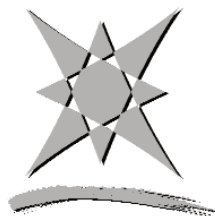


KÖZGAZDÁSZ FÓRUM

Forum Economic
Economist's Forum



Tartalomjegyzék

Tízéves a Közgazdász Fórum	3
SOMAI JÓZSEF	
Szakírás és a tízéves Közgazdász Fórum	9
VINCZE MÁRIA	
Oktatás és kutatás a kolozsvári Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának magyar tagozatán	21
JUHÁSZ JÁCINT – KARÁDI KATALIN	
Opciók kötvények ábrázolása – Ssiff Broker Cluj	31
NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN – DOBAI ANDRÁS	
Devizawap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál	45
BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – PETRU TÜNDE PETRA	
A hitelkockázati modell romániai alkalmazása	57
PÁSZTOR CSABA	
Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban LV. rész	71
Hírek	73
A lap tartalmának román és angol nyelvű kivonata és tartalomjegyzéke	75
Függelék	85

Tízéves a *Közgazdász Fórum*

Jubileumi köszöntő

Romániai magyar közgazdasági szaklap még nem ért meg Erdélyben tíz évet folyamatos megjelenéssel.

Örömmel nyugtázom: a Romániai Magyar Közgazdász Társaság és két éve a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdasági és Gazdaságtudományi Kara magyar tagozatának közös szakmai közlönye, a *Közgazdász Fórum* az első ilyen szakfolyóirat.

Egy lelkes kis csapat tíz évvel ezelőtti dédelgetett álma vált valóra. Lapunk fennállása során folyamatosan fejlődött, és igen rövid idő alatt eljutott az ország legrangosabb szakmai lapjai közé.

Ezúton is köszönöm mindazoknak, akik ebben a színvonalas szellemi munkában, illetve erkölcsi és anyagi támogatásukkal segítettek minket.

Tíz év alatt szakfolyóiratunk nem csak túljutott a kezdeti nehézségeken, hanem rangot és elismerést vívott ki magának. Jó volna a következő tíz évet is ilyen ambíciókkal elkezdni és folytatni. Arra kérem szakmai közösségünk minden tagját, áldozzon több időt, energiát és anyagiakat kiadványunk jobbítására, hisz a cél közös, az eredmények pedig rajtunk múlnak.

Colţea Tibor,
az RMKT elnöke

tíz év

tíz év
emlékezhetünk is
egy lap évfordulója
szaklap
Közgazdász Fórum
ünnepelhetünk is
a szakma?
persze – mindenképpen
de te is, én is
a magyar szó okán
a magyar szaknyelv okán
a tudomány közvetítése okán
tudomány
mennyi a miénk
mikor a miénk
ha nekünk írják
- még nem elég -
ha a mieink írják
- ez sem elég -
ha rólunk írják
a tudományt? rólunk?!
nem általános a tudomány?
nem személytelen a tudomány?
nem:
társadalomtudomány
a mi társadalmunk tudománya
a mi létünk tudománya
nekem, nekünk szól
értünk szól
általunk szól
summázhatunk is
van mit

rangja van, rangot szerzett
a mi lapunk?
igen
tudni kell olvasni
tudni kell szeretni
értékeiért
önmagunkért
jövőnkért

bodó barna
(Temesvár – 2007 novembere)

További sikeres munkát!

Alig tíz éve örvendezve köszöntöttük a *Közgazdász Fórum* első számát, s örömünk ma nagyobb, mert egy sikeres évtizedet tudunk mögötte. Ki ne tudná, hogy milyen nagy szükség volt a közgazdász szakmának a magyar nyelvű tudományos közlönyre, hiszen a diktatúra hosszú évtizedei alatt nélkülöznie kellett egy ilyen élő fórumot, amely által a tudomány szólhat az érdeklődőkhöz.

Az eltelt tíz év alatt a lap nagy szolgálatot tett igényességével, kezdeményezőképességével s nem utolsósorban azzal, hogy jól tájékoztatta olvasóit a világ gazdaságának eredményeiről, problémáiról, s igyekezett levonni a következtetéseket ezeknek a hazai viszonyokra várható hatásáról. Ne maradjon szó nélkül az sem, hogy a lap szerkesztői már a kezdetektől kapcsolatokat kerestek és építettek ki a rokontudományok művelőivel, köztük gazdaságtörténészekkel, és ebből aztán önálló kötetek is születtek az erdélyi gazdaság történetéről. A fentiekért illesse elismerés a lap fenntartóját, a Romániai Magyar Közgazdász Társaságot, a *Közgazdász Fórum* szerkesztőségét, szerkesztőit és munkatársait.

Őszinte elismerésünk mellett további hosszú-hosszú ideig tartó sikeres munkát kívánok az Erdélyi Múzeum-Egyesület nevében is.

Egyed Ákos
az EME elnöke

Köszöntő

Az első világháború után, amikor az erdélyi magyarság az új történelmi körülmények közé való beilleszkedés módját kereste, egyértelművé vált, hogy a talponmaradás záloga a két pilléren nyugvó önkormányzat: a szellemi integritás megőrzése, és – ahogyan László Dezső fogalmazott – *„a gazdasági megszervezésünk... az erkölcsi alapokon nyugvó termelési és fogyasztási szövetkezetek és az egészséges gazdasági szakoktatás”*. Ezt a korparancsot felismerve, a rendszerváltás után az önszerveződő magyarság igyekezett létrehozni a kisebbségi modus vivendi beteljesítését szolgáló szervezeti kereteket. Az önszerveződés első hullámaiban megszületett a Romániai Magyar Közgazdász Társaság, amely a László Dezső-i szellemben létrehozta a maga műhelyeit. Az egyik ilyen műhely az erdélyi magyar közösség versenyképességét elősegítő *Közgazdász Fórum* is, mely immár egy évtizede pallérozza a közgazdasági gondolkodást, s gazdasági fejlődésünket serkentő eszközzé vált. Tanulmányozom a szerzők névsorát: a szakma legjobb közírói köszönnek vissza, és ugyanakkor külön öröm az új nemzedék jelenléte. A hátsó borítón található jelzés szerint az ország tudományosságának szaktestülete is jegyzi a folyóiratot: tehát a felsőoktatásban dolgozók közleményeiket „elszámolhatják” tudományos munkásságként, amely segítheti akadémiai pályafutásukat is. És máris ott vagyunk a gyökereknél, az önszerveződés prófétáinak parancsainál: íme, hogyan szolgálja a Fórum az egészséges gazdasági szakoktatást. Egyik legfrissebb száma pedig éppen a szövetkezeti mozgalomról megjelent könyvet ismerteti. Gondolom, nem szükség tovább folytatni a példák sorát: a folyóirat az erdélyi magyar lét fősodrásában él, s teljesíti hivatását. Ezt köszöntjük tízéves születésnapján, azt is mondhatnánk, ezért köszöntjük. Kívánjuk, hogy még hosszú évekig szolgálja közösségünket.

dr. Kötő József
az EMKE elnöke

Születésnap és meghívás az alkotó szellemi életre!

Egy évtizede immár, hogy útjára indult a *Közgazdász Fórum*, a Romániai Magyar Közgazdász Társaság és a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdaságtudományi Kar magyar tagozatának közös szakmai közlönye.

Azzal a szándékkal indult útjára, hogy közvetítsen és formáljon, lehetőséget adjon a magyar közgazdászoknak szakmai véleményük kinyilvánítására, tudásuk gyarapítására, elképzeléseik megvalósítására, az alkotó szellemi életre.

A szándék nemes volt, és hogy „Ment-e a *Közgazdász Fórum* által a világ elébb?”, erre az olvasóknak, a szélesebb közvéleménynek és a szakmának kell válaszolnia.

Tíz év egy folyóirat esetében figyelemreméltóan hosszú életnek számít. Egy kézen meg lehetne számolni, hány magyar szakmai folyóirat élt meg ilyen kort a rendszerváltás kezdetétől a mai napig. A *Közgazdász Fórum* túlélési képessége különösen értékelendő, amikor az utóbbi évtizedben a szemünk láttára szűntek meg életük „virágában” a különböző magyar nyelvű kiadványok, akár a finanszírozás, akár a szerkesztők belefáradásának köszönhetően.

Saint Simon szerint a folyóiratnak, ha nem mint gazdasági vállalkozást, hanem mint szellemi műhelyt szemléljük, egy intézményhez hasonlóan, a fennmaradáshoz és a jó működéshez két alapvető feltételnek kell megfelelnie. Első feltétel, hogy legyen hasznos a társadalomra, vagyis biztosítson számára kézzelfogható előnyöket, második pedig, hogy álljon összhangban a társadalom mindenkori állapotával, feleljen meg a fennálló eszméknek és tényeknek, egyszóval a maga helyén és idejében bukkanjon fel.

Ma tétovázás nélkül kijelenthető, hogy a *Közgazdász Fórum* hasznos a társadalomra, szakmai tekintélye és minősége egyre nagyobb. A közölt írások dokumentáltak, a jelenlegi gazdasági-társadalmi valóságokat jelenítik meg, eleget téve a közgazdászok azon kötelezettségének, hogy közvetve vagy közvetlenül felhívják figyelmét a mindenkori kormányzatnak a gazdaságban felmerült problémákra a jólét előmozdításának érdekében.

Széchenyi szavaival élve: „mivel a tudományban, művészetben iszonyú hátramaradásunkat tapasztaltuk... és... mindenben nagyon hátra vagyunk”, a mindössze hét éve elkezdődött magyar közgazdász oktatásnak, pedagógusoknak, diákoknak, de nem utolsósorban a magyar anyanyelvű közgazdászoknak a *Közgazdász Fórum* lényeges segítséget nyújthat a több évtized óta nem használt magyar nyelvű szakirodalom elsajátításában, a szakma alaposabb megértésében, a szakmai színvonal növelésében. Tartalma, szerkesztése, tájékoztatása kiváló, s ez magáért beszél.

A *Közgazdász Fórum* tizedik születésnapján közös alkotó szellemi munkára hív ben-

nünket, felismerhetjük jelentőségét, hogy szerény eszközeivel túlmutat éveken, időn, hogy kortörténet, vagy használjunk nagy szavakat, ez a történelem maga. A mi történelmünk, a magyar közgazdászoké, a szakmát szeretőké, melyet közösen alakítunk éppen úgy, mint a minden hónapban megjelenő kiadvány tartalmát. Bebizonyosodott, hogy azok az emberek, akik a „hőskor” kezdetén fáradoztak, küszködtek azért, hogy a *Közgazdász Fórum* létrejön és megmaradjon, hivatást teljesítettek.

Hosszú életet, *Közgazdász Fórum* !

Pete István
szenátor, egyetemi adjunktus, BBTE

Tízéves út

Egy tízéves út ünnepe a mai nap. Nem a célszalagot átszakító maratonfutó ünnepe, hanem egy olyan sziklamászó csapaté, amely egy pillanatra visszatekint az eddig megtett jelentős útra, az újabb kihívások előtt.

A Romániai Magyar Közgazdász Társaság és a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar magyar tagozatának hagyományosan jó együttműködése a mára már közös szakmai közlemény, a *Közgazdász Fórum* életét is szorosan végigkísérte. A BBTE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar magyar tagozatának 2006 áprilisában létrejött háttérintézményével, a Pro Oeconomica Egyesülettel végzett közös munka következtében a karon dolgozó tanerő és az itt tanuló (főként mesteris) hallgatók kutatási eredményeinek publikálása újabb teret és lendületet kapott. A hazai anyanyelvű szaklapban való publikálás lehetősége akkor is nagyon fontos volt közösségünk számára, amikor a lap magas osztályba történő tudományos minősítése még csak egy tudatos úti-célként jelent meg. Mára a *Közgazdász Fórum* 10 éves múltjával, 2007-ben megszerzett B+ kategóriájú tudományos minősítésével már az erdélyi magyar közgazdasági felsőoktatás és közgazdász szakma igazi kincsévé vált.

Mi mást kívánhatnánk egy kitaró sziklamászó csapatnak, mint egy véget nem érően hosszú utat és újabb meghódított magaslatokat, ezáltal járulva hozzá a mai és holnapi erdélyi magyar közgazdászok (végső soron kisebbségünk, országunk, régióink) szellemi, majd ezáltal anyagi gyarapodásához.

Györfy Lehel
a Pro Oeconomica Egyesület elnöke
egyetemi tanársegéd, BBTE

Szakírás és a tízéves *Közgazdász Fórum*

SOMAI JÓZSEF

A romániai magyar közgazdászok, általában a gazdasági területen munkálkodók és a szakterület írásgyakorlói, a magyar gazdasági szaknyelv használatakor a fogalomkeresés időzavarával és a szakszóhasználat helyességének bizonytalanságával küzdenek. A már négy évtizede megszüntetett magyar egyetem és a több mint ötvenéves időszakra visszanyúló magyar nyelvű közép- és felsőfokú szakoktatás hiánya ijesztően elszegényítette a gazdasági területen ügyműködő szakértelmiségek anyanyelvű szóhasználatát. Ez az állítás nem minden szakra és generációra egyformán igaz. De mindenképpen igaz azokra, akik román nyelven végezték a szakot és román környezetben dolgoztak. A kiutat ebből a szellemi nyomorúságból egy minden szintet és formát átfogó, önálló magyar oktatási rendszer keretében kidolgozott anyanyelv-politikára támaszkodó, minden szakterületet átölelő stratégia tudná nyújtani. Ilyen stratégia viszont nem létezik.

Az anyanyelv-politika stratégiájának teljesítése elképzelhetetlen a szakterületek teljes skáláját magába foglaló önálló, magyar iskolai és egyetemi rendszer nélkül. A szaknyelv kialakulásának-kialakításának programja elválaszthatatlan része az oktatási rendszer programjának. A kérdésekre – Van-e átfogó anyanyelv-politika? Van-e anyanyelv-politikai stratégia? Van-e önálló magyar oktatási rendszer? – választ kellene előbb adnunk. Jelen dolgozat nem a legmegfelelőbb alkalom, ugyanis ez annál sokkal bonyolultabb, összetettebb kérdéskör.

Közgazdászként az első két kérdés megválaszolását átengedjük az anyanyelv ápolását vállaló, anyanyelv-gondozó és -oktatással foglalkozó szakembereknek. A harmadik kérdésre a válasz sajnos ismeretes. Önálló magyar oktatási rendszer nem létezik, mert nincs a romániai magyar közösségnek önálló magyar anyanyelvű, minden szakterületet átfogó tudományegyeteme és főiskolai rendszere. Közművelődésünknek, közoktatásunknak, a tudományszervezésnek vannak intézményei, de azok képletesen szólva csak a „test”, azonban „feje”, felelős gazdája nincs, pedig fej nélkül, gazda nélkül csak egy szellemiség vagy irányítás nélküli porladó test marad. Aki ezt az állítást elfogadja, nem is kételkedhet az önrendelkezés mint létfeltételi tényező jogosságában.

Ha pedig tovább fessegetjük a húrt, és különösen ha a közgazdász szakmát tesszük elemzés tárgyává, még fájdalmasabb következtetésekre jutunk, de úgy gondolom, hogy tudatosodásunkért, tisztánlátásunkért a fájdalmat okozó helyzetértékelésünkkel is szembe kell néznünk, különben nem láthatjuk küzdelmünk igazi célját sem.

Egy önálló oktatási rendszer léte egy önálló magyar közösség létét feltételezi. Ezek után fel kell tenni a kérdést, hogy van-e önálló romániai magyar közösség. Hangsúlyozom: önálló. Ha egy önálló magyar közösség ismérvének az egész közösséget átfogó saját vezető struktúrája, a közösséget érintő kérdésekben önálló döntési hatásköre, önműködése szabályozásának felelőse, céljai eléréséhez szükséges stratégiája, fennmaradásához szükséges anyagi alapja, önálló magyar oktatási rendszere kell, hogy legyen, akkor minálunk nincs önálló magyar társadalom. Az autonómia kérdése ebben a nézetben tehát nem politikai kérdés, bár lehet politikai vita tárgya, hanem valójában létkérdés. Az intézményfejlesztés, intézményi feladatok, intézményi lehetőségek távlatilag ennek az állapotnak a fogdájában vannak, pedig ilyen lesújtó következtetések mellett is a megmaradás kérdése megoldásra kötelez, ami viszont jelenleg nem lehet más, mint a teljes civil társadalom felé fordulás, kihasználva az intézményépítés minden lehetőségét, tudva és látva azt, hogy a hatalomban való részvételhez fűzött remények lassan elszállnak.

Nem kell minduntalan feltalálni a spanyolviaszt vagy elővenni a már lerágott csontokat, de mégis el kell mondani, hogy az oktatási-képzési intézményépítés tervezését, az oktatás-szaknyelv, tudományművelés-szaknyelv fejlesztését és beépítését a minden szintű oktatásba nyelvünk állapotának, használatának és fejlődésének sarkalatos kérdése. Ezek a viszonyok döntően hatnak a tudományosságra, általában a képzésre, de a szakoktatásra, közlésre, szakújságírára vagy a jelenségek fogalmainak pontos szakmai, írásos vagy szóbeli megértésére és meghatározására is.

Az oktatási intézményfejlesztési lehetőségek tekintetében ezekből a kérdésekből kellene kiindulni. Vegyük ezeket a kategóriákat külön-külön.

Az önálló oktatási rendszer létrehozása, amely általában az anyanyelv, a mi esetünkben konkrétan a szaknyelv kialakításának is elsőrendű melegágya, Romániában rövid időn belül elképzelhetetlen. A jelenlegi tanügyi törvény (és a készülő is, amely elmondások alapján ay eddiginél is rosszabb) az oktatási rendszert majdnem teljes egészében az országos, többségi nyelv típusú állami kötelék jármájában tartja. Ilyen helyzetben a civil szféra intézményeire hárulna ez a feladat, amelyek viszont hatásköri gondok miatt alig tudnak beavatkozni, hatni, tervezni, és még kevésbé felügyelni.

A 89-es fordulat jelentős változást hozott általában a szaknyelv használatában a magyar nyelvű konferenciák, szimpóziumok, szakmai rendezvények és az ezekhez kötődő kiadványok gyakoriságával, amelyek közül az EME, EMT, RMGE, EMKE és mások tudományos és művelődési, ma már naponta, hetente szervezett rendezvényei, de az RMKT rendezvényei, szaktanfolyamai és tematikus vándortalálkozói is előrelépést jelentenek különösen azoknak a szakembereknek, akik csak román nyelven tanulhatták valamikor a szakmát.

Az ez előtti időszak tönkretette magát a szakmát is és a szaknyelvet is, s akkor derült ki igazából, hogy mekkora a közgazdászokat érintő nagy tudásszakadék. Negyvenéves szellemi nyomor nehezdedett a szakmára. A romániai magyar közgazdászok középgenerációja az anyanyelvet teljes értékkel ma sem igen tudja használni a szakmában, mert hiányos a magyar szakmai szókincsük. Nem mernek magyar nyelven írni, s aki mégis ír, az keservesen küszködik. Észrevétlenül szakmai kisebbségi érzés uralkodik el ezeknek a közgazdászoknak a tudatában. Gyökeresen meg kellett változtatni a közgazdász munka technológiáját, így a tanulás technológiáját is, mert a tervteljesítés mechanikus végrehajtója helyett a piacgazdaság részéről igényelt, alkalmazkodóképes, fantáziadús, széleskörű szakmai tudással rendelkező szereplőre van szükség. A behozhatatlan lemaradáson csak enyhíteni lehet, gyorsan megoldani viszont nem, erre csak egy új generáció lesz képes. Ez nem jelenti a középgeneráció lebecsülését vagy elmarasztalását, mert valójában a zöme igen jól felkészült gazdaságtechnológiai szinten, s többségük igen előkelő szakmai pozícióban dolgozik, értékes ismeretekkel rendelkezik, de a hatalmas gyakorlati és szellemi tudásuk a magyar szaknyelv ismeretének hiányában alig használható a szakírásban.

A szaklapok, folyóiratok szerepe a szaknyelv kialakításában még alig teljesíti hivatását. Sajnos a szaklapok piaca nem működik eléggé prosperálóan, talán nincs is kialakult piaca a szakírásnak. Az eddig beindult magyar nyelvű gazdasági szaklapok közül csak a Székelyudvarhelyen kiadott *Pulzus* maradt fenn a 90-es években rövid ideig, tisztavirágként és nagy nehézségek árán, míg az ugyanolyan eséllyel induló szepsiszentgyörgyi *Piac és Pénz* című lap már nem bírta a szabadpiac anyagi-pénzügyi súlyát elviselni, s csak hónapokig élt.

Számtalan próbálkozást ismerünk a közgazdász szaknyelv fogalomtárának kimunkálására, s azt a nagy hiányt és igényt, mely az utóbbi évtizedek során megmutatkozott a még ma is igen nagy számban csak román nyelven tanuló közgazdászok számára, alig pótolhatta az elmúlt években megjelentetett igen kis számú szóhasználati fogalomtár, mert nyomorog az a nyelv, amelyiknek a felsőoktatási gyökere hiányzik. Nem létezhet tudományosság, tankönyvírás, szaksajtó, szakoktatás, szép magyar beszéd az egyetemi szinten pontosan kimunkált szaknyelv nélkül. Nem lehet, mert spontán „kitermelődik” az elméleti szakembergárda teljes hiánya, elmarad az elméleti műhelymunka, a kutatás mint a szellemiség magasiskolája, még akkor is, ha kis részben megoldást jelent a 2000-tól beindult közép- és felsőfokú magyar gazdasági szakképzés.

Szerintem időszerű az a kérdés, hogy kinek van joga mindezt elvenni bármely közösségtől, szellemi nyomorban tartani azt, azért, mert eltűnik, elvész, lassan felszívódik az a közösség, amelyik nem képes, vagy amelyiket nem engedik, hogy saját sorsát igaz-

gassa. Szellemi szegénységtengeré válik az a gazdasági kultúra, amelyik mind középiskolai, mind felsőfokú szakoktatási szinten nyomorog.

Éveken át foglalkoztatták ezek a kérdések Társaságunkat (az RMKT-t), azok vezetőit, akik tíz évvel ezelőtt megcélozták egy romániai magyar gazdasági sajtótermék beindítását. Igen szerény kezdeményezésünk 1998 januárjában egy négyoldalas *Hírlevéllel* kezdődött, melynek szándéka az volt, hogy a Társaságunk tagjainak, közgazdászoknak és gazdasági szakembereknek híreket és szakmai információkat szolgáltatson.

Közben a tájékoztató írások mellett a konkrét szakmai tárgyú írások terének a növelésére kényszerültünk, hogy helyet tudjunk biztosítani olyan közgazdászok írásai számára, akik közérdekű szakmai véleményt vagy kutatásaik eredményét óhajtották a lap hasábjain közzétenni. Úgy hittük, hogy ezzel hozzájárulhatunk – és ez a hiedelmünk talán valóra is vált – közgazdászaink, gazdasági kérdésekben érdekelt szakembereink pontosabb tájékoztatásához, s talán a hazai közgazdaságtan fejlesztéséhez is.

Visszatérve, *Hírleve*ünk, az 1999/II. évfolyam 4. számával kezdődően, *Közgazdász Fórum* néven jelenik meg, immár 16 oldallal, így szakmai és tudományos írásoknak bővebben tudott helyet biztosítani. 2000 szeptemberében lapunk – Társaságunk tízéves jubileumi, 80 oldalas különkiadása alkalmából – megkapta a mai külső és belső formáját, és attól kezdve 24 oldallal jelent meg még két éven át számos tartalmas tanulmánnyal. Fórumunk 2002 januárjától kéthavonta jelenik meg 28–34 oldalon, ezt követően valóra vált régebbi szándékunk, hogy rendszeres havi megjelenést érjünk el, ami 2005 júniusától sikerült is.

Amatőr színvonalú kezdet volt, mert kezdők voltunk, és semmilyen strukturált gazdasági szakírás erdélyi hagyománya nem állt mögöttünk, csupán a már említett megbuktatott kísérletek. Az *Erdélyi Gazda* hagyománya ugyan nagy, vagy előzménynek tekinthetjük a két világháború közötti *Szövetkezést* is, azonban ezek a szakírás sajátos és nem általános modelljei.

Lapunk is csak egy szegmense a gazdasági szakírásnak, mert inkább gazdasági tudománykutatás, tudományfejlesztés vagy gazdasági elméleteket népszerűsítő szerepet tölt be, de nem tapad kellőképpen a gazdaság pulzusára, egyfelől mert nincs hozzá szellemi és technikai szakapparátusa, másfelől talán, mert ahhoz, hogy a gazdaság pulzusát tükrözze, az egy másik műfaja a szakírásnak. Tehát lapunk nem került be a tulajdonképpeni sajtópiacon, különösen a médiavállalkozásba. Ez egy dotált támogatott lap. Emígy felvetődik a kérdés, hogy egy ilyen lap meddig maradhat fenn egy ilyen státuszban. A válasz az, hogy amíg dotációban részesül. Témaköre tehát a szakírásnak csak egy szűkebb sávját fedi le, alacsony példányszámmal (600–700), s nem a nagyközönség, hanem csupán a szakma-

beliek számára jelent érdeklődést. Nem önfenntartó, háttere az RMKT gazdasági-pénzügyi ereje, legerősebb anyagi források a pályázások, szponzorizálás és a tagsági díjak egy részének a ráfordítása.

Az üzleti alapú szakírás esetében a dotáció vagy a kitartó helyébe beléphet a piac, elsősorban mint forrás, a reklámpiac. Ez egy teljesen új orientáció, amely a megmaradásnak biztosabb útja, de még a szabadság és függetlenség gazdasági biztonságát is jelentheti. Reklámunk tíz év alatt egy sem volt, a lap tulajdonosa, az RMKT dönthet egy egészen új kiadási koncepcióról, a B+ kategóriával a tarsolyában, elméletileg akár el is adhatja, ha kap rá vevőt. Bár karakterénél fogva, mint tudományterjesztő és népszerűsítő, erre rászolgál, azonban tízéves elfogadható eredményesség után jöhetne egy hibridizációs időszak, amikor még működhet részben a dotációs modell, és részben a vállalkozási modell is érvényesülhet. Ehhez fel kell nőjön szakmailag, anyagilag, szervezetszempontból és szerkesztői szerep is.

Egy kis önbizalommal talán tíz év távlatából, és abból a tényből kiindulva, hogy a folyóiratunk elnyerte a Nemzeti Kutatási Központ B+ minősítését (legnagyobb minősítés az erdélyi magyar szaklapok között), a hátunk mögött hagyott eddigi munkánkat értékelve, legalább hagyományteremtési kísérletnek mindenképpen elfogadhatjuk.

Ezzel a minősítéssel a tarsolyunkban, minden nehézség és sok hiátus mellett ma már bátorkodunk kijelenteni, hogy a X. évfolyamát lezáró Fórum, kezdeti elvárásainkhoz viszonyítva, többé-kevésbé teljesítette feladatát.

Fórumunk életében szintén fontos a múlt év kezdetétől történt megújulás, mely szerint a folyóirat a Romániai Magyar Közgazdász Társaság és a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kara magyar vonalának közös közlönye lett. Előtte is négy kolozsvári egyetemi oktató volt a szerkesztőbizottságunk tagja, mégpedig Kerekes Jenő nyugdíjas egyetemi tanár, Vincze Mária professzor, Péter György professzor és Juhász Mónika Anetta doktorandusz, a múlt év januári számmal kezdődően pedig szerkesztőbizottságunk kiegészült Nagy Ágnessel, szintén a kolozsvári egyetem oktatójával, akinek még az anyagi gondoskodását is élvezzi a lap. Fórumunk számára megtiszteltetésnek tekintjük, hogy Török Ádám, a Magyar Tudományos Akadémia tagja, illetve Csanádi András, a Magyar Tudományos Akadémia munkatársa szintén szerkesztőbizottságunk tagjai.

