

a gazdasági és ipari fejlődés, ahol a termelékenység gyorsabban nőtt, mint a bérköltségek, azaz az egyéni bérköltségek reálértékben csökkentek, a profitráta pedig emelkedett.

Az említett folyamatok rövid távon politikai feszültségeket keltenek. Hogyan tudja ezeket kezelni a hatalom? Erre a kérdésre keresi a választ a sorrendben következő cikk, amely a gazdasági átalakulás és a politikai stabilitás összefüggéseivel foglalkozik. Bár –amint a szerző megállapítja– az elmúlt évtizedben oly váratlan eseményeknek lehettünk tanúi, hogy az előrejelzésekkel óvatosan kell bánni. Ő maga nem túl optimista, a Nyugat mind gyakrabban ismeri be, hogy mennyire félreértette a helyzetet Keleten. A neoliberais politika legelszántabb hívei elismerik, hogy az első periódusban, 1992–93-ig gyakorlatilag minden hibásan történt. Alig akadt olyan jóslat, amely bevált volna – állítja a szerző. Sommás vélemény.

Az átmenet fontos kérdése a civil társadalom, az érdekképviselet. A fejezetet záró tanulmány az 1989 előtti és utáni helyzetet elemzi. Miközben a 90-es években jelentősen nőtt a civil szervezetek száma, az általuk képviselt kör meglehetősen korlátozott maradt, ami arra utal, hogy az új demokratikus intézmények még nem ágyazódtak be a magyar társadalom szövetrendszerébe.

A második fejezet az átalakulás külpolitikai, külgazdasági aspektusaival foglalkozik. A rendszerváltás mindhárom kormánya Magyarország legfontosabb politikai céljai közé sorolta az euro-atlanti szervezetekhez való csatlakozást. Négy tanulmány ennek gazdasági, politikai, biztonságpolitikai vonatkozásait vizsgálja. A több mint félezer oldalas könyv befejező cikkei a

nemzetközi rendszer átalakulásának ellentmondásos folyamatait mutatják be. Miközben a gazdaságban a globalizáció átütő erővel hat, a kisállamok sora jött létre, jelentékeny érdekkülönbségekkel, politikai, gazdasági értékekkel.

A nagy ívű vállalkozás - három kötetben tárni a külhoni olvasó elé a magyarországi társadalmi, gazdasági átalakulás fő vonásait – mindenképpen dicséretre méltó teljesítmény. Tanulságos lenne kicsit többet tudni arról, hogy a kötet alapját képező, folyóiratokban megjelenő cikkek, de maga a könyv is kikhez jutott el, mi volt a visszhangja.

Becsky Róbert

John F. Marshall

DICTIONARY OF FINANCIAL ENGINEERING

(A pénzügyi tervezés szótára)

John Wiley & Sons, 2000.

(Angol nyelven)

„Elönt a sok. Rendezzük. Szétesik.
Újra rendezzük. S mi is szétesünk.”

R. M. Rilke: Nyolcadik elégia
(ford. Rónay György)

A világhírű szakkönyvkiadó könyve a pénzügyi tervezés fogalmai között kalauzol, s ezzel a pénzügyi eszközök mind jobban burjánzó világában segít eligazodni. A tájékozódás lehetőségét kínálja egy olyan világban, amely még a gazdaság pénzügyi kérdéseivel foglalkozó szakemberek nagyon jelentős hányadának is többé-kevésbé idegen, de legalább is bővelkedik is-

meretlen elemekben.

Meggondolkoztató az itt felvontatott eszközök sokfélesége, s még inkább az, hogy hány olyan van közöttük, amely nekünk még új, többé-kevésbé idegen. Kétség sem férhet ahhoz, hogy előbb-utóbb nálunk is megjelennek, legalább is azok közülük, amelyek a mi piaci-intézményi-szabályozási környezetünkben is élet- és főként működőképesnek bizonyulnak. Célszerű tehát mielőbb megismerni őket. Aki kellőképpen ismeri az új eszközöket, tisztában van azok sajátosságával, az alkalmazásukban rejlő lehetőségekkel és veszélyekkel, az hasznot húzhat ebből a tudásból. Ha másoknál hamarabb tanulja ki azokat, ennek köszönhetően versenyelőnyre is szert tehet. Aki viszont nem eléggé ért hozzájuk, igen csúnya veszteségekkel fizethet ezért, méghozzá távolról sem csupán az elszalasztott lehetőségek miatt, hanem tényleges bukásokban is. Ennek nagyon látványos példája volt, mikor egy nagynevű és nagy múltú bankház bukott bele abba, hogy a vezetői nem mérték fel kellőképpen azokat a veszélyeket, amelyeket bizonyos új ügylettípusok rejtettek magukban, és ezért nem is építették ki ellenük a megfelelő védelmet.

A pénzügyi tervezés a finanszírozási feladatok optimális megoldására, és a befektetési lehetőségekkel szembeni igények kielégítésére szolgál. Fő rendeltetése, hogy olyan pénzügyi konstrukciókat, termékeket alakítson ki, amelyek jól illeszkednek a finanszírozást keresők és/vagy a finanszírozók, és az egyéb befektetők igényeihez és lehetőségeihez. Szerepének bővülését és gazdasági jelentőségét jól mutatja azaz erőteljes fejlődés, ami eredményeinek hatására a pénzpiacon végbemegy. Az utóbbi évtizedekben igen lát-

ványosan gyarapodnak az új pénzügyi termékek, eszközök, és mindinkább felgyorsul az ilyen újdonságok megjelenésének üteme. Az informatika mellett valószínűleg igen kevés olyan területe van a gazdaságnak, ha van egyáltalán, ahol ekkora sebességgel folya az innováció, ilyen gyakran jelennek meg új konstrukciók, eszközök.

