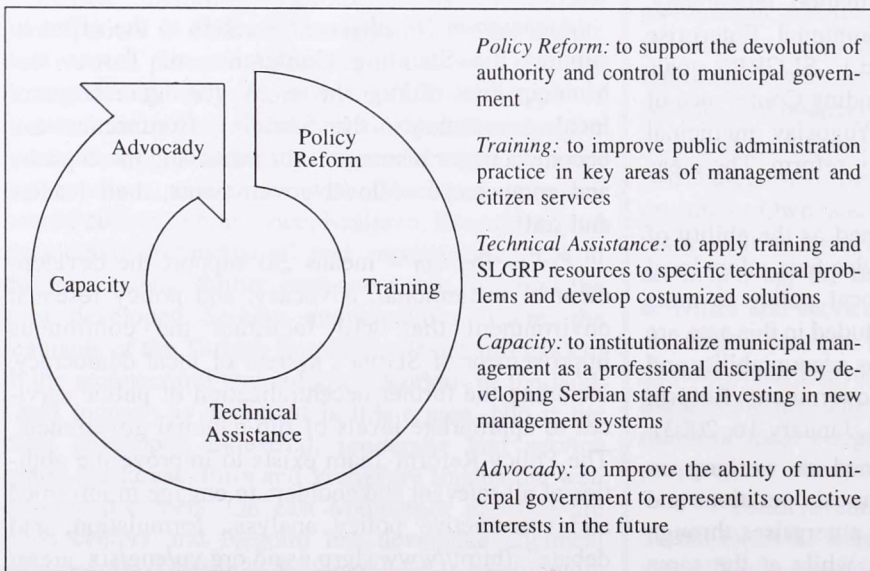
It would be a stretch to call this a model. Rather, SLRP seems to combine many of the features of CB that have been outlined throughout this paper. For example, the project, like many projects that have been funded throughout Eastern Europe and the former Soviet Union over the past twelve years, presumes that decentralization is a prerequisite for democratic transition. This is what the overriding policy reform is all about. Everything that follows from this belief is designed to help Serbian officials and citizens at the local level develop both the political and technical capacity to govern effectively. To accomplish this broad goal, SLGRP tries to facilitate a change in political culture while providing concrete skills to local government employees. A simple example comes from the area of financial management which, in the

SLGRP framework, includes the introduction of public budget hearings as an integral part of financial management. Clearly what the project is trying to do is to nurture democratic values by changing the ethos of public officials – by implementing mechanisms that advance transparency and accountability. This is seen in the following testimonial of the head of the Economy Department of Loznica who commented, „The most important thing SLGRP taught us is that everyone must take part in the strategic planning process. That means all parties – those in power and those that are not...and all the citizens” (SLGRP Newsletter, Issue No. 2 December 2002 – March 2003, p. 5).

Clearly SLGRP takes an expansive view of CB. Capacity is viewed not only as a series of specific skills building initiatives for local government employees but, rather, a broad effort to transform governance at the local level in Serbia. Again, testimonials provide a clue to SLGRP’s orientation. In the project’s December 2002 – March 2003 newsletter there is an article with the heading, „Fear of the window clerk tops list of citizen concerns” (SLGRP Newsletter Issue No. 2 December 2002 – March 2003, p.1). The image, to anyone with experience in Eastern Europe and the former Soviet Union is clear: It is the image of a rather low level municipal employee who is supposed to provide „front line” service to citizens who simultaneously exerts arbitrary power, indifference to service and performance, and even incompetence – with little or no oversight from superiors. Given this reality SLGRP has, as one of its goals, the intention to change this culture. The story continues, „Since the very essence of democracy lies in the decentralization of authority and increased community control, it is local government which must provide the greatest degree of transparency and accountability” (SLGRP Newsletter, Issue No. 2: December 2002 – March 2003, p.1). It is not surprising, therefore, that the most recent issue of the project’s newsletter has announced the opening of the first citizen assistance center in Serbia in Zrenjanin City Hall to improve the quality of services to residents by spe-

Figure 2

Serbia Local Government Reform Program



Source: Serbia Local Government Reform Program, „Program Implementation Update – One Year Later,” Development Alternatives, Inc., contract: EEU-1-00-99-00012-00, Task Order 803, processed, nd.

