

GTK

MISKOLCI EGYETEM

Pénzügy-számvitel füzetek IV. 2018

GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR

MISKOLCI EGYETEMI KIADÓ • 2019

PÉNZÜGY-SZÁMVITEL FÜZETEK 2018

PÉNZÜGY-SZÁMVITEL FÜZETEK IV. 2018



Miskolci Egyetemi Kiadó
2019

TARTALOMJEGYZÉK

Füredi-Fülöp Judit–Várkonyiné Juhász Mária:

Befektetett eszközök finanszírozásának számviteli kérdései 7

Langmár Bence:

Monetarizmus – a 2008-as pénzügyi válság előfutára? 14

Papp Andrea–Varga József:

Az Al Rayan iszlám bank és az OTP bank összehasonlító elemzése..... 22

Bustanji Mazen:

Weak Form Efficiency of the Amman Stock Exchange: an Empirical Analysis
(2013–2017) 33

Bozsik Sándor–Musinszki Zoltán–Szemán Judit:

A társadalmi vállalkozások finanszírozási modelljeinek összefoglalása és adaptációja
a B.-A.-Z. megyei problémákra 40

BEFEKTETETT ESZKÖZÖK FINANSZÍROZÁSÁNAK SZÁMVITELI KÉRDÉSEI

Füredi-Fülöp Judit¹–Várkonyiné Juhász Mária²

¹ egyetemi docens, Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, Számvitel Intézeti Tanszék,
3515 Miskolc-Egyetemváros, 46/565-202, stfjudit@uni-miskolc.hu

² egyetemi docens, Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, Számvitel Intézeti Tanszék,
3515 Miskolc-Egyetemváros, 46/565-202, stvjmm@uni-miskolc.hu

ÖSSZEFOGLALÁS

Minden vállalkozás szembesül stratégiai döntésekkel, amikor a növekedés, a versenyképesség megtartása érdekében elengedhetetlen beruházási, fejlesztési tevékenység megvalósításához pénzügyi forrásokra van szüksége. A rendelkezésre álló finanszírozási módok közötti választás, a megfelelő forrás megtalálása sok tényezőtől függ, nagy körültekintést igényel. A felmerülő lehetőségek közül a döntés során a belső és a külső környezethez alkalmazkodni, illetve a tulajdonos célrendszeréhez illeszkedni kell. (SÜVEGES–MUSINSZKI 2018) A finanszírozási források elszámolási szabályai, azok nyereségre gyakorolt hatásai évről-évre változnak. A következőkben három pénzügyi forrás alapvető jellemzőit, illetve azok közelmúltban bekövetkezett változását tekintjük át.

1. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK FINANSZÍROZÁSA HITELFELVÉTELLEL

A számviteli törvény 47. §-a alapján az eszköz bekerülési (beszerzési, előállítási) értéke az eszköz megszerzése, létesítése, üzembe helyezése érdekében az üzembe helyezésig felmerült, az eszközhöz egyedileg hozzákapcsolható tételek együttes összege. Hitellel történő finanszírozás esetén a bekerülési (beszerzési) érték részét képezi az eszköz beszerzéséhez, előállításához közvetlenül kapcsolódóan igénybe vett hitel, kölcsön:

- felvétele előtt fizetett – a hitel, a kölcsön feltételeként előírt – bankgarancia díja,
- szerződésben meghatározott, a hitel igénybevétele miatt fizetett kezelési díj, folyósítási jutalék, a hitel igénybevételeig felszámított rendelkezésre tartási jutalék,
- szerződés közjegyzői hitelesítésének díja,
- felvétele után az eszköz üzembe helyezéséig, raktárba történő beszállításáig terjedő időszakra elszámolt (időszakot terhelő) kamat, valamint
- amennyiben a beruházáshoz, a vagyoni értékű joghoz közvetlenül kapcsolódó kötelezettség – devizaszámlán meglévő devizakészlettel nem fedezett – devizakötelezettség, úgy annak az eszköz üzembe helyezéséig terjedő időszakra elszámolt árfolyamkülönbözete, függetlenül attól, hogy az árfolyamnyereség vagy árfolyamvesztés.

A számviteli törvény 2017. január 1-jétől hatályos módosítása értelmében a jogszabály lehetővé teszi, hogy a hitel, a kölcsön felvételéhez közvetlenül kapcsolódóan felmerült költségek – beleértve a hitel, a kölcsön feltételeként előírt bankgarancia vagy hitelvizsgálat díját, a hitel igénybevétele miatt fizetett kezelési díjat és folyósítási jutalékot – felvehető aktív időbeli elhatárolásként a költségek csökkentésével egyidejűleg, amennyiben azokat nem aktiválják egy adott eszköz bekerülési értékének részeként. A hitelfelvételi költségek elhatárolt összegét a hitel, kölcsön futamideje alatt időarányosan, de legkésőbb a hitel, kölcsön teljes összegének visszafizetésekor kell megszüntetni. (ado.hu 2018)

A hitel, kölcsön akkor minősül az eszköz beszerzéséhez, előállításához közvetlenül kapcsolódóan igénybe vett hitelnek, kölcsönnek, ha a szerződésben annak céljaként az adott eszköz beszerzése, előállítása van megjelölve. Ebbe az is beletartozik, ha a hitel, kölcsön az eszköz vételárának (bekerülési értékének) közvetlen kiegyenlítésére szolgál, illetve az is, ha a hitel, kölcsön folyósítását megelőzően átmenetileg egyéb szabad pénzeszközeiből egyenlítette azt ki, de a hitel, kölcsön célja az adott beruházás finanszírozása.

Kiemelendő ugyanakkor, hogy amennyiben a hitel, kölcsön folyósításának célja az eszközbeszerzéshez a vállalkozásnak járó támogatás megelőlegezése, akkor a hitellel, kölcsönrel kapcsolatos, a számviteli törvény 47. §-a (4) bekezdésének a) pontja szerinti tételek nem képezhetik az eszköz bekerülési értékének részét.

Nézzünk egy egyszerű példát. Tételezzük fel, hogy a BERUHÁZOO Kft. 20X1. év április 1-jén 3 000 E Ft összegű, 36 hónap futamidejű hitelt vett fel. A hitellel kapcsolatban felszámított – bankszámláról leemelt – hitelvizsgálati díj 100 E Ft, folyósítási jutalék 400 E Ft.

Vizsgáljuk meg, hogy hogyan változik a hitelfelvételi költségekkel kapcsolatos elszámolás, amennyiben a vállalkozás hitelfolyósításának célja gyártóeszközbeszerzés és a vállalkozás

- 1) aktiválja a hitelfelvételi költségeket,
- 2) nem aktiválja a hitelfelvételi költségeket, de él a hitelfelvételi költségek elhatárolásának lehetőségével.

Megoldás

1. Eszközbeszerzési hitel		
T 1. Befejezetlen beruházás	500 E Ft	
K 3. Elszámolási betétszámla		500 E Ft
2. Támogatásmegelőlegező hitel		
T 5. Bankköltség	500 E Ft	
K 3. Elszámolási betétszámla		500 E Ft
T 3. Költség, ráfordítás aktív időbeli elhatárolása	500 E Ft	
K 5. Bankköltség		500 E Ft
<i>Időarányos költség (500 E Ft/36 hó x 9 hó)</i>		
T 5. Bankköltség	125 E Ft	
K 3. Költség, ráfordítás aktív időbeli elhatárolása		125 E Ft

1) ESET MÉRLEG

A/II.5. Beruházások, felújítások +500	
B/IV.2. Bankbetétek -500	

2) ESET MÉRLEG

B/IV.2. Bankbetétek -500	
C/2. Költség, ráfordítás AIE +500	

A döntésnek nincs hatása a mérlegfőösszegre, illetve az egyes időszakok eredményére, azonban más-más mérleg-, illetve eredménykimutatásokat érint az elszámolás.

2. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK FINANSZÍROZÁSA FEJLESZTÉSI CÉLÚ TÁMOGATÁSSAL

Befektetett eszközök finanszírozásában nagy segítséget jelenthetnek a számos forrásból pályázható fejlesztési célú támogatások. (SÜVEGES–MUSINSZKI 2018)

A számviteli törvény 45. § (1)–(2) bekezdései értelmében a passzív időbeli elhatárolások között halasztott bevételként kell kimutatni az egyéb bevételként elszámolt fejlesztési célra – visszafizetési kötelezettség nélkül – kapott, pénzügyileg rendezett támogatás véglegesen átvett pénzeszköz összegét, amelyet a fejlesztés során megvalósított eszköz bekerülési értékének, illetve bekerülési értéke arányos részének költségkénti, illetve ráfordításkénti elszámolásakor kell megszüntetni. Meg kell szüntetni a fejlesztési támogatás miatt kimutatott halasztott bevételt a visszafizetendő támogatás ráfordításkénti elszámolásakor is.

A fentiek értelmében a beruházáshoz kapcsolódó, véglegesen kapott fejlesztési célú támogatás összege továbbra sem csökkentheti az eszköz bekerülési (beszerzési) értékét. Továbbá rögzítésre került, hogy egyéb ráfordításként kell elszámolni a megelőző üzleti években kapott, bevételként elszámolt támogatás, juttatás visszafizetendő összegét, függetlenül a visszafizetés időpontjától. Míg korábban a fejlesztési célra kapott támogatás **visszafizetett** összegét kellett ráfordításként elszámolni, addig jelenleg már ugyanez az előírás a **visszafizetendő** összegre vonatkozik.

2015	2016 (2017)
Rendkívüli eredmény	Egyéb eredmény
86. § (4) b) a fejlesztési célra – visszafizetési kötelezettség nélkül – kapott, pénzügyileg rendezett támogatás véglegesen átvett pénzeszközök összegét.	77. § (4) b) fejlesztési célra – visszafizetési kötelezettség nélkül – kapott, pénzügyileg rendezett támogatás, véglegesen átvett pénzeszközök összegét.
86. § (7) d) a (4) bekezdés b) pontja szerinti fejlesztési célra kapott támogatás visszafizetett összegét.	81. § (2) o) a 77. § (2) bekezdés d) pontja és (4) bekezdés b) pontja alapján az előző üzleti év(ek)ben kapott, bevételként elszámolt támogatás, juttatás visszafizetendő összegét.

Ennek a 2017. évi törvénymódosításnak volt a következménye, hogy 2018-ban pontosították a fejlesztési célra kapott támogatáshoz kapcsolódó halasztott bevétel elszámolását, a visszafizetendő összeg előírásakor. Mivel az Szt. 81. §-a (2) bekezdés o) pontjának előírása szerint a fejlesztési célra kapott támogatás visszafizetendő összegét az egyéb ráfordítások között kell elszámolni. Így a veszteség nem a pénzügyi rendezéshez kötötten kerül elszámolásra, ezért a visszafizetendő összeg előírásával egyidejűleg – az összemérés elvének teljesülése érdekében – a hozzá kapcsolódó halasztott bevételt is indokolt feloldani. (PÁL 2018)

Vizsgáljuk meg a kapott fejlesztési célú támogatások elszámolásának sajátosságait egy egyszerű példán. A „Fejlesztő” Rt. nettó 100 millió forint bekerülési értékű gyártósor beszerzéséhez 50 millió forint támogatást kapott. A támogatási szerződés aláírására 20X1. január 30-án, a támogatás folyósítására 20X1. március 31-én került sor. A beruházás üzembe helyezése 20X1. július 1-jén történt meg.

A terv szerinti értékcsökkenési leírás elszámolása évente időarányosan, lineárisan történik, a gyártósor leírási kulcsa 20%, a maradványérték nem jelentős.

20X2. december 5-én kapott értesítés alapján a támogatás felét vissza kell fizetni a szerződéses feltételek nem teljesítése miatt 20X3. február 20-ig.

Megoldás

20X1. év

1.) A beruházásról szóló számlák megérkezése

T 1. Beruházások, felújítások	100 000 E Ft
K 4. Beruházási szállítók	100 000 E Ft
T 4. Előzetesen felszámított áfa	27 000 E Ft
K 4. Beruházási szállítók	27 000 E Ft

2.) A szállítói tartozás rendezése

T 4. Beruházási szállítók	127 000 E Ft
K 3. Pénzeszközök	127 000 E Ft

3.) A támogatás pénzügyi rendezése

T 3. Pénzeszközök	50 000 E Ft
K 9. Egyéb bevételek	50 000 E Ft
T 9. Egyéb bevételek	50 000 E Ft
K 4. Halasztott bevételek	50 000 E Ft

4.) A beruházás üzembe helyezése

T 1. Műszaki berendezések, gépek, járművek	100 000 E Ft
K 1. Beruházások, felújítások	100 000 E Ft

5.) A terv szerinti értékcsökkenés elszámolása ($100\,000\text{ E Ft} \times 20\% \times 6/12$)

T 5. Értékcsökkenési leírás	10 000 E Ft
K 1. Műszaki berendezések, gépek, járművek értékcsökkenése	10 000 E Ft

6.) A halasztott bevétel megszüntetése az eszköz csökkenésével arányosan ($10\,000\text{ E Ft} \times 50\,000\text{ E Ft}/100\,000\text{ E Ft}$)

T 4. Halasztott bevételek	5 000 E Ft
K 9. Egyéb bevételek	5 000 E Ft

20X2.

81. § (2) o) Az egyéb ráfordítások között **kell** elszámolni a 77. § (2) bekezdés d) pontja és (4) bekezdés b) pontja alapján az előző üzleti év(ek)ben kapott, bevételként elszámolt támogatás, juttatás **visszafizetendő** összegét.

7.) A kapott támogatás visszafizetendő összege

T 8. Egyéb ráfordítások	25 000 E Ft
K 4. Rövid lejáratú kötelezettség	25 000 E Ft

8.) A kapcsolódó halasztott bevétel megszüntetése

T 4. Halasztott bevételek	25 000 E Ft
K 9. Egyéb bevételek	25 000 E Ft

9.) A terv szerinti értékcsökkenés elszámolása ($100\,000\text{ E Ft} \times 20\%$)

T 5. Értékcsökkenési leírás 20 000 E Ft

K 1. Műszaki berendezések, gépek, járművek értékcsökkenése 20 000 E Ft

10.) A kapcsolódó halasztott bevétel megszüntetése ($20\,000\text{ E Ft} \times 25\,000\text{ E Ft}/100\,000\text{ E Ft}$)

T 4. Halasztott bevételek 5 000 E Ft

K 9. Egyéb bevételek 5 000 E Ft

3. PÉNZÜGYI LÍZINGGEL FINANSZÍROZOTT BESZERZÉS

A pénzügyi lízing a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény szerinti pénzügyi lízingszerződés alapján létrejött ügylet, amelynek számviteli kezelése sajátos, hiszen a futamidő alatt az eszköz jogilag a lízingbe adó tulajdonában marad, de a lízingbe vevő könyveiben szerepel, és amortizációt is ő számol el utána. A lízingszerződéssel beszerzett eszközt a befejezetlen beruházások között nyilvántartásba kell venni és vele szemben ki kell mutatni pénzügyi lízing miatti kötelezettséget. A használatbavételkor (aktiváláskor) az eszközt állományba kell venni a befektetett eszközök között a befejezetlen beruházásokkal szemben.

A pénzügyi lízing két formája különböztethető meg:

- Zárt végű pénzügyi lízing, amelynél a tulajdonjog a lejáratkor automatikusan átszáll a lízingbe vevőre (a vagyonszerzési illetéket a futamidő kezdetén kell megfizetni), ebben az esetben a teljes vételárról kiállított számla alapján az áfa egy összegben visszaigényelhető (kivéve a gépkocsilízing esetét).
- Nyílt végű pénzügyi lízing, amelynél a tulajdonjog a futamidő végén nem száll át automatikusan a lízingbe vevőre, csak akkor, ha azt a felek a lejáratkor külön adásvételi szerződésben rögzítik a maradványérték megfizetésének ellenében. A lízingbe vevő meg is nevezheti a vevőt, vagy a lízing tárgya visszaszállhat a lízingbeadóra. Ebben az esetben az áfa a törlesztőrészleteknek megfelelő mértékben igényelhető vissza. (Gépkocsi esetében csak operatív lízing, vagy nyílt végű pénzügyi lízing keretében.) (BOZSIK 2018)

Az áfatörvény 124. § (1) bekezdésének d) pontja (egyes speciális kivételektől eltekintve) továbbra is korlátozza az adóalany adólevonási jogát személygépkocsi beszerzése esetén, azaz ha biztos a lízingtárgy tulajdonjogának megszerzése, akkor nem vonható le az áfa, ha nem biztos a tulajdonszerzés, akkor viszont az üzleti használatra jutó áfa levonható. Az adózás rendjéről szóló törvény alapján [1. § (7) bekezdés] a szerződést, ügyletet és más hasonló cselekményeket valódi tartalmuk szerint kell minősíteni, az adóhatóság tehát esetleges ellenőrzés során átminősítheti az ügyletet, ha megállapítja, hogy az más konstrukciót takar.

A lízingügyletek minősítésére – a vonatkozó hatósági iránymutatások alapján – az alábbi három szempont veendő figyelembe:

- 1.) önerő – ha túl magas a futamidő elején befizetett önerő, akkor az átminősítési kockázatot jelenthet,
- 2.) futamidő – melynél az jelenthet átminősítési kockázatot, ha az túl alacsony,
- 3.) a futamidő végi tulajdonszerzés lehetősége, és annak ellenértéke (azaz a maradványérték) – amely, ha annyira alacsony, hogy már a futamidő elején egyértelmű, hogy a lízingbe vevő meg fogja szerezni a lízingtárgy tulajdonjogát, akkor itt is jelentős kockázat merülhet fel. (adozona.hu 2017)

Ha a nyílt végű lízingügylet megfelel a szolgáltatásnyújtás (azaz nem termékértékesítés) feltételeinek, akkor eddig az adólevonási jog érvényesítéséhez megfelelő nyilvántartás

(útnyilvántartás) vezetése kötelező volt, amelyet az adóhatóság esetleges ellenőrzés során vizsgálat alá vonhatott. 2019. január 1-jétől nem szükséges nyilvántartást vezetni a magáncélú használatról, a bérbevételhez kapcsolódó kiadások áfájának 50%-a igazolás nélkül is levonható. (rsm.hu 2018)

Zárt végű pénzügyi lízing könyvelése (ADORJÁN et al. 2017)

Gazdasági események, ha a lízingtárgyat a szállító közvetlenül a lízingbe vevőnek számlázza

Lízingszerződés/számviteli bizonylat:

- T 1. Befejezetlen beruházások
 - K 4. Pénzügyi lízing miatti kötelezettségek
- T 4. Előzetesen felszámított áfa
 - K 4. Szállító

Bekerülési értéket növelő járulékos tételek

- T 1. Befejezetlen beruházások
 - K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

Aktiválás:

- T 1. Befektetett eszközök
 - K 1. Befejezetlen beruházások

Lízingdíj, kamat törlesztése:

- T 4. Pénzügyi lízing miatti kötelezettségek
 - K 3. Pénzeszközök
- T 8. Fizetendő kamat
 - K 3. Pénzeszközök

Értékcsökkenés

- T 5. Értékcsökkenési leírás
 - K 1. Tárgyi eszköz/Immateriális javak értékcsökkenése

Gazdasági események, ha a lízingtárgyat a lízingbeadó számlázza

Lízingszerződés/számviteli bizonylat:

- T 1. Befejezetlen beruházások
 - K 4. Pénzügyi lízing miatti kötelezettségek
- T 4. Előzetesen felszámított áfa
 - K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

Nyílt végű pénzügyi lízing könyvelése

Lízingszerződés/számviteli bizonylat:

- T 1. Befejezetlen beruházások
 - K 4. Pénzügyi lízing miatti kötelezettségek

Bekerülési értéket növelő járulékos tételek

- T 1. Befejezetlen beruházások
 - K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

Aktiválás:

T 1. Befektetett eszközök

K 1. Befejezetlen beruházások

Lízingdíj, kamat (havonta) érkező számlája:

T 4. Pénzügyi lízing miatti kötelezettségek

K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettség

T 4. Előzetesen felszámított áfa

K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

T 8. Egyéb ráfordítások (le nem vonható áfa)

K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

T 8. Fizetendő kamat

K 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

T 4. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek

K 3. Pénzeszközök

Értékcsökkenés

T 5. Értékcsökkenési leírás

K 1. Tárgyi eszköz/Immateriális javak értékcsökkenése

Mint látható a gazdálkodók számos lehetőséget találhatnak befektetett eszközeik finanszírozására, azonban körültekintőnek kell lenniük az egyes formákkal kapcsolatos jogszabályi előírások és sajátos elszámolási szabályok tekintetében.