Korántse higgyük azonban, hogy a pénzügyi tervezés csak modern korunkban lépett színre. A tőzsdei opciókról pl. azt hinnénk, hogy azok a legutóbbi évtizedek újdonságaiként, kiemelkedő pénzügyi innovációiként jelentek meg. Ám ami az újdonságukat illeti, Peter L. Bernstein írja a Wiley Kiadó egy másik kiváló könyvében, hogy „Az 1630-as években összemoltott a híres holland tulipániac, mégpedig olyan tőzsdei opciók kibocsátása miatt, amelyek legfontosabb vonásai azonosak voltak a napjainkban használt rafinált pénzügyi módszerek jellemzőivel.” továbbá „Az 1660-as évek végén a holland városok szokásává vált, hogy életjáradékok kibocsátásával fedezzék pénzigényüket, s képesek voltak arra, hogy a kötvények eladása egészséges biztosítás-statisztikai alapon álljon.” és „1700-ban az angol kormány már életjáradék eladásából fedezte költségvetési hiányait.”¹ Ez utóbbiakat is inkább modern korunk sajátjának vélénk.

A pénzügyi tervezés új eredményei hasznára lehetnek azoknak, akik lépést tartanak a fejlődéssel, jól tájékozottak, ennek köszönhetően képesek kiismerni az új eszközöket, az alkalmazásukban rejlő lehetőségeket és szintúgy az abban lévő kockázatokat. Azok számára viszont, akik híján vannak ennek a

¹ „Against the gods. The remarkable story of risk.” A könyvet magyarul a PANEM Kiadó jelentette meg, „Szembeszállni az istenekkel” címmel.

tudásnak, növeli annak veszélyét, hogy rosszul választanak eszközt, rosszul mérik fel az elébük tárt kínálatban rejlő lehetőségeket és kockázatokat, és veszítenek ezen. Erőteljesen növekszik a vállalkozások, projektek céljaihoz és igényeihez optimálisan illeszkedő pénzügyi eszközök megválasztásának, szükség szerint azok újonnan történő kialakításának és kreatív alkalmazásának gazdasági jelentősége. A strukturált finanszírozás mind nagyobb hangsúlyt kap a pénzügyi szolgáltatók kínálatában. Más eszközök hozzáértő alkalmazása mind a tőkét felvevőt, mind a pénz kihelyezőjét igen nagy mértékben is hozzásegítheti azoknak a kockázatoknak a csökkentéséhez, amelyeket a jövő kiszámíthatatlansága – egyebek közt a kamatok, árfolyamok vagy a hozamok előre nem látható mozgása – rejt magában.

Ez a könyv nem tankönyv, nem is kezelési útmutató. Értelmező szótár, amely a pénzügyi tervezésben alkalmazott fogalmakhoz, valamint a pénzügyi eszközökhöz, termékekhez ad rövid magyarázatokat. Alkotója, John F. Marshall a pénzügyi tervezés oktatásának egyik vezető szakembere. E művében több mint kétezer fogalomról ad értelmezést, rövid gyakorlatias magyarázatot, amelyek korunk kiemelkedően fontos pénzügyi területeihez, a származékos termékekhez (derivatívákhoz), a kockázat menedzsmenthez, új pénzügyi termékekhez és technikákhoz kapcsolódnak. Gyakorta ad hivatkozásokat a rokon-, valamint a kapcsolódó fogalmakra is. Mindezzel a tájékozódás meglehetősen széleskörű lehetőségét kínálja. Tény viszont, hogy ezzel korántsem tekinthető teljesnek – tehát nem számíthatunk arra, hogy biztosan meglegeljük benne, amit keresünk. A szak-

terület nagy fejlődési sebessége miatt szükségszerű az is, hogy a legújabb szakkifejezések jelentős hányadát itt már nem találjuk. A szótár ugyan nem avul el az idő haladtával, de mindinkább hiányosnak mutatkozik.

Ez a szótár nem arra szolgál, hogy belőle bármilyen szinten is megtanuljuk a pénzügyi tervezés tudományát, még csak arra sem, hogy kiismerhessük belőle a kérdéses technikák, eszközök működését meghatározó gazdasági összefüggéseket. Matematikai képletek csak néhány leírásnál találhatóak benne. Néhány mondattal igyekszik bemutatni a lényegét – ez első tájékozódáshoz elegendő, akinek pedig többre van szüksége, ennek alapján már könnyebben keresi meg a szakirodalmat.

A szótár függelékei kissé elmélyültebb tanítást kínálnak néhány témakörben. Ilyen a rögzített hozamú eszközök elemzése, benne egyebek között értékelési és árazási számításokkal. Itt már bemutat bizonyos technikai alapokat is, azonban az ilyen számítások szakmai apparátusához képest ezek is csak vázlatos, első ismerkedést kínálnak. Néhány oldalas áttekintés szól az egyszerű csere ügyletekről, ezt követi a kamatcsere-konstrukciók kreatív alkalmazása, majd egyéb csereügylet-típusok tömör bemutatása. Függelék szól az opciók alapjairól, valamint azok alkalmazásáról a kitétség csökkentésére. Rövid összefoglalást kapunk néhány „egzotikus” opciós termékről, végül pedig arról, hogyan alakít ki a pénzügyi tervezés rövid futamidejű, strukturált kötvényeket.

A szótár jelentős segítség a szakterület angol terminológiájának megismeréséhez is.

Osman Péter