A tudományos és tudományterjesztő dolgozatok mellett más közérdekű ismertetőket, recenziókat és európai uniós tájékoztatásokat is közzéteszünk a gazdaság iránt érdeklődők számára, ugyanakkor Társaságunk életéről, valamint az egyetemi életről is tájékoztatjuk tagjainkat, az oktatókat, illetve a diákokat.

Tehát ma a *Közgazdász Fórum* X. évfolyamának évenkénti 12 számával összesen a 71. számánál tart. A rendszeres megjelenés keretében 2003 nyara óta nyolc különszámot is sikerült kiadnunk, amelyből öt szám egy-egy tudományos konferencia előadásait tartalmazza.

Fontosnak tekintettük azoknak a neves személyiségeknek a bemutatását, akik hozzájárultak az erdélyi magyar gazdasági gondolkodáshoz. Rendszeresen közöltük a Társaságunk, a RIF és a KGK szakmai ifjúsági szervezetek minden fontosabb rendezvényét, eseményét, RMKT-híreket, pályázási lehetőségeket, új könyveket, de azokról a tanulságos szakmai rendezvényekről is tájékoztattunk, amelyeken közgazdászaink meghívottként vettek részt. Bemutattunk tizenhét vállalkozásfejlesztő központot az életképebb kapcsolatrendszer megteremtése és fenntartása érdekében. Mementó jelzéssel közöltük az olyan múltbeli történeteket, nagy személyiségek évfordulóinak vagy jelenségeknek a felidézését, amelyek tanulságul szolgálnak a ma közgazdász-generációjának.

A lap profilját megtartottuk: tudományos és szakmai tanulmányok foglalják el a lap zömét, ugyanakkor folytattuk a beindított sorozatokat, amelyeket még új rovatokkal szeretnénk kiegészíteni. Megjelenésének anyagi fedezete, bár szerény körülmények között, mindeddig biztosított volt, megjelenését támogatta tagjaink előfizetése, a magyar Nemzeti Kulturális Alap és az Illyés Közalapítvány tudományos gazdasági szekciója, a *Communitas* Alapítvány, valamint a Román Nemzeti Bank.

Az utóbbi években ma már havonta megjelenő lapunk, a *Közgazdász Fórum*, kutatás-integráló szerepet játszott, s láthatóan élénkült a Társaságunk tevékenysége keretében a kutatási munka. A jövőben is maradunk annak a kitűzött szándéknak a hívei, hogy a *Közgazdász Fórum* célja az erdélyi magyar közgazdász társadalom, a vállalkozói réteg, valamint a gazdasági kérdések iránt érdeklődők szakmai, tudományos és tudománynpszerűsítő sajtóorgánuma legyen. Közlési teret biztosít a gazdasági jellegű tevékenységek, események, rendezvények gyors, tárgyilagos tájékoztatásának, szakembereink szaktanulmányainak megjelentetésének, az európai integráció és regionális együttműködési eszmék terjesztésének, a demokrácia és piacgazdaság elvei szellemében. Valljuk, hogy mint egyedüli romániai magyar gazdasági szaklapot a közgazdász-társadalmunk és a gazdasági kérdések iránt érdeklődők igénylik, és képesek fenntartani azt.

Lapunk hasábjain eddig 308 tudományos jellegű írás jelent meg, amelyek különböző fokú kutatói munka eredményei. Prioritásaink közé tartozott a közgazdasági gondolkodás terén fontos szerepet játszó erdélyi személyiségek ismertetése, továbbá olyan időszerű, alapfontosságú gazdasági kérdések, mint a szövetkezeti mozgalom, a gazdasági szakoktatás története, jelene és jövője, helyzete és lehetőségei, a bankrendszer és monetáris poli-

tikák, pénzügyek, a gazdasági régiók, gazdaság és erkölcs, az európai integráció, az euró és hatása, környezetgazdálkodás, a kistérségek elemzése, illetve más közérdekű gazdasági-pénzügyi anyagok.

A fő témaköröket a főszerkesztő a szerkesztőbizottság egyetértésével tudatosan ösztönözte. Ilyen volt a középiskolai szakoktatás kérdése, mert úgy véltük, hogy hírneves szakkoláinknak még a híre is a múltba vész, ha nem beszélünk róla. Sikerült az erdélyi magyar nyelvű pénzügyi-kereskedelmi-gazdasági szakközépiskolák történetét is városonként megörökíteni, főleg az ifjabb generáció számára, amely csupán hallásból tudhatja, hogy valamikor híres önálló magyar középiskolák biztosították a szakmailag erős gazdasági-pénzügyi szakemberek képzését. Sikerült lapunkban bemutatni az erdélyi magyar nyelvű közgazdasági felsőfokú oktatást a múlt századtól napjainkig. Ezekből az írásokból kitűnnek ennek az oktatásnak a XX. századi viszontagságai, továbbá az a tény, hogy a magyar nyelvű felsőoktatást ért kedvezőtlen történelmi változások olyan akadályokat jelentettek kisebbségbe jutott magyar közösségünk számára, melyek akadályozták a közösségünk létszámával arányos gazdasági-pénzügyi értelmiségi gárda kiépítését.

Kiemelten foglalkoztunk a szövetkezeti mozgalom néhai gazdaságépítő szerepvállalásának feltárásával, hogy figyelmeztessünk egy új, a kisközösségek megerősödését szolgáló gazdasági lehetőségre, azzal a szándékkal, hogy a szövetkezeti mozgalom valamikori virágzásának szakszerű kutatáson alapuló kitérítései példaeértékű, amit majd esetleg követhet a tudatosítás, oktatás, cselekvés. Nagyon fontos sorozatnak tekintjük a szövetkezetek történetével foglalkozó folyamatos közléseinket, amely egy szervezett kutatómunkához és a *Szövetkezetek Erdélyben és Európában* című kötetünk megjelenéséhez vezetett.

Előkelő helyre került lapunkban a gazdaság és erkölcs témaköre is, mert a szerzőkkel együtt mi is valljuk, hogy a neoliberális elvek az emberiséget arra a nézetre juttatták, hogy a boldogság és előrehaladás mozgatója csakis a pénz, a tőke, a nyereség, míg szerintük és szerintünk is az emberiség a haladást a szellemnek, az értelemnek, az észnek, az erkölcsnek köszönheti.

Amikor szerencsésen indított sorozattal bemutattuk olyan egykori neves személyiségek hozzájárulását a gazdaságtudományokhoz, akiket sem a közgazdászaink, sem a szélesebb közönség nem ismertek, hézagpótló szolgálatot tettünk a tudománytörténetnek, különösen azzal, hogy *Az erdélyi magyar gazdasági gondolkodás múltjából* című két kötet megjelentetése gerjesztésével erre az ismeretlen területre tereltük a gazdasági kutatásokat.

Lapunkban az ifjúsági szervezetünk (RIF) minden fontosabb eseményét, programját, szervezeti működését ismertette. Jelentősnek tekintjük, hogy sikerült 1999 januárjától fo-

lyamatosan, kilenc éve megszakítás nélkül közölni Pásztor Csaba feldolgozásában az *Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban* című, a szakma területén igen népszerű összefoglalóit a legújabb törvénykezésekről, a legidősebb rendelkezéseket, a friss törvények indexét és rövid tartalmát.

A gazdasági szaknyelv alakulására jelentős lépés volt, hogy 2003-ban beindultak a román–magyar gazdasági szakszótár elkészítésének munkálatai. Több mint 30 szakembert, főleg egyetemi tanárokat, de gyakorló közgazdászokat is bevont a szerkesztőbizottság a munkába, amelynek nyomán 2005 végén meg is jelent egy kb. 18 ezer gazdasági szakfogalmat tartalmazó szakszótár, mely igen pozitív fogadtatásra talált. Jelenleg a kb. ugyanakkora magyar–román gazdasági szakszótár kiadásával együtt járó munkálatoknak is a végső simítások fázisában vagyunk. Tervünk szerint két-három hónapos kitartó munka után megjelenhet ez a szakszótár is. Reméljük, hogy a két szótárban regisztrált szakkifejezések használata hozzájárul a gazdasági ismeretek könnyebb kutatásához, a gazdasági szakoktatáshoz szükséges magyar nyelvű gazdasági fogalomtár megismeréséhez és a szakírás korrektebb nyelvi műveléséhez.

Lapunkat eszköznek tekintjük, elsősorban közgazdászaink, de a gazdasági kérdések iránt érdeklődők gazdasági kultúrájának emelése érdekében, valamint a fiatal kutatók számára lehetőséget teremtünk dolgozataik közlésére. Másfelől a lapra szánt munkát és anyagi ráfordítást hivatásnak tekintjük.

Szerkesztőségünknek akadémiai kül- és szaktestületi és tagok, egyetemi tanárok, kutatók, doktoranduszok, gyakorló szakemberek küldik megjelenésre anyagaikat. A lap profilját a tudományos és a gyakorlati szakmai élettel foglalkozó tanulmányok teszik tartalmassá.

Szándékunk, hogy a Fórum az erdélyi magyar közgazdász társadalom, a vállalkozói réteg, valamint a gazdasági kérdések iránt érdeklődők szakmai és tudományos sajtóorgánuma legyen. A demokrácia és piacgazdaság elveinek a szellemében közlési teret akarunk biztosítani a gazdasági jellegű tevékenységek, események, rendezvények gyors, tárgyilagos tájékoztatására, szakembereink szaktanulmányainak megjelentetésére, az európai integráció és regionális együttműködés eszméjének terjesztésére. Meggyőződésünk, hogy mint egyedüli romániai magyar szaklapot, a közgazdász-társadalmunk és a gazdasági kérdések iránt érdeklődők igénylik, és fenntartására is képesek.

Mindezek mellett az országos akkreditációs bizottság még azt is értékelte, hogy a Fórumban az utolsó három évben 28 külföldi egyetemi tanár, diplomata, gazdasági szakember, doktorandusz és kutató közölt tanulmányokat, 40 külföldi intézményhez jut el a Fórum, 10 külföldi szaklappal van cserekiadványunk, tíz éven keresztül folyama-

tos volt a megjelenésünk, a Fórum tanulmányainak román-angol kivonata van, és a szerkesztőbizottságban külföldi személyiségek is részt vesznek.

Bátorkodunk kijelenteni, hogy az utóbbi öt évben – amelyben a *Közgazdász Fórum* szellemi integráló szerepet játszott – lapunk számról számra történő fokozatos gazdagodásával párhuzamosan láthatóan élénkült Társaságunk szellemi élete is. Az utóbbi években ma már havonta megjelenő lapunk, a *Közgazdász Fórum*, kutatásintegráló szerepet játszott, s észrevehetően fellendült Társaságunk tevékenysége keretében a kutatási munka. Ezen a területen határozott előrelépést tettünk: szaklapunk tartalmi gazdagodásának és a megjelent anyagok minőségének javulása tapasztalható, a Fórum köre szerveződött kutatói munka eredményeként pedig új könyveket adtunk ki, szótárat készítettünk, kutatócsoportot hoztunk létre. Türelmes, nyolcéves munkával eljutottunk oda, hogy ma már lapunknak kb. 80%-át szaktanulmányok foglalják el.

A hazai magyar gazdasági kutatás, modern oktatási módszerek, szakmai anyanyelvű elitképzés, korszerű tananyag, publikációs lehetőségek nem jelentősek. Ez a válasz arra a kérdésre, hogy miért nincs gazdasági stratégiája a romániai magyar közgazdászoknak.

A Társaság tevékenységét leginkább a felgyorsult világ, a felgyorsult információcsere befolyásolja. A tudásszerzés területén tehát újra kell gondolni magát a célt is, meg kell teremteni a szakmában a tudástársadalom feltételeihez szükséges feltételeket, melynek alaptétele a folyamatos tudásszerzés.

A folyamatos képzés a gazdasági szakember számára a következő indokok miatt várható el: (1) a gazdasági törvénykezés állandó változása; (2) új ismeretek, információk állandó megjelenése; (3) a külföld szakmai színvonalának előrehaladottabb állapota; (4) az elektronikus hírszolgálat mérhetetlen megújuló tudásanyagot tár a közgazdász társadalom elé. Ez a négy indok az élethossziglani tanulás kötelezettségét ruházza a közgazdászra, hogy a legfrissebb ismeretanyagot képes legyen alkalmazni a jelenkori gazdaságra. Ebben rejlik Társaságunk és lapunk társadalmi célkitűzése is.

Az 1990 előtti igen szerény tudományos publikációk minőségének és nagyságrendjének talán a legsúlyosabb oka, amely nemcsak a magyar közgazdászokat, de az egész romániai társadalmat érintette s nagymértékben gátolta a tudományos élet kibontakozását Romániában a második világháború után, az volt, hogy gazdasági, gazdaságpolitikai téren a saját vélemény kifejtése egyszerűen tilos volt. Az 1989. decemberi események után gyökeres változásoknak lehettünk tanúi társadalmi, gazdasági és politikai téren egyaránt. A tudományok művelői új helyzet, új feladatok elé kerültek, egyben új lehetőségek nyíltak számukra. Megszűnt a több évtizedes szellemi és földrajzi elzárkózottság. Felszabadultak a hatalom által rájuk kényszerített egyoldalú világnézeti gondolkodás terhe alól.

A tudomány valamennyi ágazatában tevékenykedő szakemberek közül, a változtatás szükségessége vitathatatlanul a legnagyobb mértékben a közgazdászokat érintette, hiszen a központi utasításon alapuló szocialista tervgazdálkodás helyébe a visszaállított magántulajdonon alapuló piacgazdálkodás lépett. Mindez gyökeres változást követelt a közgazdaság-tudományok művelőinek gondolkodásában.

Ezt a könnyűnek egyáltalán nem mondható feladatot természetesen nem lehetett megoldani egyik napról a másikra. Időre volt szükség és megfelelő intézményi keretre. Ilyen intézményi keret azonban nem állt az erdélyi magyarság rendelkezésére. Ennek hiányában ezt a feladatot felvállalta az 1990 augusztusában kolozsvári székhellyel megalakult Romániai Magyar Közgazdász Társaság, amely röviddel megalakulása után testvérszervezete, a Magyar Közgazdasági Társaság, valamint a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem hatóságos segítségével, Erdély négy központjában, Nagyváradon, Kolozsváron, Marosvásárhelyen és Székelyudvarhelyen, tizenhat előadásból álló, igen értékes előadássorozatot szervezett, amelyen rangos magyarországi előadók a piacgazdaságról, a piacgazdaságra történő áttérés időszereiről beszéltek, főleg közgazdászokból álló nagyszámú hallgatóság előtt. Az említett előadásokon s a következő évek során az RMKT rendezésében folyamatosan sorra került, nagy tekintélynek örvendő előadók által tartott előadásokon, valamint az MKT, a BKE, a Budapesten működő Európai Bankárképző Rt. rendezvényein való részvétel lehetősége értékes hozzájárulást jelentett elméleti és gyakorlati téren tevékenykedő közgazdászaink szükséges átképzéséhez, s egyben az erdélyi magyar tudományos tevékenység újraindulásához is. Itt kell megemlítenem, hogy az RMKT által támogatott tevékenységek, illetve tudományos kutatómunka között kiemelkedő jelentőségű a már ötéves múlttal rendelkező *Közgazdász Fórum*, amely jelenleg az egyedüli, magyar nyelven rendszeres időközökben (ma már havonként) megjelenő közgazdasági szakfolyóirat Romániában, s amely már bizonyos fokú elismerésnek örvend határon innen és határon túl egyaránt.

A fentiekben vázolt előzmények, melyek jelentős mértékben gátolták a közgazdaság-tudomány területén az alkotó-kutatómunka fejlődését Erdélyben, továbbra is fenntartja véleményünket, miszerint az 1990 és 2001 közötti időszakban ezen a területen végzett magyar nyelvű tudományos kutatómunkát szerénynek kell tekintenünk, de nem szabad lebecsülnünk az elért eredményeket sem. A kezdeti elbizonytalanodás, helyben topogás után ugyanis egyre lendületesebb tevékenységnek lehettünk tanúi. Ezt bizonyítja nemcsak a nyomtatásban megjelent tanulmányok száma, de azok minősége is, hiszen nem egy erdélyi szerző tanulmánya jelent meg számtalan rangos külföldi szakfolyóiratban is. Egy másik, egyáltalán nem lebecsülendő jelenség, amelyet, főleg a jövőt illetően, rendkívül biztatónak tekinthe-

tünk, az, hogy a közgazdaság-tudományi tanulmányok szerzői sorában egyre nagyobb számban vannak jelen frissen végzett, fiatal közgazdászok. Így például a 2007-es Fórumunkban a 35 éven aluliak dolgozatainak száma 41,3%. Egyre bővülő tevékenységük során az erdélyi magyar fiatal közgazdászok kutatásaikat kiterjesztették a közgazdaság-tudományok, úgy mond, valamennyi területére, felkarolták a közgazdaságtan elméleti és alkalmazott ágazatait egyaránt: a mikro- és makrogazdaságtant, nemzetközi közgazdaságtant, összehasonlító közgazdaságtant. Számos tanulmányban foglalkoztak a piacgazdaságra való átmenet kérdéseivel, a privatizáció, a felzárkózás, az integráció, az infláció, a foglalkoztatás és a munkanélküliség kérdéseivel, a mezőgazdaság időszerű problémáival az átmenet időszakában, vidék- és területfejlesztéssel, gazdasági régiók, kistérségek kérdéseivel, a környezetvédelem gazdasági problémáival. Nem egy tanulmányban elmélyült elemzéseket találunk a vezetéstudomány, a vállalat-gazdaságtan, marketing, minőségbiztosítás, pénz- és bankügyekkel kapcsolatos kérdésekről. Felsorolásunk nem lenne teljes, ha kihagynánk az Erdély gazdaságtörténetét tárgyaló, az erdélyi magyar gazdasági gondolkodás múltjával foglalkozó tanulmányokat, amelyeket neves történészeinkkel való értékes együttműködés eredményeinek tekinthetünk.

A közgazdász vándorgyűlések, az RMKT Ifjúsági Frakciója és a KMDSZ Közgazdasági Klubja szervezésében tartott tudományos értekezések mind a kutatói munka irányába terelték a fiatal közgazdászokat. Ezek számunkra igen biztató jelek, s egyben garancia arra, hogy már a közeljövőben jelentős előrelépés fog bekövetkezni az erdélyi magyar közgazdaság-tudományi kutatások terén.

A lap menedzsmentje is főleg az ifjabb korosztály birtokába került. Azt az összetett munkát, amely egy lap megjelenését jelenti, kezdve a szerzőtől, a szakmai ellenőrzésen, előszerkesztésen, olvasólektoráláson, technikai szerkesztésen, nyomtatáson és terjesztésen keresztül, a zömében fiatal gárda (a főszerkesztő az egyedüli kivétel), rugalmasan képes volt egybehangolni. Alakul, szokik, tanul egy új generáció. És ez jó. Ez mindannyiunknak jó. Lapunk erre is jó.

Oktatás és kutatás a kolozsvári Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának magyar tagozatán

VINCZE MÁRIA

A Babeş–Bolyai Tudományegyetem felső vezetése már a 90-es évek elején felismerte, hogy a többnyelvű képzés bevezetése előnyös lehet, különösen az egyetem nemzetközi megítélése, de a diáklétszám növelése szempontjából is, és támogatta a karok ilyen irányú törekvéseit. Ott, ahol a kari vezetőségek nyitottak voltak, így például a Matematika, a Fizika, a Történelem-Filozófia, a Pszichológia stb. Karon, már a 90-es évek első felében beindult a magyar nyelvű képzés. A Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karon csak a 2000-es tanévtől sikerült beindítani a magyar tagozatot, viszonylag nagy ellenállás mellett. Ez a negatív viszonyulás az évek során jelentősen csökkent, de egyes esetekben még most is érezhető.

2000 őszén a Közgazdaságtudományi Karon 4 főállású oktató volt, akik vállalhatták a magyar nyelven való oktatást, mindnyájan közel a 60. életévükhöz. Mivel 1990 és 2000 között a kar egyetlen tanszéke sem alkalmazott fiatal magyar oktatókat, nem igazán etnikai diszkrimináció miatt, hanem azért, mert nem is jelentkeztek jelöltek a meghirdetett állásokra, így reménytelen lett volna arra várni, hogy majd, ha lesz megfelelő számú magyar oktató, akkor kezdjük el a képzést.

A Közgazdaságtudományi Karon a 2000–2001-es tanévben kilenc szakirány volt, ezek közül magyar nyelven csak hármat tudtunk indítani: pénzügy-biztosítás, marketing és gazdasági informatika szakot. Nem csak nappalis, de távoktatási rendszert is indítottunk, mindjárt a kezdetektől, úgyhogy 2004-ben az első nappalis tagozatos évfolyamunk, 2005-ben már az első távoktatásos évfolyam is végzett.

A 2004–2005-ös tanévben indítottuk az első magyar nyelvű mesterkurzust Régió- és vidékfejlesztés gazdaságtana témakörben, amelyen 16 diák vett részt. A 2005–2006-os tanévtől beindult a Vállalati pénzügyek, majd 2006–2007-től a Termékmarketing mesterkurzus is.

Oktatóinkról

2000 őszére meghirdettük három szakirányon a magyar nyelvű képzés beindítását, és felkutattuk azokat a szakembereket, akik vállalták az együttműködést. A magyar nyelvű oktatás beindítása céljából elsősorban az egyetem más karain oktató magyar ta-

nárokat kerestük meg, akik óraadó tanárként csatlakoztak hozzánk. Volt néhány lelkes gyakorló közgazdász is, akik bekapcsolódtak az oktatási tevékenységbe. Így például dr. Pete István mindjárt a kezdetektől vállalta a számviteli tárgyak oktatását, és jelenleg is, a szenátori funkciója mellett, oktat a karon. A kezdetektől támogatták törekvéseinket kiváló magyarországi szakemberek is, így a Pécsi Tudományegyetemről Bélyácz Iván professzor és később mások is, valamint a mai Corvinus Egyetemről Száz János professzor és kollégái. Ők nemcsak alaptárgyak oktatását vállalták, de tankönyvekkel is ellátták a könyvtárunkat, és diákjaink, valamint fiatal oktatóink magyarországi szakképzésének irányítását is felvállalták. Később sokan mások is bekapcsolódtak, így a Miskolci Egyetem oktatói is, különösen 2004 után, amikor a mesterkurzusok beindítása elképzelhetetlen lett volna a magyarországi tanárok támogatása nélkül. Második éve kinevezett tanárunk Bokros Lajos professzor, aki nemcsak a diákokat oktatja, de mentora a fiatal doktoranduszainknak is.

A fiatalok közül sokan nem vállalták az egyetemi karrierhez szükséges erőfeszítést, a doktori fokozat megszerzését, és egy év után felhagytak ezzel a munkával, így a szemináriumot vezetőik körében még jelenleg is nagy az évi változás. Szerencsére a fiatalok között olyanok is voltak, akik hivatásuknak tekintették az oktatást. Már két magyar nyelven oktató fiatal kolléga is megszerezte a PhD fokozatot, 2008 őszéig újabb 8 fiatalnak van nagy esélye a PhD fokozat megszerzésére. Jelentős előrelépést sikerült elérnünk a főállásban alkalmazott, magyar nyelven oktatók számának vonatkozásában.

A 2007–2008-as tanév első félévében a magyar tagozaton oktatók megoszlása a következő:

– a Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar alkalmazásában lévő és magyarul oktatók száma: 2 egyetemi tanár (Vincze Mária és Vorzsák Álmos), 5 adjunktus (Juhász Jácint, Kovács Gyöngyvér, Molnár Judit, Nagy Ágnes, Pete István), 5 tanársegéd (Benyovszki Annamária, Györfy Lehel-Zoltán, Juhász Mónika, Nagy Bálint Zsolt, Petru Tünde Petra);

– 11 doktorandusz, akik az oktatásban is részt vesznek (Avornicului Mihály, Fekete Alpár, Fekete Pali Pista Szilveszter, Kerekes Kinga, Kovács Imola, Kölcsey Andrea, Páll Zsuzsa, Székely Imre, Székely Levente, Szócs Emese, Volkán Réka);

– a Babeş–Bolyai TE más karairól, illetve más egyetemekről áttanító tanáraink száma az idei tanévben 9, ezt egészítik ki a gyakorló közgazdászok, akik órátartást vállaltak (Kelen Zoltán, Tamás Ervin, Pál-Antal Ildikó és mások), valamint a mesteris hallgatók (Kovács Ildikó, Kádár Katalin és még sokan mások).

A magyar tagozaton több tárgyat románul oktatnak, részben azért, mert nincsenek olyan tudományos fokozattal rendelkező magyar fiatalok, akik átvehetnék ezeknek a tárgyaknak az oktatását, részben pedig azért, mert szükségesnek tartjuk, hogy a magyar tagozatos hallgatók elsajátítsák a román szaknyelvet.

A főállású oktatóink, a BBTE más karáról nálunk is tanító tanárok és a külső óraadók mellett jelenleg is nagyszámú magyarországi vendégtanár és meghívott előadó vesz részt a kolozsvári Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar magyar tagozatának munkájában.

Főbb hiányosságaink a következők:

– Az oktatói tananyagok kidolgozása terén jelentős a lemaradásunk, kevés a saját tankönyv.
– Legtöbb fiatal oktatónk nem rendelkezik gyakorlati ismeretekkel, azaz termelésben nem, vagy csak rövid időt dolgozott.

– A magyar tagozat nem tudott nagyobb mértékben, hatékonyan bekapcsolódni a szakmai közéletbe, ritka esetekben voltak intézményi szakmai rendezvények, nincsenek jelen a napilapok oldalain, a rádió, televízió adásaiban.

– Nincs kiépített, hatékonyan működő kapcsolat a kutatóközpontok és a kari tanszékek között, sem a Román, sem a Magyar Akadémia intézetei vonatkozásában.

– Kevés a külföldi egyetemeken eltöltött idő, a szerzett tapasztalat.

Tapasztalható, hogy a fiatal szakembereink elméleti és módszertani felkészültsége nem minden esetben kielégítő, viszont szakmai tájékozottságuk nemzetközivé vált.

A doktori iskolákban folyó munkát még nem igazán jellemzi a szakmai igényesség, gyakorlatilag hiányzik a rendszeres minőségellenőrzés, hiányoznak a hazai és külföldi szaktekintélyek, akik részt vennének ebben a munkában. Meggyőződéssel vallom, hogy csak az kapjon doktori fokozatot, aki megfelel a nemzetközi követelményeknek.

Diákjainkról

1. táblázat. A magyar tagozat diákállománya a 2007–2008-as tanév elején

Évf.	Oktatási forma	Pénzügy és bank	Marketing	Gazdasági informatika	Menedzsment	Turizmus és szolgáltatások gazdaságtana	Összesen	
I. évf.	Nappali	305						
	Távoktatás	Kolozsvár	53					
		Szalonta	26					
	Összesen magyar tagozat	384						
II. évf.	Nappali	103	48	20	50	32	253	
	Távoktatás	Kolozsvár	21	-	-	29	-	50
		Szalonta	21	-	-	-	-	21
	Összesen magyar tagozat	145	48	20	79	32	324	
III. évf.	Nappali	106	58	23	-	-	187	
	Távoktatás	35	8	-	-	-	43	
	Összesen magyar tagozat	141	66	23	-	-	230	
IV. évf.	Nappali	133	64	36	-	-	233	
	Távoktatás	38	9	-	-	-	47	
	Összesen magyar tagozat	171	73	36	-	-	280	
V. évf.	Távoktatás	29	9	-	-	-	38	
	Összesen magyar tagozat	28	9	-	-	-	38	
Összesen							1256	

Jelenleg a kolozsvári Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar magyar tagozatán 1256 a bachelor fokozaton tanuló diáklétszám, ezt egészíti ki a 44 mesteris diák, valamint a 20 magyar PhD-hallgató.