IRODALOMJEGYZÉK:

[1] ado.hu, <https://ado.hu/szamvitel/uj-ev-valtozo-szamviteli-szabalyok/>

[2] ADORJÁN–LUKÁCS–RÓTH–VEIT: *Számvitel speciális kérdései*. SALDO, 2017, ISBN 978 963 987845 7

[3] adozona.hu, *Csak ekkor vonhatja le az áfát, ha gépkocsit lízingel*. adozona.hu, 2017. 10. 01., 17:47, Frissítve: 2017. 10. 01.

[4] BOZSIK–SZEMÁN: Finanszírozás. In: SZÜCSNÉ MARKOVICS Klára (szerk.): *Vállalkozási ismeretek társadalmi vállalkozások számára*. – Az elméleti képzés moduljainak tananyagai: Szociális szövetkezeti menedzser képzés: A képzés azonosító száma: E-0000 85/2014/D020, Miskolc, Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, 2017, pp. 280–323., 44. p.

[5] PÁL: *Számviteli változások 2019*. Magyar Könyvvizsgálói Kamara OKtatási Központ Hírlevele (MKVKOK Hírlevél), 2018. december 20.

[6] rsm.hu, 2018, <https://www.rsm.hu/blog/2018/10/2019-tol-nem-kell-utnyilvantartas-a-liz-ingelt-ceges-autokra>

[7] SÜVEGES–MUSINSZKI: The role of financial indicators in supporting strategic decisions. In: Alina BADULESCU (szerk.): *Emerging Markets Economics and Business. Contributions of Young Researchers*. Oradea, Románia, Oradea University Press, 2018, pp. 247–250., 4 p

MONETARIZMUS - A 2008-AS PÉNZÜGYI VÁLSÁG ELŐFUTÁRA?

Langár Bence

doktorandusz,

Miskolci Egyetem, 3515 Miskolc-Egyetemváros, Egyetem út, langarbence@gmail.com

ÖSSZEFOGLALÁS

A publikáció célja, hogy megvizsgálja a monetarizmus megjelenésének az okát – párhuzamot állítva a keynesi iskola főbb irányvonalaiival – mely segítséget nyújthat a 2008-as pénzügyi válság kialakulásának és az azt körülvevő gazdasági helyzet megértésében. Elsősorban arra a kérdésre keresem a választ, hogy mekkora és milyen szerepet töltött be a monetarizmus az 1970-es évek térhódítását követően a 2008-ban kialakult pénzügyi válságban. Ennek érdekében fontos megvizsgálni, hogy mik voltak azok a tényezők és strukturális változások, melyek a keynesi elméletet „megcáfolva” a monetarista közgazdasági irányzat kialakulásához vezettek, illetve hogy milyen gazdasági hatásokat eredményeztek.

A jelen elemzésben, a monetarista irányzat főbb elméleti hátterét bemutatva, arra a következtetésre jutok, hogy a túlzott expanzív monetáris politika és hitelbőség a 2008-ban kialakult pénzügyi válság egyik fő okaként jelölhető meg.

1. A MONETARIZMUS MEGJELENÉSE ÉS KIALAKULÁSA

1.1. Gazdasági környezet

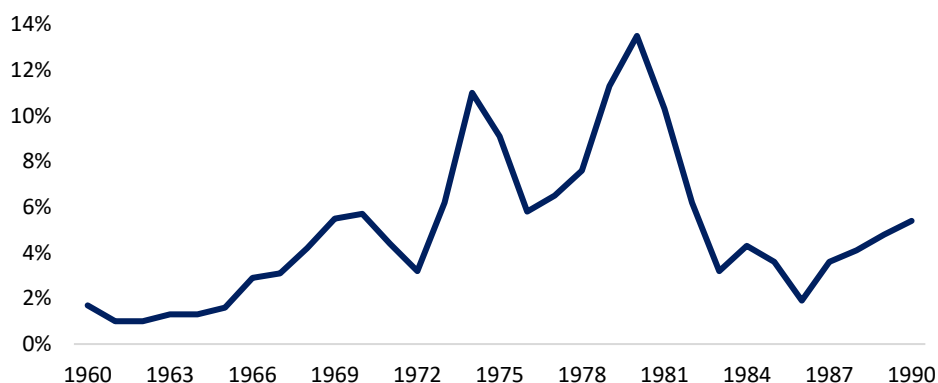
Az I. világháborút követő, az 1920-as évek végére kialakult egyre nagyobb pénzügyi és gazdasági bizonytalanság éveiben John Maynard Keynes személyével új közgazdasági irányzat, a keynesianizmus alakult ki. Ez az új irányzat szakított az addig meglévő neoklasszikus elméleti konszenzussal, melynek fő fókuszában a liberális, kormányzati és állami beavatkozás nélküli gazdaságpolitika állt.

Ezzel szemben, Keynes a kialakult világgazdasági válságra sokkal inkább egy kormányzati beavatkozáson alapuló stabilizációs gazdaságpolitika bevezetését javasolta, mely az állami szerepvállalás és kiadások növelésén alapult. Keynes szerint az államnak feladata, hogy a fiskális politikán keresztül élénkítse a keresletet és a gazdasági növekedést. Ilyen megoldásnak volt tekinthető az USA-ban a Rooseveltnél által bevezetett New Deal program vagy akár Németországban Adolf Hitler hatalomra jutását követő német irányított gazdasági modell.

A keynesi elvek alkalmazása egészen az 1970-es évekig folyamatos gazdasági növekedést és strukturális változásokat eredményezett. A főbb tőkés országokban a munkaerőpiac is egyre inkább átalakult, és létrejött egy sokkal kevésbé válságérzékeny, szolgáltatásközpontú gazdaság. A keynesi politika következtében, jelentősen megnőtt a kormányzat részesedése a nemzeti jövedelemből, mely szintén tovább csökkentette egy adott ország gazdaságának válság iránti kitettségét. Kialakultak a munkanélküli segélyek rendszerei, a gazdaság folyamatosan bővült, a foglalkoztatás pedig alacsony szinten volt (MÁTYÁS 2003).

Az említett strukturális változásokkal együtt azonban egy egyre erősödő infláció kezdett kialakulni, mely az 1970-es években bekövetkező olaj- és nyersanyagválsággal tovább súlyosbodott és stagflációhoz, magas inflációval párosuló gazdasági visszaeséshez vezetett.

Ez a korszak és folyamat egy új közgazdasági irányzat, a Milton Friedman nevével fémjelzett monetarizmus megjelenését eredményezte.



1. ábra

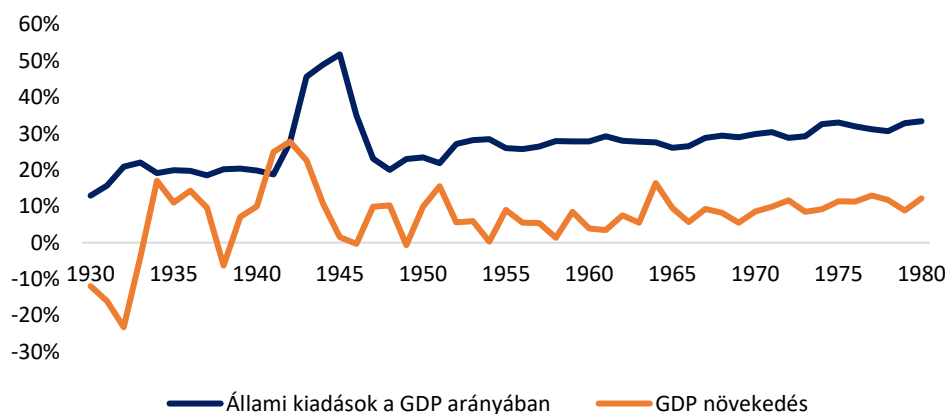
Infláció alakulása az USA-ban 1960 és 1990 között

Forrás: Bloomberg, saját szerkesztés

Az 1929-es gazdasági világválságra visszatekintve, Friedman arra a következtetésre jutott, hogy az 1929-es pánikot – melyet az amerikai jegybank, a Fed kamatlábemelése okozta – az ebbe tragikussá, hogy a válság kitörése után a Fed visszafogta a pénzmennyiséget. Amennyiben a Fed olcsó hitelt nyújtott volna a pénzühiánytól szenvedő gazdaságnak, akkor az 1929-ben ki-robbant krízisből nem lett volna egy évtizedig elhúzódó nagy gazdasági világválság (FRIEDMAN–SCHWARTZ 1963).

2. A FRIEDMANI MONETARIZMUS – „NINCS INGYENEBÉD”

Friedman a keynesi iskola alapvetésével szembe helyezkedve úgy látta, hogy a nagy gazdasági válságokat mindig pénzühiány jellemzi, amely magában hordozza az infláció vagy hiperinfláció csíráját. Ennek a pénzmennyiségnek a szabályozását az államhatalomra kell bízni, azonban az állam minden egyéb más beavatkozását a gazdaságpolitika más területein korlátozni kell, mivel állítása szerint a piacok eléggé versengők, kompetitívek ahhoz, hogy az aktív kormányzati po-litika szabályozási feladatait átvegye. A közös fejlődés során, az állami redisztribúcióval kie-gészülve a piac a válságok nélküli ideális gazdasági prosperitást hozza el, az állami főhatalom gazdaságszervező erejének meggyengítése által (FRIEDMAN–FRIEDMAN 1980).



2. ábra

Állami kiadások (% GDP) és GDP-növekedés az USA-ban 1930 és 1980 között

Forrás: Bloomberg, saját szerkesztés

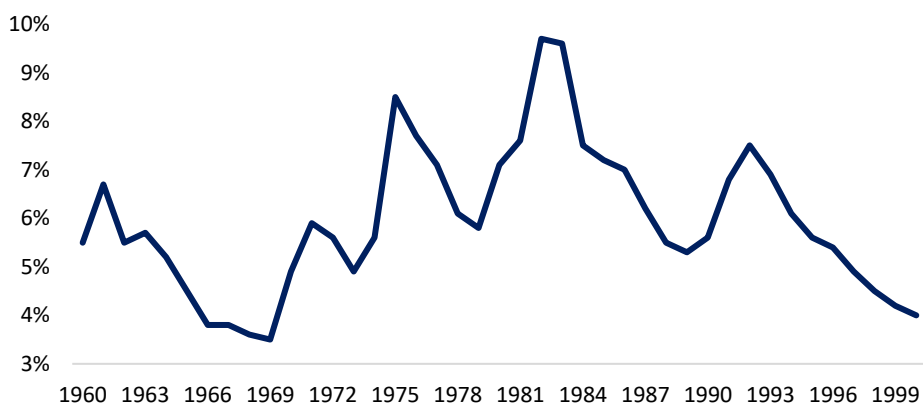
A már említett 1970-es évekbeli olaj- és nyersanyagválság volt az a fordulópon, ami Friedman és a chicagói iskola további képviselője számára utat nyitott az új monetáris megközelítés felé, hiszen erre a stagflációs jelenségre a keynesi iskolának már nem volt válasza. Keynes elmélete ugyanis a húszas évek válságára keresett választ, amikor a válság deflációval párosult (CONGDON 2011). A keynesi elmélettel szemben, Friedman két alternatív megoldást vázolt a kialakult stagflációs helyzetre (FRIEDMAN 1986):

- A mikroökonómiai szempontból, az állam piaci folyamatból való kiszorítását szorgalmazta a privatizáció és a piac szerepének növelése révén. Azon az állásponton volt, hogy a közvetlen állami gazdasági szerepvállalás és a nem hatékony állam költsége, a magas adók megfojtják a magángazdaságot.
- Makroökonómiai válasza pedig a monetáris politika volt: a pénz mennyiségének olyan szabályozott növelése, ami alacsony inflációs szintet biztosít. Friedman abban hitt, hogy szükség van alacsony, évi 2-3%-os inflációt garantáló „helyes” pénzügypolitikára, annak érdekében, hogy a piac zavartalanul működhessen.

Friedman szerint az infláció és a defláció mértéke a pénzkibocsátástól függ, ezért a piac működése érdekében racionálisan szabályozható papírpénzrendszer kialakítására tett javaslatot. A racionális működés biztosítékát pedig abban látta, hogy a kormánytól független jegybankok szabályozzák a pénz mennyiségét, amelyek működésük során arra figyelnek, hogy alacsony maradjon az infláció mértéke.

Friedman elméletének megfelelően, 1979 és 1983 között olyan monetarista kísérlet zajlott le az Egyesült Államokban, melyben a pénzmennyiség növekedését a korábban meghatározott mértékben növelték, az úgynevezett célkínálati célsávon belül tartották. Mivel a monetaristák minden gazdasági visszaesés és stagnálás okának az inflációt tartották, ezért minden egyéb paramétert az infláció letörésének szolgálatába állítottak.

Az inflációs célok és sikerek mellett Friedman szellemi munkásságának további eredményeként tartják számon a munkanélküliség szabályozásának kérdését is. Empirikus megfigyelése alapján állította, hogy a munkanélküliséget jelentős részben növeli az önkéntes munkanélküliek száma, akik nincsenek eléggé ösztönözve a munkába állásra, és végleg kiszorulhatnak a munkaerőpiacról.



3. ábra

A munkanélküliségi ráta alakulása az USA-ban 1960 és 2000 között

Forrás: Bloomberg, saját szerkesztés

Friedman először használta a „természetes munkanélküliség” fogalmát, teret engedve ezáltal egy természetes munkanélküliségi ráta meglétének. Megfigyelése szerint, a természetes munkanélküliség megléte a munkavállalók közötti alacsony versenyhelyzet eredménye, tehát nem

minden munkavállaló elég motivált arra, hogy egy adott bérezési szinten dolgozzon, vagyis maga a munka választása vagy nem választása a munkavállaló saját racionális döntése (FRIEDMAN 1986).

3. ELMÉLETI HÁTTÉR

3.1. A gazdaságélénkítő folyamatok megközelítése

A monetarista felfogás alapvető közgazdasági elve a piacgazdaság liberalizálása, a csekély állami gazdasági beavatkozás, az alacsony adók, illetve a pénzmennyiség banki szabályozásának – azaz a monetáris politika – előtérbe helyezése.

Az viszont lényeges különbség a monetarizmus és más közgazdasági irányzatok között, hogy a monetaristák szerint a gazdaságban az összes keresletet a monetáris politika tudja hosszú távon befolyásolni vagy akár rövid távon ciklikus ingadozásokat elérni. Ez azt jelenti leginkább, hogy más iskolák a gazdaságban lévő pénz mennyiségét adottnak feltételezték, aminek mozgása mindig valamilyen más változó mozgásától függ, így önálló hatással nem rendelkezik. Ezzel szemben Friedman úgy vélte, hogy maga a pénzmennyiség az a tényező, mely a többi gazdasági változót befolyásolja, vagyis a monetáris politika az a lehetséges gazdaságpolitikai opció, mely a gazdaságot hosszú távon „működtetni” tudja. Ezen a ponton pedig már Friedman számára elvállik a monetáris politika a hitelpolitikától (FRIEDMAN 1969). A hitelpolitika alatt a pénzügyi hatóságok cselekvésének hatását érti a kamatlábra, a kölcsönzés időtartamára, arra, hogy az emberek milyen könnyen tudnak kölcsönvenni, továbbá a hitelpiacok feltételeire, míg a monetáris politikát úgy definiálja, mint a pénzügyi hatóságok cselekvésének hatását a pénz-állományra. Az önmagában vett költségvetési politika pedig, mely a monetaristák szerint a legkevésbé hatékony gazdaságpolitikai irány, nem más, mint a költségvetési kiadások vagy az adókulcs változása adott pénzmennyiség mellett (FRIEDMAN 1970).

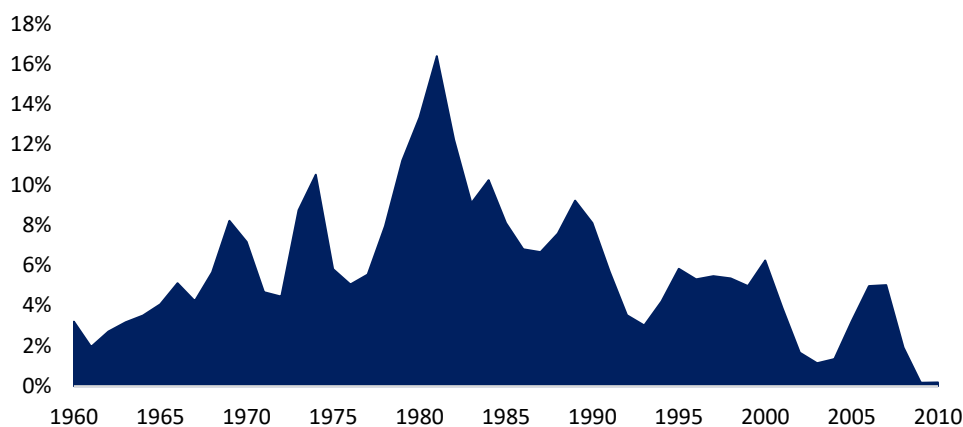
A monetaristák – a keynesi iskola képviselőivel ellentétben – úgy vélték, hogy az állami kiadások fedezése a magánszekortól vonja el a hitelt a kamatláb emelkedésén keresztül. Azzal érveltek, hogy rövid távon az állami kiadások növekedése termelés- és jövedelemnövekedést vonzhat maga után, mely a megtakarítások növekedéséhez vezet. Azonban, a megtakarításokból a gazdasági szereplők kormányzati kötvényeket vásárolnak, melyek végső soron a megnövekedett állami kiadásokat finanszírozzák. Ez a nemzeti jövedelemnövekedés lesz végül a kamatlábak emelkedésének az oka, mivel a gazdaságban lévő pénz mennyisége nem változott, viszont a tranzakciós pénzkereslet olyan mértékben nőtt, hogy az kamatláb-emelkedést von maga után.