with little or no oversight from superiors. Given this reality SLGRP has, as one of its goals, the intention to change this culture. The story continues, „Since the very essence of democracy lies in the decentralization of authority and increased community control, it is local government which must provide the greatest degree of transparency and accountability” (SLGRP Newsletter, Issue No. 2: December 2002 – March 2003, p.1). It is not surprising, therefore, that the most recent issue of the project’s newsletter has announced the opening of the first citizen assistance center in Serbia in Zrenjanin City Hall to improve the quality of services to residents by spe-

eding up the process of providing documents, eliminating the physical barrier between employee and citizens and inculcating the value of service in government employees. What is important about these recent efforts is not the effectiveness of the initiatives, since it is much too soon to assess their impact, but the logic behind them. SLGRP, like many USAID funded projects in the region approaches CB broadly and seems to draw (implicit) connections among systemic decentralization goals, very specific skills training and the ultimate goal of building civil society.

Is Serbia Different?

The recent history of Serbia suggests that building capacity at the local level would be different from the experiences in Eastern Europe and the former Soviet Union. While there is no single transition trajectory, the sad history of the former Yugoslavia during the 1990s, especially the rule of Slobodan Milosevic, the ethnic cleansing in Kosovo, the subsequent NATO bombing of Serbia, the popular uprising against Milosevic following his attempt to steal an election followed by the ongoing war crimes trial in the Hague would all suggest that Serbia's challenges are different and more complicated. Yet, the CB effort as illustrated by the SLGRP project follows a well established framework. The project adapts conceptual approaches and training methods that have been used throughout the region for over a decade to the Serbian local context. The project appears to be a blend of conventional wisdom, or what might be called a „CB transition paradigm” with its embedded „best practices” derived from previous CB projects in other transition countries. CB personnel tend to move around from one transition country to another; therefore, it is hardly surprising that concepts and methods represent knowledge transfer by default. Similarly, CB methods tend to be repeated across the region – workshops with local government participants, pilot cities as learning cases and train-the-trainers programs.

Like earlier USAID funded projects, the approach to CB in Serbia is multifaceted, includes macro and micro dimensions, and combines skills development with broad normative objectives. Certainly, at the rhetorical level, the Serbia project is consistent with USAID's strategy to enhance governance, stimulate democratic practices at the local level and nurture civil society. It is too soon, of course, to assess the project directly. What is clear is that the approach is not new or especially unique to Serbia. Of course Serbia has many features found in other countries in the region –

opaque administrative practices, low basic skills of government employees, high levels of corruption and no substantial history of democratic values. CB in Serbia is aimed at improving all of these features of governance. Democratic values clearly shape the specific goals of developing a professional association of Serbian municipalities so that they lobby the central government on their collective behalf. Similarly, instituting open budget hearings and „one-stop shopping” processes in selected municipalities are designed to enhance transparency and responsiveness. Who can quibble with these innovations?

In sum, this paper's excursion into the concept of CB highlights the imprecision of the term. But more important than conceptual elegance is the fact that projects aimed at enhancing capacity really have had very broad and sometimes unclear goals. CB suffers from the classic „chicken and egg” problem. Should externally funded change agents try to focus on initiatives that try to shape core values in the expectation that improvements in government performance will eventually follow? Or, conversely, should the focus be the other way around – attention on technical improvements with the expectation that raising skills will cumulatively lead to value changes? One could interpret this observation as a sequencing dilemma. But it is more than this. At root, CB really is about the accumulated knowledge that, in principle, comes from years of experience in developing and transitional countries. But, if there is any truth to my argument, the cumulative knowledge is very limited at best. Fiscal decentralization is a good example. While there is widespread agreement that fiscal decentralization is a desirable objective, there is actually little empirical evidence about the administrative requirements that are necessary conditions for successful decentralization initiatives. Finally, CB is practically silent about the role leadership plays in steering transitions. This is not merely an oversight. Rather, it stems, in part, from the structure of CB projects that try to instill „hard” skills. Yet, more and more evidence shows that leadership affects whether or not change will take root.

