

NAFFA HELENA–KALICZKA NÁNDOR

Az állami szerepvállalás egy modellje a lejárt követelések piacán

Cikkünk célja, hogy bemutassa az állami szerepvállalás fontosságát a lejárt követelések transzparens versenypiacának létrehozásában és működtetésében. Azt vizsgáljuk, hogy a lejárt követelések piacának jelenlegi, aszimmetrikus informáltsággal terhes, keresleti oligopolisztikus szerkezetének versenypiaccá alakítása milyen előnyös hatásokkal jár a reálgazdaságra. Amennyiben a lejárt követelések piaca a tradicionális értéktőzsdéhez hasonló, transzparens versenypiacként működne, az a gazdaság egészére összességében pozitív hatást gyakorolna. Az átlátható versenypiac csökkenti a piaci szereplők informáltságának aszimmetriáját, valamint nagyobb ellenőrzési lehetőséget biztosít a lejárt követelésekkel rendelkező vállalkozások tulajdonosainak menedzsmentjük tevékenysége felett, ami a menedzseri láthatatlan privát jövedelmeket látható és adózó vállalkozói jövedelmekké alakítja. Az így keletkezett jövedelmek forrásként szolgálhatnak újabb beruházások megvalósítására. A verseny következtében a piac árképzési mechanizmusa módosul, és ez a reálgazdaság számára kedvező változásokat eredményez. Ennek következtében a faktoráltatási hajlandóság emelkedik, ami szigorúbb fizetési fegyelem kialakulásához vezet. Azonban a lejárt követelések piacának szerkezete a piaci inercia miatt csak állami szerepvállalással képes elmozdulni a hatékonyabb irányba.

1. BEVEZETÉS

A lejárt követelések piacán azokat a követeléseket értékesítik, amelyeket a fizetési határidőn túl sem egyenlítették ki. A lejárt követelések ki nem fizetése rövid távon *likviditási problémákat* okoz a vállalkozások működésében, hosszú távon viszont tőkevesztést eredményez, ami a vállalkozás *szolvenciáját veszélyezteti*. A lejárt követeléssel rendelkező vállalkozások, ha már kísérletet tettek követeléseik behajtására, azonban ez irányú szakértelem és infrastruktúra hiányában mégsem jártak sikerrel, akkor a követeléseiket a lejárt követelések piacán értékesíthetik faktoringvállalkozások számára. A faktoringvállalkozások bizonyos diszkont mellett mellett ezeket a követeléseket megvásárolják, és rendelkeznek azzal a szakértelemmel, valamint infrastruktúrával, ami a lejárt követelések hatékony beszedéséhez szükséges.

Az előbbieken vázolt, egyszerű mechanizmusokat némiképp árnyalja a lejárt követelések piacának jelenlegi szerkezete. Bár a pénzügyi vállalkozások működését kellő felügyeleti szigorral szabályozzák a gazdaságban, azonban a lejárt követelések piacának működése távolról sem hatékony. Ennek következtében ezen a piacon magas holtteherveszteség keletkezik, amelynek a csökkentésére a cikkben javaslatot teszünk.

2. A LEJÁRT KÖVETELÉSEK PIACÁNAK BEMUTATÁSA

Magyarországon a lejárt követelések vásárlására csak engedéllyel rendelkező pénzügyi vállalkozások jogosultak, amelyeket a cikkben mint faktoringvállalkozásokat említjük. A faktoringvállalkozások felügyelete a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF-nak) a hatáskörébe tartozik. Ez nyilvántartási, jelentési és tőke megfelelési felügyeletet jelent, azonban a felügyelet nem terjed ki a faktoringvállalkozások által befolyásolt, lejárt követelések piacának a hatékonysági vizsgálatára, ami a gazdaság működése szempontjából igen lényeges.

2.1. A lejárt követelések piacának az aszimmetrikus informáltságból eredő, forrásallokációs hatékonysághiánya

A lejárt követelések piacának vizsgálata és szabályozása azért is különösen fontos, mert a piacot erős információs aszimmetria jellemzi. Az információs aszimmetria viszont együtt jár a forrásszűkösséggel, amire *Stiglitz és Weiss* [1981] már korábban rámutatott.

A lejárt követelések piaca tehát a vállalkozások számára egy alternatív forráshoz jutást biztosít; ezen a piacon a finanszírozók (faktoringvállalkozások) a források szuboptimális allokációját hajtják végre. A fundamentális információs problémák következtében a forráselosztás nem hatékony a piacon, amit *Craig et al.* [2008] empirikusan is alátámaszt. Ezek a problémák a piacon forrásszűkösséget okoznak, ami piaci kudarcok kialakulásához (market failure) vezethet. A piaci kudarc akkor lép fel, amikor a jószágok szabad piaci allokációja nem hatékony, azaz létezik egy olyan alternatív megoldás, amikor a piaci résztvevők összhasznossága több, mint az összvesztesség (annak ellenére, hogy egyes szereplők nettó vesztésként kerülhetnek ki az újraelosztásból). Az ilyen helyzet Pareto-hatékonysághiányára *Henry Sidgwick* már igen korán rávilágított. A közgazdaságtani iskolák azonban különbözőképpen vélekednek a piaci kudarcok létéről. A neoklasszikus főáram és a keynesi közgazdászok hisznek abban, hogy az állami szabályozói beavatkozás javíthatja a nem hatékony piaci működést. A heterodox irányzatok, mint például az osztrák iskola azonban inkább a *laissez-faire* kapitalizmus mellett érvelnek, amely tagadja a piaci kudarcok létezését.