3.2. A pénz likviditási funkciója

A monetarista közgazdászok álláspontja, hogy a keynesi monetáris politika hatástalanságát az eredményezi, hogy Keynes szerint a pénzkínálat növeléséből eredő többletpénzt a gazdasági szereplők spekulációs pénztartalékként felhalmozzák, emiatt pedig nem eredményez többletke- resletet és többletjövedelmet.

Ezzel szemben, Friedman a pénzt vagyontárgyként kezeli, ami véleménye szerint leginkább a vagyon nagyságától függ, emiatt pedig a keynesi elmélettel ellentétben felesleges a pénzke- reslet két összetevőre bontása. Mivel a vagyontartók meghatározott vásárlóerejű pénzt akarnak vagyontárgyként tartani, így végső soron úgy látja, hogy a pénz kereslete a reáljövedelem, il- letve a vagyonmérlegben szereplő vagyontárgyak hozadéki rátájának függvénye. Emiatt pedig a pénzkereslet nagyságát csak a vagyonmérlegbe beágyazva lehet levezetni (magas kamatlábak esetén sokkal inkább vonzóak a kötvények, és ebben az esetben pedig a vagyontartók a köt- vénybefektetéseket és nem a pénzt preferálják). Azonban, Keynes pénzkeresleti elmélete

elsősorban válságos gazdasági helyzetekre alkalmazható, mivel ilyenkor a vagyontartók nagy veszteségek árán is likvid eszközökhöz, elsősorban pénzhez menekülnek, melynek következtében csökken a pénz forgási sebessége, és ez tovább mélyíti a válságot (FRIEDMAN 1986).



4. ábra

A jegybanki alapkamat alakulása az USA-ban 1960 és 2010 között

Forrás: Bloomberg, saját szerkesztés

A keynesiánusok és a monetaristák közötti gazdaságpolitikai vita lényegében az alkalmazott gazdaságpolitika jellegéről és eszközeiről folyt, és folyik jelenleg is. Keynes tudományos alapokon, hosszú kutatómunka eredményeként feltárta a klasszikus és neoklasszikus elvekre épülő monetáris politika egy erős korlátját: a likviditási preferencia, a teaurálási hajlandóság növekedését különösen bizonytalan és depressziós időszakokban. Keynes szerint, „a pénzre az jellemző, hogy hozama semmi, tartási költsége elhanyagolható, likviditásprémiuma¹ viszont jelentékeny” (KEYNES 1965).

A monetaristák szerint viszont a pénzmennyiség növelése önmagában hat, mivel hatására a vagyonportfólió átrendeződik, és az „aránytalanul sok pénzt” elköltik mielőtt jövedelem lesz belőle.

4. ÖSSZEGZÉS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

Milton Friedman munkássága egyértelműen új korszakot és egy meghatározó irányzatot nyitott a közgazdaságtan területén, a fogyasztási struktúrát elemző, pénzülméleti és a gazdasági stabilizációval foglalkozó tanulmányaiért pedig 1976-ban közgazdasági Nobel-díjban részesült.

Friedman állítása szerint:

- A költségvetési politika csupán ideiglenesen lehet hatékony a gazdasági teljesítmény befolyásolásában, ám ezért is gyakran kell fizetni inflációval, így használata a legkevésbé hatékony gazdaságpolitikai opció.
- Ehelyett szabálykövető, független jegybankok által végzett monetáris politikát javasolt, mely a gazdaságban jelen lévő pénzmennyiség szabályozásával fix, 2-3%-os inflációs célkitűzéssel biztosítja a gazdaság hosszú távú működését.

Bizonyossággal állítható, hogy a monetarista „ellenforradalom” alapvetően írta át a keynesi tanokat, és változtatta meg a gazdaságról alkotott képünket. Azokat a keynesi közgazdasági

¹ Keynes likviditásprémiumnak nevezi a vagyontartók likviditásról való lemondásért járó többlethozamot, cserébe azért a likviditási kockázatot, amit vállalnak egy esetlegesen bekövetkező gazdasági visszaesés esetén.

lehetőségeket, melyek az 1929-es nagy gazdasági világválságra megoldást és kilábalást jelentettek, az 1970-es évek stagflációs időszakában viszont hosszú távon már nem működtek, Friedman és a monetarista iskola más képviselői mutatták be.

A hetvenes évek második felétől lényeges változások mentek végbe a világgazdaságban, beleértve a számítógépek és az internet megjelenését, illetve a globalizációs folyamatok felgyorsulását, a volt szocialista országok gyorsuló beintegrálódását. A jegybankok által folytatott expanzív monetáris politika és hitelbőség nagymértékű gazdasági fellendülést eredményezett az elkövetkezendő évtizedekben. Hasonlóan a keynesi gazdaságpolitikai modellhez, ebben az esetben is évtizedek kellettek hozzá, hogy az árak emelkedése fenntarthatatlanná váljon, és 2008-ban világméretű pénzügyi és gazdasági válságot okozzon. Fontos azonban kiemelni, hogy a 2008-as válságot kiváltó okok többsége egyidejűleg eredt olyan globálisan mérhető térbeli egyensúlytalanságokból, melyek már évtizedek óta halmozódtak és a válság csak tovább erősített.

1. táblázat
Térbeli egyensúlytalanság mérése

Piaci szegmens	Egyensúlytalanság mutatója	Meghatározása
Beruházási piac	Tőke megtérülési rátája Technológiai színvonal rátája	Éves hozam/befektetett tőke Adózott eredmény/lekötött tőke Tárgyi eszközök nettó értéke/tárgyi eszközök bruttó értéke
Munkaerőpiac	Új beruházások aránya	Tárgyévben üzembe helyezett eszközök értéke/tárgyi eszközök bruttó értéke
	Aktivitási ráta	Aktív korú lakosság száma/ munkaképes korú lakosság száma
	Munkanélküliségi ráta	Munkanélküliek száma/aktív korúak száma
	Munkaerőpiaci feszesség	Egy munkanélküli-re jutó feszesség
Áru- és szolgáltatás piaca		
Technológiai piac	K+F+I intenzitás	

Forrás: BENEDEK–KOCZISZKY (2016)

A válság lényeges jellemzője, hogy a teljes mértékben globálissá vált pénzügyi szektor indította el, ahol a pénzügyi intézmények – bankok, biztosítók, befektetési alapok – teljes liberalizációja mellett a hirtelen fellendülést, a pénzbőséget, de a szunnyadó térbeli egyensúlytalanságot is globálissá tette mind beruházási, munkaerő-, áru- és technológiai piac tekintetében.

A 2008-as válság kirobbanását követően megindult egy expanzív anticiklikus pénzügyi forráskihelyezés elsősorban a beruházások, a munkaerőpiac és fogyasztás fellendítése végett, annak reményében, hogy a piaci folyamatok automatikusan képesek lesznek a kialakult gazdasági problémákat ellensúlyozni.

A Lehmann Brothers csődjét követően – melyet sokan a 2008-as válság kezdetének tartanak – láthatóvá vált, hogy a klasszikus piaci egyensúlyteremtés nem járható út. A bankrendszer által felhalmozott és kihelyezett hitelek hatalmas mértékére, illetve értékpapírosításon keresztül

komplexitására tekintettel az állam piaci folyamatokba való beavatkozása és 2008-at követő bankmentése egyértelmű és szükségszerű lépés volt. A válságot azonban leginkább az súlyosbította tovább, hogy a bankrendszer válságát követően a túlzott ingatlantúlsúlyos banki hitelportfóliók hatása miatt a válság az ingatlanpiacot „vette célba”, éppen az amerikai lakásárak fenntarthatatlan emelkedése miatt.

A probléma egyik fő forrása a gazdaságban lévő magas pénzmennyiség volt: a bankok folyamatosan helyezték ki hiteleiket és növelték kitettségüket, elsősorban az ingatlanszektor felé. Ez a fajta hitelbőség és kitettség a bankok számára kedvezőtlen hatásokkal is járt, hiszen hitelportfóliójuk mellett mérlegfőösszegük is arányosan növekedett és egyre nagyobb céltartalék-képzési elvárásoknak kellett megfelelniük, így egyre összetettebb hitel- és derivatív termékekkel kezdtek el foglalkozni.

Az értékpapírosítási folyamat révén, a bankok képesek voltak átalakítani akkori hitelportfóliójukat, amiket tulajdonképpen harmadik felek számára értékesítettek. A bankok meglévő, főként jelzálog típusú hiteleiket kockázati profil szerint összecsoportosították és komplex derivatív termékeket hoztak létre, melyeket a világ vezető hitelminősítő intézetei minősítettek. Az összecsoportosított jelzáloghiteleket a bankok értékpapírok formájában harmadik felek számára értékesítették: az értékpapírok mögött fedezetként szerepeltek az ingatlanok, a jelzálogtörlesztések pedig biztosították a rendszeres hozamkifizetéseket.

A pénzügyi válság kirobbanását végső soron több tényező együttes megjelenése okozta:

- az amerikai ingatlanok olyan szintű áremelkedésen mentek keresztül rövid idő alatt, melyet már a kereslet nem tudott követni és egyensúlyozni,
- az ingatlanok iránti kereslet visszaesett, mely szinte azonnali árcsökkenést vont maga után,
- illetve, hogy az ingatlanfedezetű derivatív termékek kifizetéseit esetleges csőd esetére, a világ vezető biztosítótársaságai biztosították.

Ez a gyakorlatban azt jelentette, hogy a biztosítók fizetési garanciát vállaltak arra az esetre, ha ezek az értékpapírok „fizetéseképtelenné” válnának. Így mikor az ingatlanpiaci válság egyre inkább tetőzött, a bankok hatalmas kintlévőségeik révén magukkal rántották az értékpapírokat biztosító pénzintézeteket is. A hitelek minőségének fokozatos romlása következtében 2008-ra már az összes jelzáloghitel 56%-a alacsony minőségűnek volt tekinthető. Amikor a piaci lufi kipukkadt, a jelzáloghitelek soha nem látott mértékben dőltek be, csökkentve a lakások és a jelzálog alapú értékpapírok értékét. A teljes képet azonban tovább árnyalta, hogy a válság utólagos vizsgálatakor megállapították, hogy az értékpapírok valójában sokkal magasabb minősítést kaptak, mint azt piaci értékük és kockázati profiluk megkívánta volna.

A válság elemzése kapcsán, megállapíthatjuk, hogy megjelenésének és kialakulásának egyik fő oka az expanzív monetáris politika által okozott olyan mértékű hitelbőség volt, melyet a piac önkorrekciós mechanizmusai már nem voltak képesek kezelni. A válság hatására elfogadott, a pénzpiaci rendszert a korábbinál szélesebb körben szabályozó korlátozások bizonytalanságot okoztak a pénzügyi rendszerben, és csökkentették a piaci kockázati hajlandóságot.

Összességében elmondható, hogy a válság és válságkezelés immár tízéves történetére visszatekintve, voltak olyan mozzanatok, amikor a keynesi ihletésű gazdaságpolitikai közelítés tűnt megfelelőbbnek, és voltak olyanok, amikor a monetarista felfogás volt hitelesebb. A válság által érintett államok többsége egyfajta keverékét alkalmazta a monetáris lazításnak és a költségvetési szigorinak, viszont a helyes válságkezelő lehetőségek és megoldások tekintetében a világ megoszlott: az Obama-adminisztrációt keynesiánusnak tekintették, a Merkel-kormányt monetaristának, de ellentét feszült ezen a téren az Európai Unió tagországai között is.

IRODALOMJEGYZÉK

- [1] BENEDEK József–KOCZISZKY György: *Térgazdaságtan*. Miskolc, Miskolci Egyetem, 2016.
- [2] KEYNES, John M.: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965.
- [3] MÁTYÁS Antal: *A modern közgazdaságtan története*. Budapest, Aula Kiadó, 2003.
- [4] FRIEDMAN, Milton–FRIEDMAN, Rose: *Free to choose: A Personal Statement*. USA, Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company, 1990.
- [5] FRIEDMAN, Milton–SCHWARTZ, Anna J.: *A Monetary History of the United States 1867–1960*. USA, Princeton University Press, 1963.
- [6] FRIEDMAN, Milton: *Infláció, Munkanélküliség, Monetarizmus*. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1986.
- [7] FRIEDMAN, Milton: Post-War Trends in Monetary Theory and Policy. In: *The optimum Quantity of Money and Other Essays*. USA, Aldine Transaction Publishers, 1969.
- [8] FRIEDMAN, Milton: *The Counter-revolution in Monetary Theory*. USA, Institute of Economic Affairs, 1970.
- [9] CONGDON, Tim: *Money in a Free Society*. USA, Encounter Books, 2011.
- [10] Bloomberg inflációra, munkanélküliségre, jegybanki alapkamatra és GDP adatokra vonatkozó adatbázisa

AZ AL RAYAN ISZLÁM BANK ÉS AZ OTP BANK ÖSSZEHASONLÍTÓ ELEMZÉSE

Pál Alexandra¹–Varga József²

¹ végzett hallgató, Kaposvári Egyetem, pal.szasza@gmail.com

² egyetemi docens, Kaposvári Egyetem, a Budapesti Corvinus Egyetem félállású egyetemi docense
varga.jozsef@ke.hu

ÖSSZEFOGLALÓ

Publikációnk célja, hogy választ kapjunk arra a kérdésre, hogy az Al Rayan Bank jövedelmezőség és tőke megfelelési területen jobb eredményt ért-e el az OTP Banknál. Azért választottuk ezt az iszlám bankot, mert ez volt az első ilyen bank Európán belül, amely iszlám alapelveken nyugszik. Az OTP Bank azért került kiválasztásra, mert Magyarország piacvezető bankja. Az elemzés időtávja a 2006 és a 2016 közötti horizont.

A kutatás elején felállított három hipotézisből egy igaznak bizonyult, kettő nem nyert igazolást. Így az eredmények alapján elmondható, hogy az OTP Bank két területen jobb eredményt produkált, mint a Nagy-Britanniában levő iszlám pénzügyi intézet. Az OTP Bank eredményesség és tőkeellátottság területén stabilabb, mint az Al Rayan Bank. Az utóbbi bank viszont tőke megfelelés területén bizonyult az OTP Banknál jobbnak.

1. BEVEZETÉS

Publikációnk célja az Al Rayan iszlám bank és az OTP magyarországi bank összehasonlító elemzése. Fontosnak tartjuk ezt a témakört, hiszen a világgazdaságban egyre inkább előtérbe kerülnek az iszlám pénzügyi intézetek.

Az ilyen típusú bankok már elég régóta léteznek, de a 2008-as világválság hatására kerültek az érdeklődés középpontjába. Akkor rendült meg jelentősen az emberek bizalma a hagyományos bankokban, hiszen óriási veszteségeket szenvedtek akkor el, sok pénzügyi intézet csődbe is ment. A gazdaság szereplői ekkor kezdtek foglalkozni más típusú bankokkal, más alternatív finanszírozási lehetőségekkel.

Dolgozatunk első részében bemutatjuk az iszlám gazdasági rendszert, az iszlám bankok kialakulásának és elterjedésének folyamatát. A publikáció második része az Al Rayan Bank és az OTP Bank rövid bemutatását és pénzügyi beszámolóiknak felépítését tartalmazza. A harmadik részben a két bank összehasonlító elemzését végezzük el. Iszlám banknak a Nagy-Britanniában elhelyezkedő Al Rayan Bankot, míg hagyományos bankként az OTP Bankot választottuk. A vizsgált időszak a 2006 és 2016 közötti időszak.

Publikációnkban azt a hipotézist állítottuk fel, melyek szerint a kiválasztott iszlám bank a hagyományos banknál jobb teljesítményt nyújt jövedelmezőség és tőke megfelelés területén. Ezt a hipotézist három, eltérő területre vonatkozó hipotézisre bontottuk fel:

H1: AZ AL RAYAN BANK JÖVEDELMEZŐSÉGE MAGASABB, MINT AZ OTP BANKÉ.

H2: AZ AL RAYAN BANK TŐKEÁTTÉTELI MUTATÓJA MAGASABB, MINT AZ OTP BANKÉ.

H3: AZ AL RAYAN BANK TŐKEMEGFELELÉSE MAGASABB, MINT AZ OTP BANKÉ.

1.1. Az iszlám gazdasági rendszer felépítése

Az iszlám bankrendszer terjeszkedésének oka egyrészt, hogy megnövekedett a muszlimok száma (minden 5. ember muszlimnak vallja magát), másrészt pedig meg kell felelniük a vallás által előírt dogmáknak (BALÁZS 2016). Az 1. ábra a muszlim lakosság elhelyezkedését mutatja.



1. ábra

Muszlim lakosság kontinensenként

Forrás: <https://seekperfection.wordpress.com>

Az iszlám gazdasági rendszer három fő területből épül fel, melyek a 2. ábrában megtalálhatók:

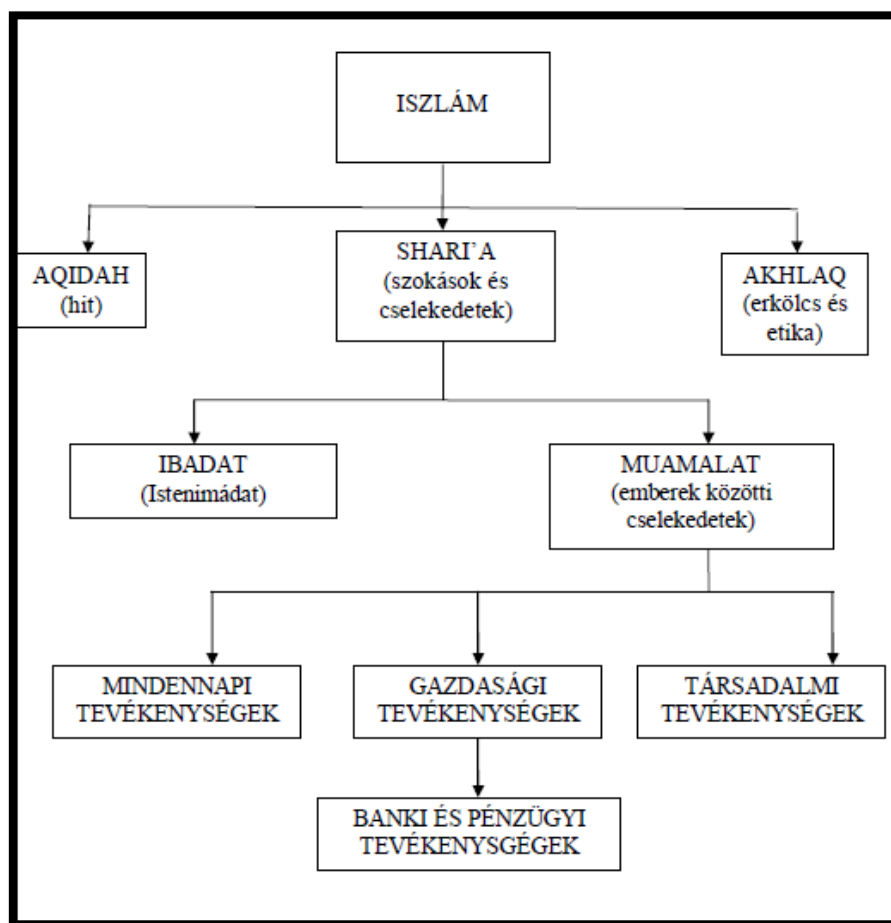
- aquida, ami az iszlám hit,
- saria, amely az iszlám vallásjogi törvény, a szokások és előírások összessége, mely két részből áll:
 - az egyik az ibadat, amely az istenimádat bemutatásával foglalkozik,
 - a másik pedig a muamalat, amire a mindennapi, a gazdasági és a társadalmi tevékenységek épülnek,
- akhlaq, amely a viselkedésre, erkölcsre és a munkaetikára vonatkozóan tartalmaz szabályokat.