A kar román és német tagozatán évente még átlagosan 500 magyar diák tanul, tehát több mint 1750 magyar diák tanul a Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karon. Románia egyetlen multikulturális egyetemén a teljes diáklétszám kb. 16%-a magyar, és az összes magyar diáklétszámnak kb. 70%-a tanul magyar tagozaton. Ennek a magyarázata egyrészt a német, angol és francia szakirány iránti fokozódó érdeklődés, másrészt az a tény, hogy a kar jelenlegi tíz szakirányából magyar nyelven csak öt hallgatható.

A beiratkozott diákok létszáma évente nőtt, a végzési arány viszont változó, különösen a távoktatáson nagy a lemorzsolódás (2. táblázat). A nappalis diákokkal szembeni szakmai igényesség is fokozott, a kari vezetőség példaértékűnek tekinti a magyar tagozati hozzáállást. Mi nem diplomákat osztogatunk, hanem az elvégzett komoly munkát értékeljük, tudatosítva diákjainkban, hogy ahol évente országosan közel 45 000 közgazdász diplomát állítanak ki, ott csak az alapos tudás nyújthat esélyt a jobb munkalehetőség megszerzésére.

2. táblázat. A kolozsvári Babeş-Bolyai TE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának magyar tagozatán végzett közgazdászok száma

	Összes diák	Pénzügy és bank	Marketing	Gazdasági informatika	Végzettek aránya a beiskolázott létszámhoz viszonyítva
Beiratkozottak 2000-ben	82 – nappali				
Végzősök száma 2004	67	27	23	17*	81,71%
– nappali	67	27	23	17*	81,71%
– távoktatás	-	-	-	-	-
Államvizsgázottak száma	65	27	23	15*	79,27%
– nappali	65	27	23	15*	79,27%
– távoktatás	-	-	-	-	-
Beiratkozottak 2001-ben	81 – nappali				
	32 – távoktatás				
	113 – összesen				
Végzősök száma 2005	85	37	31	17*	75,22%
– nappali	68	28	23	17*	83,95%
– távoktatás	17	9	8	-	53,13%
Államvizsgázottak száma	83	37	29	17*	60,18%
– nappali	66	28	21	17*	81,48%
– távoktatás	17	9	8	-	53,13%
Beiratkozottak 2002-ben	109 – nappali				
	27 – távoktatás				
	136 – összesen				
Végzősök száma 2006	107	50	31	26	78,68%
– nappali	92	43	29	20	84,40%
– távoktatás	15	7	2	2*+4	55,56%
Államvizsgázottak száma	100	49	28	23	73,53%
– nappali	90	43	27	20	82,57%
– távoktatás	10	6	1	1*+2	37,04%
Beiratkozottak 2003-ban	211 – nappali				
	46 – távoktatás				
	257 – összesen				
Végzősök száma 2007	172	103	52	17	66,93%
– nappali	149	91	43	15	70,62%
– távoktatás	23	12	9	2	50,00%
Államvizsgázottak száma	147	90	40	17	57,20%
– nappali	130	80	35	15	61,61%
– távoktatás	17	10	5	2	36,96%

Többen sokfelé teszik fel a kérdést: Mennyire tekinthető jellemzőnek az igényesség a felsőoktatásra, a tudományos műhelyekre és a felsőoktatásból kikerülő új diplomásokra napjainkban? A retorika szintjén a válasz pozitív, de a mindennapi tapasztalat, és főleg a munkáltatók részéről érkező visszajelzések kevésbé dicséretesek.

A hallgatói létszámra épülő normatív támogatási rendszer arra készíti egyetemünket, hogy növelje beiskolázási létszámát, és ez a magyar tagozatokra is vonatkozik. Új szakirányok indításával próbáljuk meg vonzani a hallgatókat, még akkor is, ha nem minden esetben biztosított a megfelelően képzett oktatói gárda az újonnan vállalt feladatok elvégzésére. Lényegében nem az a baj, hogy sokan iratkoznak be a felsőfokú intézményekbe, hanem inkább az, hogy a már felvett hallgatókat igyekeznek benntartani a rendszerben, hogy a támogatások ne csökkenjenek. Ők viszont már diplomával a kezükben nem lesznek hajlandók szakmunkát végezni, viszont sem ismeretük, sem helyük nem lesz vezetői állás betöltésére.

Oktatói terhek

Egy egyetemi oktatási rendszer kiépítése időt igényel, különösen időigényes az oktatók kinevelése. A 2000–2007 közötti időszak túlságosan rövid ahhoz, hogy a magyar tagozat fejlődésében jelentős eredményeket tudnánk felmutatni. Ami viszont mégis egyértelműen eredményként könyvelhető el, az elsősorban az alkalmazásban lévő tanárok és a végzett, diplomát szerző diákok számának növekedése.

A 2000-ben alkalmazásban lévő négy tanár közül időközben 2-en elmentek, viszont ma már 12-en vannak alkalmazásban, és a közeljövőben ez a szám jelentősen nőhet a tudományos fokozatot szerző doktoranduszaink alkalmazásával. Eredményként könyveljük el azt is, hogy minden évben nőtt azoknak a tantárgyaknak a száma, amelyeket már magyarul tudunk oktatni. Az első három félévben, amelyek tanterve közös, már minden tárgyat le tudunk fedni, a szaktárgyak magyar nyelvű oktatása terén is történt előrelépés. Hangsúlyozni szeretném, hogy a kar vezetősége részéről ilyen vonatkozásban pozitív diszkrimináció érvényesül, a doktoranduszaink is tarthatnak már előadást egy idősebb tanár szakmai irányítása mellett. Ezt a szakmai irányítást a helyi tanárok mellett a magyarországi vendégtanárok is végzik.

A 2006–2007-es tanévtől a magyar tagozat már öt szakirányt fed le, ami jelentős többletmunkát jelent a magyarul oktatók számára. Minden fiatal oktató, akár alkalmazásban van, akár doktoranduszként végez oktatói tevékenységet, rendkívül leterhelt, átlagosan 3 tantárgyat kénytelen oktatni.

A doktorképzés első évében a hallgatóknak komoly tanulmányi és vizsgakötelezettségeik vannak és az oktatási tevékenységben is részt kell venniük, így elmélyült tudományos munkára alig marad idő és energia.

Nem egyszerűen a viszonylag kis fizetések kiegészítését szolgálja a heti 11 órás hivatalos leterhelés melletti plusz órák vállalása, hanem a megnövekedett oktatási igény és az oktatásba bevonható fiatalok kis száma.

Az a tény, hogy a kolozsvári magyar nyelvű közgazdászképzés jelenlegi helyzete még nem tekinthető kielégítőnek, kitűnik a következő összehasonlításból. A *Szabadság* november 15-i számában az EMTE akkreditációjával kapcsolatos cikkből két adatot emelek ki: a 2205 diáklétszám mellett az oktatók száma 339, tehát átlagosan 6,5 diák jut egy oktatóra. Természetesen értelmetlen volna a 12 alkalmazásban lévő oktatóra vetíteni az 1300-as diáklétszámot, hiszen a jelenlegi öt szakirány és három mesterkurzus közel 90 tantárgyának oktatásában mások is részt vesznek, de a diákokkal való foglalkozás terhe döntő mértékben a nap mint nap jelen levő helyi oktatókra hárul.

Ez a kényszerhelyzet átmeneti állapot, mert 2008-ban, a tervek szerint, 6–8 doktoranduszunk megszerzi a PhD fokozatot, ugyanakkor csökken a diáklétszám is, mert már csak a bolognai rendszer szerint tanuló diákjaink maradnak a rendszerben, és az első évre beiratkozók száma is előreláthatóan csökkenni fog.

Szükségesnek tartom kihangsúlyozni, hogy a kolozsvári Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karon a magyar tanárok alkalmazását jelenleg nem a román kari vagy egyetemi vezetőség ellenállása akadályozza. Természetesen ugyanazokat a feltételeket kell teljesíteniük a magyar fiataloknak is, mint a román kollégáiknak, ha egyetemi oktatói pályára akarnak lépni, és ezen a téren nem is kérünk engedményt, mert a magyar tagozat érdeke, hogy jól képzett oktatói legyenek. Felhozhatjuk a magyar fiatalok mentiségére, hogy számukra az egyetemi oktatói pálya csak 2000 után vált elérhetővé, de már nyolcadik éve működik a magyar tagozat, úgyhogy ezt már nem sokáig lehet érvként emlegetni. Még csak arra sem lehet hivatkozni, hogy nincs kinél doktorálni Kolozsváron, mert van magyar doktorátusvezető is, és a román kollégák is szívesen vesznek fel tehetséges magyar fiatalokat.

Kutatómunka és publikálási tevékenység

Az oktatás-kutatás kapcsolata új alapokra került. Egyrészt a bővülő hallgatói létszám, a szakirányok gyarapodása, azaz a többlet-oktatási feladatok, másrészt a pályázati kutatási rendszer általánossá válása, a kutatási pályázatok elbírálásának rendszere nem igazán kedvez a magyar tagozaton oktató fiataloknak. Általában azok juthatnak nagyobb valószínű-

séggel pályázati forrásokhoz, akiknek már előzőleg is volt eredményes pályázati kutatásuk, akik már kialakították hazai és főleg nemzetközi kutatói kapcsolatrendszerüket, így a fiatal generáció e tekintetben kedvezőtlenebb helyzetben van. A felsőoktatási intézmények kutatási feltételei általában bizonytalanok, bár a 7-es keretprogram lényegesen javítja a helyzetet. Viszont a Babeş–Bolyai TE új kutatáspolitikája, melynek célja a kutatóegyetem státusz elnyerése és középtávon a sanghaji lista első 500 helyezése közé jutás, jobb feltételeket biztosít a kar fiatal kutatóinak, mint bármikor ezelőtt, csak élni kellene a lehetőségekkel.

Ma már valamely egyetem nemzetközi értékelésének egyik alapvető kritériuma a nemzetközi kutatásban való részvétel. A magyar tagozat oktatói kari viszonylatban jól teljesítettek, átlagon felüli eredményeket értek el a publikált dolgozatok száma, valamint a kutatási projekteken való részvétel vonatkozásában. Már vannak fiataljaink, akik Európa és a tengerentúl országaival közös kutatásokban együttműködnek, de tevékenységük egyelőre jórészt a helyi adatgyűjtésre és annak feldolgozására korlátozódik.

A kolozsvári Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi kar magyar tagozata mint intézmény nincs jegyezve a nemzetközi porondon. Ez nem jelenti azt, hogy egyes személyek ne végeznének nemzetközileg is számon tartott munkát.

Nehéz behatárolni a magyar tagozaton oktató közgazdász kollégák kutatási témaköreit. Ezt ma nagymértékben befolyásolja az elnyert magyarországi, nemzetközi, főleg európai uniós kutatási pályázatok jellege.

Néhány számszerű eredményt is felsorolunk, előbb arra a 11 alkalmazásban lévő tanesemélyzetre vonatkozóan, akik a kutatási tevékenységükről beszámolót küldtek (Vorzsák Álmos professzortól nem kaptunk semmiféle információt), valamint arról az 5 nappalis doktorandusz tevékenységéről, akik közgazdasági kutatásokban vettek részt (Kerekes Kinga, Kölcsey Andrea, Székely Imre, Fekete Pali Pista Szilveszter, Volkán Réka). A 2000–2007-es időszakban a kar magyar oktatói 22 kutatási projektben dolgoztak: 11 nemzetközi jellegű kutatás, ebből 5 kiemelten jelentős (Global Entrepreneurship Monitor, EU 5-ös keretprogram: REAPBALK – Rural Employment and Agricultural Perspectives in the Balkan Applicant Countries; EU 6-os keretprogramok: SERA – Study on Employment in Rural Areas; CEEC Agri Policy – Agro Economic Policy Analysis; Clavier – Climate Change and Variability: Impact on Central and Eastern Europe) 9 nemzeti szintű és 2 vállalati szintű. Egyedüli szerzőkként 11 kötetet, társszerzőkként 17 könyvet jelentettek meg. Az utóbbi három évben 38 tanulmányuk jelent meg a *Közgazdász Fórum*ban, 45 más folyóiratokban és 100 konferenciakötetben. Ezek az eredmények számszerűségükben jelentősek, de csak kis hányaduk jelent nemzetközi szintű eredményt.

A mi fiatal oktatóinknak szakmai felkészülésükben nagy segítséget jelentett és jelent a magyarországi vendégtanárainkkal való szoros kapcsolattartás, a tőlük kapott szakanyagok és tanácsok. Így például a Miskolci Közgazdasági Kar Menedzsment tanszéke által kezdeményezett kérdőíves felmérés a leadership témakörben tette lehetővé az adatgyűjtést és ennek feldolgozását Romániában is. Erre alapozva dolgozta ki a kari kutatócsoport a CNCISIS által elfogadott kutatási pályázatot: *Strategic Leadership in the Context of Globalization and Regionalisation*, amelynek keretében Juhász Jácint, Juhász Monika, Benyovszky Annamária, Györfy Lehel is jelentős mértékben kivették részüket. A Pécsi Közgazdasági Kar docensének, Szerb Lászlónak a segítségével és biztatására a magyar tagozat több fiatal munkatársa dr. Nagy Ágnes adjunktus irányításával bekapcsolódott a nemzetközi GEM projektbe.

Be kell látnunk, hogy ezek az eredmények elmaradnak azoktól a valós elvárásoktól, amelyekkel ma egy fiatal egyetemi oktató szembesül Európában vagy akár csak Románia vagy Magyarország rangosabb egyetemein. Lényegében még nem tudunk olyan jelentős eredményt felmutatni, ami a nemzetközi élvonalba emelné az oktatóinkat. Nincsenek neves nemzetközi folyóiratokban közölt cikkeink, kevés még a magyarországi szaklapokban való jelentkezésünk is, annak ellenére, hogy elvileg ez a lehetőség biztosított számunkra. Kevés a valóban jelentős nemzetközi konferenciákon való részvételünk, és gyakran még azokat a lehetőségeket sem használjuk ki hatékonyan, amelyek adottak a fiatal kutatók számára, pl. a RODOSZ konferencia vagy az Erdélyi Múzeum-Egyesület szervezte Magyar Tudományosság Erdélyben stb.

Ma már lejárt az 1–2 személyes kutatások korszaka, ma csak hálózatokba bekerülve, más egyetemekkel együttműködve válhatunk ismert és keresett partnerekké. Rendszeresen hirdeti pályázatait az egyetemünk Kutató Bizottsága, az Oktatási és Kutatási Minisztérium, és főleg az Európai Unió 7. kutatási keretprogramja, tehát felkínált lehetőség bőven adódik. Ha nem is vállalunk kezdetben koordinátori szerepet, de partnerként részt vehetünk szakmailag igényes kutatásokban is, és nemcsak a szakmai, de az anyagi elismerés is elérhető.

A nem kielégítő eredményeket lehet az előzőekben említett oktatói terheléssel magyarázni, lehet a nálunk gyengébben teljesítőkre mutogatni, de azt nem lehet nem tudomásul venni, hogy egy kisebbségi oktatási rendszer csakis átlag feletti megvalósításokkal tud teret nyerni.

Mit jelent számunkra a *Közgazdász Fórum*?

Egyidejűleg lehetőség és felelősség: a mi lapunk, ahol az arra érdemes cikkeink megjelenhetnek, de amelynek a szakmai színvonaláért felelősek is vagyunk. A *Közgazdász Fórum* hazánkban az egyetlen olyan lektorált tudományos folyóirat, amely az ökonómiai kutatásokkal foglalkozó szakemberek számára közlési lehetőséget biztosít. Ennek különösen a fiatal ku-

tatók, a doktori képzésben résztvevők számára van nagy jelentősége, hiszen tudományos fokozatuk megszerzéséhez szigorú publikációs feltételeknek kell megfelelniük. Ily módon a folyóirat a magyar nyelvű közgazdasági felsőoktatás hazai rendszerének fontos eleme.

Amikor 2005-ben az RMKT vezetőségét arra kértük, hogy közösen szerkesszük ezután a lapot és ezt el is fogadták, akkor mindnyájan vállaltuk, hogy megfelelő szakmai anyagokkal látjuk el a szerkesztőket.

A *Közgazdász Fórum* szerkesztőbizottságának két éve vagyok tagja, és legfontosabb feladatommak a fiatalok biztatását, valamint a lektori tevékenységet tekintem.

A kolozsvári Babeş–Bolyai TE fiatal közgazdász oktatói munkáikkal viszonylag kismértékben szerepelnek a *Közgazdász Fórumban*. Sokkal inkább a magiszteri hallgatók munkái jelentek meg az utóbbi két évben a lapban. Mint mindennek az életben, ennek is megvan a pozitív és negatív vonatkozásai a szerzőkre és a folyóiraatra egyaránt. Kétségtelen előny, hogy a fiatalok már a mesteri felkészülés időszakában, amikor megkezdik valamely szakterületen a tudásuk elmélyítését, a szakírás területén is kipróbálhatják magukat, ráérezhetnek arra az öröme, amit a saját neve alatt megjelenő írás nyújthat, egyesek valóban eljegyzik magukat a tudományos munkával. Csakis gyakorolva válhat egy szakember jó szakíróvá, és ilyenekre nagy szükségünk van a közgazdász szakmában. Kérdés, hogy a „kötelező” feladatteljesítés mellett sikerül-e a publikációs készségek fejlesztésének előmozdítása és főleg a valós érdeklődést kialakítani a leendő fiatal közírókban. Ugyancsak fontos a lap szakmai színvonala szempontjából, hogy csakis olyan cikkek kerüljenek közlésre, amelyek valóban jelentős tudományos és gyakorlati eredményekről tudósítják az olvasókat.

Még egyetlen alkalommal sem zajlott nyilvános vita legalább a magyar tagozat oktatói részvételével valamely publikálásra szánt tanulmány kapcsán, de ezt mielőbb be kell vezetni. Ajánlatos volna a jövőben feltüntetni a mesteris diákok és a doktorjelöltek publikációinál a tudományos vezető nevét is, aki ily módon nagyobb mértékben vállalna felelősséget a szakmai igényesség vonatkozásában. Tény, hogy a cikktervezetek lektorálása nagy felelősséget jelent egyrészt a cikkíró személye, másrészt a bírálattal megbízó szerkesztőbizottság felé.

A *Közgazdász Fórum* szerkesztőbizottsága mindig is támogatta a fiatal kutatók eredményeinek a folyóiratban történő publikálását, és a jövőben is szükség van erre, de csakis a minőségi követelmények betartása mellett. Fontosnak tartom, hogy a *Közgazdász Fórumban* színvonalas írások jelenjenek meg, ezért mindnyájunknak többet kell tennünk a jövőben.

Bízom benne, hogy a mai ünnepi megemlékezés ugyanakkor a folyóirat kiadásával, szerkesztésével, a munka jövőbeni irányáival kapcsolatos ügyekben is előrelépést hoz.

Opciók kötvények ábrázolása – *Ssif Broker Cluj*¹

JUHÁSZ JÁCINT – KARÁDI KATALIN

A gazdaság jelenlegi állása szerint a kötvény által történő finanszírozás az egyik leginkább elterjedt külső finanszírozási eszköz. Az amerikai tőzsdén nap mint nap jelennek meg új fix kamatozású értékpapírok, amelyekkel a vállalatok új projektjeiket finanszírozzák. Ezen túlmenően a kötvények a befektetőknek is rendkívül hasznosak, mivel lehetőséget nyújtanak az optimális vagy minimális kockázattal rendelkező portfólió kialakítására.

Romániában még annyira nem elterjedt ez a típusú finanszírozás, de a szakértők véleménye szerint szükség van a kötvénypiac felzárkóztatására, amennyiben egy versenyképes tőkepiac kialakítása a cél. Mivel ez egy rendkívül aktuális probléma a román gazdaságban, fontosnak tartottuk közelebbről megvizsgálni.

A román tőzsde és kötvénypiac még gyerekcipőben jár, de egyre több próbálkozás észlelhető a vállalatok részéről, amelyek felismerik, mennyire is előnyös a kötvény általi finanszírozás. Jelen cikk egy ilyen „próbálkozással” foglalkozik. Érdekesnek tűnt megvizsgálni, hogy mi állhat egy sikertelen kötvénykibocsátás háttérében, melyek azok az okok, amiért a befektetők nem fogadják el egy adott vállalat kötvényeit. Konkrét példaként a *SSIF Broker Cluj* meghíusult kötvénykibocsátását mutatom be, illetve elemzem. Ez a pénzügyi tanácsadással és pénzügyi befektetésekkel foglalkozó vállalat a 2007-es év elején nagyszabású kötvénykibocsátást tervezett, a román befektetők azonban nem fogadták nagy lelkesedéssel a vállalat kötvényeit, ezért kudarcba fulladt az egész művelet. A kibocsátási terv különlegessége abban rejlik, hogy elsőként kerültek volna a román piacra opciós utalvánnyal rendelkező kötvények.

A következőkben arra keressük a választ, hogy mi volt az oka ennek a kudarcnak: A román kötvénypiac még képtelen kezelni egy ilyen típusú kötvényt – tehát a piac miatt volt sikertelen, vagy egyszerűen maguk a kötvények nem voltak elég vonzóak a befektetők számára?

Opciók utalvánnyal rendelkező kötvények

A kötvények egyik különleges fajtája az *átváltható kötvények*. Egy ilyen kötvény tulajdonosa meghatározott számú részvényre válthatja át a kötvényét, amely az átváltásig kötvényként, azt követően részvényként viselkedik. A tulajdonosa választhat, hogy kötvényesként kamatfizetések sorozatára és törlesztésére tart-e igényt, vagy papírját meghatározott számú részvényre váltja át.²

¹ Analiza obligațiunilor cu bond de subscriere opțională – *SSIF Broker Cluj*.

² Szász János: *Kötvények és opciók árazása*. Pécs, 2003, 258. o.

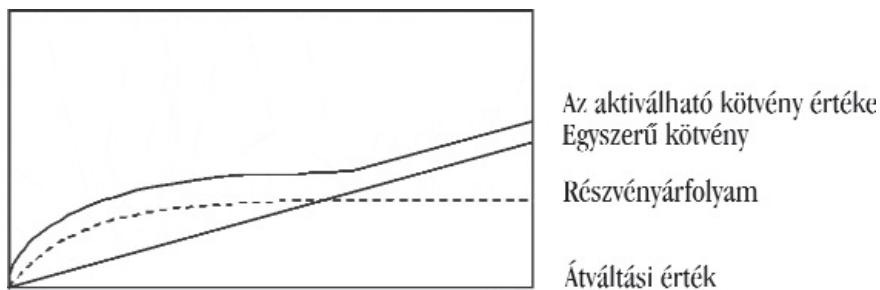
Az átváltható kötvénynek két fő összetevője van, amelyeket nem lehet elválasztani egymástól:

- maga az „egyszerű” kötvény és
- az átváltási opció – opciós utalvány.

Ez az opciós utalvány egy vállalat által kibocsátott vételi opció, melyet *warrantnak* neveznek. Természetesen sem az átváltható kötvény tulajdonosa, sem a warrant birtokosa nem jogosult a részvény osztalékára, amíg nem élt részvényvásárlási jogával. Az átváltható kötvény vásárlásakor ugyanúgy nő a kibocsátott részvények száma, mint a warrant lehívásakor. Lényeges különbség a két instrumentum között, hogy:

- a warrant esetén a kötési árfolyam pénzben fizetendő,
- az átváltható kötvénynél a vételár kötvényben fizetendő, ahol a kötvényt névértéken fogadják el és a kötési árfolyam az átváltási árfolyam,
- az opciós utalvánnyal kombinált kötvénykibocsátás esetén a kötvény és az opciós utalvány külön is forgalmazható, az átváltható kötvény azonban egyidejűleg testesíti meg a kötvényt és a vásárlási jogot.

Látható tehát, hogy az átváltható kötvényeknek többet kell érniük, mint a sima kötvényérték, hiszen az átváltható kötvénynek nagyobb az értéke; mint már az előbb is említettem, ez valójában egy egyszerű kötvény és egy értékes vételi opció.



Forrás: Bodie–Kane–Marcus: *Befektetések*. Aula Kiadó, 2005, 782. o.

1. ábra. Az átváltható kötvény értéke a részvényárfolyam függvényében

Ilyen típusú kötvény árazása esetén külön kell értékelni mindkét instrumentumot. Az átváltható kötvény piaci árfolyamát két dolog korlátozza alulról: az átváltási érték és az egyszerű kötvényérték, amint az az 1. ábrán látható.

Amikor a részvény árfolyama alacsony, akkor az egyszerű kötvényérték a tényleges alsó korlát, és az átváltási opció majdnem irreleváns. Az átváltható kötvénnyel úgy fognak ke-

reskedni, mint egy egyszerű kötvénnyel. Amikor a részvényárfolyam magas, a kötvény értékét az átváltási érték fogja meghatározni. Az átváltáshoz közel a kötvény álcázott részvényként viselkedik.³

A fent vázolt alapelvek felhasználásával történik meg a *SSIF Broker Cluj* kötvényeinek az árazása, illetve hozamuk kiszámítása. Az opciós utalvány árazása a *Black–Scholes*-formula alapján történik.

A *SSIF Broker Cluj* bemutatása

A *SSIF Broker Cluj* egy pénzügyi befektetési tanácsadóval foglalkozó vállalat, és az Értékpapírok Országos Felügyelőbizottsága (Comisia Națională de Valori Mobiliare – CNVM) engedélyével működik. A román tőkepiacon a részvények és más pénzügyi eszközök vásárlásával és eladásával foglalkozik, saját nevében, illetve ügyfelei megbízásából. Ezen műveletei mellett ügyfeleinek teljes portfólióját is menedzseli.

1. táblázat. A *SSIF Broker Cluj* piaci részesedései

2006	BVB	BVB + RASDAQ	Kötvények	Összesen
Tranzakciók értéke (mill. lej)	1020,47	1112,54	0	1112,98
Piaci részesedés	5,16%	5,18%	0,00%	4,75%

Forrás: BVB éves jelentése, www.bvb.ro

A *SSIF Broker Cluj* (BRK) részvényeivel 2005. február 4-től a Bukaresti Értéktőzsdén (BVB) kereskednek. Romániában 71 hasonló profilú cég működik. A vállalat 2006-ban a 4. helyet foglalta el a BVB-n végrehajtott műveletek összértéke alapján. Az 1. táblázatban a *SSIF Broker Cluj* piaci részesedései vannak összefoglalva.

A *SSIF Broker Cluj* pénzügyi eredményei rendkívül stabilak, nettó profit hányada 50% körüli (2004, 2005, 2006-ban), eszközarányos nyeresége pedig 15% fölötti, a sajáttőke-arányos nyereség 20% körül mozog.⁴

Annak érdekében, hogy további fejlődését finanszírozza, a vállalat kötvénykibocsátással próbálkozott. A kibocsátandó kötvények főbb tulajdonságai a 2. táblázatban szerepelnek.

³ Bodie–Kane–Marcus: *Befektetések*. Aula Kiadó, 2005, 783. o.