Az aszimmetrikus informáltság által okozott piaci kudarcot *Stiglitz és Weiss* [1981] két hatással magyarázza, amelyeket az információ, vagy annak esetleges hiánya eredményezhet. Az első hatás a kontraszelekció, azaz a vásárló nagyobb valószínűséggel találkozik rossz termékkel. Tehát a lejárt követelések vásárlása esetén magasabb nemfizetési kockázattal rendelkező vállalkozásokkal találkozik a faktoringvállalkozás. Ez azért következhet be, mert a vevő egységes kínálati árat alkalmaz, mivel nem tudja beazonosítani a rosszabb minőségű, kockázatosabb jószágot. A második hatás a morális kockázat, amely a kockázatok véletlenszerű bekövetkezését eltérítő viselkedésben ölt testet. Mindkét hatás közvetlenül a reziduális¹, nem tökéletes informáltságból fakad.

A lejárt követelések piacán tehát az aszimmetrikus informáltságból eredő problémák erőteljesen megjelennek, s ezeket figyelembe kell venni a piaci szabályozási döntések meghozatalakor.

¹ Üzletkötés utáni információs aszimmetria.

2.2. A lejárt követelések piacának szerkezeti vizsgálata

2.2.1. Viselkedéstani vizsgálat

Vizsgálataink során mélyinterjúkat készítettünk Magyarországon működő faktoringvállalatok vezetőivel, ezek eredményeit a következőkben ismertetjük. A vállalatok, amelyeknek a vezetőivel mélyinterjú készítettünk, a piacon forgalmuk alapján kis- és közepes vállalkozásnak minősíthetők.

Az interjúból nyilvánvalóvá vált, hogy a piacon megkötött ügyletek nem transzparensek, az árképzési folyamatok nem követhetők, a kialakult árakat nagymértékben befolyásolhatják az egyes felek képviselőinek juttatott, privát ellenszolgáltatások. Ezek az ellenszolgáltatások az ügynök magánhasznának felelnek meg egy megbízó-ügynök modellben. Az interjúból az is kiderült számunkra, hogy a lejárt követelések értékesítői általában egy-két árajánlat alapján választják ki azt a faktoringvállalkozást, amelynek a lejárt követelés portfólióját értékesítik.

Az interjúk alapján összességében arra a következtetésre jutottunk, hogy Magyarországon a lejárt követelések piaca nem tekinthető transzparens piacnak, és szerkezete keresleti oligopolisztikusnak mondható.

2.2.2. A piac koncentrációjának vizsgálata

A faktoringvállalkozások képviselőivel készített interjúink alapján levont következtetéseinket a piaci koncentráció vizsgálatával próbáltuk alátámasztani.

A lejárt követelések piacának koncentrációját a *Herfindahl–Hirschman-index (HHI)* számításával és az ebből származtatott effektív értékkel végeztük.

A Herfindahl–Hirschmann-index (HHI) formulája:

$$HHI = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

ahol s_i -vel jelöljük az i -edik piaci szereplő piaci részesedését, valamint N -el jelöljük a piacon lévő faktoringvállalkozások számát. Ennek a mutatónak az értékei $1/N$ és 1 között helyezkedhetnek el. A mutató alacsony értéke alacsony piaci koncentrációt jelent, azaz jelentős versenyhelyzetre utal. A magasabb érték oligopolisztikus (1 esetén monopol) helyzetet tükröz. A mutató számszerű értelmezésekor a 10% alatti értékeket nem koncentrált, 10–18% között mérsékelten koncentrált és 18% fölött erősen koncentrált piacszerkezetnek szokás tekinteni.

Mivel az $1/N$ minden vizsgált piac esetén eltérő lehet, ezért a HHI egy másik változatát, a *normalizált Herfindahl–Hirschman-indexet* is alkalmaztuk a vizsgálatunk során. Ezt a

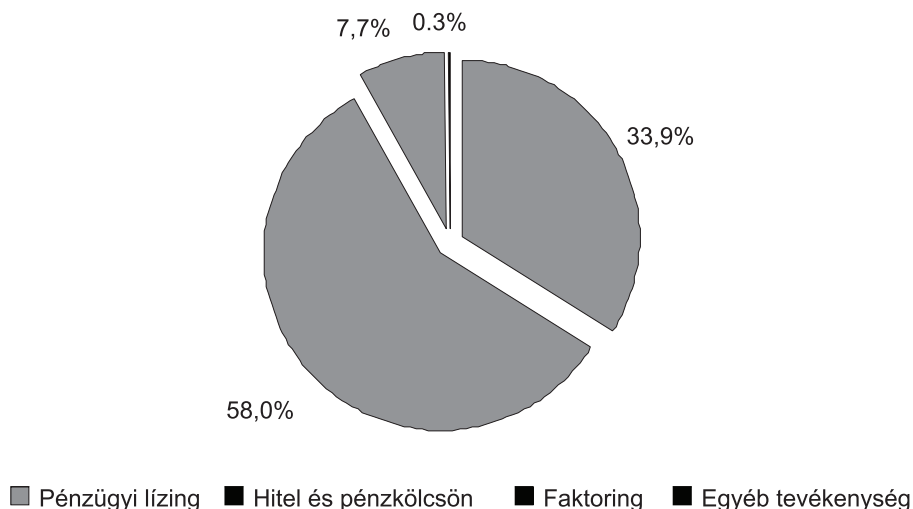
$$H^* = \frac{(H - 1/N)}{1 - 1/N}$$

képlettel számoljuk, ahol H az eredetileg definiált HHI, N pedig a faktoringvállalkozások száma. A normalizált HHI értéke 0 és 1 között mozog (szemben a hagyományos HHI-vel, amelynek a minimuma $1/N$).

A piacra jellemző, publikus adatok felhasználásával végeztük el a faktoringpiac koncentrációjának mérését. Elemzésünket nehezítette, hogy a PSZÁF által közzétett *Aranykönyv* a pénzügyi vállalkozások adatait közli. Ezek a vállalatok lízinggel, lejárt és le nem járt követelések faktorálásával, hitelezéssel és pénzkölcsön nyújtásával is foglalkoznak, ezáltal az egyes tevékenységekből származó adatokat nem tudtuk elkülöníteni. Az egyes tevékenységek részarányát a pénzügyi vállalkozások 2010. évi 3. negyedéves követelésállományai alapján vizsgáltuk, ezt a következő ábra szemlélteti.