A sariának öt alapelve van, olyan alapelveken nyugszik, amelyek a *Korán*ban, valamint a szunnákban, Mohamed hagyományaiban megtalálhatóak. A saria általánosságban véve minden emberre a köteleességek és jogok négy különböző fajtáját írja elő. Ezek pedig: Isten jogait; azokat a jogokat, amiket az ember saját magával szemben bír; amikkel a többi ember rendelkezik a másikkal szemben; azokat, amiket az Isten az embernek adott, és azt saját javára felhasználhatja. (Abu-l-A'la Mawdudi 2007)

Az iszlám finanszírozási technika a sariában található, amely a szunnán és a Koránon alapszik. A Korán megszületése és az első iszlám alapon működő finanszírozó intézmények létrejötte közötti időben a muszlimok nem zárták ki életükből a gazdaságot, virágzott a kereskedelem. A kereskedelem a sivatagon keresztül zajlott karavánutak segítségével. Mohamed próféta fektette le az alapjait a bankrendszernek, mikor Mekkából Medinába átment.

A Közel-Keleten az iszlám bankok létrejöttét az angol és francia befektetések segítették elő a gyarmatosítás alatt a XIX. században. Ennek az úgynevezett gyarmatosítási bankrendszernek az első két intézménye a Bank of Persia és az Imperial Ottoman Bank volt. A Bank of Persia a

mai Irán területén jött létre angol, míg az Imperial Ottoman Bank a mai Törökországban angol–francia közreműködéssel jöhetett létre. Ezt követő lépésként a muszlimok már saját maguk hasznára is akartak létrehozni bankokat, hogy a létrehozott profit a saját országukban maradjon.

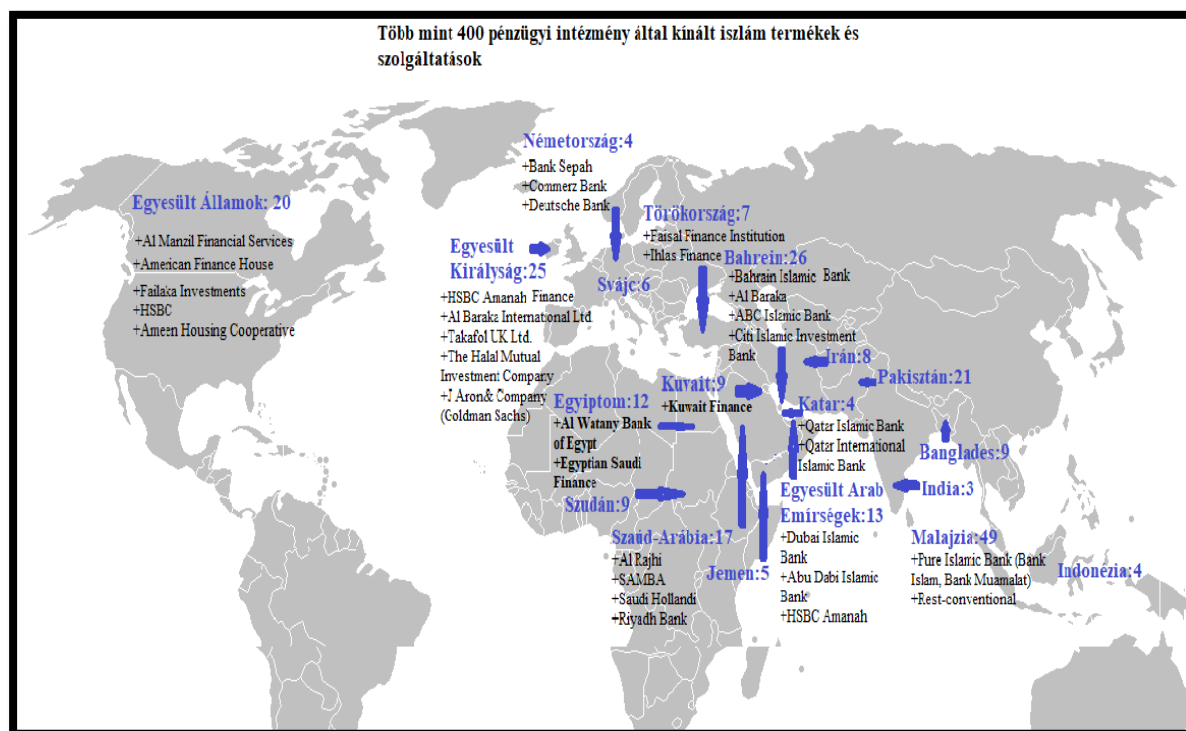


2. ábra
Az iszlám gazdasági rendszer felépítése
Forrás: RAFIEI Arman (2013)

A bankalapításra irányuló törekvéseknek számos akadálya volt, mint például az, hogy a muszlimok hogyan fogadtassák el banktechnikájukat és rendszerüket az amerikai és európai pénzügyi tevékenységet végző intézményekkel. E probléma áthidalása után létrejöhettek az első iszlám bankok: Arab Bank, Bank Misr of Egypt és a Palestinian Institutive Habib Bank in British India. Ezek után akadt még egy gondja a bankoknak: hogyan válhatnak nyereségessé, mikor tiltott a kamat szedése, a saria egyik alapelve szerint. Ennek a problémának a megoldására találták ki a nyereség-veszteség megosztást, ami a saria ötödik alapelve. (PÁLFI 2010) Miután ezt a problémát is áthidalták az iszlám bankrendszer átléphette a Közel-Kelet határait és elindulhatott, hogy meghódítsa magának a világot. Így a Földön már nagyon sok helyen találkozhatunk ilyen elven működő pénzintézetekkel, és azóta több mint 300 ilyen bank működik 75 országban. (KOTÁN 2010)

1975-ben megalapították az Iszlám Fejlesztési Bankot, ami nagy lökést adott ahhoz, hogy az iszlám jog alapján működő pénzintézetek minél jobban elterjedhessenek a földön. Itt meg kell említenünk, hogy nemcsak olyan bankok létesültek, melyekben csak az iszlám vallás által elfogadott ügyletek vannak, hanem olyanok is, ahol egy bankon belül hagyományos és ilyen

típusú rész is van, ezek az iszlám ablakok. (VARGA 2012) A konvencionális bankok kevésbé állnak közel ügyfeleikhez, mint az iszlám jog alapján működők, ők közelebb állnak a partneri szerephez a közvetlenebb bank-ügyfél kapcsolatuk miatt. (BALOGH 2010) Az iszlám bankrendszerek központja a muszlim többségű régiókban és országokban található meg. 2004-ben adták ki először az engedélyt, hogy létesülhessen iszlám bank Európában, Londonban. Ez az általunk vizsgált iszlám bank.



3. ábra

Islám termékek és szolgáltatások nyújtása pénzügyi intézményekben a világon

Forrás: Saját szerkesztés a <https://www.slideshare.net> alapján

2. AZ ISZLÁM ÉS A HAGYOMÁNYOS BANK BEMUTATÁSA

2.1. Al Rayan Bank és az iszlám bank pénzügyi beszámolója

Az Al Rayan Bank volt az első iszlám bank Európában, 2004-ben alapították. Az akkori neve Islamic Bank of Britain volt. A néváltásra 2014 decemberében kerülhetett sor hivatalos részvényesi hozzájárulással. Anyavállalat a Masraf Al Rayan, az ötödik legnagyobb iszlám bank a világon és a második legnagyobb bank Qatarban. Ez a bank a brit iszlám banki tevékenységnek az úttörője lett és kifejlesztette a saria kompatibilis kiskereskedelmi pénzügyi termékeket, amivel több, mint 60 000 fős ügyfélkört alakított ki magának. Az anyavállalattól kapott forrásokkal erősíteni tudta a már meglévő ajánlatait és szélesíteni tudta a körüket az ügyfelek számára. Az Unió a két bank között lehetővé tette az Al Rayan Banknak, hogy megőrizze alapvető értékeit miközben növeli képességeit a jelentős üzleti növekedés érdekében. A bank tevékenységeit a független Saria Felügyelő Bizottság és a Saria Megfelelőségi Tisztviselő ellenőrzi. Az Al Rayan Bank olyan termékeket és szolgáltatásokat kínál, amelyek megfelelnek a saria elveinek, emellett egy inkluzív, etikus szervezet és üdvözlí az összes olyan ügyfelét, akik átlátható, körültekintő és közösségközpontú megközelítést keresnek saját maguknak. Ez a bank egy magasan képzett kapcsolattartó központban, biztonságos online banki szolgáltatásokon és 24 órás

automatizált telefonos banki tevékenységen keresztül biztosít saria kompatibilis megtakarítási, pénzügyi és folyószámla szolgáltatásokat több mint 60 000 ügyfélnek. (<https://www.alrayan-bank.co.uk>)

Az iszlám bankok mérlegének a felépítése az hasonló a hagyományos banki mérlegek felépítéséhez, de nem teljes mértékben (1. táblázat). A pénzügyi beszámoló több részből áll, ezek pedig:

- mérleg
- cash-flow kimutatás
- eredménykimutatás
- korlátozott befektetésekről szóló jelentés
- zakat használata
- korlátozott befektetésekről szóló jelentés (VARGA–WICKERT 2014).

1. táblázat
Pénzügyi mérleg felépítése

Eszközök	Források
1. Pénzeszközök	1. Kötelezettségek és saját tőke <ul style="list-style-type: none"> • Bankközi piaci betétek • Ügyfélbetétek • Egyéb kötelezettségek
2. Murabaha-ügyletek, Wakala-követelések és bankközi kihelyezések	2. Összes kötelezettségek <ul style="list-style-type: none"> • Jegyzett tőke • Tőketartalék • Eredménytartalék • Általános tartalék
3. Betétesek pénzügyi számlái és az ügyfelekkel szembeni más követelések	3. Összes saját tőke
4. Jelzáloghitelek	4. Összes forrás
5. Befektetési célú értékpapírok, Sukuk	
6. Tárgyi eszközök	
7. Immateriális javak	
8. Egyéb eszközök	
9. Összes eszköz	

Forrás: Al Rayan Bank üzleti jelentése alapján saját szerkesztés

2.2. Az OTP Bank és a hagyományos bank pénzügyi beszámoló felépítése

1949-ben jött létre az OTP jogelődje az Országos Takarékpénztár Nemzeti Vállalat, majd 1990-ben alakult részvénytársasággá. Ekkor jöttek létre a leányvállalatok is, és a bank célkitűzése lett, hogy teljes körű pénzügyi szolgáltatást nyújtson mindenkinek. Küldetésének tekinti, hogy az önkormányzati, lakossági és vállalkozói rétegnek egyaránt teljes körű és kiemelkedő színvonalú pénzügyi szolgáltatásokat nyújtsanak. Többféle szolgáltatást is kínál, 18 féle különböző csoportban, mint például: merkantil csoport, lakástakarék, egészségpénztár, nyugdíjpénztár stb. Külföldön is elkezdett terjeszkedni a 2000-es években, így már nyolc másik országban is jelen vannak, összesen 1300 bankfiókkal és 13 millió ügyféllel. 2008-ban a francia Groupama Biztosító Zrt. megvásárolta az OTP Garancia Biztosító Zrt-t, és így a két vállalat hosszú távú együttműködési megállapodást kötött egymással. (<https://www.otpbank.hu>)

Az OTP Bank mérlegének a felépítését a 2. táblázatban láthatjuk.

2. táblázat
OTP Bank mérlegének felépítése

Eszközök	Források
1. Pénzeszközök	1. Hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek
2. Állampapírok	2. Ügyfelekkel szembeni kötelezettségek
3. Hitelintézetekkel szembeni követelések	3. Kibocsátott értékpapírok miatt fennálló kötelezettség
4. Ügyfelekkel szembeni követelések	4. Egyéb kötelezettségek
5. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, beleértve a rögzített kamatozásúakat is	5. Passzív időbeli elhatárolások
6. Részvények és más változó hozamú értékpapírok	6. Céltartalékok
7. Részvények, részesedések befektetési célra	7. Hátrasorolt kötelezettségek
8. Részvények, részesedések kapcsolt vállalkozásokban	8. Jegyzett tőke
9. Immateriális javak	9. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke
10. Tárgyi eszközök	10. Tőketartalék
11. Saját részvények	11. Általános tartalék
12. Egyéb eszközök	12. Eredménytartalék
13. Aktív időbeli elhatárolások	13. Lekötött tartalék
14. Eszközök összesen	14. Értékelési tartalék
	15. Mérleg szerinti eredmény
	16. Források összesen

Forrás: OTP Bank üzleti jelentése alapján saját szerkesztés

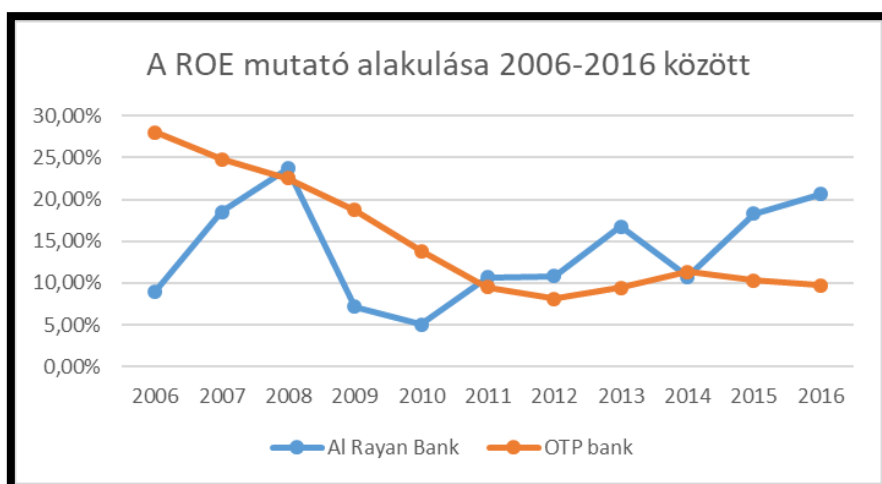
3. VIZSGÁLT BANKOK ÖSSZEHASONLÍTÁSA PÉNZÜGYI MUTATÓK SEGÍTSÉGÉVEL

Kutatásunk középpontjában az a kérdés áll, hogy az általunk kiválasztott iszlám bank jövedelmezőségi és tőkehelyzete alapján jobb a magyar bankkal összehasonlítva. E két bank összehasonlításánál olyan mutatókat használtunk fel, amelyekkel megvizsgálható az, hogy vajon a 2008-ban kirobbant gazdasági világválság mely banknak a stabilitását és jövőjét veszélyeztette jobban. A vizsgálat időhorizontja a 2006–2016 közötti időszak.

Az összehasonlításhoz szükséges mutatószámokat a bankok éves beszámolóiból nyertük. Ezek a beszámolók IFRS (Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok) szabvány alapján készültek. Ez a szabvány 2005 óta van érvényben az Európai Unió területén, és ennek keretén belül különböző irányelvek fogalmazódtak meg a beszámolókészítés és könyvvezetés minden területére.

3.1. A jövedelmezőség vizsgálata

A jövedelmezési mutatók segítségével választ kaphatunk arra, hogy egy bizonyos időszak során a szóban forgó bankok milyen hatékonyan kezelik eszközeiket és menedzselik tevékenységeiket. Ezek a mutatószámok általában az adózott eredményre építenek és a banknak a profitelőállító képességeit mérik. A jövedelmezőséggel kapcsolatosan két mutatót használtunk, az egyik a ROE, a másik pedig a ROA. A 4. ábrán látható az Al Rayan Bank és az OTP Bank ROE mutatójának az alakulása 2006 és 2016 között.



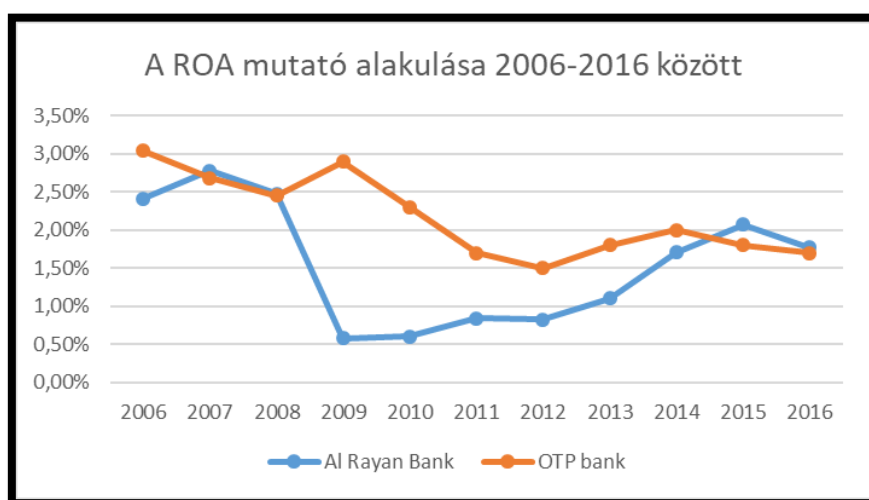
4. ábra

A ROE-mutató alakulása 2006 és 2016 között

Forrás: A bankok éves beszámolóinak alapján saját szerkesztés

A 4. ábráról leolvashatjuk, hogy az OTP Bank sajáttőke-arányos nyeresége 2006-tól kezdődően meredeken csökkenni kezdett, ez a csökkenés csak 2012-ben lassult le, utána pedig enyhén növekvő tendenciát mutatott. Legmagasabb értéke ugyancsak 2006-ban volt, ez az érték pedig 28%, a legalacsonyabb értéke 8,1%. Így elmondható, hogy a mutató értéke a legkisebb és a legnagyobb érték között 19,9 százalékpontnyi a különbség. Ez a csökkenés 7 év alatt történt meg. 2012 és 2016 között ekkora mértékű ingadozások már nem következtek be. Ezzel szemben az Al Rayan Bank mutatója elég erősen hullámozik, 2006 és 2008 között meredeken ívelt felfelé, majd csökkenés látható 2010-ig. Itt a legmagasabb érték 2008-ban volt 23,8%, míg a legalacsonyabb 2010-ben 5%, a kettő különbözete 18,8%, és ez csak két évet ölel fel, nem hetet, mint az OTP Banknál. 2010 és 2016 között folyamatosan hullámozásban volt a mutató, hol felfelé ívelt, hol lefelé, de nem volt annyira kiegyensúlyozott, mint az OTP Banknál lévő adatok.