⁴ www.ssifbroker.ro

2. táblázat. A *SSIF Broker Cluj* kötvények fő tulajdonságai

Kibocsátandó kötvények száma	10 000 000
Nominális érték	2,5 lej/kötvény
Kibocsátási ár	2,5 lej/kötvény
Kibocsátás összértéke	25 000 000 lej
Kibocsátási periódus	2007.01.03–2007.01.17. és 2007.01.18–2007.02.01.
Lejárat	2,5 év
Kamatláb	6% (fix kamat, lejben)
Kamatfizetés	Félévente
Első szelvény kamatlába	6%
Visszahívási lehetőség	Nem áll fenn
Visszavásárlás lejáratkor	Nominális értéken
Átváltási lehetőség	Fennáll, átváltható a vállalat részvényeire
Kötvénykibocsátásból befolyó összeg rendeltetése	Értékpapírok saját néven történő vásárlása, különböző tranzakciók végrehajtása a derivatívák piacán, ügyfeleknek történő hitelnyújtás
Garanciák	Nincs garantálva
Kereskedelem	Tervbe volt véve a kötvények Bukaresti Értéktőzsdén (BVB) történő forgalmazása

Forrás: Prospect de Ofertă Publică Primară de Vânzare de Obligațiuni emise de SSIF Broker SA

A kötvénykibocsátás folyamán azonban nemcsak a vállalat pénzügyi helyzetével kapcsolatos kockázati tényezőket kell figyelembe venni, hanem maga a piac is tartalmaz néhány elkerülhetetlen kockázati faktort.

A román tőkepiac még „gyerekcipőben” jár, kevésbé fejlett a nyugat-európai és amerikai tőkepiachoz képest. Ennek következtében a BVB egy alacsony likviditású tőzsde. Kevés vállalat van jelen pillanatban a tőzsdén jegyezve, a forgalomban lévő részvények és kötvények likviditása alacsony, aminek következtében a BVB a többi fejlődő ország tőzsdéjéhez hasonlít, ami a törékenységet, a piac volatilitását és a forgalmazott kötvények és részvények értékét illeti. Ezek a tényezők negatívan befolyásolhatják a kötvények népszerűségét. Miután forgalomba kerülnek a kötvények, semmilyen garancia sincs a másodlagos piacon a likviditásra és arra, hogy a kialakult piaci ár megfelel a kötvénytulajdonos elvárásainak, illetve a tényleges értéknek.

A másik kockázati tényező a valutakockázat. Bár az utóbbi években a lej megerősödött a referenciavalutához, az euróhoz képest, a külföldi fizetési mérleg deficitjének következtében ez megváltozhat.

A befektetőknek még azzal is szembe kell nézniük, hogy a BRK részvények árfolyama alacsonyabb lesz a kötvények lejáratának utolsó három hónapjában, így a kötvények hozama elmarad az eredetileg kalkulálttól. Árfolyamcsökkenéshez vezethet a tőkepiac általános kockázata, ez azonban minimális, mivel a lejárat utolsó három hónapja épp az év közepére esik, amely periódus árszintjét nem befolyásolják a kibocsátó életében bekövetkező események. Amennyiben a kibocsátó tőkenövelést hajt végre és ez negatívan befolyásolja az opciós utalványok tulajdonosait, a vállalatnak fel kell apróznia az átváltható kötvényeket is.

Ahogy már fennebb is említettük, a SSIF Broker Cluj által kezdeményezett kötvénykibocsátás végül is sikertelenül zárult. Február közepén a vállalat visszafizette a befektetőknek a pénzt, akik kötvényt jegyeztek. Az érdeklődők csupán 750 000 lej értékű kötvényt vásároltak meg a teljes 25 milliós volumenből, ami 3%-ot jelent.

A kibocsátás első szakaszában az elővételi joggal rendelkező részvénytulajdonosok csupán 103 852 kötvényt jegyeztek elő, ami az ajánlat 1,03%-ának felel meg. A második periódusban a befektetők 192 695 kötvényt vásároltak, ami újabb 2%-ot jelent az összvolumenből.

A vállalat vezetősége szerint a kötvénykibocsátás sikertelen volt, mert a befektetők nagyobb megtérülést szerettek volna, mint amekkorát a SSIF Broker Cluj kötvények biztosítottak volna a vállalat előrejelzései alapján. A befektetők inkább a vállalat részvényeit vásárolták, annak ellenére, hogy azok kockázatosabbak.⁵

A kötvények hozama

Amint már említettem a bevezetésben, az opciós utalvánnyal rendelkező kötvények hozama két külön részből tevődik össze: a kamatfizetésből származó bevételek, illetve az opciós utalvány birtoklásából származó előnyök értékéből. A kötvény elemzésének kulcsmomentuma mindenképp az opciós utalvány árának meghatározása.

Abban az esetben, ha a kötvénytulajdonosok nem tartanak igényt az átváltási lehetőségre, visszakapják a kötvények névértékét, és opciós utalványukat eladják. Ebben az esetben a hozam két különböző részből tevődik össze:

- a vállalatától (SSIF Broker Cluj) a befektető megkapja a kötvények névértékét,
- a tőzsdén pedig egy másik befektetőtől az opciós utalvány árát.

⁵ http://new.themoneychannel.ro/stiri/Economic/SSIF_Broker_restituie_banii.htm

Egy ilyen konstrukció esetén a kötvénytulajdonos nem tart igényt a vállalattal való további együttműködésre, lemond a részvényekről és inkább a biztos kifizetéseket választja. Az, hogy a kötvényvásárló hogyan dönt lejáratkor (átváltja-e kötvényeit, vagy eladja opciós utalványát és megtartja a kötvény névértékét), attól függ, hogy a két lehetőség közül melyik biztosít magasabb bevételt.

Lényeges dolog, hogy a piacon az opciós utalványoknak egy „fair” ára kell kialakuljon, ami mind az eladó, mind a vásárló számára előnyös, illetve igazságos. A következőkben ezt az árat határozom meg a Black–Scholes-formula alapján.

Amint már korábban is említettem, egy opció árát több különböző változó befolyásolja:

1. A *részvény árfolyama* (S), amit a jelen esetben 1,8 lej/részvényes szinten állapítunk meg, mivel ezt az árfolyamot becsülték a SSIF Broker Cluj elemzői is.⁶

2. A *kötési árfolyam* (X) is befolyásolja az opció értékét – minél alacsonyabb szintű, annál értékesebbé válik az opció. A SSIF Broker Cluj opciós utalványainak esetén nincs konkrétan meghatározva, csak annyi adott, hogy a lejárat előtti három hónap átlagos részvényárfolyamának 87,5%-a. Ennek az az előnye, hogy az opciót bármilyen részvényárak esetén érdemes lesz majd lehívni, mivel bizonyos szintű haszna mindig származik az opció tulajdonosának a lehívásból (természetesen ez a haszon annál nagyobb, minél magasabb az opció lejáratának időpontjában a részvényárfolyam). Mivel hatékony piacokon a befektetők ezt a tényt számításba veszik, az ilyen típusú opciók ára mindig magasabb. Tehát S_T mindig nagyobb lesz, mint X , ezért az opció kifizetése soha nem lesz 0. Ismét figyelembe véve a vállalat elemzőinek a véleményét, mely szerint az átlagos árfolyamot a kibocsátáskori szinten állapították meg, $X = 0,875 \cdot 1,8 = 1,575$ lej/részvény⁷.

3. A *lejáratig hátralévő idő* (T) a szóban forgó opciók esetén rendkívül rövid. Az opciós utalványokkal csak a lejárat előtti utolsó másfél hónapban lehet kereskedni, azaz

$$T = \frac{1,5}{12} = 0,125 \text{ év.}$$

4. Az opciók árát befolyásolja még a *részvényárfolyam volatilitása* (σ), melyet a történelmi adatok alapján becsülök meg. A volatilitás a részvény árfolyamának változékonyságát jelenti. Minél nagyobb, annál nagyobb árfolyam-ingadozást mutatott az adott papír. A részvény kockázatának egyfajta mérőszáma.

⁶ Ez az árfolyam bizonyos szinten alulértékeli az opciót, azonban bizonytalanság esetén ajánlatosabb alacsonyabb értékekkel dolgozni.

⁷ Az elemzők ezen megállapítását nem tartjuk helyesnek, mivel semmi garancia nincs arra, hogy a részvények árfolyama lejáratkor (azaz a lejárat előtti három hónap átlagos árfolyama) megegyezik a kötvények kibocsátásakor tapasztalt részvényárfolyammal.

5. A *piaci kamatláb* (r) is befolyásolja az opciók értékét. Az opció értékelése során alkalmazott folytonos kamatláb $r = 7,47\%$ lesz. Az elvárt hozamrátát (r) maga a befektető állapítja meg, figyelembe véve az aktuális piaci helyzetet. Figyelembe veheti a kockázatmentes kamatlábat, amihez hozzáadja a kockázati prémiumot, vagy a hasonló kockázattal járó befektetési alternatívák hozamát is felhasználhatja. Saját számításaimhoz a 2007. májusi éves BUBOR bankközi kamatlábakat használok fel, ami $7,78\%$ ⁸. Természetesen ez is éves kamatláb, ezért a folytonos kamatozás szabályait figyelembe véve átalakítjuk félévvé, s $3,68\%$ -ra jutunk. Ez a diszkontráta azonban csak az első két félévre alkalmazható, mivel 2008-ban figyelembe kell venni a 2007-es évi inflációt is. A Nemzeti Előrejelzési Bizottság⁹ adatai alapján a 2007-re várható infláció $4,5\%$, 2008-ra pedig $3,5\%$ ¹⁰. A fenti adatokat felhasználva tehát a következőkre jutunk:

- $r_1 = 3,68\%$ – első két félévben alkalmazható diszkontráta,
- $r_2 = 5,83\%$ – második két periódusban alkalmazható diszkontráta,
- $r_3 = 7,47\%$ – ötödik periódusban alkalmazható diszkontráta.

6. A kifizetett *osztalékok* is befolyásolják az opció értékét. Osztalékfizetésre azonban egy évben csak egyszer kerül sor, és az opciók lejáratakor nem esedékes osztalékfizetés¹¹. Még egy okból el lehet tekinteni az osztalékok hatásától: a legújabb pénzügy piacokon tevékenykedő cégekre jellemző trendek alapján visszaszorul az osztalékfizetés fontossága, a vállalatok osztalékpolitikájára jellemző, hogy a készpénzes osztalék helyett újabb részvényeket bocsátanak ki, a profitot pedig újra befektetik. Ez többnyire annak a következménye, hogy ezeknek a vállalatoknak rendkívül magas az eszközarányos megtérülése, sokkal jobban tudják kamatoztatni a rendelkezésükre álló forrásokat, mint ahogy az a részvénytulajdonosoknak sikerülne, ha megkapnák az adott összegeket osztalék formájában. Fontos, hogy azok a befektetők, akik ilyen típusú vállalatok részvényesei, észrevegyék, hogy az ő esetükben nem az a fontos, mekkora osztalékot fizet a vállalat, hanem sokkal lényegesebb az adott vállalat tulajdonában lévő portfólió összetétele, illetve értéke.¹²

Miután megismertük a változókat, sor kerülhet az opció értékelésére. A Black–Scholes-formula a következőképpen néz ki:

⁸http://www.ghiseulbanca.ro/info_articole/117/215/Ratele_dobanzilor_interbancare_BUBID_BUBOR.htm

⁹ Comisia Națională de Prognoză – CNP

¹⁰<http://www.banisiafaceri.ro/Stiri+pe+banda+rulanta/Comisia+Nationala+de+Prognoza+estimeaza+o+inflatie+de+5,5%25+in+acest+an/663>

¹¹ A román vállalatokra jellemző, hogy osztalékot április–május periódusban fizetnek, a kötvények, illetve opciók lejáratá pedig júniusban van, így az opciók árát nem befolyásolja az osztalékfizetés, mivel az már előzőleg megtörtént.

¹² http://www.hotnews.ro/pp_articol_11154-Topul-rentabilitatii-companiilor-clujene-la-Bursa.htm

$$C_0 = S_0 N(d_1) - Xe^{-rT} N(d_2),$$

ahol

$$d_1 = \frac{\ln(S_0 / X) + (r + \sigma^2 / 2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

Az $N(d)$ annak a valószínűsége, hogy egy normális eloszlású számhalmazból véletlenül kiválasztott szám értéke kisebb, mint d . Úgy is tekinthetünk az $N(d)$ -re, mint annak a kockázattal korrigált valószínűsége, hogy a vételi opciónak lejáratkor lesz belső értéke.

A kibocsátási prospektusban szereplő adatok alapján azonban az opció tulajdonosa 5 db részvényt vásárolhat kedvezményes áron. Figyelembe véve ezeket a tényeket, alkalmaznunk kell a Black–Scholes-formula egy módosított változatát, ami kifejezetten az ilyen típusú warrantok értékelésére alkalmas.

$$W = \left[\left(S + \frac{M}{N} W \right) N(d_1) - Xe^{-r(T-t)} N(d_2) \right] \frac{N\gamma}{N + M\gamma}, \text{ ahol}$$

– M a kibocsátott opciós utalványok száma, a SSIF Broker Cluj esetén ez megegyezik a kibocsátott kötvények számával, azaz 10 000 000 – mivel minden kötvényhez egy opciós utalvány tartozik;

– N a kibocsátott részvények száma – pontosabban fogalmazva a forgalomban lévő részvények száma, ami a vállalat esetén: 63 740 786¹³;

– γ azt mutatja, hogy egy opciós utalvány hány részvény megvásárlására jogosítja tulajdonosát. Amint már az előbb is említettem, a kibocsátási prospektus alapján $\gamma = 5$.

A volatilitás becslése történelmi adatok alapján történik, azaz az elmúlt 1 év havi átlagos árfolyamai alapján.

3. táblázat. A BRK részvények havi átlagos árfolyamai

Hónap	Részvény záró ára	Hónap	Részvény záró ára
2007.06.	2,52	2006.11.	1,70
2007.05.	2,35	2006.10.	1,45
2007.04.	2,05	2006.09.	1,40
2007.03.	1,97	2006.08.	1,72
2007.02.	1,98	2006.07.	2,21
2007.01.	1,80	2006.06.	2,31
2006.12.	1,72		

Forrás: www.bvb.ro, saját szerkesztés

¹³ Ez az adat jelen pillanatban már nem aktuális, mivel azóta a vállalat a sikertelen kötvénykibocsátás után új részvényeket bocsátott ki, és osztlék helyett is újabb részvényeket kaptak a tulajdonosok, de a tervezett kötvénykibocsátáskor ez volt a mérvadó részvénytípus.

A havi átlagos árfolyamok alapján kiszámolhatjuk a relatív árakat, azaz hogy mennyit változtak az árak egyik hónapról a másikra.

A 4. táblázat segítséget ad a volatilitás kiszámításához. Miután meghatároztuk a relatív árakat, a napi loghozamok¹⁴ megállapítására kerül sor.

4. táblázat. Segédszámítások a részvény volatilitásának becsléséhez

Hónap	Részvény záró ára	Relatív ár	Havi hozam $u_i = \ln \frac{S}{S_{i-1}}$	u_i^2
2007.06.	2,52			
2007.05.	2,35	0,93254	-0,06984	0,00488
2007.04.	2,05	0,87234	-0,13658	0,01865
2007.03.	1,97	0,96098	-0,03981	0,00158
2007.02.	1,98	1,00508	0,00506	0,00003
2007.01.	1,80	0,90909	-0,09531	0,00908
2006.12.	1,72	0,95556	-0,04546	0,00207
2006.11.	1,70	0,98837	-0,01170	0,00014
2006.10.	1,45	0,85294	-0,15906	0,02530
2006.09.	1,40	0,96552	-0,03509	0,00123
2006.08.	1,72	1,22857	0,20585	0,04238
2006.07.	2,21	1,28488	0,25067	0,06283
2006.06.	2,31	1,04525	0,04426	0,00196
			$\sum u_i = -0,08701$	$\sum u_i^2 = 0,17013$

Forrás: Saját szerkesztés, www.bvb.ro adatok alapján

Összegezzük a havi hozamokat, illetve a hozamok négyzetét,

$$\sum u_i = -0,08701 \text{ és } \sum u_i^2 = 0,17013$$

és felhasználjuk a havi hozamok szórásának egy becslésére:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n u_i^2 - \frac{1}{n(n-1)} \left(\sum_{i=1}^n u_i \right)^2}$$

képletbe behelyettesítve, a következőt kapjuk:

$$s = \sqrt{\frac{0,17013}{11} - \frac{0,00757}{132}} = 0,09234.$$

¹⁴ Az elméleti rész során már bemutattam, hogy az S_T részvényárfolyam lognormális eloszlást követ, ezért használom most a loghozamot.

A számításaim során havi átlagos adatokat használtam fel, egy évben pedig 12 hónap van, $\tau = 1/12$, τ mutatja meg egy felhasznált időintervallum hosszát években. Maga a σ becülhető, mint s^* , amikor:

$$s^* = \frac{s}{\sqrt{\tau}}.$$

Tehát maga a volatilitás:

$$\sigma = 0,09234 \cdot \sqrt{12} = 0,3198,$$

azaz a becsült volatilitás 31,98 %.

A becslés standard hibája:

$$\frac{s^*}{\sqrt{2n}} = \frac{0,3198}{\sqrt{2 \cdot 12}} = 0,0653, \text{ azaz évi } 6,53\%.$$

Miután kiszámítottuk a varianciát, alkalmazzuk a Black–Scholes-formulát, most már teljes formájában, az opció értékének meghatározására. Az opciót a következő körülmények között értékeljük:

- részvényárfolyam: $S_0 = 1,8^{15}$;
- kötési árfolyam: $X = 1,575$;
- kamatláb: $r = 0,0747$ (évi 7,47 %);
- lejáratig hátralévő idő: $T = 0,125$;
- szórás: $\sigma = 0,3198$ (évi 31,98 %).

Első lépésben kiszámoljuk d_1 -et és d_2 -t:

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{1,8}{1,575}\right) + \left(0,0747 + \frac{0,3198^2}{2}\right) \cdot 0,125}{0,3198 \cdot \sqrt{0,125}} = 1,32006$$

$$d_2 = 1,32006 - 0,3198 \cdot \sqrt{0,125} = 1,20699.$$

Ezután meghatározzuk $N(d_1)$ és $N(d_2)$ értékét. A normális eloszlás értékei táblázatba vannak foglalva, innen kiolvasható d_1 és d_2 függvényében az $N(d_1)$, illetve $N(d_2)$.

$$N(1,32) = 0,9066,$$

$$N(1,21) = 0,8869.$$

Miután ismert minden adat, az opció értéke:

$$1,8 \cdot 0,9066 - 1,575 \cdot e^{-0,0747 \cdot 0,125} \cdot 0,8869 = 0,2479 \text{ lej.}$$

Ez az ár azonban csak akkor lenne helyes, ha az opciós utalvány tulajdonosát csak egyetlen részvény megvásárlására jogosítaná fel, az opció tulajdonosa azonban 5 részvényt vásárolhat kedvezményes árfolyamon, ezért a Black–Scholes-formula módosított formáját használjuk.

¹⁵ Mivel jobb viszonyítási alapot nem tudok feltételezni, ismét figyelembe veszem az elemzői véleményeket.

$$W = \left[\left(1,8 + \frac{10.000.000}{63.740.786} \cdot W \right) \cdot 0,9066 - 1,575e^{-0,0747 \cdot 0,125} \cdot 0,8869 \right] \frac{63.740.786 \cdot 5}{63.740.786 + 10.000.000 \cdot 5} =$$

$$= \left(1,6319 + \frac{9.066.000}{63.740.786} \cdot W - 1,3839 \right) \cdot 2,802 = 4,5726 + 0,3985 W - 3,8777 = 0,6949 + 0,3985 W$$

A teljes opció ára tehát 1,1553 lej. Ez az ár tekinthető a legelfogadhatóbbnak, illetve reálisnak, mivel figyelembe veszi a részvények volatilitását is. Természetesen ha sor került volna az opciók tőzsdei forgalmazására, más ár alakult volna ki, mivel akkor már biztos részvényárfolyamot, illetve kötési árfolyamot ismertek volna a piaci szereplők, de mint előrejelzés ez az ár tekinthető elfogadhatónak. Amennyiben a részvényárfolyamok 1,8 lej/részvénynél magasabbak lettek volna lejárat előtt, az opció értékeesebb lenne, ha pedig ennél alacsonyabb, akkor olcsóbban juthattak volna az opciókhoz a befektetők.

Ebben az esetben a kötvény féléves hozama 10,67%¹⁶.

A kibocsátás meghiúsulásának okai

A következőkben megpróbálunk rávilágítani arra, hogy miért is volt sikertelen a SSIF Broker Cluj által tervezett kötvénykibocsátás.

Az egyik fő ok a kötvénypiaci alacsony szintű fejlettsége. A román tőzsde még nem képes kezelni a nagyobb értékű kötvénykibocsátásokat (25 000 000 lej), csak a nagyobb pénztézeteknek van esélyük ekkora értékű kibocsátást megvalósítani. A befektetők nem szavaznak bizalmat a kevésbé ismert vállalatoknak, akármilyen biztatóak is a pénzügyi kimutatásaik. Amennyiben a befektetők fix jövedelemhez akarnak jutni, még mindig inkább bankban tartják pénzüket, minthogy kötvényeket vásároljanak. A szofisztikált befektetőknek, cégeknek pedig nem nyerik el tetszésüket a BVB-n forgalmazott kötvények, ők inkább a külföldi tőzsdéket választják portfóliójuk diverzifikálásához. Ahhoz, hogy ez a probléma megoldódjon, tudatosulnia kell az emberekben, hogy a kötvények igenis biztonságosak, és nagyon alacsony a nemfizetés kockázata.

Természetesen nem csak a befektetők oldaláról merülnek fel kétségek. A vállalatok vezetői sem tekintenek úgy a kötvényekre, mint egy rendkívül alkalmas alternatív finanszírozási eszközre. Bár az utóbbi években a pénztézetek egyre gyakrabban folyamodnak a kötvény általi finanszírozáshoz, még mindig szükség van néhány évre, hogy Románia is elérje a régióbeli átlagot, ami a forgalomban lévő kötvények számát illeti.

A másik probléma, amiért a befektetők nem szívesen fektetnek kötvényekbe, az a román kötvénypiacra jellemző alacsony likviditás. A befektetők, ha meg is vásárolnak egy adott köt-

¹⁶ Kiszámítva az IRR-t (belső megtérülési rátát).

vényt, fennáll a lehetőség, hogy nem tudják bármikor pénzzé tenni. Ha hirtelen készpénzre van szükségük, nem biztos, hogy időben el tudják adni a másodlagos piacon. Nagyon kevés tranzakció megy végbe kötvényekkel a BVB-n. Ezt az 5. táblázat is szemlélteti.

Amint az alábbi táblázatból is kiolvasható, egy hónap során (2007. május) összesen 47 tranzakció ment végbe, aminek a tárgyát kötvények képezték. Ezzel ellentétben részvényekkel ugyanebben a periódusban 135 637¹⁷ tranzakciót hajtottak végre, amelyeknek összértéke lejben 1332,45 millió. Ebből az összehasonlításból tűnik ki, hogy a kötvénypiac mennyire el van még maradva a részvények piacától Romániában, ezért nem is meglepő, hogy a befektetők sokkal likvidebbnek tartják a részvényeket, és inkább azt vásárolnak.

5. táblázat. Kötvénytranzakciók a BVB-n, 2007. május

Szimbólum ¹⁸	Volumen	Átlagos ár	Tranzakciók értéke			Tranzakciók száma
			RON	USD	EUR	
BCC09	13 713	100	1 434 780,29	589 208	433 993	1
BCR09	40	99,975	4134,86	1709	1258	2
EIB14	3 000 000	100,25	300 750 000,00	123 577 269	90 811 643	34
RZB07A	62	100,07	32 292,69	13 263	9792	2
YTLS10	300	101,01	22 992,44	9444	7015	2
ÖSSZESEN	3 015 215		302 271 775	124 202 234	91 272 136	47

Forrás: www.bvb.ro, saját szerkesztés

A fenti tények indokolják, hogy általában miért lehet sikertelen egy kötvénykibocsátás a román piacon. Azonban hogy konkrétan mi okozta a *SSIF Broker Cluj* kötvénykibocsátás sikertelenségét, nem egyértelmű.

Egyik ok lehet a BRK kötvények alacsony szelvényhozama. A befektetők valószínűleg csak a kötvények kamathozamát vették figyelembe, ami valóban alacsonyabb, mint a többi forgalomban lévő kötvény esetén.

¹⁷ http://www.bvb.ro/info/Rapoarte/Lunare/BuletinLunarBVB_2007_05.pdf

¹⁸ Kötvények kibocsátói:

BCC09: Banca Comercială Carpatica,

BCR09: Banca Comercială Română,

EIB14: Banca Europeană de Investiții,

RYB07A: Raiffeisen Bank SA,

YTLS10: International Leasing.

6. táblázat. Kötvények szelvényhozama

Szimbólum	Szelvényhozam ¹⁹ (CY)
<i>SSIF Broker Cluj kötvények</i>	6%
BCR09	7,25%
YTLS10	CY ₄ = 10,22% ²⁰
BCC09	CY ₃ = 8,97% ²¹
PRCR09 ²²	8,5 %
FBR07A ²³	CY ₆ = 8,3% ²⁴

Forrás: www.bvb.ro, saját szerkesztés

A befektetők valószínűleg nem vették figyelembe a román pénzügyi elemzők jóslatait a BRK kötvények lejáratáig számított hozamát (YTM) illetően, hiszen onnan egyértelműen kitűnik, hogy a szelvényhozam nem csupán az egyetlen bevételi forrás ezen kötvények esetén. Saját számításaim és az elemzők véleménye szerint is a kötvények hozama 10,5% körüli. A többi forgalomban lévő kötvény esetén pedig nincs más bevétel, kizárólag a kamatok.

7. táblázat. BVB-n tranzakcionált kötvények árfolyama

Szimbólum	Árfolyam (%)
BCR09	100,01
YTLS10	101,2
BCC09	100
PRCR09	100

Forrás: www.bvb.ro, saját szerkesztés

Mivel ezen kötvények árfolyama jelenleg szinte megegyezik a névértékkel, lejáratig számított hozamuk nem tér el jelentősen a szelvényhozamtól, amint az a 7. táblázatban is látható.

Figyelembe véve ezeket az adatokat, a BRK kötvények hozama magasabb lett volna, mint bármelyik más kötvényé. A befektetők azonban vagy nem tartották mérvadónak az elemzők véleményét, vagy egyszerűen nem volt megfelelő az információáramlás.

Természetesen szerepet játszik az a tény is, hogy a román tőzsdén a BRK kötvények lettek volna az első opciós utalvánnyal rendelkező kötvények. A befektetők még nem találkozhattak a BVB-n hasonló típusú kötvényekkel, és emiatt hiányozhatott az értékpapírral

¹⁹ Félévente történik kamatfizetés, minden kötvény esetében.

²⁰ Változó kamatozású kötvény, ezért a legutóbbi szelvény hozamát tüntettem fel.

²¹ Változó kamatozású kötvény.

²² Kibocsátó: Procredit Bank SA București.

²³ Credit Europe Bank (România) SA.

²⁴ Változó kamatozású kötvény.

szembeni bizalom. A befektetők nem merték felvállalni azt, hogy bevételeik bizonyos szinten függenek attól, hogyan alakulnak a BRK részvények árfolyamai. Annyira még nem tartották stabilnak a román tőzsdét, hogy megvásároljanak egy ilyen összetett értékpapírt.