1. ábra

A pénzügyi vállalkozások követeléseinek megoszlása a tevékenységeik szerint (Mrd Ft)



Forrás: A PSZÁF által felügyelt szektorok adatainak idősorai – Pénzügyi vállalkozások 3. negyedév [2010] alapján saját készítés

A diagramból jól látszik, hogy a pénzügyi vállalkozások tevékenységéből a faktoring-tevékenység viszonylag kis részarányt képvisel. Azonban nem állt rendelkezésünkre adat a lejárt és a le nem járt követelések piaci megoszlását illetően. Ezért a lejárt követelések piacára a számított HHI-index esetében a teljes szektor koncentrációja egy indikatív alsó határnak tekinthető.

A koncentrációvizsgálatot elvégeztük más pénzügyi szektorokban tevékenykedő vállalkozások esetében is. Az egyes pénzügyi szektorok koncentrációjának vizsgálatát a vállalkozások mérlegfőösszegei alapján végeztük el, ezt a következő *1. táblázat* szemlélteti.

1. táblázat

Vállalkozási csoportok megnevezése	HHI	H*
Hitelintézetek	0,100	0,077
Szövetkezeti hitelintézetek	0,013	0,006
Hitelintézeti fióktelepek	0,216	0,137
Pénzügyi vállalkozások	0,032	0,028
Befektetési vállalkozások	0,324	0,296
Befektetési alapkezelők*	0,133	0,108
Életág-biztosítók	0,114	0,071
Nem-életág-biztosítók	0,206	0,173
Biztosítóegyesületek	0,207	0,171
Független biztosításközvetítők	0,052	0,040
Magánnyugdíjpénztárak*	0,154	0,107
Önkéntes nyugdíjpénztárak*	0,079	0,064
Egészségpénztárak*	0,087	0,062
Önkéntes önszegélyező pénztárak*	0,177	0,119
Factoringvállalkozások (a Pénzügyi vállalkozások sora már tartalmazza)	0,055	0,041

Megjegyzés: A *-gal jelölt intézményeknél működési jellegükből adódóan a nettó eszközértéket vettük a piaci részesedésük alapjául.

Forrás: A PSZÁF Aranykönyv [2009] alapján saját készítés

A factoringvállalkozások esetében a mérlegfőösszegek alapján számolt HHI azt mutatja, hogy a factoringpiac nem koncentrált jelentős mértékben, annak ellenére, hogy a mélyinterjúkon alapuló, viselkedéstani vizsgálatunk mégis a keresleti oligopolisztikus piaci szerkezet létezését támasztotta alá, amit a további vizsgálatainkban is feltételezünk.

2.3. A lejárt követelések helyzete a magyar vállalkozások és a térség vállalkozásainak viszonylatában

A piac jellemzőit és trendjeit egy *Atradius* által készített, 2010-ben elvégzett, kérdőíves interjúkon alapuló tanulmány részletesen bemutatja. A kutatásban a vállalkozások piaci magatartását vizsgálták kérdőíves módszerrel: 22 ország 3971 vállalatának képviselőit kérdezték a vállalatuk fizetési szokásairól, illetve követeléskezelési gyakorlatáról.

A feldolgozás után arra az eredményre jutottak, hogy Magyarországon a követelések 44%-a esetében fordul elő határidőn túli kiegyenlítés, továbbá a magyarországi megkérdezettek 55%-a nyilatkozott úgy, hogy a partnereik az elmúlt fél évben előzetes egyeztetés nélkül fizetési késedelembe estek. A válaszadók 64%-ától kértek fizetési haladékokat a lejárt követeléseikkel kapcsolatban, 24%-uktól pedig hitelkeret-emelést.

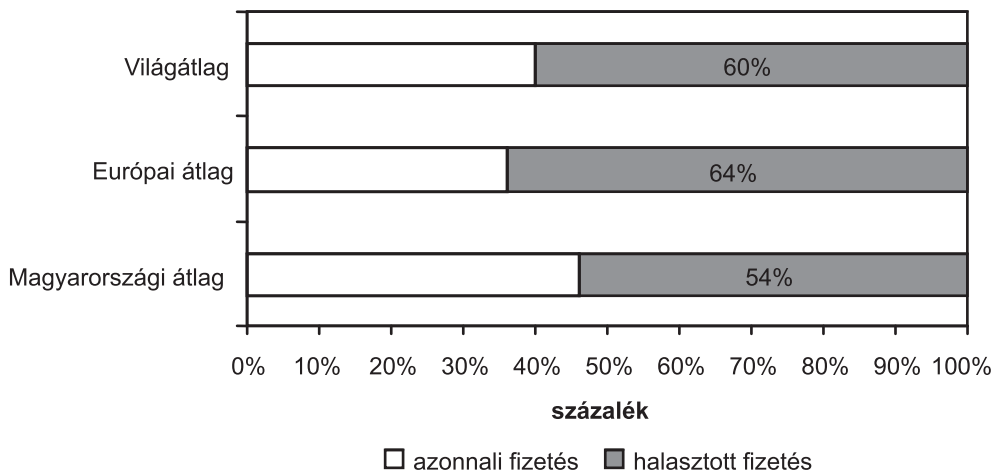
Magyarországon a kintlévőségek átlagos forgási sebessége (Average Days Sales Outstanding – DSO) 43 nap, ezzel kapcsolatban az elmúlt évhez viszonyítva a válaszadók 60%-a nem észlelt változást, 28%-uk növekedést, 12%-uk viszont csökkenést tapasztalt.

Itthon a vállalkozások belföldi értékesítéseinél a halasztott fizetések becsült aránya 54%, míg nemzetközi vállalatoknak történő értékesítés esetén ez az arány 72%. A nagy eltérést részben az magyarázhatja, hogy a hazai vállalatok fizetési hitelessége a szállítókik szeméből nézve jóval alacsonyabb a külföldi vállalkozásokénál. Ennek alapján elmondható, hogy a magyar vállalatok eleve rosszabb fizetési feltételekkel találkozhatnak a piacon.