A másik mutatóval, a ROA-val arra kaphatunk választ, hogy milyen eredményességgel tudja a bank felhasználni az eszközeit. A ROA-mutató alakulása árnyaltabb képet fog mutatni, mint a ROE mutatóé, ezt szemlélteti az 5. ábra is.



5. ábra

A ROA-mutató alakulása 2006 és 2016 között

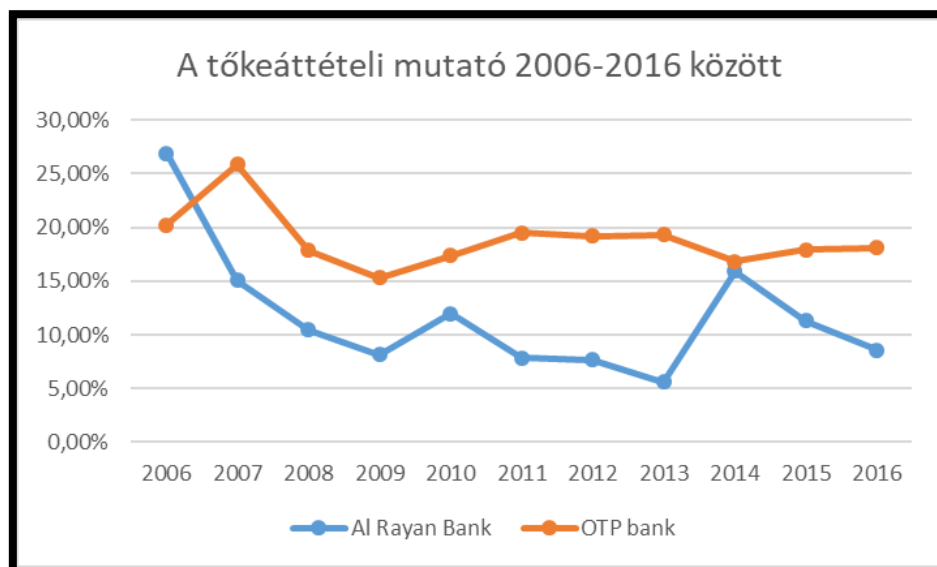
Forrás: A bankok éves beszámolóinak alapján saját szerkesztés

Az 5. ábrán már tisztán elválnak a két bank ROA mutatóinak az értéke, emellett pedig látható, hogy az iszlám bank alacsonyabb eszközarányos nyereséget ért el, mint hagyományos társa. A két mutatót, ha összevetjük, feltűnik, hogy az OTP Banknál sokkal kevésbé hullámoznak az értékek, mint az Al Rayan Banknál, ott nagyobb az instabilitás. Az OTP Banknál a legmagasabb érték 2006-ban 3,04%, a legalacsonyabb 2012-ben 1,5% volt. A két véglet között eltelt 6 év, és 1,54%-ot romlott ez az érték. Ezzel szemben az iszlám banknál a legmagasabb érték, ami 2007-ben volt 2,78%, a legalacsonyabb 0,58%, ez pedig 2009-ben. Mindösszesen két év telt el és mégis több mint 2 százalékpont a különbség. Az ábrából látszik, hogy a válság időszaka az Al Rayan Bank eszközarányos nyereségét sokkal jobban érintette, mint a magyar bankét. Ennek ellenére már 2009-től fokozatosan emelkedik a szintje, míg végül 2015-re már magasabb értéket mutatott, mint az OTP Banké, 2016-ra pedig teljesen kiegyenlítődték.

Az adatok alapján elmondható, hogy a jövedelmezőségre vonatkozó hipotézist elvetjük, hiszen az iszlám bank sem ROA-ban, sem ROE-ben mért jövedelmezősége a vizsgált időszakban nem magasabb, mint a magyarországi banké.

3.2. A tőkeáttétel vizsgálata

A tőkeáttételi mutató publikációnkban vizsgált típusa a saját- és az idegentőke-források arányát mutatja meg. A saját tőke magas aránya túlságosan óvatosságot utal, ami árthat a jövedelmezőségnek. Ezzel szemben, ha az idegen tőke aránya magas, akkor a bank kockázatos tevékenységet folytat. A két bank tőkeáttételi mutatójának alakulását a 6. ábra mutatja.



6. ábra

A tőkeáttételi mutató alakulása 2006 és 2016 között

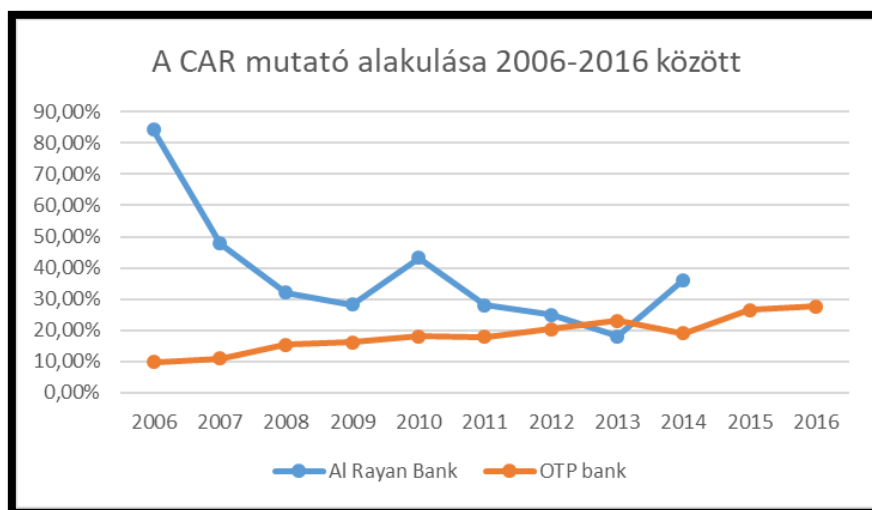
Forrás: A bankok éves beszámolóinak alapján saját szerkesztés

Látható, hogy az OTP Bank a 2006. év kivételével jóval magasabb tőkeáttétellel rendelkezik, mint az Al Rayan Bank. A csúcspont az Al Rayan Banknál volt 2006-ban, ebben az évben a saját tőke az idegen tőkének a 26,88%-át tette ki. Ezután folyamatos csökkenést látunk az iszlám banknál, amit néha megtört egy-egy kiugró érték, de utánuk is csak csökkenés volt jellemző. Az iszlám banknál a legalacsonyabb érték 2013-ban volt 5,59%. Az OTP esetében a legmagasabb érték 2007-ben volt 25,86%, a legalacsonyabb pedig 2009-ben 15,3%.

A válság éveiben is a hagyományos bankoknál magasabb tőkeáttétel volt jelen, mint az iszlám típusú banknál. Az iszlám bank tehát nem tekinthető biztonságosabbnak, a H2 hipotézist elvetjük.

3.3. A tőke megfelelés vizsgálata

A tőke megfelelési mutató (CAR) alkalmazásával arra kaphatunk választ, hogy mennyire biztonságos a bank. A CAR-mutatót a legtöbb országban a Bázeli Bizottság javaslata alapján számítják (Bázeli mutatók, ezen belül jelenleg a Bazel II.-ről a Bazel III. rendszerre áttérés zajlik). Ebben meghatározták, hogy a hitelintézeteknek 8%-os tőke megfelelési mutatót kell fenntartaniuk a teljes tőkére vonatkozóan.



7. ábra

A CAR-mutató alakulása 2006 és 2016 között

Forrás: A bankok éves beszámolóinak alapján saját szerkesztés²

A 7. ábráról leolvasható, hogy mindkét bank eleget tesz a bázeli (Bazel II.) előírásoknak, hiszen elérik a minimum 8%-os tőke megfelelési értéket. Az iszlám bankok CAR mutatója eléggé hullámzik, ezzel szemben a hagyományos bankok fokozatosan növekvő tendenciát mutat. Az OTP Banknál a legalacsonyabb érték 2006-ban volt 9,88%, míg a legmagasabb érték 2016-ban volt 27,7%. Elmondható, hogy ebben a tíz évben összesen 17,82%-nyit nőttek az értékek. Ezzel szemben az Al Rayan Banknál a legmagasabb érték 2006-ban 84,26%, míg a legalacsonyabb 2013-ban 18,08%. A kettőnek a különbsége az 66,18 százalékpont, ami nagy ugrás hét év leforgása alatt. Ha összességében nézzük az adatokat, elmondható, hogy mindkettő banknak a működése a válság előtt, alatt és után is biztonságosnak tekinthető.

A felállított H3 hipotézis igaznak bizonyult ennél a pénzügyi mutatónál, hiszen az Al Rayan Bank tőke megfelelése a vizsgált időszak döntő részében magasabb volt, mint az OTP Banké.

4. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Publikációnk célja az volt, hogy választ kapjunk arra a kérdésre, hogy az Al Rayan Bank jövedelmezőség és tőke megfelelési területen jobb eredményt ért-e el az OTP Banknál. Azért választottuk ezt az iszlám bankot, mert ez volt az első ilyen bank Európán belül, ami iszlám alapelveken nyugszik. Az OTP Bankot pedig azért választottuk, mert Magyarország piacvezető bankja. Az elemzés időtávja 2006 és 2016 közötti, egyrészt azért, mert e cikk a válság éveire is

² A 2015-ös és 2016-os iszlám bank beszámolójában nem találtunk meg minden adatot a tőke megfelelési mutató kiszámolásához, csak az új rendszerű Tier 1 és Tier 2 értékeket. Ezek e két évben magasabbak voltak a 2014-es értékeknél, ezért arra következtethetünk, hogy a 2015-ös és 2016-os évben a tőke megfelelési mutató értékei felfelé növekvő tendenciát mutatnak.

fókuszál, másrészt pedig a kiválasztott bankoknál 2016 volt a legkésőbbi év, amelyben minden adatot közzétettek a bankok.

A kutatás elején felállított három hipotézisből egy igaznak bizonyult, kettő nem nyert igazolást. Így az eredmények alapján elmondható, hogy az OTP Bank két területen jobb eredményt produkált, mint a Nagy-Britanniában levő iszlám pénzintézet. Az OTP Bank eredményesség és tőkeellátottság területén stabilabb, mint az Al Rayan Bank. Az utóbbi bank viszont tőkemegfelelés területén bizonyult az OTP Banknál jobbnak.

IRODALOMJEGYZÉK

- [1] BALÁZS J.: *Az iszlám és a bankrendszer*. AHU Magyar Afrikai-Tudástár, 2016, pp. 1–16
- [2] BALÁZS J.: *Gazdaság- versenyképesség az iszlám vállalkozásokban*. Budapest–Sopron–Kairó, 2007, pp. 13–20
- [3] BALÁZS J.–BALOGH L.–VARGA J.: Az iszlám bankrendszer szerepe a pénzügyi stabilitás helyreállításában. *Szakmai Szemle, Katonai Nemzetbiztonsági Szolgálat tudományos szakmai folyóirata*, 2014, 1. szám, pp. 27–43
- [4] BALOGH László: *Kutatási zárójelentés. Versenyképességi kutatások*. Kaposvár, 2010, pp. 74–82
- [5] GÁLOSI M. B.: *Islám ablak – ablak az iszlámra: Miként nyújthat egy magyar bank valószínűleg elfogadott szolgáltatást a hazánkban élő muszlimok számára?* Szakdolgozat, Budapesti Corvinus Egyetem, 2010, pp. 7–38.
- [6] VON GLASENAPP, H.: *Az öt világvallás*. Akkord kiadó, Budapest, 2005, pp. 95–106.
- [7] HERNÁDI K.: *Az iszlám vallás és a marketing kapcsolata*. Szakdolgozat, Budapesti Gazdasági Főiskola, 2011, pp. 8–13.
- [8] KOTÁN G.: *Az iszlám bankrendszer, avagy variációk egy témára*. TDK-dolgozat, Budapesti Corvinus Egyetem, 2010, pp. 6–19.
- [9] LIGETI S.: Az iszlám bankrendszer néhány kérdése. *Act Sci Soc*, 2011, 34. évf., pp. 5–21.
- [10] MAWDUDI, A.: *Az iszlám alapelvei*. Magyarországi Muszlimok Egyháza, Budapest, 2007, pp. 119–124.
- [11] MIHÁLFFY, B.: *European Fatwa Council for Halal Transactions*. Üzleti szabályzat, 2014, pp. 1–7
- [12] PÁLFI G.: Iszlám finanszírozás a pénzügyi piacokon. *Fordulat*, 2010, 3. évf. 11. sz., pp. 109–128.
- [13] RAFIEI Arman: Az iszlám bankrendszer és a monetáris politika. *Act Sci Soc*, 2013, 38. évf., pp. 121–133.
- [14] SERDIÁN M.: *Korán*. Serdián Kft. 2010, szúrák: 2:110, 2:185, 2:275–276, 30:39.
- [15] VARGA József: Az iszlám bankrendszer szerepe a pénzügyi stabilitás helyreállításában. *A virtuális intézet Közép-Európa kutatására közleményei*, 2012, 4 (1), no. 7, pp. 121–132.
- [16] VARGA J.–WICKERT I.: Az iszlám és a hazai bankrendszer működésének összehasonlítása a banki mérlegek tükrében. *TAYLOR Gazdálkodás- és szervezéstudományi folyóirat*, 2014, pp. 45–52

INTERNETES HIVATKOZÁSOK

- [17] <https://www.alrayanbank.co.uk/useful-info-tools/about-us/>
Letöltve: 2017. 09. 15.
- [18] <https://www.alrayanbank.co.uk/useful-info-tools/about-us/latest-news/jan-dec-2014/islamic-bank-of-britain-changes-name-to-al-rayan-bank/>
Letöltve: 2017. 09. 15.
- [19] <https://www.alrayanbank.co.uk/useful-info-tools/investor-relations/regulatory-information/>, letöltve: 2017. 09. 15.
- [20] https://bismarck.nyme.hu/fileadmin/dokumentumok/ktk/GT/2015_00/GT_2015_00_11_Kisivan.pdf, letöltve: 2017. 03. 09.
- [21] http://elib.kkf.hu/edip/D_15611.pdf, letöltve: 2017. 04.15.
- [22] <http://hu.theislamicbanker.com/az-islam-sharia-es-a-kereskedes-osszeegyeztetheto-a-ketto/>, letöltve: 2017. 07. 31.
- [23] <http://islam.com/irodalom/a-mekikai-zarandoklat/item/2164-a-zarandoklat-elvezese-nek-feltetelei-surut-al-haddzs-mekikai-zarandoklat-15-resz>
Letöltve: 2017. 03. 11.
- [24] <https://kfrhungary.wordpress.com/tudasbazis/ifrs/>
Letöltve: 2017. 10. 16.
- [25] <http://www.mohamed.hu/index.php?menu=islambank>
Letöltve: 2017. 08. 31.
- [26] https://www.otpbank.hu/portal/hu/IR_Eves_jelentes
Letöltve: 2017. 09. 18.
- [27] <https://www.otpbank.hu/portal/hu/Rolunk>
Letöltve: 2017. 09. 17.
- [28] <https://www.otpfenntarthatosag.hu/hu/fooldal>
Letöltve: 2017. 09. 16.
- [29] <http://penzugyi-tudakozo.hu/tokeattetel-mi-a-tokeattetes-kereskedes-es-mi-a-kockazata/>
Letöltve: 2017. 10. 17.
- [30] <https://seekperfection.wordpress.com/2012/07/24/wallpaper-muslim-population-by-continent-by-ali-m-m-dewji/>, letöltve: 2017. 03.15
- [31] <https://www.slideshare.net/AdelAbouhana/islamic-finance-2014>
Letöltve: 2017. 03. 10.
- [32] <https://visual.ly/community/infographic/business/basic-differences-between-islamic-and-conventional-banking-0>, letöltve: 2017. 09. 25.

WEAK FORM EFFICIENCY OF THE AMMAN STOCK EXCHANGE: AN EMPIRICAL ANALYSIS (2013–2017)

Bustanji Mazen

PhD student, University of Miskolc, Mazen.bustanji90@gmail

ABSTRACT

This paper aims to test the hypothesis of Weak-Form Market Efficiency in Amman Stock Exchange (ASE). Three statistical and econometric tests were applied: Serial Autocorrelation, Runs, and Unit Roots by using returns data series of Amman Stock Exchange general index for the period 1/1/2013 to 31/12/2017. The results of the three tests indicate that ASE isn't a weak-form efficient market: – the paper argues that there are some opportunities to achieve some abnormal returns due to the correlation between the historical and future stock prices because the stock prices movement is not random.

1. INTRODUCTION

In past few decades “there was a question occupied the thinking of investors; to what extent the past information is relevant to rely on for future decision making?” (FAMA E. F. January 1965) that based upon a theory random walk hypothesis for stocks (KENDELL 1953) and to ask about the availability of mathematical model to predict the future behavior of stocks price. From these points investors and shareholders were thinking about the importance of these theories, specially Fama's theory which appears in 1970 and classified the market into three different levels of the efficient market which related to the published information of stocks and news coming to the market and to what extent this information would be reflected the market in short time with taking into consideration the cost of getting this information from one hand, and monopolistic to access the information that could influence the decision of the prices.

In spite of this theory is old and having criticize from many researchers but it also still has a good place between the research around the world in practice and theory, that's what motivates its founder to develop it and test its levels, but the definition of efficient market is not stable for the same market because it's always changing by changing the time and the period of study, and that's what makes this study unique than its sisters studies because it shares the idea but it contains new different period for the same market.

A simple way to distinguish among the three forms of market efficiency is to recognize that weak form precludes only technical analysis from being profitable, while semi-strong form precludes the profitability of both technical and fundamental analysis, and strong form implies that even those with privileged information cannot expect to earn excess returns. (GROSSMAN–SANFORD, J.–STIGLITZ, Joseph E. June 1980) recognized that an extremely high level of market efficiency is internally inconsistent: it would preclude the profitable opportunities necessary to motivate the very security analysis required to produce information. Their main point is that market friction, including the costs of security analysis and trading, limit market efficiency. Thus, we should expect to see the level of efficiency differ across markets, depending on the costs of analysis and trading. Although weak-form efficiency allows for profitable fundamental analysis, it is not difficult to imagine a market that is less than weak form but still relatively efficient in some sense. Thus, it can be useful to define the efficiency of a market in a more general, continuous sense, with faster price reaction equating to greater informational efficiency.

This paper will contains the most important statement which included Amman Stock Exchange in its research followed by theoretical part of explains from where this theory raised, developed and its main features, in order to explanation for the statistics methods used in this paper applied to test the market at the weak level and another practical section contains the uses of analyzed data by the statistical analysis method which applied in this paper to lead us to test hypothesis and show the results.