Irodalomjegyzék

- Bodie–Kane–Marcus: *Befektetések*. Aula Kiadó, Budapest, 2005.
- Fabozzi, Frank J.: *Bond markets, analysis and strategies*. Prentice Hall Publishing Company, 2000.
- Hull, John C.: *Opciók, határidős ügyletek és egyéb származtatott termékek*. Panem Könyvkiadó, Budapest, 1999.
- Katits Etelka: *Pénzügyi döntések a vállalat életciklusában*. KJK-Kerszöv Jogi és Üzleti Kiadó Kft., Budapest, 2002.
- Le Grandville, Oliver de: *Bond Pricing and portfolio analysis: Protecting investors in the Long Run*. MIT Press, 2001.
- Száz János: *Kötvények és opciók árazása*. Gazdálkodástani Doktori Program, Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar, Pécs, 2003.
- Száz János: *Tőzsdei opciók vételre és eladásra*. Tanszék Kft, Budapest, 1999.
- *** Prospect de Ofertă Publică Primară de Vanzare de Obligațiuni emise de SSIF Broker SA
- *** Átváltható és becserélhető kötvények: Új pénzügyi konstrukciók. *Bank és Tőzsde*, 12. évf. 8. szám
- *** Care este randamentul obligațiunilor Broker. *Ziarul Financiar*, 2007. január 19.
- *** Finanțare prin obligațiuni – alternativa la finanțarea prin credite bancare clasice. *Tribuna Economică*, v. 18, nr. 16, 2007.
- *** Obligațiunile românești, încă la început. *Săptămâna Financiară*, 2007. február 19.
- *** Piața de capital în România. *Economistul*: Supliment, v. 14, nr. 1549, feb. 2004.
- <http://www.banisiafaceri.ro/Stiri+pe+banda+rulanta/Comisia+Nationala+de+Proгноza+estimeaza+o+inflatie+de+5,5%25+in+acest+an/663>
- <http://www.bvb.ro>
- http://www.ghiseulbancar.ro/info_articole/117/215/Ratele_dobanzilor_interbancare_BUBID_BUBOR.htm
- http://www.hotnews.ro/pp_articol_11154-Topul-rentabilitatii-companiilor-clujene-la-Bursa.htm
- <http://www.infobancare.ro/produse-bancare/rezultate-cautare-produse/Credite-pentru-activitati-curente.html>

Devizaswap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál

NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN – DOBAI ANDRÁS

Jelen cikk témája a devizaswap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál, melyben a követendő cél a swapműveletek mint monetáris politikai célokra felhasznált eszközök bemutatása gyakorlati műveleteken keresztül.

I. A swapügylet jelentése

A swap angolul cserét jelent és legegyszerűbben csak annyit tesz, hogy az adott üzletben részt vevő két üzleti partner egy adott – általában kerek futamidejű¹ – periódus lejártáig kicseréli egymás közt azon valutáit, amelyekkel pillanatnyilag az egyik fél nem rendelkezik, de szüksége van rá, és amelyik valuta összeg a másik partner birtokában van.

Az FX-swapüzlet két ellentétes irányú, különböző értéknapú konverzió egy adott devizaösszegre egy másik deviza ellenében. A fentebb említett ellentétes irányú konverzió pedig arra utal, hogy ha az üzletkötés napján (a swapüzlet kezdeti lábán) a konverzió például euróvételt jelent az egyik fél számára, akkor a lejárat napján (a swapüzlet második lába) ugyanazon fél számára euróeladást jelent, és fordítva. A tőkeösszeg az egyik devizában – mint előbb az euró esetében – az esetek túlnyomó részét tekintve a swap mindkét konverzióján (lábán) ugyanakkora. A swapüzletnek a valósághoz közelebbi megfelelője az előbb említett és leegyszerűsített swapüzlettel szemben a szintetikus (engineered) swap, amely esetében a két konverziót nem egy időben, egy üzlet keretében hajtjuk végre, hanem különböző időben és két különböző partnerrel.

I.1. Swapügyletek típusai

A legismertebb swapügyletek az FX-swap, a currency swap, a kamatswap és az egyéjszakás kamatswap. Röviden a következő módon jellemezhetőek:

Az *FX-swap* és a *currency-swap* két nagyon hasonló üzletet jelöl, nagyon hasonló névvel. A *currency-swap* esetében a két fél az üzlet kezdetén kicserél két különböző devizában levő tőkeösszeget, ezekre a futamidő alatt egymásnak előre meghatározott sűrűséggel előre meghatározott típusú kamatot fizetnek, majd lejáratkor az induláskori tőkeösszegeket (válto-

¹ Devizaswapok esetén a következő üzletkötési periódusok lehetségesek: tom/next (tomorrow, next day), spot/forward, forward/forward, ahol ezek lehetnek egyik napról a másikra, spot üzleti nap és 1, 3, 6, 9, illetve 12 hónap, vagy a harmadik esetben a swapügylet két lába két, az előbb említett kerek periódust jelölő hónapok kombinációja.

zatlan árfolyamon) visszacserélik. Az FX-swap és a currency-swap között az egyik fő különbség a futamidő hossza, az FX-swap egy év alatti lejáratú (rövid swap), a currency-swap egytől akár tíz évig vagy azon túl is nyúlhat (hosszú swap). A másik fő különbség a két típusú swap között abból adódik, hogy hogyan veszik figyelembe a kamatokat. Az FX-swapnál nincs külön kamatfizetés, a kamatkülönbség a lejáratkori árba be van építve. A currency-swap esetében a tőkecserén kívül rendszeres kamatfizetések is történnek, ezért nem szükséges a kamatkülönbséget beépíteni a lejáratkori árfolyamba, így az induláskori tőkeösszegeket változatlan árfolyamon váltják vissza. Mivel a futamideje hosszabb és a kamatláb szerepe hangsúlyozottabb, a nagy bankoknál általában a tőkepiaci részleg foglalkozik a hosszú vagy currency-swappokkal, míg a rövid vagy FX-swappokkal a devizakonverziós részleg foglalkozik.

Az *egyéjszakás kamatswap* olyan swapügylet, amelynek keretén belül a két partner egymás között más valutákban kifejezett fix összegeket cserél ki egyrészt egy adott időpontban, másrészt pedig változó értéket cserélnek vissza, figyelembe véve a valuták egyéjszakás kamatozási lehetőségét. Az európénzpiacon az „EONIA” index (a bankközi piacon kialakult egyéjszakás, euróban kötött üzletekre vonatkozó kamatláb) a legismertebb egyéjszakás kamatswap index. Ez az index ellenőrző és értékelő eszközként működik, és hasonlóan az EURIBOR-hoz (az a kamat, amelyen egy elsőosztályú bank hitelt nyújt egy másik elsőosztályú banknak, anélkül hogy biztosítékot kérne) és EUREPO-hoz (az a kamat, melyen egy elsőosztályú bank hitelt nyújt euróban egy másik elsőosztályú banknak biztosítékért cserébe, ami lehet euróövezeti államkötvény vagy kincstárjegy), referenciamértékként szolgál a származékpiacon (olyan pénzügyi termékek, amelyek árfolyama valamilyen elsődleges pénzügyi termék árfolyamváltozásától függ, például az opcióktól).

A *kamatswap* az előbbi ügyletekhez hasonlóan működik. Az egyetlen különbség az, hogy az ügylet menete az ügyletben szereplő valuták kamatlábelteréseire van alapozva. A felek abban egyeznek meg, hogy periodikus fizetéseket teljesítenek egymásnak az adott valuták referencia-kamatlábváltozásának függvényében.

I. 2. A swapügyletek főbb jellemzői

A swapügylet a következő három fő jellemzőre épül:

1. *Önmagában nem tartalmaz árfolyamrizikót* (a devizaopciót a swapügylet nem változtatja meg). Ez abból adódik, hogy az üzletkötés pillanatában mindkét árfolyam ismeretes, az első konverzió alkalmával a vételi (eladási), valamint a második konverzió alkalmával az eladási (vételi) árfolyamok. Így az üzletkötők számára közömbös,

hogy a megkötött üzlet futamideje alatt hová mozdul el a két deviza paritása, mivel a vétel és eladás (eladás és vétel) egy időpontban történik, és árfolyamrizikó a végrehajtás során sem lép fel.

2. *Az FX-swap egy devizafedezet mellett nyújtott/felvett hitelként* is felfogható. Formálisan ugyan két konverzióról van szó, ám közgazdasági tartalmát tekintve a dolog úgy is felfogható, hogy az egyik devizát a swap futamidejére megkapjuk hitelbe (a futamidő lejártakor vissza kell adni), a másik devizát a lejáratig mintegy zálogul elhelyezzük a partnernél. Vagy megfordítva, az átmenetileg fölös devizát odaadjuk annak, akinek szüksége van rá, a cserébe kapott devizaösszeg pedig mintegy a kihelyezés fedezetéül szolgál, azzal bármit csinálhatunk, ki is helyezhetjük, el is adhatjuk. A lényeg az, hogy a lejártkor álljon a rendelkezésünkre, hogy a partnernek vissza tudjuk adni. A kamatfeltételeket a swap burkoltan tartalmazza.

3. *Mérlegen kívüli tétel* (off-balance-sheet). Ebből következően nem befolyásolja a mérlegfőösszeget, mint egy direkt hitelkihelyezés².

I.3. A swapüzlet használata

A swap az egyik legsokoldalúbban felhasználható devizapiaci üzlet. Kedvező tulajdonságai miatt (nulla árfolyamrizikó, devizafedezet mellett nyújtott/felvett hitel, mérlegen kívüli tétel) a legkülönbözőbb célokra használható, amelyek a következők:

1. *outright forward üzlet fedezése* – nyitott forward-pozíció fedezése azáltal, hogy a lejárat napjára egy ellentétes üzletet kötök, azaz ha a forward valutaeladást jelent, akkor ugyanabban az időpontban ugyanazt a valutát be is szerezem, hogy rendelkezésemre álljon;

2. *FX pozíció időben történő előre-/hátragörgetése* – a nyitott pozíció lezárásának időpontja valami folytán időben előre vagy hátra tolódik (pl. az importszállítmány késése a kifizetés eltolódását okozza), aminek következtében a tényleges kifizetés pillanatában árfolyamkockázat keletkezhet, amit egy standard üzletkötési periódusú swappal fedezni lehet;

3. *napi likviditáskezelés* – cél az átmeneti likviditáshiány kezelése azáltal, hogy a bőven rendelkezésre álló valutát átcsereéljük a szűkében rendelkezésre álló valutára tom, spot vagy next swapügyletek kombinációjának keretében;

4. *szimulált idegendeteviza-felvétel* – a szükséges valutában való hitelfelvétel költséges, vagy nincs hozzáférési lehetőség az adott valuta piacához, így egy másik valutában való hitelfelvétel és ennek a szükséges valutára való átváltása swapművelet keretében ugyanazt jelenti, mintha a swap futamideje alatt a szükséges valutában történt volna hitelfelvétel;

² Korábban ezt nem vették figyelembe a tőke megfelelés számításánál (hitelkérelem esetén), a Bázeli Bizottság ajánlásai nyomán újabban már igen, de még mindig kedvező feltételekkel.

5. *szimulált idegenvizita-kihelyezés* – a rendelkezésére álló deviza piacán a befektetési lehetőségek szűkössége miatt swap keretében a rendelkezésre álló deviza olyan idegen devizára cserélhető át, amelyben a kihelyezés jobb hozammal rendelkezik. Ekkor a swap periódusa alatt idegen devizában történik kihelyezés;

6. *fedezett kamatarbitrázs* – két deviza kamatlábközi különbségének kihasználására irányuló tevékenység, amely során a kisebb kamatlábbal rendelkező devizát felveszem hitelbe, swap keretében átcserelem a magasabb kamatlábbal rendelkező devizára és kihelyezem. Ameddig a magasabb kamatozású deviza másik valutával szembeni gyengülési üteme kisebb, mint a kamatlábak közti különbség, addig a folyamat nyereséges, leszámítva a tranzakciós költségeket;

7. *központi banki intervenció* – keretében a központi bank likviditást nyom a rendszerbe (hazai valutaeladás idegen valuta ellen swapművelet keretében), vagy likviditást szív ki a rendszerből (hazai valuta vétele idegen valuta ellen swapművelet keretében).

II. 1. Az Európai Központi Bank (EKB) által használt devizaswapok jellemzői

A monetáris politikai célok elérése érdekében végrehajtott devizaswapok az euró és egy másik deviza között egyidejűleg kötött végleges adásvételi és határidős ügyletből állnak. Ezek a swapok finomhangolási célokat szolgálnak, elsősorban a piac likviditási helyzetének kezelése és a kamatlábak alakítása érdekében. A finomhangoló műveletek végrehajtása eseti alapon történik, és célja a piac likviditási helyzetének kezelése, valamint a kamatlábak alakítása, különösen a piac váratlan likviditásingadozásai által a kamatlábakra gyakorolt hatások enyhítése érdekében.

A finomhangoló műveleteket elsősorban penziós ügyletek formájában bonyolítják le, de végleges adásvételi (outright) ügyletek, devizaswapok és lekötött betétek gyűjtése útján is végrehajthatók. A finomhangoló műveletek során alkalmazott eszközöket és eljárásokat mindig a tranzakció adott típusához és a művelet által szolgált konkrét célkitűzéshez kell igazítani. Ezeket a műveleteket a Központi Bankok Európai Rendszeréhez (KBER) tartozó nemzeti központi bankok rendszerint gyorstender vagy kétoldalú eljárás alapján hajtják végre. (A *tenderműveletek* magukba foglalják az ügyletben részt venni szándékozó felek ajánlatainak elkészítési és benyújtási folyamatát az ügylet meghirdetőjéhez, aki majd dönt az ajánlatok elfogadásáról. A tender meghirdetésétől az ajánlatok elfogadásáig 24 óra telik el. *Gyorstender* esetén ez az idő 90 percből áll. *Kétoldalú eljárás* esetén az üzlet lebonyolításában érdekelt fél, jelen esetben a központi bank, kapcsolatba lép egy vagy néhány, a feltételeknek megfelelő ügyféllel, és üzletet kötnek velük.)

A monetáris politikai célokból végrehajtott devizaswapok olyan műveleteket jelentenek, ahol az eurórendszer azonnali euróvételi (illetve -eladási) műveletet hajt végre egy másik deviza ellenében, és ezzel egyidejűleg egy meghatározott visszavásárlási napon egy határidős ügylettel előre eladja (illetve visszavásárolja). A devizaswapokra vonatkozó fontos előírásokat az érintett nemzeti központi bankok (vagy az EKB) által alkalmazott szerződéses rendelkezések tartalmazzák.

Az eurórendszer rendszerint csak a kereskedésben aktívan részt vevő pénznemekre és kizárólag a szokásos piaci gyakorlatot betartva köt ügyleteket. Az eurórendszer és az ügyfelek minden egyes devizaswap esetében megállapodnak az ügyletre alkalmazandó swappontokban. A swappontok a határidős ügyletnél (jelen esetben olyan devizavétel vagy -eladás, mely esetében a szerződéskötés és teljesítés pillanatai időben jelentősen eltérnek) és az azonnali ügyletnél (olyan devizaeladás vagy -vétel, melyben a teljesítés a szerződést követő két napon belül megtörténik) alkalmazott átváltási árfolyamok közötti különbségnek felelnek meg. Az euró másik devizával szembeni swappontjainak jegyzése az általános piaci gyakorlat szerint történik.

A devizaswap árfolyamára vonatkozó feltételek összefoglalása:

Devizaswapok

S – az euró és egy másik deviza azonnali átváltási árfolyama

$$S = \frac{x * deviza}{1 * EUR}$$

az euró és más deviza közötti határidős árfolyam a devizaswap visszavásárlási napján

$$F_F = \frac{y * deviza}{1 * EUR}$$

az euró és a deviza közötti forwardpontok a devizaswap visszavásárlási napján (M)

$$\Delta_M = F_M - S$$

a deviza összege és határidős összege;

$$N(deviza) = N_{euro} * S$$

$$N(deviza)_M = N_{euro/M} * F_M$$

Működési jellemzők³:

- megjelenhetnek likviditást bővítő vagy likviditást szűkítő ügyletek formájában;
- gyakoriságuk nem szabványosított;
- lejárat idejük nem szabványosított;
- végrehajtásuk gyorsabban vagy kétoldalú eljárás útján történik;
- a nemzeti központi bankok általában decentralizált módon hajtják végre őket (az EKB Kormányzótanácsa dönthet arról, hogy az EKB kivételes esetben végrehajthat-e kétoldalú devizaswap-ügyleteket);
- az eurórendszer korlátozott számú résztvevőt is kiválaszthat a devizaswapokban való részvételre.

II.2. Devizaswapok esetén alkalmazott eljárások

Az EKB devizaswap-műveleteinek használatakor általában a változó kamatú devizaswap-tenderek eljárást alkalmazza. A változó kamatú, **likviditásbővítő** devizaswap-tenderek allokálásakor az ajánlatokat a felajánlott swappont-jegyzések szerinti növekvő sorrendbe rendezik. A kielégítéskor a legalacsonyabb swappontjegyzéssel rendelkező ajánlatok élveznek elsőbbséget (ebben az esetben a banknak biztosított, hogy a későbbi időpontban alacsonyabb áron vásárolja majd vissza a jelenben eladott eurót), majd az ajánlatokat a swappont-jegyzések növekvő sorrendjében fogadják el mindaddig, amíg a felosztandó rögzített deviza összege ki nem merül. Amennyiben az elfogadott legmagasabb swappont-jegyzésen (azaz a kamatfolyosó-széli swappont-ajánlaton)⁴ az ajánlatok halmozott összege meghaladja a maradék felosztható összeget, úgy a maradványösszeg felosztása arányosan, a fennmaradó allokálandó összegnek a kamatfolyosó-széli swappont-jegyzéssel rendelkező összes ajánlat összegéhez viszonyított aránya szerint történik. Az egy ügyfélre jutó összeget a legközelebbi egész euróra kerekítik.

A változó kamatú **likviditásszűkítő** devizaswap-tenderek esetén épp fordítva járnak el, vagyis az ajánlatokat a felajánlott swappont szerinti csökkenő sorrendbe rendezik, és először a legmagasabb swapponttal rendelkező ajánlatokat elégítik ki, majd a fentebb leírt módon járnak el abban az esetben, ha az allokálandó összeg kisebb, mint az ajánlatok összege. Az ügyfélre jutó összeget ebben az esetben is a legközelebbi egész euróra kerekítik.

³ The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, September 2006, 19. o.

⁴ The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, European Central Bank, September. 2006, Frankfurt-am-Main; 69–72. o.

II.3. Devizaswapok használata intervenciók céljára az EKB-nál

Az EKB a swap keretében először idegen devizát vásárol s cserébe eurót ad, átmenetileg – a swap időtartamára – likviditást okoz a rendszerben. Az EKB, amikor devizát ad el, cserébe eurót kap, akkor likviditást von ki, amit csak a swap lejáratakor enged vissza a bankrendszerbe. Az EKB a swapügyleteket a KBER-hez tartozó nemzeti bankokkal, illetve a bankrendszer hitelintézeteivel köti. A végrehajtásnak többféle módja lehet. Az EKB szerepe lehet aktív, ekkor ő kezdeményezi az ügyletet meghívásos alapon. Az üzletkötés ilyenkor alapvetően piaci árak mellett történik. Tendert hirdethet meg, ahonnan a legjobb árakat választhatja. Az EKB szerepe lehet passzív, ilyenkor csak meghirdeti a swapügylet kötésének feltételeit, és a hitelintézeteken múlik, hogy élnek-e és mikor a felkínált lehetőséggel. A swap célja ilyenkor értelemszerűen nem a közvetlen likviditásszabályozás, hanem sokkal inkább az átmeneti túlzott likviditásszűke, illetve a bőség miatti szélsőséges kamatlábmozgások megakadályozása.

A KBER-hez tartozó központi bankok egymás közt is felállíthatnak speciális swapkereteket devizapiaci intervenció támogatására. Felállíthatnak egy közös alapot, ahonnan szükség esetén, például swap révén, hozzájuthatnak az intervencióban eladandó devizához, de adott esetben megállapodhatnak kétoldalúan is.

II.4. Az EKB swap műveletei intervenciói végrehajtására

II.4.1. Likviditást szűkítő devizaswap változó árfolyamra vonatkozó tender útján

Ebben az esetben a követendő cél a piaci likviditás szűkítése. Például ha az EKB 300 000 000 eurót von ki a piacról hat hónapra likviditás szűkítése céljából, a művelet végrehajtásakor az EKB passzív szerepet vállalt, és a tender eredményének kihirdetése után a következő helyzettel állunk szemben:

Ismert három elfogadott ügyfél ajánlattétele, változó árfolyamú tender eredményeként, amely ajánlattételeket az alábbi táblázat tükrözi:

1. táblázat. Ügyfelek változó árfolyamú devizaswap-tenderműveletre tett ajánlatai

Swappontok (*10000)	Összeg millió EUR				
	1. bank	2. bank	3. bank	Összesen	Összesített ajánlatok
62,5	0	0	0	0	0
62,6	5	5	0	10	10
62,7	10	15	5	30	40
62,8	25	30	35	90	130
62,9	40	45	40	125	255
63,0	25	20	20	65	320
63,1	15	10	10	35	355
63,2	10	5	0	15	370
63,3	5	0	0	5	375
Összesen	135	130	110	375	X

Forrás: OTP BANK ROMANIA SA;⁵ – kinyilvánított valutaárfolyamai és az ezek alapján számolt swappontok

Az EKB úgy dönt, hogy összesen 300 000 000 eurót von be, 63,0⁶-as határswappontot alkalmazva. Minden 63,0 alatti ajánlatot (255 000 000 euró összegben) teljes mértékben ki fog elégíteni, 63,0-on a szétosztás százaléka:

$$\frac{300 - 255}{320 - 255} = 69,23\%^7.$$

Az ügyfelek számára a határswapponton kiosztott összeg a következőképpen alakul:

1. bank: $25 * 0,6923 = 17,31$ millió euró;

2. bank: $20 * 0,6923 = 13,8450$ millió euró;

3. bank: $20 * 0,6923 = 13,8450$ millió euró;

Az ügyfelekre kiosztott teljes összeg pedig:

1. bank: $5 + 10 + 25 + 40 + 17,31 = 97,31$ millió euró;

2. bank: $5 + 15 + 30 + 45 + 13,845 = 108,845$ millió euró;

3. bank: $5 + 35 + 40 + 13,845 = 93,845$ millió euró;

⁵ Vonatkozó adatok az OTP BANK ROMANIA SA 2007. május 15. – június 17. között kinyilvánított valutaárfolyamaiból.

⁶ Ismert az: USD/EUR spot árfolyam: 1,2896–1,3899;

EUR hathónapos kamatláb: 4,20%–4,30%;

USD hathónapos kamatláb: 5,30%–5,40%;

A fentiek alapján a forward elméleti árfolyam: 1,2959–1,3981;

Innen pedig a swappontok 10 000-szerese: 63–82.

⁷ Maradványösszeg felosztási százaléka = $\frac{\text{allokálendő összeg} - \text{allokált összeg}}{\text{kamatfolyósítási swappontnál tett összesített ajánlat} - \text{allokált összeg}}$

2. táblázat. Az ügyfeleknek allokált összegek összesítése holland aukció⁸ keretében

Ügyfelek	Összeg millió EUR			
	1. bank	2. bank	3. bank	Összesen
Összes ajánlat	135	130	110	375
Kiosztott teljes összeg	97,31	108,845	93,845	300

Forrás: saját számítás

Az EKB a műveletre alkalmazandó azonnali USD/EUR árfolyamot 1,2896-ban állapítja meg. Amennyiben az elosztási folyamat az egyenáros (holland) aukció szerint történik, a művelet induló napján az eurórendszer 300 000 000 eurót vásárol, és 386 880 000 USD-t ad el.

A művelet lejáratakor az eurórendszer 300 000 000 eurót ad el, és 388 770 000 USD-t vásárol (a határidős árfolyam $1,2959 = 1,2896 + 0,0063$).

Amennyiben az elosztási folyamat az ajánlati áras (amerikai) aukció⁹ szerint történik, az eurórendszer a táblázat szerinti euró és lej összegekkel kereskedik:

3. táblázat. Az ügyfeleknek allokált összegek amerikai típusú aukció keretében

Azonnali ügylet			Határidős ügylet		
Árfolyam	EUR vétel	USD eladás	Árfolyam	EUR eladás	USD vétel
1,2896	0	0	1,29585	0	0
1,2896	10 000 000	12 896 000	1,29586	10 000 000	12 958 600
1,2896	30 000 000	38 688 000	1,29587	30 000 000	38 876 100
1,2896	90 000 000	116 064 000	1,29588	90 000 000	116 629 200
1,2896	125 000 000	161 200 000	1,29589	125 000 000	161 986 250
1,2896	45 000 000	58 032 000	1,29590	45 000 000	58 315 500
1,2896	-	-	1,29591	-	-
1,2896	-	-	1,29592	-	-
1,2896	-	-	1,29593	-	-
Összesen	300 000 000	386 880 000	Összesen	300 000 000	388 765 650

Forrás: saját számítás

⁸ Holland aukció keretében az üzletkötés napján meghatározásra kerül egy forward árfolyam, amelyen a jövőbeli tranzakció lebonyolítódik.

⁹ Amerikai aukció keretében a forward árfolyamnak egy intervallumot határoznak meg, amelyen a tranzakció a művelet típusától függően (likviditás bővítés/szűkítés) az alacsonyabb/magasabb árfolyam ajánlattól kerül kielégítésre.

Az amerikai típusú aukció keretében az EKB által meghatározott EUR/USD spot árfolyam 1,2896. Ebben az elosztási folyamatban a művelet induló napján az eurórendszer 300 000 000 eurót vásárol és 386 880 000 USD-t ad el. A művelet lejáratakor az eurórendszer 300 000 000 eurót ad el, és 388 765 650 USD-t vásárol (a határidős árfolyam $1,2959 = 1,2896 + [0,00625; 0,00633]$, melyeket az ajánlatok növekvő sorrendjében elégit ki az allokálандó összeg erejéig).

II.5. Az európiáziac 2000-tól¹⁰

Az alábbiakban a következő euró-dominált OTC-származékok¹¹ piacszegmenseiről mutatunk be néhány fejlődési tendenciát, mint a swappiaci ügyletek formája: a kamatlábswap piac, az ezt magába foglaló egyéjszakás kamatlábswapok és más kamatlábswapok, deviza-swapok és outright forwardok (FX swapok és FX forwardok), és valutaközi (cross-currency) swapok (Xccy swapok).

Az elmúlt évekre jellemző az egyéjszakás kamatswappiac erőteljes térnyerése, míg az FX-swapszegmensek ugyanazon a szinten mozognak, tételesen 30% körül az összes pénzüiaci tranzakciók közül, miután 2001, az euró bevezetése óta jelentőségük erőteljesen megnőtt. Ezen belül a legtöbb megkötött ügyletre az egyhónapos lejárat jellemző. A swappiac uralkodó valutái közé tartozik a dollár, euró és a japán jen. A tranzakciók nagyrésztben az egyik oldalon ezen valuták valamelyike szerepel. A valutaközi swapokra jellemző a visszaesés, ez talán az euró bevezetésének egyik olyan következménye, amelynek hatására 13 nemzeti valuta¹² lett véglegesen kivonva a forgalomból: az egységes európai valuta, az euró bevezetésének eredményeképpen, és megszűnt a bankok ilyenfajta tevékenységében való részvétele. A legaktívabb a swapügyletek piacán a központnak tekinthető londoni pénzüiac.