A magyarországi vállalkozások belföldi halasztott fizetéseinek aránya nemzetközi összehasonlításban is lényeges különbségeket mutat. A hazai vállalkozások belföldi halasztott értékesítéseinek 54%-os részaránya nemcsak az európai 64%-os részarányánál, hanem a világban tapasztalható, 60%-os részarányánál is alacsonyabb. A halasztott fizetések és az azonnali fizetések megoszlásait a különböző gazdasági térségekben a 2. ábra szemlélteti.

2. ábra

Halasztott fizetés



Forrás: Magyarországi vállalatok körében végzett felmérés (Atradius [2010a])

Az alacsony halasztott fizetési arány egyik lehetséges magyarázata a magyar vállalkozások pénzügyi kultúrájának alacsony színvonala.

A felmérésből az is kiderült, hogy azok a vállalkozások, amelyek egyszerűen a vevőiktől beáramló pénzből egyenlítik ki kötelezettségeiket, nagyobb eséllyel estek késedelembe saját szállítókik kifizetése során, ennek következtében *lánctartozás* alakul ki. A késedelmes

fizetésekkel kapcsolatban a válaszadó vállalatok 39%-a úgy nyilatkozott, hogy bizonyos lépéseket tesznek a késedelmes fizetések következtében fellépő pénzihiány korrigálására, míg a válaszadók 36%-a közölte azt, hogy ilyen esetben a szállítói tartozásaikat késedelmesen fizetik. 28%-uk pedig úgy nyilatkozott, hogy késedelmes vevői fizetés esetén pótlólagos forrásbevonás után néz. A lánc tartozások mérséklődésére az információs aszimmetria csökkentését javasolja Csóka et al. [2010].

A magyar vállalkozások belföldi vevőikhez kapcsolódó követeléseinek átlagos fizetési határideje 30 nap volt, míg a külföldi vevők esetében 42 nap. Külföldi vevők esetében az átlagos 42 nap jelentősen hosszabb a többi vizsgált ország vállalataihoz képest (az európai átlag 39 nap, a világot átlag 38 nap), amiből arra lehet következtetni, hogy a magyar vállalatok *kevésbé hatékonyak a követeléskezelésben*, mint a többi vizsgált ország vállalatai.

Térségünk országainak viszonylatában a magyar vállalkozások az „előkelő” második helyen szerepelnek a késedelmes fizetéseket tekintve, ami jól mutatja a magyar vállalkozások *fizetési fegyelmének* jelenlegi állapotát.

3. A JELENLEGI PIACSZERKEZET ÁLTAL ELŐIDÉZETT GAZDASÁGI PROBLÉMÁK

Az előző fejezetekben bemutattuk és elemeztük a lejárt követelések piacának szerkezetét, valamint a hazai vállalkozások és a lejárt követelések viszonyát. Ezek alapján bemutatjuk és rendszerbe állítjuk a lejárt követelések piacának oligopolisztikus szerkezetéből és átláthatóságának hiányából fakadó, gazdasági problémákat.

3.1. A transzparencia hiánya szűkíti az állam és a tulajdonosok ellenőrzési lehetőségeit

Magyarországon jelenleg a lejárt követelések piaca nem transzparens, azaz az árak, az árképzési mechanizmus, a piac működése nem követhetők. A transzparencia hiánya oda vezet, hogy a gazdaság tulajdonosi és szabályozó szereplőinek több problémával is szembe kell nézniük (ezeket a közgazdaságtan megbízó-ügynök problémáknak tekinti). Azaz a menedzsmentnek (mint a tulajdonos ügynökének) lehetősége van a követelésportfóliók piaci áron aluli értékesítésére, privát ellenszolgáltatás fejében, ezáltal a tulajdonos érdekei csorbulnak. Ezenkívül a faktoringvállalkozások bevételeinek átláthatóságát sem biztosítja a jelenlegi piaci szerkezet, azaz a faktoringcégeknek lehetőségük nyílik arra, hogy eltitkolják a bevételüket, mivel a követelésvásárlásaik közvetlenül nem követhetők; ez a folyamat szintén egy olyan megbízó-ügynök problémának tekinthető, ahol a faktoringvállalkozás mint adófizető (ügynök) érdekei állnak szemben az állam (mint megbízó) érdekeivel (Kaliczka–Naffa [2010]).

3.1.1. Szürke jövedelmek a menedzsment számára, adóbevétel-kiesés az állam szempontjából

Mivel a piac nem átlátható, ezért a lejárt követeléseket értékesítő gazdasági egységek tulajdonosai nem képesek ellenőrizni a menedzsmentjük és a vevő alkufolyamatát. Ennek következtében a menedzsmentnek lehetősége nyílik arra, hogy a követelésportfóliókat a piaci

ár alatt értékesítse, láthatatlan privát haszon fejében, ami mint forráskiesés a vállalkozások *beruházásainak elmaradását* vonhatja maga után. A lejárt követelés értékesítésének eredményhatása a jelenlegi adótörvények szerint nem befolyásolja a vállalkozás által fizetendő társasági adót, a vállalkozás tulajdonosának így elmaradt többletjövedelmére számított adó azonban az *állam számára is jelentős bevételkiesést jelent*.

3.1.2. A faktoringvállalkozások

könnyebben titkolhatják el jövedelmüket

A lejárt követelések piacán a transzparencia hiánya miatt a faktoringvállalkozások kisebb erőfeszítéssel lehetnek képesek *jövedelmük eltitkolására*. A megvásárolt követelésállományok mennyiségének és jellemzőinek nyomon követését a piac ugyanis a transzparencia hiányából következően nem képes biztosítani. Ezért a faktoringcégek bevételeinek és jövedelmének az eltitkolása lényegesen könnyebbé válik, ami az állam számára jelentős **adóbevétel-kiesést** jelenthet.