1.1. Importance of research

The capital market efficiency is one of most important Dialectic topics that's talked about capital markets because its tried to reflect how much it is important to reflect the information for the investors immediately to help them make their decisions, in order to be considered as a sign throw testing how to develop that market to know how much the market is efficient.

The efficient market hypothesis actually deals with the speed with which information is impounded into security prices. Under the efficient market hypothesis, information is reflected in security prices with such speed that there are no opportunities for investors to profit from the publicly available information. In effect, an efficient market is one characterized by a large number of profit-driven individuals who act independently of one another. In addition, new information regarding securities arrives in the market in a random manner. Given this setting, investors adjust to this new information immediately and buy and sell the security until they feel that the market price correctly reflects the new information. Whether or not the price adjustment turns out to be correct is not important, but it is important that the price adjustment not is biased that is, that investors cannot predict whether or not it is an over or under-adjustment. To sum up, an efficient market is one in which the values of all assets and securities at any instant in time fully reflect all available information (MALKIEL 1987).

Because all of what mentioned above this paper becoming more important throw test the hypothesis of Weak-Form Market Efficiency in Amman Stock Exchange and compare it with previous studies to get more knowledge to what extent this market is changed.

1.2. Research objectives

Basically this paper trying to discover if Amman stock exchange still efficient on the weak form or if there are some changes to develop the market throw the past years, also it focuses to understand the nature of the of Amman stock exchange market by testing the randomness in the daily market and to study the impact of the recent financial data, randomness in stock return is possible only if the market is efficient in weak form.

For these reasons the researcher tries to provide a theoretical border to present briefly the capital market efficiency in order to present some statistical that used to test the weak form efficiency, and in the same theoretical border, the researcher also present the application for this tests to examine the Amman stock exchange in the weak form of efficiency more over to understand more specifically the properties of this market.

1.3. Research problem

The researcher tries by using statistical data to answer the following question:

If it is available for the investors to predict future price behavior by analyzing the available historical data in the market?

From the answer to this point it will be available to test the three hypotheses to answer the question which is going to take place in the research problem which is:

If Amman stock exchange is efficient on the week form?

2. PAPER THEORETICAL FRAMEWORK:

Even if the theory itself it wrote at the beginning of 70th even it still been tested because the huge application in financial markets operations, and since the beginning of last decades years a number of researchers studied the behavior of the stocks around the world.

No one can be denied the role which played by Louis Bachelier in 1900, through his Ph.D. thesis, in which he states that the share prices are random and suggest that the prices would be unpredictable. And after that time his subject was debated intensively from the beginning of 1960s.

For sure the best one who puts some clear points for the capital market theory was Fama (1965) by analyzing stock market price and reach the conclusion that they followed a random walk, by testing the stock index for 30 stock in down Ghons for the period from (1961–1965) by using the Serial Autocorrelation, Runs to get a results that the stock market price is followed a random walk, after working on the theory to get a chance for raising the definition of the capital market he developed three papers based on the capital market efficiency, and provides the first definition for the efficient capital market which that market will always reflect all information available for who interested in decision making inside the capital market, and he represents a three levels of efficiency which is: weak form, semi strong form and the strong form of efficiency.

The empirical evidence on developed markets confirming the weak-form efficiency of the EMH, for instance, (COOTNER 1962), (FAMA, E. F. 1966), (WILLIAMSON 1972), (GRANGER 1975), (BARNES 1986), (NICOLAAS 1997). In another side, there is other empirical evidence supported the weak form efficient market hypothesis regarding both emerging and developed countries for example; (GRANGER 1975), (BARNES 1986), (FAMA, E. 1991), (LO 1997), and (GROENEWOLD 2003).

Found conflicting results by reviewing the empirical literature in emerging markets through testing the market efficiency at the weak form, and in this contest, some researchers support the EMH while many others oppose the EMH by employing different methodologies.

For example (BARNES 1986), (SHARMA 1977), (MOOKERJEE 1999), conducting their studies by using either run test or unit root test.

(FAWSON 1996), (DICKINSON 1994), (MOORKERJEE and YU 1999), and (GROENWOLD et al. 2003) adopted variance ratio tests Q-test, while variance ratio tests adopted (URRUTIA 1995), and others.

(KAREMERA 1999), employ Variance Ratio Tests and Unit Root to inspect the Weak Form Efficiency for twenty emerging markets, and he found random walk behavior in the majority of markets. (GRIEB 1999), also found random walk behavior in Brazil and Argentina stock markets from the sample tested which covered also Mexican stock market.

(SQUALLI 2005), tested the market efficiency for a financial market of United Arab Emirates by employing Variance Ratio Test and Run Test. Their result generally rejected the null hypotheses of random walk.

Based upon the previous introduction of financial literature there is no clear-cut case regarding the efficiency of the financial markets for both developed and emerging markets, and it seems more reasonable to further investigation by conducting new empirical study covering our country Jordan which is one the emerging market that located in the Middle East.

2.1. Tests applied for weak level efficiency:

The researcher will explain only two tests applied for the weak level of efficiency of capital market which are:

1. Serial Autocorrelation: (FAMA 1956, P96) Suggested that in form of his theory of capital market efficiency, he used this test as one of possible others tests for studying the capital market efficiency and after him did the same many others researchers used the same test for different situation and studies like: (EL-KOURI, 1993) and the Main purpose for the test to show the relationship between the present sample and the historical, however. If the Earning for share wasn't related with each other's (the null hypothesis, $H_0: \rho_k = 0$) this means the studied series dose not stable which means accepting the hypothesis in the weak form of efficiency and the series would follow the random behavior.
 - a. (No relation in between "Earning for share" = no stability in series = accept the hypothesis = random behavior.)
 - b. The researcher takes into consideration the autocorrelation test properties for this situation.
 - c. Is the price change in one period I correlated with the price change in some other period?
 - d. Those who believe that capital markets are efficient would expect insignificant correlation for all combinations.
 - e. All these studies are concerned only with short-term trends.
 - f. Autocorrelation is stronger for portfolios of stocks of small market size stocks.
2. Run test:
 - a. Back to (FAMA 1965, P74) it's valid to use this test for study the efficiency on the weak form and it's also used from other researchers to test the weak form, by comparing a series on return of shares both positive and negative with tested distribution of sample in the frame of random movement theory.
 - b. A runs-test is a statistical procedure that examines whether a string of data is occurring randomly from a specific distribution. The runs test analyzes the occurrence of similar events that are separated by events that are different. (INVESTOPEDIA 2018), and it's also known as repeat the same value of variance, and this test is based on null hypothesis which is says that the number of expected runs should equals he actual number of runs [$H_0: E(\text{runs}) = E(R)$ and this also means random behavior of the price shares and this means the market will be efficient on weak level.
 - c. [$H_0: E(\text{runs}) = E(r) = \text{random price shares behavior} = \text{efficient capital market on weak form}$]
 - d. at the same time when the sample size would be big it's available to use Z test which calculated by following formula
 - e. $Z = [R - E(r)]/\sigma R$.
 - f. So if the calculated Z (out of acceptance amount of the hypothesis) the programed value of Z score (we will take 5% confidence level, while $Z = \pm 0.05$ which means -1.96 until to $+1.96$ the region of acceptance) then the researcher will reject the Null hypothesis and conclude that the prices dependence of each, and it's not random walk theory, so it could be predictable, and the market is not efficient in the weak level.
 - g. The researcher will take also into consideration.
 - h. A run occurs when there is no difference between the sign of two changes.
 - i. To test a series of price changes for independence, the number of runs in that series is compared to see whether it is statistically different from the number of runs in a purely random series of the same size.

The results of these studies seem to be strongly support the random walk model.

3. SCIENTIFIC RESULTS OF THE STUDY

3.1. Descriptive statistics

Table (1) including the descriptive data and normal distribution of returns for the daily shares in Amman stock exchange during the study period, and founded the mean for the returns shares is (5.13) with standard deviation (0.61) and after analyzing the table number one it founded that the return distribution doesn't follow the normal distribution this means reject the null hypothesis which says that the distribution is following the normal one with significance level 5%.

Table 1
Descriptive statistics of sample

Size of sample	Mean	Variance	Standard dev	Skewness	Kurtosis
11073	5.13	37.32	6.1	3.279496	13.16304

Source: own calculation

3.2. Autocorrelation results:

The following columns showing the results of autocorrelation with taking into confederation 10 times series, based on that the researcher will H1 hypothesis accept linearly independent which less than 0.3 and that what data appears all the listed shares are less than the required amount however, reject H0: this means the studied series is stable which means accepting the hypothesis in the weak form of efficiency and the series would follow the random behavior.

(There is relation in between "Earning for share" = stability in series = reject the hypothesis = regular behavior.)

The Earning for share wasn't related with each other's (the null hypothesis, H0: $P_k = 0$) this means the studied series not stable which means reject the hypothesis in the weak form of efficiency and the series would not follow the random behavior.

3.3. Results for Runs test

After analyzing the Z Value, noticed its out of the acceptance region in addition p Value is less than 0.05 means reject the null hypothesis of no randomness and conclude that the series dose not alternate enough, and then its possible to predict its randomness which lead to conclude the the Capital Market is not efficient on the weak form.

Table 2
Results for Runs test

Number of obs	Number above cutoff	Number below cutoff	Number of runs	E(R)	Stdev(R)	Z-value	p-value (2-tailed)
11,073	8,036	3,037	7	4,409.079	41.8	105.092	0.9025

Source: own calculation

3.4. Test Hypothesis

The results show that the return shares of series followed stability and that's means it's possible to predict the future values for the shares price by studying the historical data, however this is a conflict with the concept of the weak form efficiency, in addition the two tests (autocorrelation

and runs) lead to notice the randomness behavior of the shares, because all of that. The results of the three tests indicate that ASE isn't a weak-form efficient market. The results argued there are some opportunities to achieve some abnormal returns due to the correlation between the historical and future stock prices because the stock prices movement is not random.

4. CONCLUSION

The researcher applied different types of the tests to test the efficiency of Amman stock exchange by applying (autocorrelation and runs) on different 10 shares of the market from 1/1/2013 until 31/12/2017 and found that the results agree with other studies which also conclude that Amman stock exchange is not efficient on the weak form, while the stocks are not following the random walk theory in addition to its randomness behavior and there is a significant relationship between the historical prices and future data as well.

Based on that the researcher can answer the questions in the research problem, that there is an opportunity to achieve unusual returns throw mathematical calculations for shares prices because ASE isn't a weak-form efficient market form

In addition for all of the previous results, the researcher will expand the study for capital market efficiency throw study more recent professional research in the filed, and use other statistical methods for studying the properties of the ASE's and getting more for how to develop it.

REFERENCES

- [1] BARNES, P.: Thin trading and stock market efficiency: The case of the Kuala Lumpur Stock Exchange. *J. Bus. Finan. and Acc.*, 1986, 13 (4), <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-5957.1986.tb00522.x>.
- [2] COOTNER, P.: Stock Prices: Random vs. Systematic Changes. *Industrial Management Review*, 1962, pp. 24–45.
- [3] DICKINSON, & M.: Market Efficiency in Developing Countries, A Case Study of the Nairobi Stock Exchange. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1994, 21 (1), pp. 133–150.
- [4] EL-KOURI, R. a.: The Behavior of Common Stock Prices in Amman. *Financial Market*, 1993, 9 (1), pp. 9–28.
- [5] FAMA, E. F. & B.: Filter Rules and Stock-Market Trading. *Journal of Business*, 1966, 39 (1), pp. 226–241.
- [6] FAMA, E. F.: Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 1991, p. 46, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>.
- [7] FAMA, E. F.: The Behavior of Stock Market Prices. *Journal of Business*, January 1965, 38, pp. 34–105.
- [8] FAWSON, G. F.: The Weak-Form Efficiency of the Taiwan Share Market. *Applied Economics Letters*, 1996, 3, pp. 663–667, <http://dx.doi.org/10.1080/135048596355899>.
- [9] GRANGER, C. (1975). A Survey of Empirical Studies on Capital Markets. In: Elton, E. & Gruber, M. (eds.): *International Capital Markets*. North-Holland, Amsterdam.

- [10] GRIEB, T. & : *Random walk tests for Latin American equity indexes and individual firms. Journal of Financial Research*, 1999, 22 (4), pp. 371–383. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-6803.1999.tb00701.x>.
- [11] GROENEWOLD, S. &.: The Efficiency of the Chinese Stock Market and the Role of the Banks. *Jornal of Asian Economics* , 2003, pp. 593–609, [http://dx.doi.org/10.1016/S1049-0078\(03\)00097-6](http://dx.doi.org/10.1016/S1049-0078(03)00097-6).
- [12] GROSSMAN, Sanford J.– STIGLITZ, Joseph E.: On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *American Economic Review*, June 1980, 70, pp. 393–408.
- [13] INVESTOPEDIA (2018. 05. 15.). *Runs Test*.
- [14] KAREMERA, D. O.: Random Walks and Market Efficiency Tests: Evidence from Emerging Equity Markets. *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 1999.
- [15] KENDELL, M. G.: The analysis of economic time-series-part I: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society, Series A (General)*, 1953, pp. 11–25.
- [16] LO, A. W.: *Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice*. Chethenham, UK, An Elgar, 1997.
- [17] MALKIEL, B. G.: “Efficient market hypothesis”. *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v.2, 1987, pp. 120–23.
- [18] MOOKERJEE, &. Y.: An Empirical Analysis of the Equity Markets in China. *Review of Financial Economics*, 1999, 8, pp. 41–60. [http://dx.doi.org/10.1016/S1058-3300\(99\)00006-3](http://dx.doi.org/10.1016/S1058-3300(99)00006-3).
- [19] NICOLAAS, G.: Share market efficiency: Tests using daily data for Australia and New Zealand. *Applied Financial Economics*, 1997, pp. 645–657, <http://dx.doi.org/10.1080/758533856>.
- [20] SHARMA, &. R.: A comparative Analysis of Stock Price Behaviour on the Bombay, London, and New York Stock Exchange. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1997, pp. 391–413, <http://dx.doi.org/10.2307/2330542>.
- [21] SQUALLI, J.: *Are the UAE Financial Markets Efficient?* Zayed University. Working Paper, 2005, No 05-01.
- [22] TAS, & DURSONOGLU, S.: Testing random walk hypothesis for Istanbul Stock Exchange. International Trade and Finance Association Conference Paper. 2005.
- [23] URRUTIA, J. L.: Tests of random walk and market efficiency for Latin American emerging markets. *Journal of Financial Research*, 1995, pp. 299–309.
- [24] WILLIAMSON, J.: Measuring mutual fund performance. *Financial Analysts Journal*, 1972.

A TÁRSADALMI VÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSI MODELLJEINEK ÖSSZEFOGLALÁSA ÉS ADAPTÁCIÓJA A B.-A.-Z. MEGYEI PROBLÉMÁKRA

Bozsik Sándor¹–Szemán Judit²–Musinszki Zoltán³

¹ Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyi és Számviteli Intézet, 3515 Miskolc Egyetemváros, pzbozsi@uni-miskolc.hu

² Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyi és Számviteli Intézet, 3515 Miskolc Egyetemváros, pzszezan@uni-miskolc.hu

³ Miskolci Egyetem, Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyi és Számviteli Intézet, 3515 Miskolc Egyetemváros, stmusz@uni-miskolc.hu

ÖSSZEFOGLALÓ

Kérdőíves kutatásunk a társadalmi vállalkozások gazdálkodási problémáira irányult. A kérdőíves felmérés alapján megalkottuk a társadalmi vállalkozások B.-A.-Z. megyei finanszírozási hierarchia modelljét, amit remélhetőleg egy országos adatbázison is lesz lehetőségünk tesztelni. Az általunk alkotott modell alapjául a finanszírozási elméletek közül a finanszírozási hierarchia elméletet választottuk és ezt adaptáltuk a társadalmi vállalkozások jellemző forrásszerkezetére. Megállapítottuk, hogy a társadalmi vállalkozások (ezen belül a szociális szövetkezetek) külső finanszírozásában meghatározó szerepet a közpénzek játszanak. Az első helyen az állami támogatás van, de a sikeres működéshez az önkormányzatok pénzbeli és természetbeni támogatása is lényeges. A piaci finanszírozás formái marginális szerepet játszanak. A szociális szövetkezetek gazdálkodásában a fő problémát a termékek/szolgáltatások piacképessége jelenti, de a problémák jelentősége elmarad a teljesen piaci finanszírozást igénybe vevő vállalatokéhoz képest. A társadalmi vállalkozásoknál elsősorban adminisztratív feladatokra igényelnek külső szakértőket. Főleg a könyvelés és adózási területen, másodsorban a pályázatírás területén. A piacképesség erősítését jelentő szakértés kisebb jelentőségű.

1. BEVEZETÉS

A társadalmi vállalkozásokkal kapcsolatos kutatások az utóbbi időben erősödtek fel Magyarországon. (LIPTÁK 2017) Nem lehet ugyanis minden társadalmi probléma kezelését csak az államra bízni, a jól működő társadalmi vállalkozások sikeresen láthatnak el olyan feladatokat, melyeket az állam nehézkesen vagy túlságosan magas költséggel tudna csak megoldani.

Jelen kutatás a finanszírozási probléma jelentőségét járja körül a társadalmi vállalkozások vonatkozásában. Egy kérdőív segítségével a társadalmi vállalkozások egy szegmensében mértük a finanszírozási és gazdálkodási kérdések fő problémáit és azok súlyosságát. A kérdőíves felmérés és korábbi szakirodalmak felhasználásával megalkottuk a társadalmi vállalkozások finanszírozási hierarchia modelljét és azokat a döntési pontokat, amikor az egyes finanszírozási forrásokról át kell térni egy másik finanszírozási forrásra. A modellt Borsod-Abaúj-Zemplén megyei esettanulmányokon keresztül validáltuk, de remélhetőleg nem csak a megyei vállalkozások finanszírozásánál lehet felhasználni.

2. A TÁRSADALMI VÁLLALKOZÁSOK MEGHATÁROZÁSA, CSOPORTOSÍTÁSA

A társadalmi vállalkozások szerepe nem elhanyagolható. Egy 2014-es felmérés szerint a társadalmi vállalkozások foglalkoztatották a munkaerő 6%-át az Európai Unióban, ami 11 millió alkalmazottat jelent. (CECOP 2014)

A társadalmi vállalkozásoknak több definíciója is ismert. A legtömörebb definíció szerint a társadalmi vállalkozások piaci alapon működő gazdasági szervezetek, amelyek célja azonban nem közvetlenül a profit elérése, hanem valamilyen egyéb társadalmi céljuk van. (PEATTIE–MORLEY 2008). Tehát anyagi eszközeiket valamilyen piacképes termék vagy szolgáltatás értékesítésével szerzik, de nem a tulajdonosok vagyónmaximalizálása áll tevékenységük középpontjában, hanem rendkívül változatos egyéb cél teljesítése, mint például valamilyen közösségi probléma megoldása (például szociális, egészségügyi, oktatási feladat ellátása, környezetvédelem, a tagok foglalkoztatásának biztosítása, csökkent munkaképességűek rehabilitációja). (REPISKY et al. 2019)

Maga a definíció még nem mutatja be a társadalmi vállalkozások környezetét. Kik a részt vevő felek, milyen gazdasági format választhatnak és hogyan működjenek. Erre ad választ a Gui-modell, amelyet a közép-kelet-európai környezetre vonatkozóan módosítottunk. (GUI 1991)

A társadalmi vállalkozásokat a módosított Gui-modell szerint négy oldalról alapíthatják. A kezdeményezés jöhet az államtól, a helyi önkormányzatoktól, valamilyen piaci vállalkozástól és a civil szférától, vagy ezek valamilyen kombinációjából. Az alábbi táblázatban néhány lehetséges példát mutatunk be a társadalmi vállalkozások keletkezésével kapcsolatban.