Az euró bevezetését egy új swap származéktermék, az EONIA swapindex bevezetése és növekvő térnyerése követte. Ez az index hasonló feladatokat fog betölteni, mint az EURIBOR és EUREPO¹³. Az új index a következőképpen fogja segíteni a swappiac fejlődését: – ellenőrző- és értékelőeszköz, melyet referenciamértékként lehet alkalmazni a pénzüiaci műveletek során;

¹⁰ Euro Money Market Study 2004, EKB, may. 2005, 25–27. o.

¹¹ Tőzsdén kívüli piacokon való kereskedés olyan pénzüiaci termékkel, amelyek árazása standard tőzsdéi termékek árfolyamaitól függ. Ilyen termék például a részvényopció, devizaopció

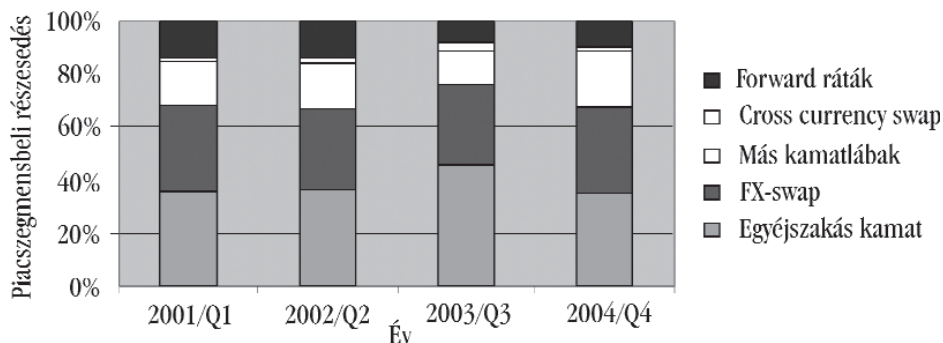
¹² 1 euró = 40,3399 belga frank, = 1,95583 német márka, = 340,750 görög drachma, = 166,386 spanyol pezeta, = 6,55957 francia frank, = 0,787564 ír font, = 1936,27 olasz líra, = 40,3399 luxemburgi frank, = 2,20371 holland forint, = 13,7603 osztrák schilling, = 200,482 portugál escudo, = 5,94573 finn márka, = 239,640 szlovén tolar. Véglegesen rögzített árfolyamok

¹³ Bankok referenciáértékként alkalmazzák a hitelezés és betétképzés során. *Euro Money Market Study 2004, ECB, May 2006, page 54;*

- az új index egy új termék megjelenését és a piac fejlődését segíti elő;
- minőségsztályozási meghatározó eszközként (benchmarking tool) fog működni a származékpiacon, hasonlóan az EURIBOR és az EUREPO mutatókhoz.

Az euró bevezetésének további következménye, hogy megnőtt a transzparencia a piacon és megnövekedett a professzionalizmus, a bankszektoron kívüli ügyfelek is jól értesültek a piaci körülményekről, és a legjobb árakat igénylik. Az euróban kifejezett forgalom összege jóval nagyobb, mint azok az összegek, amelyek ezelőtt a nemzeti valutákban voltak forgalmazva.

A nagyobb méret lecsökkentette az üzletkötések számát, és innen a tranzakciók nagyobb volumene az üzletkötések számával ezeknek az árát is lecsökkentette, és a költségmegtérülés miatt a hitelintézetek készek arra, hogy rugalmasabbak legyenek, ami az ajánlatkínálat oldalt illeti.



Forrás: Euro Money Market Study 2004, ECB, May 2006, 26. o.

Az eredmény az, hogy azon országok gazdasági szereplői, akiknél bevezették az eurót, jóval nagyobb mozgásteret kaptak, mivel csökkent a különböző eurózónabeli országok pénznemeiben való elszámolásból és átváltásokból eredő kockázatuk. Az, hogy a swapügyletek gyakorisága állandó maradt, azt mutatja, hogy megnőtt az ügyletek száma az euró és egy vele szemben álló más európai valutában. Az újonnan csatlakozó, de még eurót be nem vezető országokban is hatása van annak, hogy az euró bevezetésével ennyi pénznem megszűnt. Mivel ezen országok gazdasági szereplői számára is kiszámíthatóbb a helyzet, jobban koncentrálnak azon ügyleteikre, amelyeket euróban bonyolítanak le és hazai pénznemben számolnak el. Árfolyamváltozásból származó kockázataikat úgy is fedezhetik, hogy csak az euróra és hazai pénznemre koncentrálnak. Az euró bevezetése által nagyobb piacon szabadabban mozoghatnak. Az egységes pénznem bevezetésének hatására a megszűnt

valutarendszerek következményeként, valamint a vámhatárok eltörléseként számíthatunk arra, hogy a hazai pénzpiacokon is egyre elfogadottabbá válnak a swapügyletek, és gyakoriságuk egyre jobban fog nőni. További pozitív hatása ennek a csökkenő import-exportból származó árfolyamkockázat.

Az egységes pénznem bevezetése továbbá pozitívan fog hatni a hazai turizmusra is, mivel a turisták nem kell számoljanak az átváltással járó pénzvesztésekkel. Ennek hatására a fejlődésben levő országokban is a turizmus erőteljes fejlődésére számíthatunk.

Irodalomjegyzék

Darvas Zsolt – Halpen László: *Árfolyamelmélet*. Osiris Kiadó, Budapest, 1998.

György Szapary – Jurgen von Hagen: *Monetary Strategies for Joining the Euro*. MNB, 2004.

Lantos Imre – Lőrincné Istvánffy Hajna: *A nemzetközi valutáris kapcsolatok fejlődésének új tényezői*. KJK Kiadó, Budapest, 1979.

Lőrincné Istvánffy Hajna: *Pénzügyek Európában. Múlt, Jelen, Jövő*. KJK Kiadó, Budapest, 1996.

*** *The implementation of monetary policy in the euro area*, ECB, 2005 –

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2005en.pdf>

*** *The monetary policy of the ECB 2004* – <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf>

Euro money market study 2004, ECB, May 2006 – <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euromoneymarketstudy200505en.pdf>

*** *2005 Éves Jelentés, EKB, 2005* – <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2005en.pdf>

*** Havi Jelentés: Március, Június, Szeptember, December EKB, 2005 –

<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu;>

A hitelkockázati modell romániai alkalmazása

BENYOVSZKI ANNAMÁRIA – PETRU TÜNDE PETRA

A tanulmány célja egy makrogazdasági hitelkockázati modell felépítése, amely makrogazdasági mutatókat (bruttó hazai termék volumenindexe, rövid távú piaci reálkamatláb, ágazatspecifikus eladósodási mutató) és ágazatspecifikus csődrátákat (ipar, szolgáltatások, építőipar, mezőgazdaság) kapcsol össze, felhasználva a 2002/2. negyedév és 2006/4. negyedév közötti romániai adatokat.

Violainen¹ módszertanát követve, ágazatspecifikus csődrátát modelleztünk és becsültünk. E modell jobb becslést ad a hitelportfólió veszteségére, mint azon modellek, melyek csupán a vállalati szektor aggregált csődrátáját veszik figyelembe. Egyéves időtartamra hitelportfólió veszteségeloszlást szimuláltunk Monte Carlo-módszerrel, felhasználva a becsült ágazatspecifikus csődrátákat és egy hipotetikus vállalati hitelportfóliót, majd meghatároztuk a várt és nem várt veszteség értékét. Végül a makrogazdasági tényezők különböző változásainak a vállalati hitelportfólió veszteségeloszlására való hatását vizsgáltuk.

A hitelkockázati modell

A dolgozat célja az ágazatspecifikus csődráták és makrogazdasági mutatók (pl. bruttó hazai termék volumenindexe, rövid távú piaci reálkamatláb) közötti kapcsolat modellezése, továbbá a csődráták időbeni alakulásának szimulálása makrogazdasági sokkokat generálva. A jövőbeni csődráták lehetővé teszik egy hipotetikus vállalati hitelportfólió várt és nem várt veszteségének becslését az adott makrogazdasági helyzet függvényében.

Empirikus eredmények támasztják alá a makrogazdasági körülmények nagymértékű hatását a hitelveszteség minden egyes komponensére: a nemteljesítés valószínűsége (probability of default, PD), a nemteljesítéskori átlagos veszteség (loss given default, LGD), a kockázati kitettség értéke nemteljesítéskor (exposure at default, EAD). Célunk a nemteljesítési valószínűség és a makrogazdasági helyzet kapcsolatának vizsgálata.

A Wilson² által 1997-ben kifejlesztett modell egyike azon hitelkockázati modelleknek, mely kapcsolatot teremt a makrogazdasági mutatók és az ágazatspecifikus csődráták között.

¹ Virolainen, K.: Macro Stress Testing with a Macroeconomic Credit Risk Model for Finland, Bank of Finland. *Discussion Papers*, 18/ 2004.

² Bhatia, M.: *Credit Risk Management and Basel II. An Implementation Guide*. Haymarket House, London: Risk Books, 2006, 55–90. o.

Boss³ 2002-ben ezt a modellt az ausztriai aggregált vállalati adatok vizsgálatára alkalmazta. Eredményei azt mutatják, hogy a vállalati csődrátát leginkább az ipari termelés, az inflációs ráta, a tőzsdeindex, rövid távú nominális kamatláb és az olaj ára magyarázza. 2004-ben Virolainen⁴ a finn vállalati szektor ágazatspecifikus csődrátájának elemzésére alkalmazta a Wilson által kifejlesztett modellt.

Első lépésként az i -edik ágazat átlagos csődrátáját modelleztük az alábbi logisztikus függvény segítségével (mely a csőd modellezésére igen gyakran használt függvény, biztosítva a becsült csődráták 0 és 1 közötti értékeit):

$$p_{i,t} = \frac{1}{1 + e^{y_{i,t}}}, \quad (1)$$

ahol az i -edik ágazat csődrátája t időpontban, valamint $y_{i,t}$ az ágazatspecifikus makroindex, melynek paramétereit becsülni fogjuk, $i = \overline{1, m}$, m az ágazatok számát jelöli.

Wilson⁵ egyenletének megfelelően az $y_{i,t}$ ágazatspecifikus makroindex növekedése egy jobb gazdasági helyzetet eredményez, alacsonyabb $p_{i,t}$ csődrátákkal.

Az (1) egyenlet átalakításával az alábbi egyenlethez jutunk, így az ágazatspecifikus makroindexeket, $y_{i,t}$, az ágazatspecifikus csődráták, $p_{i,t}$, függvényében kapjuk meg :

$$y_{i,t} = \ln \left(\frac{1 - p_{i,t}}{p_{i,t}} \right). \quad (2)$$

Az ágazatspecifikus makroindexet néhány makrogazdasági mutató magyarázza:

$$y_{i,t} = a_{i,0} + a_{i,1} \cdot x_{1,t} + \dots + a_{i,n} \cdot x_{n,t} + \mu_{i,t}, \quad (3)$$

ahol a_i az i -edik ágazat regressziós együtthatója, ($i = \overline{1, m}$), $x_{j,t}$ makrogazdasági mutatók (bruttó hazai termék, kamatláb stb.) ($j = \overline{1, n}$), valamint $\mu_{i,t}$ független azonos eloszlású hibatagok.

Az (1) és (3) egyenlet egy többváltozós modellként fogható fel átlagos ágazatspecifikus csődráták meghatározására.

Második lépésként a makrogazdasági mutatók időbeni változását modelleztük másodrendű autoregresszív modellt (AR(2)) használva:

$$x_{j,t} = b_{j,0} + b_{j,1} \cdot x_{j,t-1} + b_{j,2} \cdot x_{j,t-2} + \varepsilon_{j,t}. \quad (4)$$

³ Boss, M.: *A Macroeconomic Credit Risk Model for Stress Testing the Austrian Credit Portfolio*. Financial Stability Report 4, Oesterreichische National Bank, Bécs, 2002, 63–82. o.;

⁴ Virolainen, K.: *Macro Stress Testing with a Macroeconomic Credit Risk Model for Finland*, Bank of Finland. *Discussion Papers*, 18/2004.

⁵ Shimko, D.: *Credit Risk Models and Management*. Risk Books, London, 2004, 61. o.

ahol b_j a j -edik makrogazdasági mutató regressziós együtthatója ($j = 1, n$), $(\varepsilon_{j,t})$ független azonos eloszlású hibatagok.

A (2)–(4) egyenletek az ágazatspecifikus csődráták és a makrogazdasági mutatók együttes változásának egyenletrendszerét képezik, ahol E a hibatagok által alkotott $(i+j) \times 1$ -es vektor és Σ a hibatagok $(i+j) \times (i+j)$ -es variancia-kovariancia mátrixa:

$$E = \begin{pmatrix} \mu \\ \varepsilon \end{pmatrix} \sim N(0, \Sigma), \quad \Sigma = \begin{bmatrix} \Sigma_{\mu} & \Sigma_{\mu, \varepsilon} \\ \Sigma_{\varepsilon, \mu} & \Sigma_{\varepsilon} \end{bmatrix}.$$

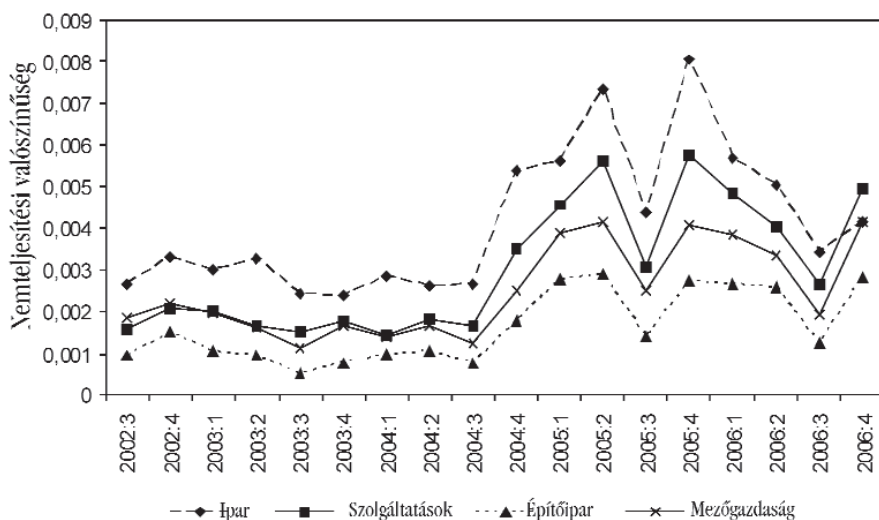
Utolsó lépésként a becült paraméterek, a hibatagok és az egyenletrendszer segítségével egy előre meghatározott időtartamra ágazatspecifikus csődrátákat szimuláltunk. Feltételezve a csődesemények függetlenségét, Monte Carlo-módszerrel meghatározható a portfólió hitelvesztésének eloszlása.

2. Empirikus kutatás

Elemzésünk során 2002 második negyedéve és 2006 negyedik negyedéve közötti időszakra vonatkozóan negyedéves ágazatspecifikus csődrátákat és makrogazdasági mutatókat használtunk. A csődráták számszerűsítésére a csőd eljárás alatt levő vállalatok számának az aktív vállalatok számához viszonyított arányát használtuk. Elemzésünk során a nemzetgazdaság négy fő ágazatát vizsgáltuk: ipar, építőipar, szolgáltatások (magába foglalja a következő ágazatokat: kereskedelem, szállítás, posta és távközlés, turizmus és vendéglátás, közigazgatás, védelem, oktatás, egészségügyi és szociális ellátás, más vállalkozásoknak nyújtott szolgáltatások) és mezőgazdaság (magába foglalja a következő ágazatokat: mezőgazdaság, erdőgazdálkodás és halászat).⁶

Az ágazatspecifikus csődráták alakulását a 2002 második negyedéve és 2006 negyedik negyedéve közötti időszakban az 1. ábra mutatja.

⁶ A Romániai Nemzeti Statisztikai Hivatal ágazati csoportosítása alapján.



Forrás: Nemzeti Kereskedelmi Regisztrációs Iroda

1. ábra. Negyedéves ágazatspecifikus csődráták alakulása Romániában
2002/2. és 2006/4. negyedéve közötti időszakban

Boss⁷ szerint a vállalati csődrátát a legjobban a következő makrogazdasági mutatók magyarázzák: árstabilitási mutatók, a háztartási szektor mutatói, vállalati szektor mutatói, pénzügyi piaci mutatók.

Virolainen modelljében három fontos makrogazdasági mutatót használt: bruttó hazai termék, kamatláb és a vállalati eladósodás.

Virolainen módszertanát követve vizsgáltuk a bruttó hazai termék negyedéves volumenindexét, valamint a trendtől való eltérését, melyek közül az előbbi bírt nagyobb magyarázóerővel. A kamatláb változó számszerűsítésére a 12 hónapos pénzpiaci reálkamatlábát (BUBOR) használtuk, mivel magyarázóereje nagyobbnak bizonyult, mint a nominális kamatláb magyarázó ereje. A vállalati szektor eladósodásának mérésére ágazatspecifikus változót (L/G) használtunk, amit az ágazat hitelállománya és a szezonálisan kiigazított ágazati bruttó hozzáadott érték aránya képez.

Vizsgáltuk a munkanélküliségi ráta és a fogyasztói árindex magyarázóerejét is. Ezek közül a munkanélküliségi ráta bírt jobb magyarázóerővel, viszont erős kollinearitás mutatható ki a bruttó hazai termék volumenindexével.

A negyedéves adatok az alábbi forrásokból származnak:

– ágazatspecifikus csődráták – Nemzeti Kereskedelmi Regisztrációs Iroda (www.onrc.ro);

⁷ Boss, M.: *A Macroeconomic Credit Risk Model for Stress Testing the Austrian Credit Portfolio*. Financial Stability Report 4, Oesterreichische National Bank, Bécs, 2002., 63–82. o.

– BUBOR, munkanélküliségi ráta, iparági hitelállomány – Román Nemzeti Bank (www.bnro.ro);

– bruttó hazai termék volumenindexe, iparági bruttó hozzáadott érték, fogyasztói árindex – Nemzeti Statisztikai Hivatal (www.insse.ro).

A magyarázó változók (bruttó hazai termék volumenindexe, BUBOR, ágazatspecifikus vállalati eladósodás) és a függő változók (ágazatspecifikus makroindexek) főbb statisztikai jellemzőit az 1. táblázat szemlélteti.

1. táblázat. A modellben használt változók főbb statisztikai jellemzői (2002/2–2006/4)

	Átlag	Medián	Min	Max	Szórás
Y _{IPAR}	5,905	5,929	5,148	6,533	0,493
Y _{SZOLG}	6,061	6,122	5,480	6,784	0,429
Y _{ÉPÍTŐIP}	6,547	6,561	5,842	7,616	0,539
Y _{MEZŐGAZD}	5,562	5,679	4,813	6,030	0,378
GDP	0,063	0,060	0,030	0,100	0,019
BUBOR	0,408	0,383	0,089	1,046	0,285
L/G _{IPAR}	1,242	1,285	1,071	1,367	0,093
L/G _{SZOLG}	0,664	0,667	0,519	0,896	0,101
L/G _{ÉPÍTŐIP}	0,795	0,794	0,588	1,161	0,186
L/G _{MEZŐGAZD}	0,225	0,197	0,141	0,412	0,077

Forrás: Saját számítások Gretl-ben

Elvárásaink szerint a bruttó hazai termék volumenindexe egyenesen arányos, míg a kamatláb és a vállalati eladósodás fordítottan arányos az ágazatspecifikus makroindexszel, hiszen az ágazatspecifikus makroindex nagyobb értéke jobb gazdasági helyzetre utal, alacsonyabb csődrátákkal.

Az ágazatspecifikus makroindex egyenletrendszerét látszólag széteső regressziós modellel (Seemingly Unrelated Regression, SUR) becsültük Gretl (Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library, www.gretl.sourceforge.net) programmal.

Eredményeinket az alábbi táblázat foglalja össze:

2. táblázat. SUR becslés (2002/2–2006/4)

	Y _{IPAR}	Y _{SZOLG}	Y _{ÉPÍTŐIP}	Y _{MEZŐGAZD}
GDP	8,01288 (10,234) ***	6,35779 (20,621) ***	6,80849 (23,214) ***	4,59332 (30,447) ***
BUBOR				0,780504 (5,086) ***
L/G _i	-2,10598 (-3,164) ***	-1,05346 (-2,198) **	-0,871880 (-2,353) **	1,60165 (3,423) ***

Hansen–Sargan-teszt: $\chi^2(15) = 15,7201$, p-érték 0,400894

Megjegyzés: L/G_i ágazatspecifikus változó, t-statisztika zárójelben.

Forrás: Saját számítások Gretl-ben

A bruttó hazai termék volumenindexének és a vállalati szektor ágazatspecifikus eladósodásának előjele elvárásainknak megfelelő és minden egyenletben statisztikailag szignifikáns, kivéve a mezőgazdaság vállalati eladósodását.

Az ágazatspecifikus eladósodási mutató elvárásainkkal ellentétes előjele a mezőgazdaságban azzal magyarázható, hogy a romániai mezőgazdaságra a nem regisztrált kis családi gazdaságok dominanciája jellemző az ágazat regisztrált vállalkozói szférájával szemben. Bár az ágazati bruttó hozzáadott érték regisztrált és nem regisztrált egységek szerinti szerkezete nem áll rendelkezésünkre, a romániai mezőgazdaságra vonatkozó állításunkat a mezőgazdaságban alkalmazottak foglalkoztatottakhoz viszonyított nagyon alacsony aránya (2002: 5,37%, 2006: 4,16%)⁸ is igazolja.

A rövid távú reálkamatláb az első három egyenletben statisztikailag nem szignifikáns, míg a negyedik egyenletben nem várt előjellel rendelkezik.

A makrogazdasági mutatók időbeni változásának elemzésére másodrendű autoregresszív modellt (AR(2)) használtunk, melynek eredményeit a 3. táblázat szemlélteti.

3. táblázat. Makrogazdasági mutatók AR(2) becslései

	Konstans	x_{t-1}	x_{t-2}	Korrigált R ²	D-W
GDP	0,653 (2,960)**	0,916 (4,083) ***	-0,530 (-2,294) **	0,479	2,24
BUBOR	0,006 (0,437)	1,255 (5,117) ***	-0,346 (-1,623)	0,983	1,32
L/G _{IPAR}	0,206 (1,799) *	0,867 (3,539) ***	-0,019 (-0,08)	0,840	2,08
L/G _{SZOLG}	-0,014 (-0,288)	1,144 (4,247) ***	-0,094 (-0,324)	0,935	1,88
L/G _{ÉPÍTŐIP}	-0,04 (-0,075)	0,770 (2,94) **	0,296 (1,008)	0,943	1,97
L/G _{MEZŐGAZD}	-0,01 (-0,428)	1,283 (4,565) ***	-0,175 (-0,478)	0,925	1,81

Megjegyzés: t-statisztika zárójelben, D-W a Durbin–Watson-teszt értéke.

Forrás: Saját számítások Gretl-ben

4. Csődráta- és veszteségeloszlás-szimuláció

A becsült paraméterek és a (2)–(4) egyenletrendszer segítségével ágazatspecifikus csődrátákat szimuláltunk Monte Carlo-módszerrel. Feltételezve a csődráták csupán makrogazdasági mutatókkal való magyarázatát, az egyéves időtartamra történő szimuláció lépései a következők.

Első lépés a hibatagok Σ variancia-kovariancia mátrixának Cholesky-dekompozíciója, A , ahol $\Sigma = A \cdot A'$. Második a szimuláció minden lépésében egy $(i + j) \times 1$ -es vek-

⁸ Saját számítás a következő források alapján:

Statisztikai Évkönyv, III. Fejezet, 2005, 18., 20. o.;

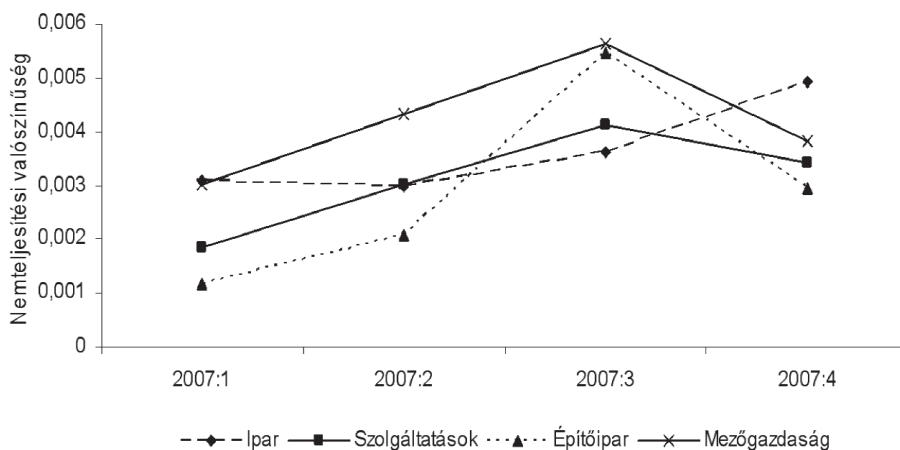
Havi Statisztikai Jelentés, 8/2007, 106. o.

http://www.inssse.ro/cms/files/statistici/comunicate/somaj/somaj_IV_06.pdf

tor létrehozása $Z_{t+s} \sim N(0,1)$, melynek tagjai standard normális eloszlású véletlen számok, ahol s a negyedévek számát jelöli, melyekre a szimulációt végeztük. Ezen vektor segítségével kapjuk meg a makrogazdasági mutatók és az ágazatspecifikus csődráták korrelált hibatagjainak vektorát, $E_{t+s} = A' \cdot Z_{t+s}$.

A hibatagok szimulált értékeit és a makrogazdasági mutatók néhány kiinduló értékét felhasználva az $x_{j,t+s}$, $y_{i,t+s}$, és $p_{i,t+s}$ szimulált értékeit a (2)–(4) egyenletrendszer segítségével kapjuk meg. Az eljárást a kívánt időtartam eléréséig ismétljük.

Az alábbi ábrán egy példát szemléltetünk az ágazatspecifikus nemteljesítési valószínűségek egyéves időtartamra szimulált értékeire ($p_{i,t+s}$, ahol $i = \overline{1,4}$, az ágazatok számát, t 2006 negyedik negyedévéét, valamint $s = \overline{1,4}$ a szimulációban szereplő negyedévek számát jelöli).