3.2. *A versenypiaci árképzés hiánya visszaveti a faktoráltatási hajlandóságot*

Könnyen belátható, hogy a keresleti oligopolisztikus piacon kialakult árak alacsonyabbak, mintha ezek az árak létező piaci verseny mellett alakultak volna ki. Ezáltal a reálgazdasági szereplők egy része meg sem jelenik eladóként a lejárt követelések piacán. Akik viszont megjelennek, azok alacsonyabb áron kénytelenek értékesíteni követeléseiket az oligopólium miatt. Ennek egyik következménye, hogy a vállalkozások potenciális *jövedelmektől esnek el*, másik következménye viszont *a fizetési fegyelem fellazulása* a gazdaságban.

3.2.1. Jövedelemkiesés a vállalkozásoknál, ami a gazdaság élénkülésére is negatívan hat

A fent említett okokból bekövetkezett jövedelemkiesés a vállalkozások tevékenységére negatívan hat, mivel a *kieső jövedelmek* a vállalkozások potenciális beruházásaitól von el forrásokat, *aminek a hatása multiplikálódik* a gazdaságban. A gazdaságban végrehajtott, egyseri beruházás nemcsak mint jövedelem jelenik meg a gazdaságban, hanem a jövedelem elköltése egyben újabb keresletként is megjelenik a piacon, így további fogyasztáshoz, illetve beruházásokhoz vezet, amelyek újból növelik a jövedelmet. Ez a folyamat elviekben a végtelenségig tart, de az egymást követő jövedelemnövekedések persze egyre kisebb mértékűek.²

3.2.2. A követeléskezelés hiánya a gazdasági fegyelem lazulásához vezet

A lejárt követelések piacán a gazdaságban lévő, lejárt követelésállományhoz képest viszonylag kevés eladó értékesíti lejárt követeléseit, azaz a faktoráltatási hajlandóság igen alacsony. Ez többek között két fő okra vezethető vissza: egyrészt a lejárt követeléssel rendelkező vállalatok faktoráltatási lehetőségeikkel kapcsolatos ismereteinek hiányára, másrészt – a piac

² Részletesen I. KEYNES [1936]

oligopolisztikus volta miatt – a faktoringvállalkozások által ajánlott vételár messze áll az eladói várakozásoktól.

A reálgazdaság szereplői, különösen a mikro-, kis- és középvállalkozások nem képesek olyan hatékonyan kezelni lejárt követelésállományukat, mint a faktoringvállalkozások. Mivel a lejárt, kifizetetlen kötelezettségekkel rendelkező gazdasági szereplők tudatában vannak annak, hogy az átlagos vállalkozás nem képes hatékony követeléskezelésre, és faktoráltatási hajlandósága is alacsony, ez kedvezőtlenül befolyásolja a fizetési hajlandóságukat. Tehát a hatékony követeléskezelés intézménye mint ösztönzési korlát nem jelenik meg a gazdaságban a kötelezettséggel rendelkező vállalkozások számára, ami a fizetési fegyelem fellazulásához, *lánctartozások kialakulásához* vezet. A gazdasági gyakorlatban ez igen súlyos problémákat okoz.

4. A PROBLÉMÁK MEGOLDÁSÁNAK ELMÉLETI MEGALAPOZÁSA

A lejárt követelések piacával kapcsolatos problémákat a transzparencia hiányára, illetve a kereslet oligopolisztikus jellegére vezettük vissza az előző fejezetben. Ennek következtében a problémák jó része megoldódna, ha a lejárt követelések piaca transzparens, szabályozott versenypiacá formálódna.

A pénzügyi szféra vállalatának versenyével foglalkozó szakirodalom főárama azt a véleményt képviseli, hogy a pénzügyi vállalatokra is alkalmazható a termelő vállalatokra kialakított elemzési keret. Ebben a keretben szimmetrikus információkra épülő modelleket használnak, és a termelés hatékonyságára összpontosítanak, mint *Várhegyi* [2003] részletesen bemutatja. Ennek alapján megállapítható, hogy a faktoringvállalkozások versenyének kialakulása is előnyös a gazdaság széles rétege számára. Az erős verseny következtében a gazdasági szereplők minimalizálják költségeiket, azaz a faktoringvállalkozások olyan diszkonttal vásárolják meg a lejárt követeléseket, amelyek mellett a források hatékony allokációja képes megvalósulni. Tehát a verseny növeli a gazdasági szereplők hatékonyságát azáltal, hogy szétteríti a pénzügyi rendszer nyújtotta előnyöket, amelyekből így a gazdaság egyéb szektorai is részesülnek (ibid). Tehát a verseny megteremtése a lejárt követelések piacán pozitív hatásokat fejt ki a gazdaság egyes szektoraiban.

A verseny kialakulása azonban természetes úton nem megy végbe, mivel a faktoringvállalkozásoknak mint keresleti oligopóliumnak nem érdeke a jelenlegi piacszerkezet megváltoztatása. Ezt a jelenséget a közgazdaságtan piaci tehetetlenségnek (market inertia) nevezi. Ennek az az oka, hogy a faktoringvállalkozások versenypiacon magasabb áron lennének képesek azonos tulajdonságokkal rendelkező, lejárt követeléseket vásárolni, mint egy oligopólium esetén. Tehát a jelenlegi helyzetből való elmozdulás a piaci inercia miatt csak állami beavatkozással valósulhat meg, amellyel az állam a szabad piaci verseny fenntartását biztosítja, ami a modern piacgazdaság egyik fő jellemzője.