1. táblázat

A társadalmi vállalkozások keletkezésének lehetőségei Borsod-Abaúj-Zemplén megyében

Kezdeményező	Támogatott cél	Vállalkozási forma	Tevékenység finanszírozása
Önkormányzat	Közfoglalkoztatás	Köztulajdonú vállalat	Közpénz
Állam	Versenyképes foglalkoztatás	Szociális szövetkezet	Közpénz, árbevétel
Piaci vállalkozás	Versenysport	Gazdasági társaság	Támogatás, jegyárbevétel
Civil szféra	Környezetvédelem	Egyesület	Tagdíj, árbevétel

Forrás: saját munka

A Gui-modell négy típusba sorolja a társadalmi vállalkozásokat:

A vállalkozási nonprofit cégnek (ENP – entrepreneurial non-profit organisation) van egy általános piaci tevékenysége, amiből a bevételét szerzi, de a bevételből társadalmi küldetést finanszíroz a társadalmi felelősségvállalás jegyében. Ezt a tevékenységét azonban nem közvetlenül az anyavállalat végzi, hanem a tevékenységet kiszervezi egy külön cégbe.

A szociális szövetkezet (SC – social co-operative) a hagyományos szövetkezetek formájában működik, azaz a tagok egyenlő szavazati joga alapján, de kombinálja a magánérdeket a közérdekkel vagy egy speciális csoport érdekével.

A szociális üzleti vállalkozás (SB – social business) a tevékenységét valamilyen meghatározott társadalmi cél vagy küldetés érdekében fejti ki. A tipikus társadalmi vállalkozás jellemzően valamilyen szociális szolgáltatást lát el (például idősgondozás, fogyasztóvédelem vagy környezetvédelem), de bevételét piaci alapon szerzi meg.

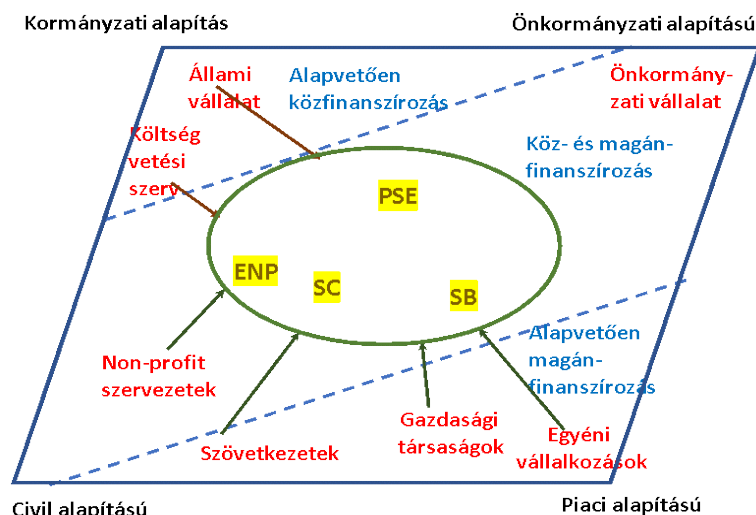
Az állami, önkormányzati alapítású társadalmi vállalkozások célja a közszolgáltatások finanszírozási költségeinek csökkentése vagy a közszolgáltatások hatékonyabb működtetése (PSE – public-sector social enterprise). Elsősorban közpénzekből működnek, de szolgáltatásaikért részben az ügyfelekkel térítetik meg.

A külső finanszírozási források eredete szerint három helyről jöhetnek. A források egyik formája a közfinanszírozás, mikor a központi költségvetés támogatja közvetlenül, vagy közvetett módon (önkormányzatokon keresztül pályázati forrásból) a tevékenységüket. A közép-kelet-európai államokban a közpénz szerepe a domináns a nyugat-európai társadalmi vállalkozásokkal szemben. (NEMES 2018)

A társadalmi vállalkozások finanszírozásának második forrása az uniós támogatások. Az uniós források azonban nem válnak el élesen az állami forrásoktól, mivel jellemzően a magyar államon keresztül történik az uniós források elosztása. (KOCZISZKY et al. 2017)

A finanszírozási források harmadik forrása a magántőke. A magánvállalkozások a társadalmi felelősségvállalásuk jegyében is finanszírozhatnak nonprofit célokat. A nonprofit célok finanszírozása nem pusztán altruizmusból ered. A közösségi célok finanszírozását a fogyasztók értékelik és a vállalat termékeinek vásárlásával a hálójukat is kifejezhetik, így a növekvő eladáson és elismertségen keresztül a kiadások egy része meg is térül.

Az alábbi ábra mutatja a társadalmi vállalkozások négy formájának kifejlődését és finanszírozási forrásaikat.



1. ábra

A kiterjesztett GUI-modell
GUI 1991 és saját munka

3. A FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK JELENTŐSÉGE A SZOCIÁLIS SZÖVETKEZETEKNEL

Ezen cikk szerzői munkatársai a Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Karának (továbbiakban GTK) és a szociális szövetkezetek felügyelő szervének az Országos Foglalkoztatási Közhatalmú Nonprofit Korlátolt Felelősségű Társaság (továbbiakban OFA) közös továbbképzési programjának a szociális szövetkezeti menedzserképzésnek.

Ebben a képzésben számos társadalmi vállalkozás vezető munkatársát volt alkalmunk megismerni. Számukra készítettünk egy kérdőívet, amelyben a szociális szövetkezetek gazdálkodási problémájukról kérdeztük meg őket. A kérdőívet a cikk megírásáig 33 személy töltötte ki. A válaszok megoszlása a következő volt.

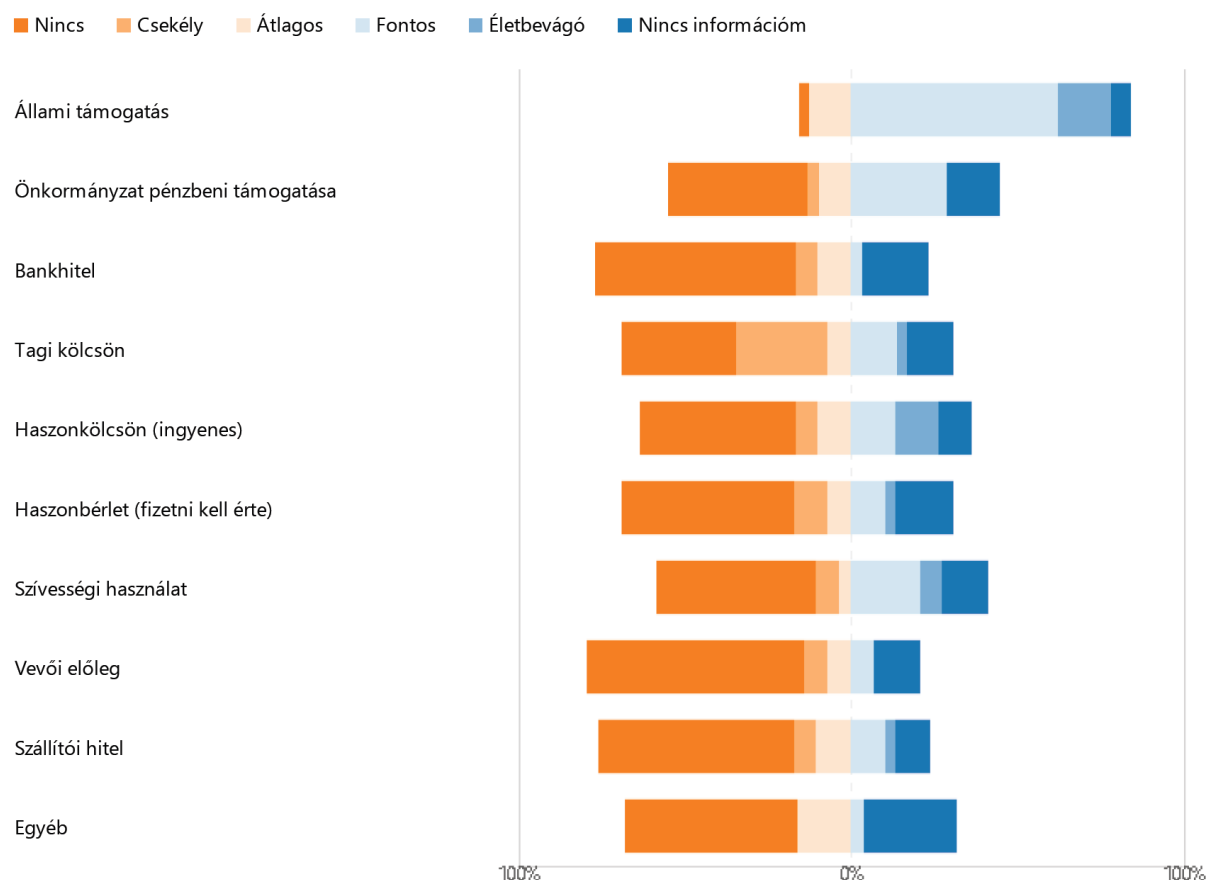
2. táblázat

A kérdőíves felmérés válaszolóinak csoportosítása különböző szempontok szerint

Nem szerint		Végzettség szerint		Pozíció a szövetkezetnél		Település lakosság száma	
férfi	21	érettségi	18	alkalmazott	14	1000 alatt	11
nő	12	főiskola	9	tag	9	1–4 ezer	5
		egyetem	6	tisztségviselő	2	4–10 ezer	10
				elnök	7	10–40 ezer	4
						40–100 ezer	0
						100 ezer felett	4
						Budapest	0

Forrás: saját munka

A kérdőív finanszírozási forrásokra vonatkozó kérdése a következő volt: „Mennyire játszanak fontos szerepet az alábbi finanszírozási formák az ön által ismert szociális szövetkezet(ek)ben?” A válasz grafikus prezentációját a következő ábra mutatja.



2. ábra

Az egyes külső finanszírozási források szerepe a szociális szövetkezet gazdálkodásában

Forrás: saját munka

A válaszolók szerint a legfontosabb szerepe az állami támogatásnak van. Ebben a legkisebb az információhiányosok aránya és ezt a legtöbbnek fontosnak, ha nem életbevágónak értékelték.

A második az önkormányzat pénzbeni támogatása. Az önkormányzat szerepe azért fontos, mert nem csak pénzbeni, hanem egyéb támogatást is adhat a szociális szövetkezetnek. A szívességi használat (ami azt jelenti, hogy a szociális szövetkezet az önkormányzat valamilyen vagyontárgyát (leggyakrabban valamilyen helyiségét, földterületét) ingyen használhatja. Az ingyenes haszon kölcsön (ebben az esetben valamilyen működéshez szükséges eszközt használ ingyenesen a szövetkezet) szintén elsősorban az önkormányzatoktól származik.

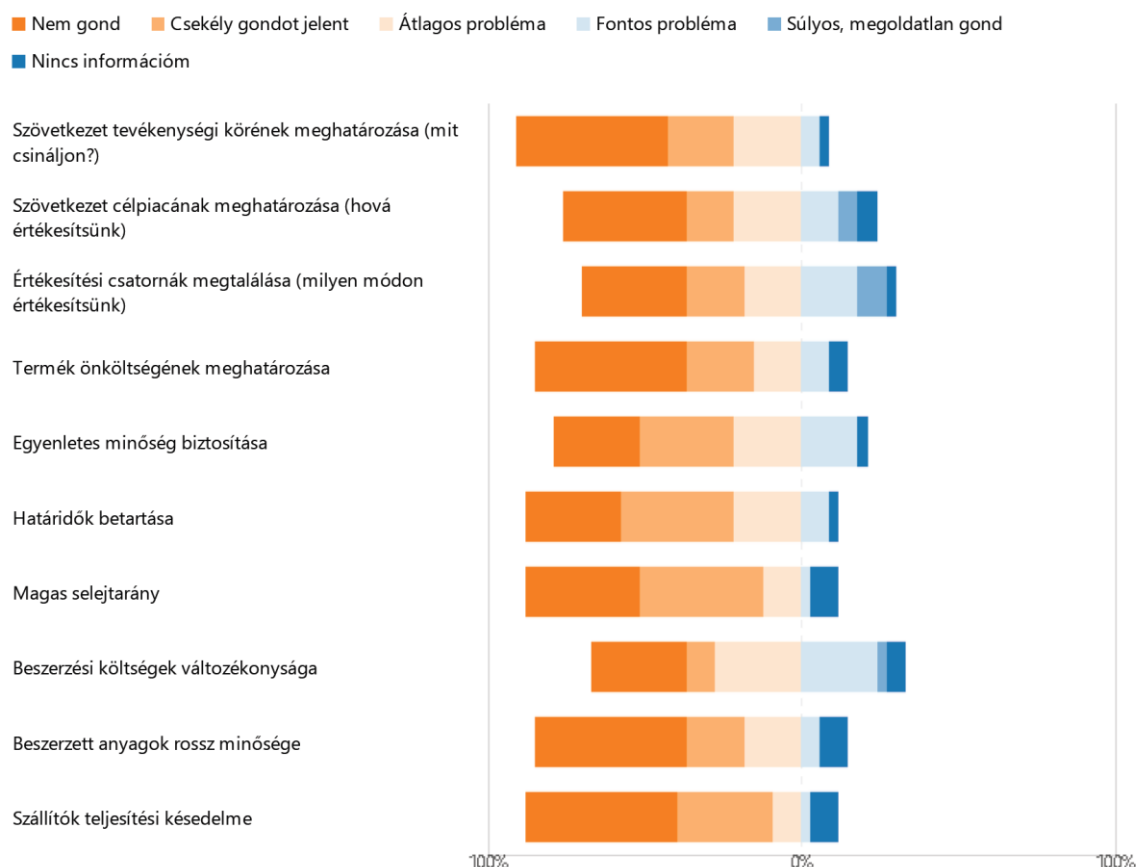
A haszonbérlet már ritkább és átlagosnál kevésbé fontos forrása az önkormányzat gazdálkodásának. Csak két válaszoló szerint életbevágó a szerepe.

A piaci vállalkozásoknál jelentős egyéb források csak marginális szerepet játszanak a szociális szövetkezet finanszírozásában. A vevői előleg és a szállítói hitel szerepe marginális, a banki hitel pedig a megkérdezett szövetkezeteknél csak két esetben fordult elő.

A szociális szövetkezetek külső finanszírozásában meghatározó szerepet a közpénzek játszanak. Az első helyen az állami támogatás van, de a sikeres működéshez az önkor-

mányzatok pénzbeli és természetbeni támogatása is lényeges. A piaci finanszírozás formái marginális szerepet játszanak.

A kérdőívben rákérdeztünk az egyes gazdálkodási problémák fontosságára is. A kérdés úgy hangzott, hogy „értékelje, hogy a szociális szövetkezetének életében mennyire jelent gondot az alábbi gazdálkodási probléma”. A válaszokat az alábbi grafikon mutatja:



3. ábra

A gazdálkodási problémák jelentősége a szociális szövetkezet gazdálkodásában

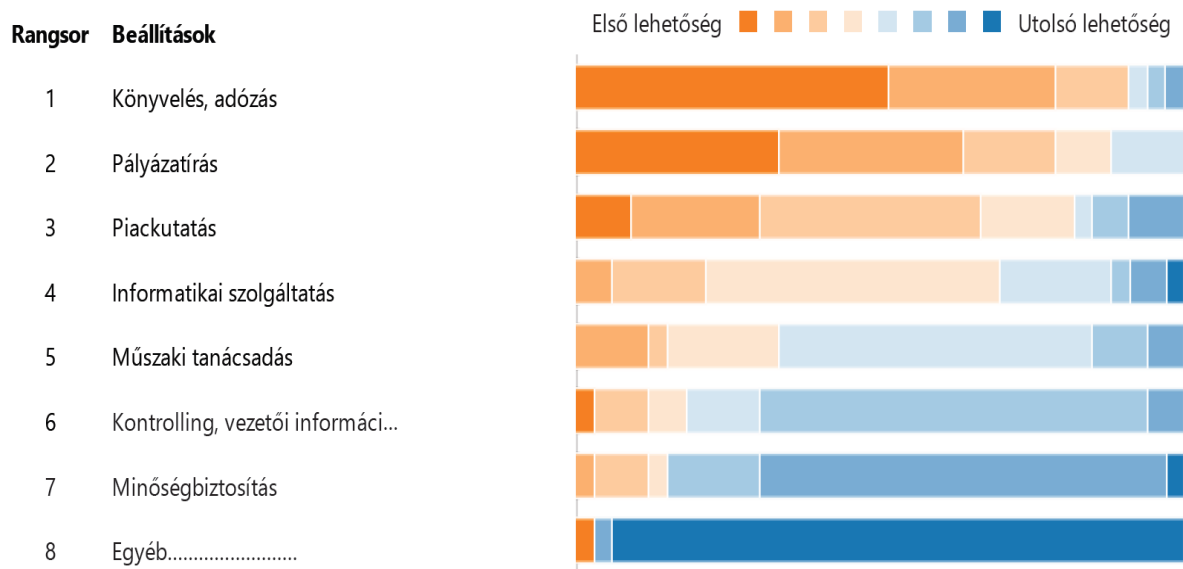
Forrás: saját munka

A válaszolók a fő problémát egyértelműen a marketinghez kapcsolódó területeken látják (célpiac meghatározása, értékesítési csatornák megtalálása). A beszerzett anyagok árának bizonytalansága áll a második helyen. A műszaki kérdések (minőség biztosítása, határidők betartása) kevésbé fontos.

A szociális szövetkezetek gazdálkodásában a fő problémát a termékek/szolgáltatások piacképessége jelenti. A megfelelő célpiac és értékesítési csatorna megtalálását említették a legtöbben. A problémák jelentősége azonban elmarad a teljesen piaci finanszírozású vállalatokéhoz képest.

A fenti állítást közvetetten megerősíti az alábbi kérdésre adott válasz is. A szociális szövetkezeteknek ugyanis lehetőségük van külső szakértő igénybevételére bizonyos területeken. Az alábbi kérdést tettük fel a felmérésben: „Ha bevontak külső szakértőket a szövetkezetek gazdálkodásába, rangsorolja, hogy milyen területeken került erre sor?”