Forrás: Saját számítás

2. ábra. Ágazatspecifikus nemteljesítési valószínűségek egyéves időtartamra szimulált értékei

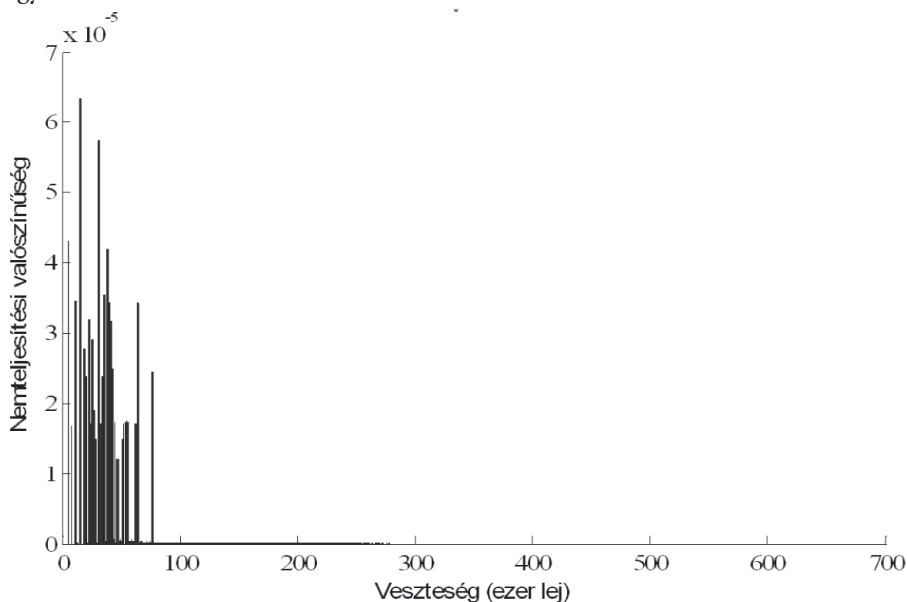
A csődráták szimulált értékeit a hipotetikus vállalati hitelportfólió veszteségeloszlásának meghatározására használtuk. Feltételezve a csődesemények függetlenségét, továbbá, hogy a visszanyerési ráta állandó, a veszteségeloszlás meghatározásakor a csődesemények eloszlását binomiálisnak tekintettük. A szimuláció során a rögzített nemteljesítés kori átlagos veszteség (LGD) paraméter értéke 0,5.

A vállalati hitelportfólió 3000 hitelből áll, melynek felépítésénél figyelembe vettük a hitelek ágazat szerinti megoszlását. A hitel értékének ágazat szerinti megoszlása: ipar 43,31%, szolgáltatások: 46,69%, építőipar: 7,14%, mezőgazdaság: 2,86%. A hitellel rendelkező vál-

latok ágazat szerinti százalékos megoszlása: ipar: 26,92%, szolgáltatások: 62,57%, építőipar: 6,82%, mezőgazdaság: 3,68%.⁹ A hitelállomány feltételezett nagysága 100 millió lej.

A nem várt veszteség (unexpected loss) a veszteségeloszlási függvény szélét jeleníti meg, a kis valószínűséggel bekövetkező nagymértékű – rendkívüli, illetve egyedi – veszteséget. A veszteségeloszlás szélére vonatkozó bizonytalanság miatt ezek a veszteségek nem becsülhetők pontosan előre. A nem várt veszteségekre a tőkének kell fedezetet nyújtania. Ezzel szemben a veszteségek jó részére a tapasztalatok, illetve bizonyos negatív fejlemények alapján előre lehet számítani, azaz várhatóak (expected loss). A várt veszteségekre a bank felkészülhet egyedi vagy portfólióalapon képzett tartalékokkal.¹⁰

A veszteségeloszlást Matlab-program segítségével szimuláltuk, Monte Carlo-módszerrel. Azonos körülmények között 500 000 szimulációt végeztünk a hitelportfólió veszteségének, valamint ezen veszteségek bekövetkezési valószínűségének meghatározására. Az egyes portfóliók veszteségei képezik a portfólió veszteségeloszlását. A hitelportfólió veszteségeloszlása egyéves időtartamra a 3. ábrán látható.



Forrás: Szimuláció Matlab segítségével (500,000 szimuláció)

3. ábra. A hipotetikus vállalati hitelportfólió szimulált veszteségeloszlása egyéves időtartamra

⁹ Saját számítások a RNB adatai alapján.

¹⁰ Bethlendi A.: *A hazai bankok hitelezésveszteség-elszámolásának vizsgálata*. MNB-Tanulmány, 56/2006, 10. o.

A veszteségeloszlás elvárásainknak megfelelően jobb oldali aszimmetriát mutat. A hipotetikus portfólió várt vesztesége az adott gazdasági körülmények között 0,39%-a a vállalati hitelállománynak, vagyis 390 000 lej. A várt veszteséget a veszteségek várható értékeként kaptuk meg.

A nem várt veszteség a 99, illetve a 99,9%-os percentilis és a várt veszteség különbsége. A nem várt veszteség a hitelállomány 5,88%-a, vagyis 5 880 000 lej, amit a 99. percentilis és a várt veszteség különbségeként számoltunk ki. A 99,9. percentilis segítségével számolt nem várt veszteség a hitelállomány 6,21%-a. A várt és nem várt veszteség értékeit (99, 99,9%-os percentilis) a 4. táblázat szemlélteti.

4. táblázat. A hitelportfólió várt és nem várt vesztesége (a hitelállomány értékének százalékában, egyéves időtartam)

Várt veszteség	0,39%
Nem várt veszteség (VaR 99%)	5,88%
Nem várt veszteség (VaR 99,9%)	6,21%

5. A portfólióstressz tesztelése

A stresszteszt tulajdonképpen gyűjtőfogalom. Olyan technikákat fed le, amelyekkel a pénzügyi intézmények a kivételes, de bizonyos valószínűséggel bekövetkező események általi sebezhetőségüket (elsősorban az abból származó veszteségüket és annak tőkére gyakorolt hatását) mérik. A stressztesztek kiegészítik, és nem helyettesítik a napi szintű VaR (Value at Risk) számításokat. A statisztikai modellek ugyanis nem tudják megfelelően kezelni a kivételes körülményeket. Ennek legfőbb oka, hogy extrém körülmények csak ritkán adódnak, statisztikai következtetés levonásához pedig megfelelő számú megfigyelésre van szükség. Másik ilyen okként az említhető meg, hogy nagymértékű ármozgások esetén a különböző árak között normál körülmények mellett fennálló korrelációk megváltoztathatják jellegüket. A stressztesztek a lehetséges extrém eseményekkel kapcsolatban keletkező kitétségek kvantitatív megközelítésével azonban képesek áthidalni a fenti problémákat, ily módon egészítve ki a VaR modelleket. A rendkívüli események valószínűségének megbízható statisztikai mérése hiányában a stressztesztek biztosítják a kockázatkezelők és a vezetők számára a megfelelő eszközt annak elbírálásához, hogy szükséges-e a limitek módosítása vagy a kitétség megváltoztatása.¹¹

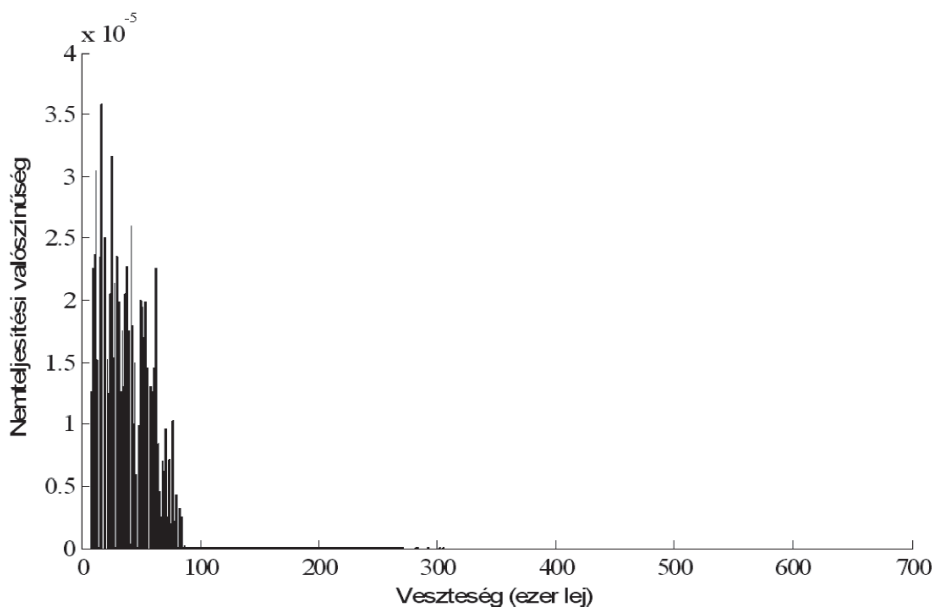
Egy mesterséges sokkot generáltunk a hibatagok vektorában. A standard normális eloszlású véletlen számok $Z_{t+s} \sim N(0,1)$ vektorának megfelelő értékét helyettesítettük a feltételezett sokkhatással. A szimuláció minden lépésébe beiktatott sokkhatás a variancia-kovariancia má-

¹¹ www.pszaf.hu/bazel2/stressz.pdf

rixon keresztül hatott a többi makrogazdasági mutatóra. Így a szimulált nemteljesítési valószínűségek segítségével a stresszelt scenárió veszteségeloszlásai meghatározhatók.

Feltételeztük, hogy valamilyen külső hatás következtében a bruttó hazai termék volumen-indexe négy egymást követő negyedévben két százalékkal csökken, míg a többi makrogazdasági mutató értéke nem változik. Ennek következtében a nemteljesítési valószínűségek növekedni fognak, ami a portfólió várt és nem várt veszteségének növekedéséhez fog vezetni.

Ez előbbi szimulációhoz hasonlóan 500 000 szimulációt végeztünk a hitelporfólió veszteségének, valamint ezen veszteségek bekövetkezési valószínűségének meghatározására. A hitelporfólió szimulált veszteségeloszlása a következő ábrán látható:



Forrás: Saját számítás Matlab-program segítségével (500,000 szimuláció)

4. ábra. Szimulált veszteségeloszlás bruttó hazai terméksokk (csökkenés) esetén, 1 éves időtartam

Eredményeinket elemezve megállapíthatjuk, hogy mind a várt, mind a nem várt veszteség értéke nőtt a bruttó hazai termék volumenindexének csökkenése következtében, hiszen a bruttó hazai termék volumenindexe és a nemteljesítési valószínűségek közötti kapcsolat fordított. A portfólió várt vesztesége a bruttó hazai termék volumenindexének csökkenése következtében a hitelállomány 0,39%-áról 0,44%-ára nőtt. A nem várt veszte-

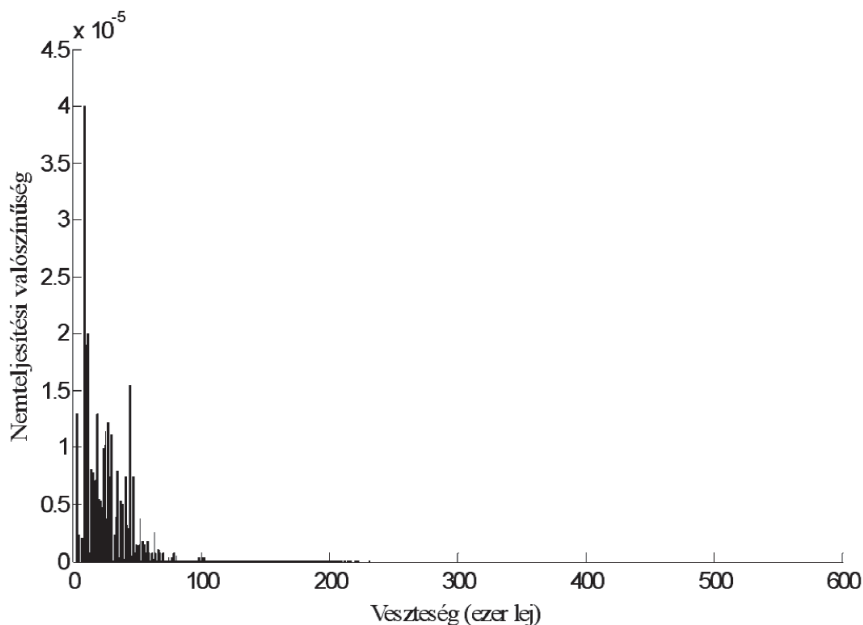
ség értéke a 99. percentilre vonatkozóan a hitelállomány 5,88%-áról 5,98%-ára növekedett, míg a 99,9. percentilis segítségével meghatározott nem várt veszteség értéke a hitelállomány 6,21%-ról 6,23%-ra nőtt a sokkhatás következtében (lásd 5. táblázat).

5. táblázat. A hitelportfólió várt és nem várt vesztesége bruttó hazai termécsokk (csökkenés) esetén (a hitelállomány értékének százalékában, egyéves időtartam)

Várt veszteség	0,44%
Nem várt veszteség (VaR 99%)	5,98%
Nem várt veszteség (VaR 99,9%)	6,23%

Forrás: Saját számítás Matlab-program segítségével

A továbbiakban az előbbivel ellentétes sokkot generáltunk, vagyis a bruttó hazai termék volumenindexét négy egymást követő negyedévben két százalékkal növeltük, a többi makrogazdasági mutató állandóságát feltételezve. A bruttó hazai termék volumenindexének növekedésével a nemteljesítési valószínűség, valamint a portfólió várt és nem várt veszteségének csökkenése vetíthető előre a jobb makrogazdasági helyzet következtében. A hitelportfólió veszteségeloszlása az 5. ábrán figyelhető meg.



Forrás: Saját számítás Matlab-program segítségével (500,000 szimuláció)

5. ábra. Szimulált veszteségeloszlás bruttó hazai termécsokk (növekedés) esetén, egyéves időtartam

A szimuláció eredményei elvárásainknak megfelelőek, a várt és nem várt veszteség értéke a stressztesztelés előtti eredményeinkhez képest csökkent, mivel a bruttó hazai termék volumenindexének növekedése a nemteljesítési valószínűségek csökkenését eredményezi.

A várt veszteség a jobb gazdasági helyzet következtében a hitelállomány 0,39%-áról 0,21%-ára csökkent. Hasonlóan a 99. percentilis segítségével meghatározott nem várt veszteség a hitelállomány 5,88%-áról 5,14%-ára csökkent, mint ahogy azt az alábbi táblázat adatai is szemléltetik.

6. táblázat. A hitelportfólió várt és nem várt vesztesége bruttó hazai termék sokk (növekedés) esetén (a hitelállomány értékének százalékában, egyéves időtartam)

Várt veszteség	0,21%
Nem várt veszteség (VaR 99%)	5,14%
Nem várt veszteség (VaR 99,9%)	5,67%

Forrás: Saját számítás Matlab-program segítségével

6. Következtetések

Tanulmányunkban a romániai vállalati szektorra egy makrogazdasági hitelkockázati modellt becsültünk, kapcsolatot teremtve az ágazatspecifikus csődráták és makrogazdasági mutatók között.

Empirikus eredmények igazolják, hogy a makrogazdasági mutatók befolyásolják a nemteljesítési valószínűséget. A makrogazdasági mutatók közül a bruttó hazai termék negyedéves volumenindexét, a 12 hónapos pénzüpiaci reálkamatlábát (BUBOR), valamint az iparág hitelállományának és a szezonálisan kiigazított iparági bruttó hozzáadott értéknek az arányát (ágazatspecifikus eladósodás) vizsgáltuk.

A bruttó hazai termék volumenindexének és a vállalati szektor ágazatspecifikus eladósodásának előjele elvárásainknak megfelelő (pozitív, illetve negatív) és minden egyenletben statisztikailag szignifikáns, kivéve a mezőgazdaság eladósodását. A rövid távú reálkamatláb az első három egyenletben nem szignifikáns, míg a negyedik egyenletben nem várt előjellel rendelkezik.

A modellt a hipotetikus vállalati hitelportfólió veszteséeloszlásának meghatározására használtuk, végül bruttó hazai terméksokkokat generáltunk, és vizsgáltuk a portfólió várt és nem várt veszteségére való hatását. Eredményeink fontossága a várt és nem várt veszteség meghatározásában rejlik a makrogazdasági helyzettől függően.

Irodalomjegyzék

Arvanitis, A. – Gregory, J.: *Credit: The Complete Guide to Pricing, Hedging and Risk Management*. Risk Books, London, 2004.

Bethlendi A.: *A hazai bankok hitelezésivesztés-elszámolásának vizsgálata*. MNB-Tanulmány, 2006/56., 10. o.

Bhatia, M.: *Credit Risk Management and Basel II. An Implementation Guide.*, Risk Books, London, 2006.

Boss, M.: *A Macroeconomic Credit Risk Model for Stress Testing the Austrian Credit Portfolio*. Financial Stability Report 4, Oesterreichische National Bank, Bécs, 2002. 63–82. o.

Ramanathan, R.: *Bevezetés az ökonometriába alkalmazásokkal*. Panem Könyvkiadó, Budapest, 2003.

Shimko, D.: *Credit Risk Models and Management*. Risk Books, London, 2004.

Virolainen, M.: *Macro Stress Testing with a Macroeconomic Credit Risk Model for Finland*. Bank of Finland, Discussion Papers, 18/2004.

*** Anuarul Statistic al României, INSE, 2005.

*** Buletin Lunar, BNR, 2002–2007.

*** Buletin Statistic Lunar, INSE, 2002–2007.

www.bnro.ro

www.insse.ro

www.onrc.ro

www.pszaf.hu/bazel2/stressz.pdf

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban LV. rész

PÁSZTOR CSABA

A *Hivatalos Közlöny* 1. részének 2007/732–2007/760. számaiban megjelent gazdasági, pénzügyi újdonságok a következő témaköröket ölelik fel:

1. adózás, adóbevallás;
2. állóeszközök amortizációja, felértékelése;
3. munkabérszerződések, munkabérre befizetendő összegek;
4. vám, áfa, luxusadó, pénzmosás, nyereségadó;
5. privatizáció, kedvezmények kis- és középvállalatok részére, mezőgazdasági pénzki-egyenlítések, tőzsdepiaci normák;
6. pénzügyi auditálás, könyvvizsgálás;
7. nyugdíjak, ösztöndíjak;
8. könyvviteli normák, hitelszövetkezetek működése;
9. ingatlanok és földterületek visszaigénylése, túlzottósági kötelezettségek, fiskális kasz-szagép-használat;
10. külföldi utazás, helységnevek, fogyasztóvédelem, kereskedelmi társaságok bejegyzése.

A gazdasági és pénzügyminiszter 2007/1692-es sz. rendelete (2007/740-es sz. H. K.) az áfa-visszaigénylést szolgáló módszertani normákat tartalmazza, amelyeket az EU-n kívüli természetes személyek kell alkalmazzanak.

5.1. A 2007/119-es sz. sürgősségi kormányrendelet (2007/738-as sz. H. K.) a kereskedelmi szerződések késéssel való teljesítése esetén alkalmazandó jogszabályokat tartalmazza. A sürgősségi rendelet meghatározza a valós kintlévőségek behajtásának lehetőségét likviditással rendelkező adósok esetében. Abban az esetben, ha a kereskedelmi szerződés nem tartalmaz teljesítési határidőt, akkor 30 napot számítanak a számla átvételének dátumától vagy az áru átadásának napjától. Abban az esetben, amikor a kamatláb nincs meghatározva a kereskedelmi szerződésben, a Román Nemzeti Bank aktuális félévének első napjára megszabott hivatalos kamatlábat használjuk az egész félévben vagy ennek részében. A behajtásról szóló jogi kérést a törvényszékre kell beadni, amely az igényt sürgősséggel tárgyalja.

A 2007/1304-es sz. kormányhatározat (2007/739-es sz. H. K.) kibővíti az 1997/687-es sz. kormányrendeletet, amely alapján a kormány szerződéseket köt és kölcsönökért garantál a községi utak lekövezését, a faluk ivóvízzel való ellátását, szociális lakások faluhelyen való biztosítását, a falusi belterületek infrastruktúrájának a helyreállítását és fejlesztését szolgáló kormányprogramok esetében.

6.1. A pénzügyi tanácsadók testületének 2007/6-os sz. határozata (2007/760-os sz. H. K.) tartalmazza a szakirodalmat, amely alapján decemberben a pénzügyi tanácsadói minősítés megszerzéséért vizsgázni lehet.

9.1. A 2007/293-as törvény (2007/760-as sz. H. K.) megváltoztatja és kibővíti a 2003/15-ös sz. törvényt, tartalmazván a fiatalok (18 és 35 év korhatár között) számára lakásépítési segélyként adományozható földterületekről szóló előírásokat (municípiumokban 150 és 300 nm közötti területek adományozhatóak, városokban 250 és 400 m² közötti területek, falun pedig 250 és 500 m² közöttiek).

10.1. A 2007/1224-es sz. kormányhatározat (2007/743-as sz. H. K.) a Nemzeti Környezeti Őrség megszervezését és működését tartalmazza.

10.2. A 2007/292-es sz. törvény (2007/758-as sz. H. K.) megváltoztatja a 2005/196-os sz. sürgősségi kormányrendeletet, bejelentkezésre és a kötelező illetéknek a következő hónap 25-ig való befizetésére kötelezi a környezetszennyező energiaforrásokat használó kereskedelmi társaságokat.

Hírek

A BBTE Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kara (Teodor Mihali u. 58–60 sz.) a következő előadásokat hirdeti meg hallgatói és minden érdeklődő számára:

Dr. Horváth Gyula, a Pécsi Tudományegyetem tanára és az MTA Regionális Kutatások Központjának főigazgatója, ***Regionális politika*** címmel előadást tart 2007. december 6–8. között a kar mesterképzős hallgatói és minden érdeklődő számára. Az előadásokról további pontosítást a későbbiekben közlünk a kar harmadik emeletén található hirdetőtáblán.

Dr. Bakucs Lajos Zoltán, az MTA Közgazdaságtudományi Intézetének kutatója, előadást tart ***Ökonometria*** témakörben 2007. december 18–21. között a kar III. éves és mesterképzős hallgatói és minden érdeklődő számára. Az előadásokról további pontosítást a későbbiekben közlünk a kar harmadik emeletén található hirdetőtáblán.

Rezumatul revistei

Scriere de specialitate și zece ani de activitate a Forumului Economic

JÓZSEF SOMAI

Forumul Economic (Közgazdász Fórum), revista editată de Asociația Economiștilor Maghiari din România, în această lună împlinește zece ani de activitate. De la începutul apariției sale (ianuarie 1998) Forumul Economic este un organ de presă, unde specialiștii din domeniul economic au posibilitatea de a publica studii legate de cercetări științifice sau articole de popularizare a noutăților atât practice cât și teoretice din știința economică de actualitate. De asemenea în revistă se publică și știri din viața Asociației Economiștilor Maghiari din România, rapoarte privind diferitele evenimente de specialitate organizate (conferințe, seminare etc.), precum și noutățile din legislația economică și financiară din România. Revista, în urma calităților sale dovedite, în acest an (2007) a obținut acreditarea Consiliului Național de Cercetare de pe lângă Ministerul Educației, Cercetării și Tineretului, cu calificativul B+.

Instruire și cercetare în cadrul liniei maghiare a Facultății de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor din Universitatea Babeș-Bolyai Cluj-Napoca

MÁRIA VINCZE

În prima parte a articolului se oferă o privire de ansamblu asupra funcționării secției maghiare, asupra evoluției numărului de studenți și cadre didactice, respectiv doctoranzi din perioada 2000-2007. Este de remarcat faptul că de la 82 de studenți înscriși la linia maghiară în 2000 și de la patru cadre didactice vârstnici care s-au putut angaja să predea în limba maghiară, în anul universitar 2007-2008 numărul celor înscriși în anul întâi a crescut la 384, în total 1256 de studenți învață pe linia maghiară și 12 cadre didactice ale facultății predau în limba maghiară. În primii cinci ani s-au pregătit specialiști doar la trei specializări, iar din 2006 ne-am putut extinde la cinci specializări. Creșterea mult mai accentuată a numărului de studenți față de numărul cadrelor didactice a creat o încărcare ridicată a tuturor cadrelor didactice de predare și seminarizare.

În a doua parte a articolului se analizează succint activitatea de cercetare a cadrelor didactice angajate și a doctoranzilor la zi, care predau în limba maghiară în cadrul facultății. Cu toate că activitatea didactică reprezintă o solicitare accentuată, în perioada analizată s-a desfășurat și o activitate de cercetare susținută. Membrii colectivului de la linia maghiară au participat la un număr însemnat de proiecte de cercetări internaționale (11) și naționale (9), au publicat ca singur autor unsprezece volume de cărți, respectiv în colaborare 17, au publicat un număr însemnat de studii în reviste de specialitate și volume de conferințe. Rezultatele sunt însemnate, dar încă nu se poate spune că suntem cotați pe plan mondial sau european într-un anumit domeniu de cercetare. Condițiile generate de lansarea programului de cercetare FP7 de către UE, respectiv tendința de acordare a unei ponderi mai accentuate în aprecierea activității cadrelor didactice de la UBB generează impulsuri noi pentru accentuarea activității de cercetare, iar noile angajări de cadre didactice cu limba de predare maghiară vor crea condiții mai bune pentru cercetare.

Ilustrarea obligațiunilor cu bond de subscriere opțională – „Ssiff Broker Cluj”

JÁCINT JUHÁSZ – KATALIN KARÁDI

Lipsa unei piețe dezvoltate și dinamice a instrumentelor cu venit fix este una dintre marile neajunsuri ale strategiilor de investiție disponibile în acest moment investitorilor activi pe piața românească de capital. Piața obligațiunilor din România este încă la început. Nu este un lucru frecvent, ca firmele să realizeze emiteri de obligațiuni. Deși emiterea de obligațiuni este o alternativă viabilă de finanțare a companiilor, puțini manageri i-au înțeles importanța, iar oferta de astfel de instrumente la BVB este limitată.

La începutul anului 2007 a avut loc o astfel de încercare. Firma SSIF Broker Cluj a avut intenția de a emite obligațiuni cu bond de subscriere opțională în acțiuni. Emiterea însă nu putea fi realizată, deoarece investitorii nu se înghesuiau pentru a cumpăra aceste obligațiuni.

Acest eveniment ni s-a părut destul de interesant, și de aceea, am vrut să găsim un răspuns cât de cât logic, pentru nereușita emiterii.

Articolul prezent este alcătuit din două părți: prima parte se ocupă cu bazele teoretice ale metodelor aplicate în partea a doua a lucrării. Partea practică este realizată prin analiza randamentului obligațiunilor, și stabilizarea prețului bondurilor de subscriere opțională în obligațiuni, cu ajutorul metodei Black-Scholes.

În ultima parte a articolului sunt prezentate mai multe motive posibile, care au influențat nereușita emiterii. Aceste motive provin atât din faptul, că piața obligațiunilor din România este mai puțin dezvoltată, cât și din neajunsurile obligațiunilor Broker.

Folosirea tranzacțiilor de deviză swap la Banca Centrală Europeană

ÁGNES NAGY – ISTVÁN PETE – ANDRÁS DOBAI

Articolul dezbate operațiunile de swap de devize folosite la BCE ca și instrument de politică monetară. Informațiile prezentate sunt bazate pe eseuri și studii despre teoria formării parităților între diferitele valute, strategii monetare, rapoarte și statistici despre prezentul și trecutul BCE-ului. Ideea principală este acela că swap-ul de deviză se poate folosi ca și un instrument de lichiditate pe piața monetară.

Aplicarea modelului de măsurare a riscului de credit în România

ANNAMÁRIA BENYOVSZKI – TÜNDE PETRA PETRU

Studiul prezintă un model macroeconomic de risc de credit care face legătura între factorii macroeconomici și ratele de faliment pe sectoare de activitate ale companiilor nefinanciare utilizând date referitoare la România privind perioada dintre 2002:2 și 2006:4. Modelăm și estimăm ratele de faliment pe sectoare de activitate, simulăm distribuția pierderii unui portofoliu ipotetic de credite cu ajutorul metodei Monte Carlo, respectiv analizăm impactul modificării factorilor macroeconomici asupra distribuției pierderii portofoliului de credite.

Abstracts

Scientific Writings and Ten Years of Experience of the Economic Forum

JÓZSEF SOMAI

The Economic Forum, published by the Hungarian Economists' Society of Romania, celebrates its 10th year of existence. From the beginning of its appearance (January 1998) specialists in economy and finance had the possibility to publish their scientific studies, to write about current economic issues, either practical or theoretical. The magazine also contains news about the Society's life and activity, reports on different professional programs (seminars, conferences, etc), news about economic and financial legislation in Romania. Due to its proven qualities, in 2007 the Economic Forum obtained the B+ qualification from the National Research Council of the Ministry of Education and Research.