4.1. A szabályozott versenypiac kialakítása

A lejárt követelések piaca tehát állami beavatkozás nélkül képtelen elmozdulni a szabályozott versenypiac irányába, pedig talán ez lenne az elkövetkezendő idők egyik meghatározó közgazdaságtani irányvonala. Napjainkban a pénz- és tőkepiacokon, illetve a reálgazdaságban zajló események kapcsán méltán elgondolkodhatunk az állami szabályozás szükséges mértékéről. Empirikusan kimutatható, hogy a szabályozatlanság, és ezáltal a szabadpiac felé történő elmozdulás önmagában piaci instabilitáshoz vezet, ami pénzügyi és reálgazdasági buborékok kialakulását váltja ki időszakról időszakra. A *laissez-faire* politika hívein már felülkerekedtek azok, akik a szabályozás szigorításában hisznek. A Lehman Brother csődjét követő időszak eseményei egységesebbé tették a közgazdászoknak a felügyeleti szigorítást és szabályozottságot illető álláspontját. A felelős szabályozás és az állami szerepvállalás egyensúlyt teremthet az állami irányítás és a szabad piacgazdaság között. Tehát az állami szerepvállalás fontossága és szükségessége kétségszövegbevonhatatlan. A szabályozatlanság (de-reguláció) igen jó környezetet teremtett a jelenlegi válság kialakulásához és terjedéséhez, ezért a szabályozott versenypiac a következő út a közgazdászok szerint.

5. A TRANSPARENS, SZABÁLYOZOTT VERSENYPIAC

FELTÉTELEINEK MEGTEREMTÉSE A LEJÁRT KÖVETELÉSEK PIACÁN

A lejárt követelések piacán a szabályozott verseny kialakítása és a transzparencia biztosítása egy tőzsdére jellemző tulajdonságokkal rendelkező, aukciós online kereskedési piactér létrehozásával is megvalósítható. Az aukciós elmélettel mint a játékelmélet nem teljes információs játékaival ágával részletesen foglalkozott *Kyle* [1985] és *Milgrom* [1982]. *Krishna* [2010] összefoglaló munkájában kifejti: az aukciók alkalmazása azokban a helyzetekben célszerű, amikor az eladó nem képes előre megbecsülni, hogy a vevők milyen értékeket tulajdonítanak az adott terméknek. *Krishna* eredményeit alapul véve megállapíthatjuk, hogy az aukciós értékesítési forma jól alkalmazható a heterogén, nem sztenderdizált követelésportfóliók értékesítése esetén.

Ilyen aukciós kereskedési rendszer már létezik Magyarországon, azonban a piac méretéhez képest elenyésző forgalmat bonyolít. A tengerentúlon számtalan hasonló aukciós piactér működik, amelyek lejárt követelések értékesítését szolgálják, azonban ez Európában még nem tekinthető elterjedtnek. Európában is megvalósítható az Egyesült Államokban működő piacterek üzleti modelljén alapuló kereskedési rendszer, amely értéktőzsde-jellegéből eredően képes biztosítani a szabályozott verseny megvalósulását, valamint a piaci transzparenciát. Ebben a modellben a kereskedési rendszer eladói a lejárt követeléssel rendelkező vállalkozások, a vevői pedig a PSZÁF engedélyével működő faktoringvállalkozások. Az így létrejött, zárt piac felhasználóinak lehetősége nyílik arra, hogy a lejárt követeléseiket értékesítésre kínálják fel, egyedi követelésként vagy követelés-csomagok formájában. A vázolt rendszerben *biztosítható* az eladók szempontjából fontos *szabályozott piaci verseny*, amelyben az *árak* és az *árképzés* folyamata *megfigyelhető*.

A rendszer által megteremtteni hivatott, szabályozott, transzparens versenypiac kialakulásának sikerét nagymértékben aláássza a faktoringvállalkozások keresleti oligopolisztikus

viselkedése, illetve a lejárt követeléssel rendelkező vállalkozások menedzsmentjének ügynöki magatartása. Mivel a versenypiac kialakulása nem áll érdekében a jelenleg keresleti oligopóliumot alkotó faktoringvállalkozásoknak, ezért szükséges az állami szerepvállalás a versenypiac megeremtésében. *Az állam úgy képes a lejárt követelések piacán a verseny kialakulását elősegíteni, ha a lejárt követelések adásvételét egy olyan versenyt és átláthatóságot biztosító, kereskedési rendszerre tereli, mint amilyenek az Egyesült Államokban működő, követelésértékesítési rendszerek.* Ez könnyen elérhető azáltal, ha a szabályozó hatóság előírja a faktoringvállalkozások számára, hogy lejárt követelést csak egy szabályozott versenyt biztosító, transzparens piacról vásárolhatnak, amelynek a működtetésében a szabályozó hatóság is szerepet vállal. Ennek előnyös hatásait a következő fejezetben vizsgáljuk.

6. MILYEN GAZDASÁGI HATÁSOKKAL JÁRNA A LEJÁRT KÖVETELÉSEK PIACÁNAK TRANSPARENS, SZABÁLYOZOTT, VERSENYSZERŰ MŰKÖDÉSE?

A 3. és 2.1. fejezetben bemutattuk, hogy a lejárt követelések piacának jelenlegi, aszimmetrikus informáltsággal terhes, oligopolisztikus szerkezete, valamint a transzparencia hiánya milyen gazdasági problémák kialakulásához vezet. Ezek a problémák véleményünk szerint megoldódni látszanak, amennyiben a 4. fejezetben megalapozott és az 5. fejezetben tárgyalt kereskedési rendszert állami szerepvállalással bevezetnék a lejárt követelések piacán. A bemutatott problémák megoldásának részletes bemutatása a következő alfejezetek témája.

6.1. Egy nyilvánosan működő, transzparens versenypiac csökkenti a piaci szereplők aszimmetrikus informáltságát

A lejárt követelések portfólióinak a nyilvános értékesítése kapcsán a gazdasági szereplők többletinformációhoz jutnak arról, hogy melyek azok a vállalkozások, illetve vállalkozáscsoportok, amelyekre jellemző, hogy nem rendezik a lejárt kötelezettségeiket, ami egyben laza fizetési fegyelmről tanúskodik. Ez a többletinformáció segítséget nyújt a gazdasági szereplők számára a meglévő és leendő üzleti partnerük fizetési hajlandóságának feltérképezésében; ennek függvényében alakíthatják ki partnereik számára az értékesítéseikhez kapcsolódó, egyedi fizetési feltételeiket. Az egyes vállalkozások fizetési hajlandóságáról szolgáltatott piaci információk hasznosak lehetnek továbbá a faktoringvállalkozások számára is: ezekkel az információkkal csökkenthetik a lejárt követelések beszedésének sikerét illető bizonytalanságot.