Az alábbi válaszokat kaptuk:



4. ábra

Külső szakértők szerepe a szociális szövetkezet gazdálkodásában

Forrás: saját munka

Látható, hogy két területen vettek igénybe külső szakértőket, az említés sorrendjében a könyvelés, adózás területén, valamint a pályázatírás területén. Az előző kérdésben szereplő legfontosabb piacképességi problémát orvosló piackutatást csak a harmadik helyen említették. A többi területen a szakértés jelentősége minimális.

A könyvelés és az alapvető finanszírozási forrásokhoz való hozzájutást segítő pályázatírás alapvetően adminisztratív feladat. A piackutatáson kívül az összes magánvállalatnál fontos tevékenység szerepe (informatika, műszaki tanácsadás, minőségbiztosítás) marginális.

A szociális szövetkezeteknél elsősorban adminisztratív feladatokra igényelnek külső szakértőket. Elsősorban a könyvelés és adózási területen, másodsorban a pályázatírás területén. A piacképesség erősítését jelentő szakértés kisebb jelentőségű.

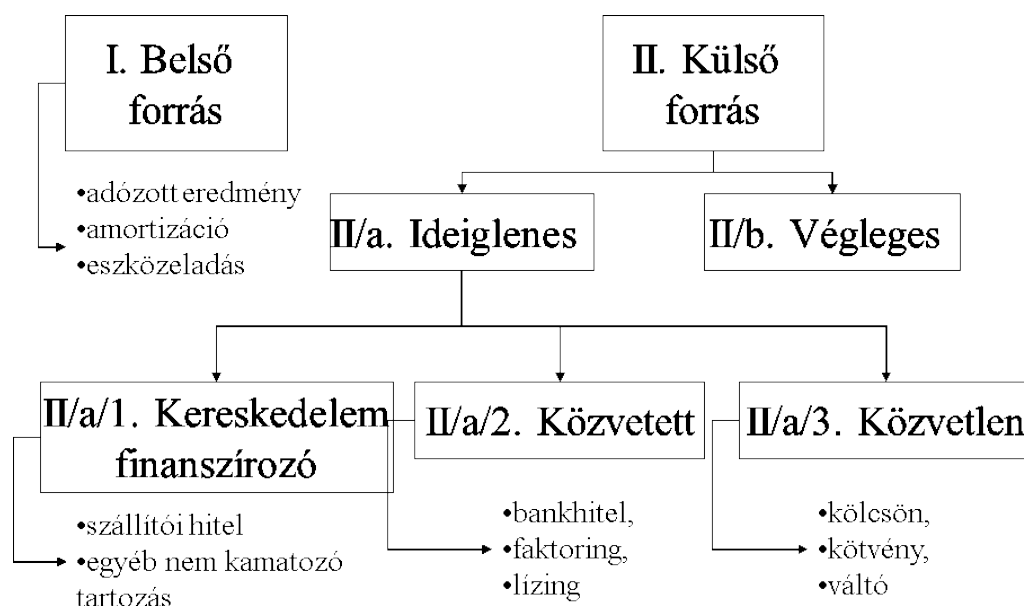
A fenti kérdőívre adott válaszokból az rajzolódott ki, hogy a szociális szövetkezetek gazdálkodása alapvetően konzervatív. A termelési folyamatok egyszerűek, jelentősebb problémát csak a megtermelt termékek és nyújtott szolgáltatások piacának megtalálása jelent. A finanszírozás fő külső forrását a pályázati pénzek és az önkormányzati támogatások megszerzése jelenti, a tevékenység adminisztrálását pedig külső szakértő végzi.

A fenti megállapítások több szakirodalom megállapításával is összhangban vannak. (BARTHA et al. 2018) (KATONÁNÉ et al. 2017)

A fentiek alapján alkottuk meg a társadalmi vállalkozások hierarchiamodelljét.

4. A FINANSZÍROZÁS HIERARCHIA HAGYOMÁNYOS MODELLJE

A modell szerint a hagyományos forrásokat a vállalkozások általában sorba rendezik a megszerzésükhöz szükséges ráfordítások szerint. A finanszírozási hierarchia elmélete szerint a vállalkozások forrásigényeik biztosítására először azokat a forrásokat veszik igénybe, amelyek megszerzése viszonylag könnyű és olcsó, és csak akkor fordulnak új források felé, ha a korábban igénybe vett források valamilyen ok miatt kimerültek. A források sorrendjét az alábbi ábra tartalmazza.



5. ábra

A finanszírozási hierarchia

Forrás: BREALEY–MYERS 2010 és saját szerkesztés

A modell szerint a pénzügyi vezető először a belső és a külső források közül választ.

Belső források azok a többletpénzbevételek, melyek a vállalkozás működéséből származnak. A külső forrásokat valamilyen vállalaton kívüli jogi vagy természetes személy bocsátja a vállalat rendelkezésére.

Egy gazdasági társaságnál a belső források végső soron a vállalat által realizált, beszedett árbevételből és egyéb bevételből származnak. Ha az árbevételből levonjuk az adott időszakban kifizetett ráfordításokat, a kifizetett társasági adót és az osztalékot, kapjuk a belső források adott időszakban keletkező részét.

A belső források fő előnye, hogy megszerzésük külön ráfordítást nem igényel, a vállalat működése során termeli ki őket. Szerződésben rögzített hozamelvárás sem kötődik hozzájuk, ellentétben mondjuk a hitellel, így, ha a cégnek rosszul megy, sem nehezedik a fizetési helyzete.

A hierarchiaelmélet szerint a vállalkozások akkor fordulnak a külső források felé, ha a belső forrás már nem képes kielégíteni a finanszírozási igényeiket.

A külső forrásokat is két csoportra bonthatjuk.

Az ideiglenes (idegen) forrásokat valamikor a jövőben vissza kell fizetni. Legtipikusabb képviselőjük a bankhitel. A végleges forrásokat nem terheli visszafizetési kötelezettség, ezek a vállalkozás megszűnéséig a rendelkezésére állnak. Tipikus példája a vállalat tőkeemelése.

Kicsit talán meglepő lehet, de a hagyományos hierarchiaelmélet szerint, amíg a vállalat eladósodottsága nem túlzott mértékű, a vállalkozások a külső források közül az ideiglenes források megszerzését preferálják a véglegesekkel szemben. Ennek oka az, hogy a vállalat meglevő tulajdonosai nem szívesen veszik tulajdonosi részesedésük csökkenését, továbbá azt, hogy az új tulajdonosok beleszólást kérnek a vállalat belső ügyeinek intézésébe. A tőkenyújtók hozamelvárásai is nagyobbak – a vállalt magasabb kockázat miatt –, mint a hitelkamat.

A hierarchiaelmélet szerint, amíg a vállalatvezetők nem ítélik nagynak a vállalat eladósodottságát, növekedési terveiket inkább ideiglenes forrásból fedezik. Csak akkor vonnak be új saját tőkét, ha a vállalat eladósodottsága már túlságosan nagy a vállalat által optimálisnak tartotthoz képest.

Az ideiglenes forrásokat három csoportra lehet bontani.

A kereskedelem-finanszírozó források olyan kamatmentes források, melyeket az üzleti ciklus teremt.

Ha egy vállalat bevétel elérése érdekében anyagot, gépeket, munkaerőt vásárol, nem feltétlenül fizet értük azonnal. A szolgáltatás teljesítése és a fizetés időpontja között a szállítók gyakorlatilag kamatmentes hitelt nyújtanak a vállalat számára. Ezt a nagyobb vállalatok ki is használják, és ha erőfölényük megengedi, mesterségesen is kitolják a fizetési határidőket. A szállítók ez ellen azzal védekezhetnek, hogy áraikba beépítik a finanszírozás költségét – ha erre a szállítók egymás közti versenye lehetőséget ad.

Hasonlóan kamatmentes forrás a vállalat számára az áfatartozás, amelyet a magyar szabályok szerint a tárgyidőszakot (ami a vállalkozás áfa-kötelezettségeitől és az árbevételétől függetlenül lehet év, negyedév és hónap) követő 20. napig kell kifizetni. A vonatkozó időszakra a vállalkozás ingyen használja a költségvetés pénzét. (2007. évi CXXVII. törvény)

A fentiekhez hasonlóan viselkedik kamatozás szempontjából még például a munkavállalók ki nem fizetett munkabére és a vevői előleg.

A fenti forrásokat több elmélet nem is tekinti külső forrásnak, hanem a belső források részének, mondván azt, hogy szinte „önmagától” keletkezik. Viszont míg a hagyományos belső forrásokat visszafizetési kötelezettség már nem terheli, a kereskedelem-finanszírozó forrásokat előbb vagy utóbb vissza kell fizetni.

A közvetett idegen források, olyan visszafizetési kötelezettséggel terhelt források, melyet pénzügyi intézmény (bank, takarékszövetkezet, illetve faktorcég, lízingcég) bocsát a vállalkozás rendelkezésére. A közvetlen idegen forrásokat a vállalkozások értékpapír-kibocsátás (kötvénykibocsátás) útján szerzik meg a befektetőktől.

A közvetett források megszerzése a vállalkozások többsége számára elérhetőbb, mintha értékpapírt bocsátana ki. Az értékpapír-kibocsátás időigényes folyamat és a befektetők tájékoztatása, a kibocsátási engedély megszerzése komoly költségekkel jár.

Ezzel szemben a hitelek megszerzése, különösen akkor, ha a bank régóta a vállalkozás számlavezetője, sokkal könnyebb folyamat. Hiszen a bank a számlaforgalom és a benyújtott beszámoló alapján már alaposan megismerhette a vállalkozás gazdálkodását.

5. A TÁRSADALMI VÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSI MODELLJE A HIERARCHIAELMÉLET ÉS A KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS VÁLASZAI ALAPJÁN

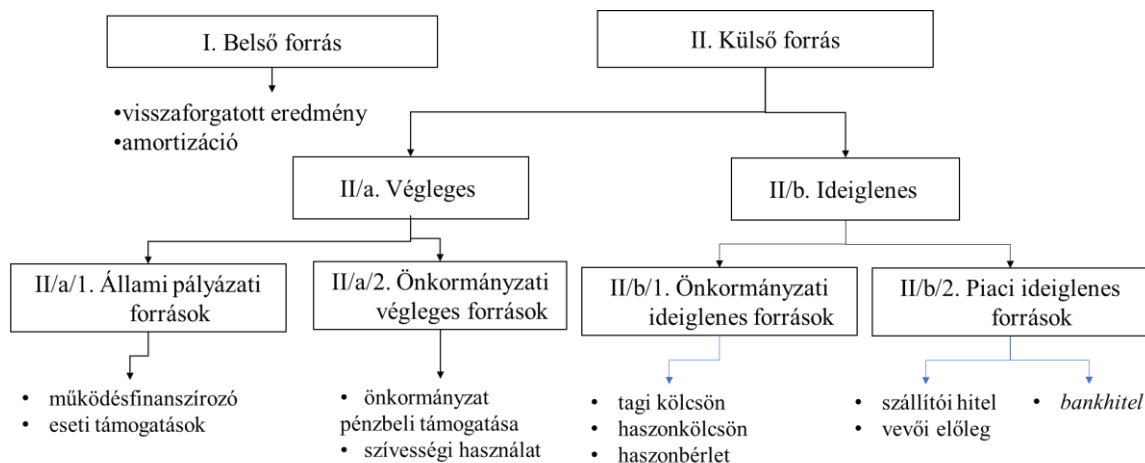
A kérdőíves felmérés eredményéből világossá vált, hogy a társadalmi vállalkozások finanszírozásában a végleges juttatásoknak van domináns szerepe. Ezért a belső források mellett ezek játszanak domináns szerepet az önkormányzatok finanszírozásában. A végleges források két alapvető forrása az állami pályázati pénzek és az önkormányzatok támogatása.

Az ideiglenes források jóval kisebb jelentőségű, ezen belül is az önkormányzatok kamatmentes ideiglenes forrásai a meghatározóak. A piaci ideiglenes források szerepe korlátozott, ezen belül is mérsékelt szerepe a kamatmentes forrásoknak van, a bankhitel szerepe marginális.

A társadalmi vállalkozások Borsod-Abaúj-Zemplén megyei sorrendjére a következő finanszírozási modellt fejlesztettük ki az eredeti hierarchiamodell módosításával:

Az egyes forrástípusokon belül is jelentősége van a sorrendnek. A listákon a legfontosabb források szerepelnek az első helyen.

A **működésfinanszírozó** források elsősorban a munkabérfizetésre adott támogatásokat jelentik. Előnyük, hogy egy bizonyos időszakban folyamatosan rendelkezésre állnak és ha a társadalmi vállalkozás teljesíti a pályázati követelményekben meghatározott foglalkoztatási kötelezettségeit, kiszámíthatóan áll rendelkezésre.

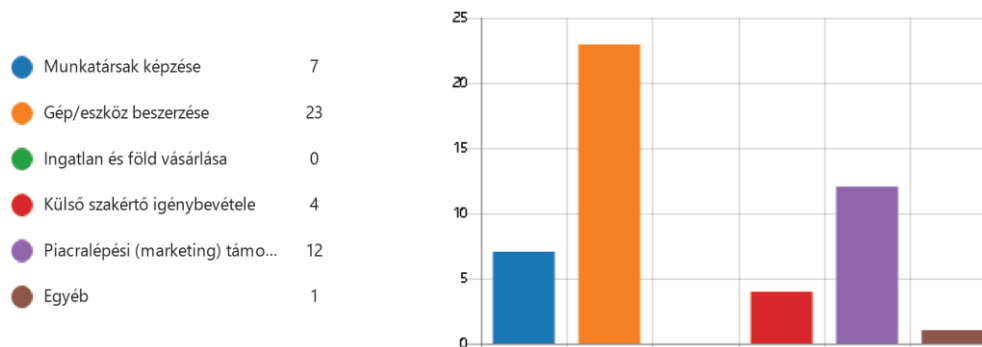


6. ábra

A finanszírozási hierarchia társadalmi vállalkozásokra adaptált modellje

Forrás: saját szerkesztés

Az eseti támogatások célhoz kötöttek. A kérdőív ezzel kapcsolatos kérdése a következő volt: „Milyen célokra pályázott a szociális szövetkezete az utóbbi két évben?” Több válasz jelölésére is lehetőség volt. A következő eredmény született:



7. ábra

A finanszírozási hierarchia

Forrás: saját szerkesztés

Látható, hogy legtöbbször gépbeszerzésre pályáztak, de többen vettek igénybe támogatást piac-kutatásra és munkatársak képzésére is.

A végleges források másik része a működési terület önkormányzatától származik. Ez vagy pénzbeli vagy természetbeni formát ölthet. A **szívességi használat** azt jelenti, hogy a tulajdonos meghatározott lejárattal adja ingyenes használatba ingatlanát (ami lehet épület, épületrész, illetve termőföld) a társadalmi vállalkozásnak.

Az önkormányzati források dominálnak az ideiglenes forrásokon belül is. **Tagi kölcsön** elsősorban a szociális szövetkezetek önkormányzati tagjától származik, a többi tag szerepe elhanyagolható. A **haszonkölcsön** ingyenes eszközhasználatot jelent, míg a **haszonbérletért** az önkormányzat (gyakran jelképes) díjat számít fel.

A kérdőív felmérése szerint mind a szállítói hitel, mint a vevői előleg szerepe marginális, de szállítói hitel gyakrabban fordul elő. Bankhitel felvételét a 33 válaszolóból kettő jelölte meg kevésbé fontos finanszírozási forrásként.

6. KÖVETKEZTETÉSEK

Kutatásunk eredményét a 6. ábra foglalja össze, amiben megalkottuk a társadalmi vállalkozások finanszírozási modelljét, elsősorban Borsod-Abaúj-Zemplén megyei tapasztalatok alapján, de remélhetőleg a modell használható országos viszonylatban is.

A cikk egyéb következtetései a következők:

1. A szociális szövetkezetek külső finanszírozásában a meghatározó szerepet a közpénzek játszanak. Az első helyen az állami támogatás van, de a sikeres működéshez az önkormányzatok pénzbeli és természetbeni támogatása is lényeges. A piaci finanszírozás formái marginális szerepet játszanak.
2. A szociális szövetkezetek gazdálkodásában a fő problémát a termékek/szolgáltatások piacképessége jelenti. A problémák jelentősége azonban elmarad a teljesen piaci finanszírozású vállalatokéhoz képest.
3. A szociális szövetkezeteknél elsősorban adminisztratív feladatokra igényelnek külső szakértőket. Elsősorban a könyvelés és adózási területen, másodsorban a pályázatírás területén. A piacképesség erősítését jelentő szakértés kisebb jelentőségű.

IRODALOMJEGYZÉK

- [1] 2007. évi CXXVII. törvény az általános forgalmi adóról
- [2] BARTHA Z.–BERECK Á.: A társadalmi vállalkozások sikertényezői, erősségei és gyengeségei. In: *Vállalkozásfejlesztés a XXI. században VIII/2. Makro- és mikrokörnyezeti trendek és kihívások a vállalkozásfejlesztésben*. Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar, Budapest, 2018, pp. 6–20.
- [3] BREALEY–MYERS: *Modern Vállalati Pénzügyek I.* Panem, 1992.
- [4] CECOP: Social cooperatives at the high-level debate during the European Commission. *Conference on social enterprises*, January 20, 2014, <http://www.cecop.coop/European-Policymakers-agree-on-the>
- [5] GUI, B.: The Economic Rationale for the Third Sector. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 1991, vol. 62, no. 4, pp. 551–72.
- [6] KATONÁNÉ J.–VARGA E.–NEMES G.: Fókuszban a társadalmi innováció folyamata a magyar vidéken. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek*, 2017, XIV. évf. 1. szám, pp. 6–19.
- [7] KOCZISZKY Gy.–VERESNÉ S. M.–BALATON K.: A társadalmi innováció vizsgálatának tapasztalatai és fejlesztési lehetőségei. *Vezetéstudomány*, 2017, vol. 18, no. 6–7, pp. 15–19.
- [8] LIPTÁK K. (szerk.): *Társadalmi innováció és felelősségvállalás Észak-Magyarországon*. Miskolci Egyetem Gazdaságtudományi Kar, Budapest, 2017.
- [9] NEMES G.: A társadalmi innováció és integrált vidékfejlesztés – két jó gyakorlat. *Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek*, 2018, XV. évf. pp. 69–78.
- [10] PEATTIE, K.–MORLEY, A.: *Social Enterprises: Diversity & Dynamics, Contexts and Contributions*, A Research Monograph, ESRC Monograph, March, 2008.
- [11] REPISKY M.–TÓTH J.: Mi motivál egy társadalmi vállalkozót? *Vezetéstudomány*, 2019, L. évf., 3. szám, doi: 10.14267/VEZTUD.2019.03.02

ISBN 978-615-5626-40-1

Megjelent a Miskolci Egyetemi Kiadó gondozásában

A kiadó felelős vezetője: Szendi Attila

Szakmai szerkesztő: Bozsik Sándor

Szöveggondozás, tördelés, tipográfia: Gramantik Csilla

Korrektor: Juhász Zoltán