Nation building, or more accurately, regime transforming initiatives obviously take years – well beyond the funding commitments of bilateral and international donors. This would not, in itself, be problematic if expectations are consistent with political and economic realities. Conceptual precision may be an elusive goal to strive for in the world of donor funded CB projects. Yet, improving conceptual clarity may have the value of bringing project expectations in line with what is feasible in the medium term.

REFERENCES

- Azfar et al., (1999) : Democratization, Governance and Public Services The Impact of Institutional Arrangements IRIS Center, University of Maryland
- Blair, Harry, (1998): Spreading Power to the Periphery, USAID Program and Operations Assessment Report No. 21.
- Brinkerhoff, Derick W.(1998): Democratic Governance and Sectoral Policy Reform: Linkages, Complementarities, and Synergies USAID Project #936-5470
- Cohen, John. (1995): „Capacity building in the public sector: a focused framework for analysis and action.” International Review of Administrative Sciences, Vol. 61, 407-422.
- Cohen, John M. and Peterson Stephen B. (1999): Administrative Decentralization. West Hartford, CT: Kumarian Press
- Ebel, Robert D. and Yilmaz, Serdar. (2002): „On the Measurement and Impact of Fiscal Decentralization, „processed
- Grindle, Merilee S., ed. (1997): Getting Good Government. Cambridge: Harvard Institute for International Development
- Honadle, Beth Walter (1986): Defining and Doing Capacity Building: Perspectives and Experiences in Perspectives on Management Capacity Building, Beth Walter Honadle and Arnold M. Howitt, eds. Albany, NY: State University of New York Press, p. 9-23.
- Honadle, Beth Walter (2001): „Theoretical and Practical Issues of Local Government Capacity in an Era of Devolution.” Journal of Regional Analysis & Policy, 31, 77-90.
- Howitt, Arnold M. and Kobayashi, Richard M. (1986): Organizational Incentives in Technical Assistance Relationships in Perspectives on Management Capacity Building, Beth Walter Honadle and Arnold M. Howitt, eds. Albany, NY: State University of New York Press, p. 119-138.
- Jacobs, Bruce and Wiemer, David Leo, (1986): Inducing Capacity Building: The Role of the External Change Agent, in Perspectives on Management Capacity Building, Beth Walter Honadle and Arnold M. Howitt, eds. Albany, NY: State University of New York Press, p. 139-160.
- Maxwell School of Citizenship and Public Affairs. (2002): The New Jersey Initiative: Building Management Capacity in New Jersey Municipalities.
- Mendelson, Sarah E. and Glenn, John K. (2002): „Introduction: Transnational Networks and NGOs in Postcommunist Societies,” in The Power and Limits of NGOs, Mendelson, Sarah E. and Glenn, John K. (eds.) New York: Columbia University Press
- McCullough et al, (2000): Bulgaria: Comprehensive Municipal Finance and Fiscal Reform Proposal Final Report. (Urban Institute, Project 180-0034), processed
- Miller, William L., Ase B. Grodeland, Ase B. and Koshechkina Tatyana Y., (1988):
- Are The People Victims Or Accomplices? The Use of Presents and Bribes to Influence Officials in Eastern Europe. Local Government Initiative Discussion Papers, Vol. 6.
- Putnam, Robert (1983): Making Democracy Work. New Haven: Yale University Press
- Serbia Local Government Reform Program, „Program Implementation Update—One Year Later,” Development Alternatives, Inc., contract: EEU-1-00-99-00012-00, Task Order 803, processed
- SLGRP Newsletter (2002): Issue No. 2 December 2002 – March 2003, p. 5.
- Wedel, Janine R. (1998): Collision and Collusion. New York: St. Martin’s Press
- World Bank, (2001): Decentralization in the Transition Economies: Challenges and the Road Ahead, processed
- World Bank, (2002): Reforming Public Institutions and Strengthening Governance: A World Bank Strategy, processed.

Websites

- www1.worldbank.org/publicsector/indicators.htm
- www1.worldbank.org/wbiop/decentralization/topic13
- www.slgrp.usaid.org.yu, January 16, 2003
- http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/six_areas/inf_technology.html
- http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/six_areas/pol_reform.html
- http://www.slgrp.usaid.org.yu/eng/ab_slgrp/index.html
- <http://www.maxwell.syr.edu/gpp/about/index.asp>
- <http://www.maxwell.syr.edu/gpp/about/goals.asp>