6.2. A transzparencia következtében bővül az állam és a tulajdonosok ellenőrzési lehetősége

A lejárt követelések piacának transzparenssé tételével a vállalkozás tulajdonosai hatékonyabban ellenőrizhetik a menedzsmentjüket, ugyanakkor az állami kontroll lehetősége is bővül a lejárt követelések piacának szereplői felett. Egy transzparens követeléspiacon a menedzs-

mentnek (mint a tulajdonos ügynökének) nincs lehetősége arra, hogy a követelésportfóliókat piaci ár alatt értékesítse privát ellenszolgáltatás fejében, így a tulajdonosok érdekei nem csorbulnak. A vevői oldalról közelítve: amennyiben a faktoringvállalkozások csak a számukra előírt, transzparens piacterről vásárolhatnak lejárt követeléseket, akkor lényegesen szűkül a lehetőségük a bevételek eltitkolására, mivel a megvásárolt portfóliók nyomom követésére az átlátható piac lehetőséget biztosít. Ennek gazdaságfeghőritő hatása vitathatatlan.

6.3. A versenypiaci árképzés növeli a faktoráltatási hajlandóságot

Könnyen belátható, hogy a versenypiacon kialakult árak magasabbak, mint amelyek a keresleti oligopolisztikus piacon keletkeznek. Ennek következtében a reálgazdaságból olyan újabb eladók jelenhetnek meg a lejárt követelések piacán, akiket eddig az oligopólium következtében kialakult, alacsony árak tartottak vissza a piacra lépéstől. Az új eladók mellett a jelenleg is faktoráltató gazdasági szereplők magasabb bevételhez jutnak a versenypiaci árképzés következtében. Ezáltal a faktoringpiac a vállalkozások számára újabb, magasabb bevételi lehetőséget biztosít, ami az állam szempontjából adóbevételeket eredményezhet.

6.3.1. A vállalkozások bevételeinek növekedése újabb beruházásokat eredményezhet

A fent említett okokból bekövetkezett bevételek keletkezése a vállalkozások tevékenységére pozitívan hat, mivel a *keletkezett bevételek* a vállalkozások potenciális beruházásainak a forrásaiként jelenhetnek meg, és ezeknek a *hatása multiplifikálódik* a gazdaságban. A gazdaságban végrehajtott, egyszeri beruházás nemcsak mint jövedelem jelenik meg a gazdaságban, hanem a jövedelem emelkedése újabb keresletet is generál, amely további fogyasztáshoz, illetve beruházásokhoz vezet, ugyancsak multiplifikáló gazdasági hatásokkal.

6.3.2. A lejárt követelések szakszerű kezelése szigorúbb fizetési fegyelem kialakulásához vezet a gazdaságban

A lejárt követelések piacán a verseny és a transzparencia következtében több eladó jelenhet meg a piacon, azaz emelkedhet a faktoráltatási hajlandóság. A lejárt követelésállományok ezáltal nagyobb számban kerülnek olyan faktoringvállalkozásokhoz, amelyek képesek ezeket a követeléseket hatékonyabban kezelni, mint az ilyen irányú szakértelemmel és infrastruktúrával nem rendelkező *mikro-, kis- és középvállalkozások*.

A hatékony követeléskezelés intézményének széleskörű megjelenése fékezi a gazdaságban a nem fizető magatartás terjedését. Tehát a hatékony követeléskezelés intézménye ösztönzési korlátot jelent a kötelezettséggel rendelkező vállalkozások számára, ami a fizetési fegyelem javulásához, egyben a *lánctartozások mérséklődéséhez, esetleg eltűnéséhez* vezethet. Így a gazdasági gyakorlat egy igen súlyos problémájára jelenthet megoldást a piacszerkezet-váltás.

6.4. A pénzügyi kultúra fejlődésének hatása a gazdasági növekedésre

A közgazdasági szakirodalomban gyakran felmerülő téma, hogy a gazdasági növekedés és a pénzügyi piacok fejlődése pozitívan korrelál. A lejárt követelések piacának fejlesztése tehát a pénzügyi kultúra fejlődésén keresztül kedvezően hathat a gazdaság fejlődésére. Az ok-okozati irányról azonban a szakirodalom sem képvisel egységes álláspontot. A kérdés tehát az: vajon a viszonylag magasabb pénzügyi fejlettségi szint hozzá-e magával a magasabb gazdasági teljesítményszintet, vagy ez a hatás éppen fordított? Ez a vita *Schumpeter* [1911] és *Robinson* [1952] között bontakozott ki. A témával kapcsolatban azonban az utóbbi időkben számos olyan cikk látott napvilágot, amely azt támasztotta alá, hogy a pénzügyi piacok relatíve magasabb szintű fejlődése valóban magasabb szintű gazdasági teljesítménymutatókat eredményez – azaz magasabb gazdasági növekedést. *Jayartne* és *Strahan* [1996], *Rajan* és *Zingales* [1998], valamint *Guiso*, *Sapienza* és *Zingales* [2004] mind szignifikánsnak találta az eredményeiket, amely alátámasztja azon állítást, hogy az ok-okozati kapcsolat a pénzügyi piacok fejlettségéből indul, és jótékony hatást fejthet ki a gazdasági prosperitásra.

7. ÖSSZEFOGLALÁS

Cikkünkben szerkezeti és viselkedéstani szempontból vizsgáltuk a lejárt követelések piacát. Statisztikai vizsgálatunk eredményei nem támasztották alá a lejárt követelések piacának koncentráltságát, azonban a piaci szereplők viselkedésének tanulmányozása alapján arra a következtetésre jutottunk, hogy Magyarországon a lejárt követelések piaca nem transzparens versenypiacként, hanem inkább oligopolisztikus piacra jellemző szerkezetben működik, valamint aszimmetrikus informáltsággal terhes. Megvizsgáltuk a piac és a magyar vállalkozások viszonyát a lejárt követelésekhez, ennek alapján rávilágítottunk a jelenlegi piacszerkezet által okozott problémákra. A piaci szereplők aszimmetrikus informáltsága nagyban hozzájárul a lejárt követelések, illetve láncartozások jelentős mértékű kialakulásához.

A további problémák egy része a piaci transzparencia hiányából fakad, ez egyrészt megnehezíti, hogy a vállalkozások tulajdonosai ellenőrizzék a menedzsmentjük tevékenységét, másrészt korlátozza az állam ellenőrzési lehetőségeit a faktoringvállalkozások jövedelmei felett. A gazdasági problémák másik részét a verseny hiányában megvalósuló árképzés okozza. Ennek következtében a lejárt követelést értékesítő vállalkozások alacsonyabb áron kénytelenek értékesíteni követeléseiket, aminek a hatására egyrészt jövedelemkiesés keletkezik a reálgazdaságban, amely kedvezőtlenül hat a beruházások alakulására – és emiatt a gazdaság élénkülésére –, másrészt az alacsony árak visszavetik a reálgazdaság szereplőinek faktorálási hajlandóságát. Az alacsony faktoráltatási hajlandóság ebben az esetben oda vezet, hogy a lejárt követeléseket nem kezelik szakszerűen, amiből következik a laza fizetési fegyelem és a láncartozások kialakulása a magyar gazdaságban.

Az említett problémákra tehát megoldás lehet a lejárt követelések piacának transzparens versenypiacá alakítása, ami a piaci inercia miatt hatékonyan csak állami beavatkozással mehet végbe. A cikkben bemutatott, aukciós jellegű piactér alkalmazása a lejárt követe-

lések piacán alkalmas arra, hogy a piac szerkezetét a jelenlegi oligopolisztikus szerkezetből transzparens versenypiacá alakítsa. Ennek következtében a piaci transzparenciából fakadó problémák megszűnnek, azaz növekszik a vállalkozások tulajdonosainak ellenőrzési lehetősége a menedzsmentjük felett, másrészt az állam ellenőrzési lehetősége is bővül a faktoringvállalkozások felett, aminek az adóhatásai nem elhanyagolhatók. Egy ilyen rendszer alkalmazása következtében a verseny hiányából fakadó, árképzési problémák is megszűnnek. Ezáltal a vállalkozások magasabb ár ellenében képesek követeléseiket értékesíteni, és az így keletkezett többletjövedelem újbóli befektetése serkentőleg hat a gazdaság működésére. A versenypiacá alakulás hatására a vállalkozások faktoráltatási hajlandósága is emelkedhet, ezáltal a lejárt követelések nagyobb része kerülhet követeléskezelési szakértelemmel rendelkező faktoringvállalkozásokhoz, ezáltal javulhat a gazdasági szereplők fizetési fegyelme is. A versenypiac kialakulásának további hozadéka lehetne a vállalkozások pénzügyi kultúrájának, ebből következően maguknak a pénzügyi piacoknak a fejlődése is, amely bizonyítottan pozitívan korrelál a gazdaság fejlődésével.

IRODALOMJEGYZÉK

- ATRADIUS [2010a]: Atradius Fizetési Szokások Barométer, Legjelentősebb eredmények – Magyarország (<http://www.atradius.hu/Publikaciok/Publikaciok-attekintes/publications-category-page.html>)
- ATRADIUS [2010b]: Atradius Payment Practices Barometer, Survey of payment behaviour of international companies. (<http://www.atradius.hu/Publikaciok/Publikaciok-attekintes/publications-category-page.html>)
- CRAIG, B. R.–JACKSON, W. E.–THOMSON, J. B. [2008]: On Government Intervention in the Small-Firm Credit Market and Economic Performance. In: YAGO, GLENN–BARTH, JAMES–ZEIDMAN, BETSY (eds.): Entrepreneurship in Emerging Domestic Markets: Barriers and Innovation. The Milken Institute Series on Financial Innovation and Economic Growth, Springer
- CSÓKA P.–HAVRAN D.–SZÜCS N. [2010]: Információs paradoxon a vállalkozások finanszírozásában nem fizető vevő esetén. *Közgazdasági Szemle*, LVII. évf., 318–336. o.
- GUISSO, L.–SAPIENZA, P.–ZINGALES, L. [2004]: Does Local Financial Development Matter? *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 3, 929–969. o.
- JAYARATNE, J.–STRAHAN, P. [1996]: The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branch Deregulation. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, No. 3, 639–670. o.
- KALICZKA, N.–NAFFA, H. [2010]: Természetes jelzések a megbízó-ügynök koalíció jövedelmének hitelesítésében, *Vezetéstudomány*, XLI. évf. 4. szám, 45–54. o.
- KEYNES, J. M. [1936]: *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Royal Economic Society, Macmillan Cambridge University Press
- KRISHNA, V. [2010]: *Auction Theory*, 2nd ed., Elsevier, London
- KYLE, A. S. [1985]: Continuous Auctions and Insider Trading, *Econometrica*, Vol. 53, No. 6, 1315–1335. o.
- MILGROM, P.R.–WEBER, R.J. [1982]: A Theory of Auctions and Competitive Bidding. *Econometrica*, Vol. 50, No. 5, 1089–1122. o.
- RAJAN, R.G.–ZINGALES, L. [1998]: Financial Dependence and Growth. *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 3., 559–586. o.
- ROBINSON, J. [1952]: The Generalization of the General Theory. In: *The Rate of Interest and Other Essays*. Macmillan, London
- SCHUMPETER, J. [1911]: *The Theory of Economic Development*. MA, Harvard University Press, Cambridge
- STIGLITZ, J.E.–WEISS, A. [1981]: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3 (június), 393–410. o.
- VÁRHEGYI, E. [2003]: Bankverseny Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, L. évf., 1027–1048. o.