Training and Research at the Hungarian Section of the Faculty of Economics and Business Administration from Babeş-Bolyai University, Cluj Napoca

MÁRIA VINCZE

The first part of the study offers an outline of the functioning of the Hungarian section at the Faculty of Economics and Business Administration: the evolution of the number of students, teachers and PhD's from 2000 to 2007.

It is remarkable the fact that from 82 enrolled students in 2000 and 4 employed senior professors, in the 2007/2008 academic year the number of enrolled students has risen to 384. Altogether at present 1256 students study at the Hungarian section and there are 12 hired professors. In the first five years there were only three specializations while in 2006 this number was extended to five specializations. The significant growth in the number of students against the number of professors has created a high saturation of the training staff.

In the second part of the study the focus is on the analysis of the research work carried out by university academics and PhD students. Although training is the primary academic activity, nevertheless we can speak also about a significant research work carried out at the Hungarian section of the Faculty of Economics and Business Administration.

Insofar, the personnel of the Hungarian section has participated at a significant number of international (11) and national (9) research projects, published as independent authors 11, in collaboration 17 volumes, many studies and conference materials. The achievements are remarkable; nevertheless we cannot say that we are of major significance on international level in a specified domain of research. The conditions generated by the launch of the European Union's FP7 research program and the tendency of increased appreciation of the activity of our academics creates new impulses for growth in research activity and the elaboration of better research conditions.

Presentation of Optional Bonds – „Ssiff Broker Cluj”

JÁCINT JUHÁSZ – KATALIN KARÁDI

At the current status of economy, financing with bonds is the most prevalent financing instrument. On the American stock-exchange new fixed-income stocks appear on a daily basis, with which the companies finance their new projects.

In addition, stocks are very important also for investors, because they give the possibility of building portfolios with minimal and optimal risks.

In Romania this kind of financing is not a wide-spread practice, but according to experts, there is great need for it so that the stock-market can fall into the line, since one of the main goals of Romanian economy is to establish a competitive capital market. Since it is a current issue in Romanian economy, I think it is useful to examine its mechanism.

The Romanian stock-exchange is still far too young, but one can observe the increase of attempts for payment with bonds, since many companies are discovering its advantages. The present article presents such an attempt. It is interesting to investigate the factors that influence an unsuccessful bond issue. Why is it, that investors don't accept a company's bonds? As a specific instance I would like to analyze the unsuccessful bond-issue of „SSIF Broker Cluj“, a company specialized in financial consulting and investment. They planned a large scale bond issue but Romanian investors didn't really accept the company's bonds, so the whole project failed. The uniqueness of this issue plan is that it could have been for the first time that convertible bonds appeared on the Romanian stock market.

Furthermore, I try to give a possible explanation of this failure taking into consideration all the major factors that shape the present economic situation in Romania: the Roman-

ian stock market is not yet capable of handling this kind of bonds, so the failure was because of the market, or simply the bonds were not so attractive for the investors.

The Usage of Currency Swap Transactions at the Central European Bank

ÁGNES NAGY – ISTVÁN PETE – ANDRÁS DOBAI

The present article presents the foreign currency swap operations used by the ECB as a monetary policy instrument. The included data are based on some studies about monetary strategies, foreign currency exchange theories, reports and statistics about the ECB's past and present. The main idea of this article is that foreign currency swaps are useful to regulate liquidity on the monetary market.

The Romanian Practice of the Credit Risk Model

ANNAMÁRIA BENYOVSZKI – TÜNDE PETRA PETRU

In this study we apply a macroeconomic credit risk model which links a set of macroeconomic factors and industry-specific corporate sector default rates using Romanian data over the time period from 2002:2 to 2006:4. We will model and estimate industry-specific default rates, simulate with the Monte Carlo method a loss distribution of a hypothetical corporate credit portfolio and analyze the impact of adverse macroeconomic factor developments on the portfolio loss distribution.

Cuprins

Forumul Economic împlinește zece ani	3
JÓZSEF SOMAI	
Scriere de specialitate și zece ani de activitate a Forumului Economic	9
MÁRIA VINCZE	
Instruire și cercetare în cadrul liniei maghiare a Facultății de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor din Universitatea Babeș-Bolyai Cluj-Napoca	21
KATALIN KARÁDI – JÁCINT JUHÁSZ	
Ilustrarea obligațiunilor cu bond de subscriere opțională – „Ssiff Broker Cluj”	31
ÁGNES NAGY – ISTVÁN PETE – ANDRÁS DOBAI	
Folosirea tranzacțiilor de deviză swap la Banca Centrală Europeană	45
ANNAMÁRIA BENYOVSZKI – TÜNDE PETRA PETRU	
Aplicarea modelului de măsurare a riscului de credit în România	57
CSABA PÁSZTOR	
Noutăți în legislația economică și financiară	71
Comunicări	73
Rezumatul revistei în limba română și engleză	75
Anexă	85

Contents

The Economist's Forum celebrates its 10 th year of existence	3
JÓZSEF SOMAI	
Scientific Writings and Ten Years of Experience of the Economic Forum	9
MÁRIA VINCZE	
Training and Research at the Hungarian section of the Faculty of Economics and Business Administration from Babeş-Bolyai University, Cluj Napoca	21
KATALIN KARÁDI – JÁCINT JUHÁSZ	
Presentation of Optional Bonds – „Ssiff Broker Cluj”	31
ÁGNES NAGY – ISTVÁN PETE – ANDRÁS DOBAI	
The Usage of Currency Swap Transactions at the Central European Bank	45
ANNAMÁRIA BENYOVSZKI – TÜNDE PETRA PETRU	
The Romanian Practice of the Credit Risk Mode	57
CSABA PÁSZTOR	
Novelties of The Field of Economical and Financial Law	71
News	73
Abstracts in Romanian and English	75
Appendix	85

Számunk szerzői

Benyovszki Annamária

egyetemi tanársegéd, doktorandusz, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Dobai András

mesteris hallgató, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Juhász Jácint

adjunktus, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Karádi Katalin

adjunktus, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Nagy Ágnes

adjunktus, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, a Román Nemzeti Bank Igazgatótanácsának tagja, Románia

Pete István

adjunktus, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Petru Tünde Petra

tanársegéd, doktorandusz, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Somai József

tiszteletbeli elnök, Romániai Magyar Közgazdász Társaság, a *Közgazdász Fórum* alapító-főszerkesztője

Vincze Mária

professzor, Babeş–Bolyai Tudományegyetem, Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar, Kolozsvár, Románia

Függelék

A Közgazdász Fórumban tíz év alatt megjelent szakmai cikkek forrásjegyzéke (1998. január – 2007. december)

1998/1/2

Incze Emma: A személyi jövedelemadó magyarországi tapasztalatai

Baranyi Árpád: A közgazdaságtan mítoszai

1998/1/4

Bónis Miklós: Újabb válsággóc hatása a magyar börzén

1999/2/1

Kerekes Jenő: Az erdélyi magyar nyelvű közgazdászképzés történetéből (1878–1914)

Somai József: Miért Kolozsvár?

1992/2

Somai József: Tisztelgés a 80. születésnapra

Soó Tamás: Közgazdászképzés Erdélyben az első világháború után

1999/2/3

Kerekes Jenő: Közgazdászképzés a kolozsvári Bolyai Tudományegyetemen

Vincze György: A személyi jövedelemadó

Nagy Ágnes: A Román Nemzeti Bank (RNB) szerepe a román bankrendszerben

1999/2/4

Péter György: Az erdélyi magyar nyelvű közgazdasági oktatás (1959–1990)

Péter György: Megemlékezés gróf Széchenyi Istvánról a tudomány napja alkalmából

Nagy Ágnes: Bankfelügyelet

2000/3/1

Somai József: Az erdélyi magyar nyelvű közgazdasági oktatás történetéből (1990–2000, folytatás az előző számokból, V. rész)

Imreh István: Bölöni Farkas Sándor emlékezete

Tóth Attila: A portfólió kockázata, várható hozama és hatékonysága

Veres Mária Magdolna – Kardos József: A hagyomány és az új ötvözése a marketingben

2000/3/2

Egyed Ákos: Wesselényi Miklós emlékezete

Farkas Zoltán: Az erdélyi magyar nyelvű közgazdasági oktatás történetéből (VI. rész) – 130 éves a kolozsvári felsőfokú mezőgazdasági oktatás

Gnandt Hilde Rita: A romániai vidékfejlesztési potenciál helyzete. Esettanulmány: Csanáros község – Szatmár megye

Martini Réka: Közép-Európa, Balkán, vagy csak egyszerűen „posztkommunizmus”?

Fádkó Péter: Hitel- és befektetésminősítők

2000/3/3

Kerekes Jenő – Somai József: Tízéves a Magyar Közgazdász Társaság. Mi is az az RMKT?

Somai József: A közgazdász Brassai Sámuel

Valentin Lazea: A Román Nemzeti Bank monetáris politikája

Kovács Álmos: Dezinfláció, egyensúly, monetáris politika

Fecser Ildikó: A budapesti értéktőzsde működése

Péter György: A kolozsvári magyar nyelvű kereskedelem oktatástörténelmi viszontagságai

Guzs Ferenc: Visszatérő történelmi esélyek

Veres Hajnalka: Az erdélyi fejlesztési régiók kialakításának gazdasági elemzése

Vincze György: A jövedelemadózás nemzetközi vonatkozásai

2000/3/4

Somai József: Az RMKT 2000–2001. éves stratégiai terve

Péter György: Pro memoria dr. Furdek Mátyás

Kerekes Jenő: A Furdek Mátyás temetésén elhangzott beszéd

Egyed Ákos: Kőváry László

Kelemen Emőke: A marosvásárhelyi állami kereskedelmi középiskola történetéből

Kerekes Jenő – Mezei Géza: Erdély helye Románia gazdaságában

Bocskor Jenő: Az adózás gyakorlati kérdései

Sükösd Attila: A banki szimulációs programról, a BANKFIM-ről

2001/4/1

Matekovits Mihály: Kereskedelmi Akadémia Aradon

Bóra László: Kereskedelmi Iskolák Szatmárnémetiben

Csatlós Pál – Kelemen Jutka: Szék község fejlesztésének lehetőségei – helyzetfelmérés

Sükösd Attila: „Bekecsalja” kistérség – adottságok és lehetőségek

Toárnicyz Andrea – Kun Éva Katalin: Csapat, a sikeres menedzsment kulcsszava

Nagy Ágnes: Seigniorage és infláció

2001/4/2

Somai József: Tudás és szakmai kompetencia

Kerekes Jenő: A székelyudvarhelyi gazdasági szakképzés történetéből

Kerekes Jenő: Románia Észak-Nyugat gazdasági régiójának helyzete és fejlődésének kilátásai

Hunya Gábor: Határmenti együttműködés Románia és Magyarország között

Sabjanics István: A munkaerő struktúrájának meghatározása, kompetenciaalapú kiválasztás

Fákó Péter – Godra Árpád: Románia az európai integráció útján

Deák Emese – Milotai Anikó: Bankkártyák mint új fizetési eszközök

2001/4/3

Somai József: Az Altern-csoportról

Kindler József: A kereszténység axiómatikája

Vincze György: Erkölc és gazdaság

Mátéffy Mária: Románia „Közép” fejlesztési régiója – helyzetkép és kilátások

Szécsi Kálmán: A román bankrendszer kihívásai

Kerekes Jenő: Adalékok a kolozsvári közgazdászképzés történetéhez

Somai József: A nagyváradi magyar nyelvű kereskedelmi középiskolák történetéből

2001/4/4

Somai József: A *Közgazdász Fórum* időszertű prioritásai

Kocsis Tamás: Emberi teljesség és fogyasztói társadalom

Bodó Barna – Bognár Zoltán: Románia Nyugat fejlesztési régiója – helyzetkép és kilátások

Kerekes Sándor: Védhető-e a környezet közgazdasági alapon?

Birtalan Ákos: Kis- és közepes vállalkozások helye és szerepe Románia gazdaságában

Kónya-Hamar Sándor: A múlt gondolata a jövő akarata?

2002/5/1

Somai József: Reményt ígérő változtatás

Kopátsy Sándor: Az európai uniós csatlakozás kulturális feltételei

Baranyai Árpád: Globalizáció – konkoly vagy búza?

Mócsy Ildikó: Gondolatok a környezetvédelemről

Pápai Emese: A tevékenység alapú költségelemzés (abc-módszer)

Kerekes Jenő: A kolozsvári Méhkas Diákszövetkezet

Orbán Márta – Gáti Attila: Bevezető az elméletbe, gyakorlati vonatkozások – Privatizáció és vállalatértékelés

2002/5/2

Somai József: Közgazdasági múltidézés

Dabóczi Kálmán: Amiről a gazdasági növekedés prófétái hallgatnak

Hunyadi Attila: Nemzetépítés és szövetkezeti politika

Sükösd Attila: Az euró – több mint pénz

Csatlós Pál: Az időhiány – korunk gyógyítható betegsége

2002/5/3

Somai József: Gazdasági civil parlament

Hunyadi Attila: Az erdélyi szász és román nemzetiségi szövetkezetek

Imreh Ernő: Emlékezés egykori iskolaszövetkezetekre

Veres Lajos: A területi stratégiai tervezés magyarországi vonatkozásai

Kerekes Jenő: Az erdélyi magyar közgazdasági tudományos kutatások 1990 és 2001 között

Telegdi-Csetri Kinga: A román bankrend-szektor privatizációja

Deák Emese: Nemzetközi kártyarendszerek fejlődése

2002/5/4

Somai József: A Székely Kongresszus üzenete

Domokos Ernő – Krájnik Izabella: Az európai integráció elsődleges gazdasági koordinátái

Sükösd Attila: A forint utóda az euró – A fő cél: EMU-tagság (I. rész)

Ernyei György: A termékpálya-menedzsment és a vertikális marketingrendszerek

Gyórfi Dénes: Fehér megye gazdasági helyzete és perspektívája

László Ferenc: *Az erdélyi magyar gazdasági gondolkodás múltjából* – recenzió

2002/5/5

Somai József: Kossuth születésének 200. évfordulójára

Hunyadi Attila: A szövetkezeti vállalkozási modell és típusok kialakulása

Szász Tibor: A környezetvédelmi szabályozás piactudományi eszközei

Sükösd Attila: A forint utóda az euró – A fő cél: az EMU-tagság (II. rész)

Pápai Emese: Költségszámítás konkurenciális környezetben

Kerekes Jenő: *Széchenyi és Erdély* – recenzió

2002/5/6

Somai József: Egy módszertani program tapasztalatai

Madarász Imre: A premodern, a modern és a posztmodern az ezredforduló mezőgazdaságában (I. rész)

Gyórfi Dénes: A Hangya Szövetkezetek Nagyenyedi Központja

Domokos Ernő – Moldován István: E-business Kovászna megyében – esettanulmány

Horváth Levente: Arad megye gazdasági helyzete

2003/6/1

Somai József: Visszatekintés az ötéves *Közgazdász Fórum* múltjára

Kerekes Jenő: Búcsúunk Imreh István ny. egyetemi tanártól, az MTA külső tagjától

Simon Sándor: Nyugat-európai szövetkezeti modellek adaptációjának lehetőségei a romániai mezőgazdaságban

Szakács Géza Loránd: Árak és áramlatok az élelmiszerek értékesítési csatornájában

Domokos Ernő – Krájnik Izabella: A marketingtevékenység megszervezése a csíkszeredai kis- és közepes vállalatok keretében

Madarász Imre: A premodern, a modern és a posztmodern az ezredforduló mezőgazdaságában (II. rész)

2003/6/2

Somai József: Az RMKT szövetkezeti kutatócsoport vállalkozása

Telegdi-Csetri Kinga: Az amerikai bankrendszer sajátosságai

Szakács Géza: Az ár a marketingben

Márton Albert: A saját váltó

Román Erika: Magyarország az Európai Unió kapujában

Imreh Ernő: Emlékeim Korparich Edéről

Pécsi Ferenc: Tízéves a Szatmári Megyei Vállalkozók Fóruma Egyesület

2003/6/3

Somai József: Létrejött a gazdasági civil parlament

Szabó G. Gábor: „Szövetkezeti identitás” és a holland mezőgazdasági szövetkezés

Simon Sándor: Átalakulásban az Európai Unió mezőgazdasági szövetkezetei

Szabó Árpád: A tejtermelők és a tejtermelés helyzete Székelyföldön (I. rész)

Borbély Katalin: A számviteli szabályozórendszert befolyásoló néhány tényező Romániában és Magyarországon

Kolumbán Gábor: Tíz esztendő a civil társadalom és az önkormányzatok szolgálatában

2003/6/4

Somai József: Bankügyek a *Közgazdász Fórum*ban

Szécsi Kálmán: A román bankrendszer átalakulásának áttekintése

Marc Canizzo: Bankok átszervezése Romániában

Tetrák Elemér: Változások a magyar bankrendszerben az elmúlt 25 évben

Sipos Ágnes Anna: A bank–ügyfél kapcsolat: lehetőségek, kihívások

2003/6/5

Somai József: Van-e, és milyen a mezőgazdasági oktatás anyanyelvünkön?

Domokos Ernő – Krájinik Izabella: Informatika a vállalatvezetésben. Esettanulmány

Szabó Árpád: A tejtermelők és a tejtermelés helyzete Székelyföldön (II. rész)

Guzs Ferenc: Napirenden a harmadik út

2003/6/6

Somai József: Az új szövetkezeti mozgalomért

Csetri Elek: A szövetkezeti gondolat régmúltjából

Vallasek Magdolna Márta: A szövetkezeti jog története és fejlődése Erdélyben

Simon Sándor: Legelterjedtebb szövetkezeti formák az Európai Unióban

Györfy Lehel: Társulás és szövetkezés mint lehetséges kitérés a vidékfejlesztésben. Tanúvallomások egy helyzetfelmérés kapcsán

Oláh Sándor: Erdélyi szövetkezetek 1940–1944 között (részlet egy hosszabb tanulmányból)

Olti Ágoston: A romániai magyar szövetkezetek beolvasztása

Csomós Attila: Kell, nem kell? Avagy volt, van (?) és kell legyen szövetkezeti mozgalom!?

Györfi Dénes: A Hangya Szövetkezeti Központ mához szóló üzenete

Hunyadi Attila: Az erdélyi szász és román nemzetiségi szövetkezetek
Guzs Ferenc: Üzenet a múltból. Nagy Zoltán tanulmányútja, 1936

2003/6/7

Somai József: Támogatások aránya

Székely Imre: Romániai tapasztalatok a fiskális federalizmusról

Juhász Jácint: Illegális bennfentes kereskedelem a román értéktőzsdén

Szabó Árpád – Üveges Enikő: A tejfeldolgozók helyzete Székelyföldön évezredünk elején (III. rész)

Szabó Árpád: A tejverdiktum Székelyföldön kutatási projekt következtetései

2003/6/8

Bodó Barna: Humánerőforrás-menedzsment és demokrácia avagy: mi lesz a negyedik kaszttal?

Fazekas Károly: A külföldi működőtőke-beáramlás hatása a munkaerőpiac regionális különbségeire 1992–2001 között

Pitti Zoltán: Az EU jelenlegi tagállamainak versenyképessége és az újonnan felzárkózók csatlakozási esélyei

Péter Gábor: Mitől függ egy ember teljesítménye? – Mire használható az akcióelmélet?

Györfi Mária: Maros megye munkaerőforrásainak demográfiai tényezői

Gazdag Ildikó: Az iskola szerepe a gazdasági kultúra kialakításában

Somai József: Az erdélyi magyar gazdasági szakoktatás helyzete

Péter Gábor: A humán reform és a humán erőforrás-menedzsment

Colțea Tibor: Bérezés és versenyképesség Kelet-Európában az uniós integráció küszöbén

Kerekes Károly: A munkatörvénykönyv által előírt jogi felelősség

2003/6/9

Somai József: Kós Károly születésének 120. évfordulójára

Domokos Ernő – Krájnik Izabella: A XXI. század néhány főbb trendje

Marosi Barna: Bernádi György félbemaradt vállalkozása

2004/7/1

Juhász Mónika Anetta: Az ipari parkok szerepe a regionális fejlődésben

Somai József: Minőség és versenyképesség az erdélyi magyar gazdasági szakoktatásban

Görbe Péter: Oktatáspolitikai az egyetem előtti szakoktatásban

Fülöp Árpád Zoltán: Az infláció és a számvitel

2004/7/2

Somai József: Kossuth Lajos szerepe a reformkorban

Szabó Katalin: Tartozik és követel

Nagy Ernő: Egy kis gazdaságtörténet: a románok gazdasági helyzete a történelmi Magyarország területén 1848–1918 között

Dézsy Kinga: Oktatás, képzés a Székelyföldön

Winkler Gyula: A romániai civil szervezetek közvetlen finanszírozási rendszere

2004/7/3

Kovács György: Apáczai *Encyclopaediája* és az erdélyi közgazdasági gondolkodás kezdetei

Lipovecz Iván: A gazdasági szakírás esélyei, szerepe, helye, fontossága az EU-felzárkózás idejében

Nagy Ernő: Egy kis gazdaságtörténet: A magyarok helyzete Nagy-Romániában

Benedek Márta: Székelyföld mezőgazdasága – helyzetelemzés

2004/7/4

Somai József: Szentkirályi Zsigmond születésének 200. évfordulója alkalmából

Somai József: Ars longa, vita brevis (Interjú Csetri Elek történész-akadémikus 80. évfordulója alkalmából)

Reikli Melinda: Sakk-matt marketing

Nagy Ágnes: A romániai bankrendszer fejlődése 1989 után

Dr. Wetzl Tamás: Letelepedés vagy bevándorlás?

2004/7/5

Ciotlaus Jutka: Összefogás a vidékfejlesztés érdekében az EU-s csatlakozás folyamatában

Somogyi Norbert: Falufejlesztés és -felújítás, a vidék tárgyi és szellemi örökségének védelme és megőrzése. Alternatív jövedelemszerzést biztosító mezőgazdasági tevékenységek fejlesztésének szükségessége az EU-hoz való csatlakozás folyamatában

Lantos Tamás: Veszélyezteteti-e tájainkat az EU?

Csomós Attila: Vidékfejlesztés és a civil szervezetek

Szabó Zoltán: A szövetkezetek szerepe az Európai Unióhoz való csatlakozásban

Somai József: A szövetkezés, a falu esélye

Rajnai Gábor: Az Európai Unió LEADER Közösségi Kezdeményezése és alkalmazása a vidékfejlesztésben

2004/7/6

Somai József: Prioritások az RMKT tudományos tevékenységében

Bokros Lajos: A rendszerváltás utáni gazdaságpolitikák pozitívumai és hiányosságai Romániában

Constantin Popescu: Románia gazdasági fejlődésének iránya és buktatói 1989 után

Török Ádám: Magyar vállalati versenyképesség az Európai Unióban

Colțea Tibor: Versenyképesség a gazdaságban

Milotai Anikó: A munkatermelékenység mint a versenyképesség meghatározó tényezője

Juhász Mónika Anetta: A „Harmadik Szektor” a harmadik évezredben. Szolgáltatások Romániában

2005/8/1

Somai József: Száz éve született Nagy Zoltán, az erdélyi magyar szövetkezeti mozgalom kiemelkedő alakja

Csanády András: A közgazdasági folyamatok áttekintéséhez szükséges adatokról

Somodi Júlia – Szabó Csaba István: A román bankszektor iparági mélyelemzése (I. rész)

Nagy Ernő: Még egy kis gazdaságtörténet – A magyarok helyzete Romániában

Györfy Lehel: A bolognai folyamat hatása a felsőfokú közgazdászképzésre Romániában

2005/8/2

Botos Katalin: Az Édentől keletre

Colțea Tibor: A szülőföld program gazdasági kérdései – Erdélyből nézve közgazdász szemmel

Somai József: A boldogulás esélyei a szülőföldön

Somodi Julia – Szabó Csaba István: A román bankrendszer iparági mélyelemzése (II. rész)

György Otília: A vállalkozásélénkítés helyzete a Csíki-medencében

Kerekes Kinga: Egy kistérségi társulás esélyei – Esettanulmány: az Almás-Egregy-medencében

2005/8/3

Somai József: Visszatekintés az erdélyi gazdasági szerveződések történéseire. Tizenöt éves számvetés

Kerekes Jenő: Köszöntés a Romániai Magyar Közgazdász Társaság tizenöt éves születésnapja alkalmából

Halm Tamás: Új ismerősökből régi barátok

Csanády András: Mérlegféle a 15 éves RMKT számára

Csibi Venczel-József: Köszöntő

Simon Sándor: Akik a gazdaságtudományt a köz érdekébe állítják

Nagy Ágnes: Árfolyam-politika Romániában

Kinter Tünde – Péter András: Monetáris elemek a román gazdaságpolitikában

Bélyácz Iván: Eladósodási tendencia a magyar gazdaságban

Fekete Szilveszter: A (közgáz) tudásból siker lesz!

2005/8/4

Somai József: Apáczai Csere János születésének 380. évfordulójára

Boga Emese : Márkaépítés és márkamendzsment

Ciotlăuș Pál: A hatékony reklámstratégia

Avornicului Mihály: Elektronikus kereskedelem (e-commerce)

Gál Anna Mária: A vállalat imázsa és ennek elemzése – gyakorlati példa: az EXIMTUR utazási iroda

2005/8/5

Kölcsey Andrea Zsófia: Regionális versenyképesség Romániában

Durda Péter: Működő marketing

Máté Krisztina: Az állam helyi szerveinek gazdasági szerepe

Kerekes Kinga: Kolozs megye vidéki településeinek demográfiai helyzete

Mátyás Antal: 175 éve született a korszerű magyar közgazdaságtan első nagy képviselője, Kautz Gyula

Somai József: Könyvismertető – Vincze Mária: *Románia vidékpolitikája felül- és alulnézetből*

2005/8/6

Máté Zsolt: Az Európai Monetáris Unió

Kardos János: Az internet mint a marketingstratégia eszköze

Csász Csongor: A munkanélküliség Kovászna megyében

Györfy Lehel: A munkatermelékenység mint ágazati és területi versenyképességi tényező Romániában az ezredfordulón

2005/8/7

Somai József: Gróf Mikó Imre születésének 200. évfordulójára

Ángyán József: Agrár-környezetgazdálkodás és vidékfejlesztés az Európai Unióban és Magyarországon (folyamatelemzés, helyzetértékelés és fejlesztési stratégiavázlat) (I. rész)

Somai József: Az erdélyi magyar közösség gazdasági esélyei

Vincze Mária: A magyar nyelvű felsőfokú közgazdasági képzés a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karán

Szabó Árpád: Magyar nyelvű felsőfokú közgazdászképzés a Sapientia – Erdélyi Magyar Tudományegyetemen

2005/8/8

Ángyán József: Agrár-környezetgazdálkodás és vidékfejlesztés az Európai Unióban és Magyarországon (folyamatelemzés, helyzetértékelés és fejlesztési stratégiavázlat) (II. rész)

Benyovszki Annamária: A hitelpiac és a hitelkockázat alakulása a romániai bankszektorban

Balogh András: Gazdasági jogok az Európai Unióban

2005/8/9

Somai József: Gazdaságpolitikai alternatívák – Románia felzárkózási esélyei

Simai Mihály: Az EU alternatív útjai a XXI. század világában: új kihívások és lehetőségek

Török Ádám: Az Európai Unió Lisszaboni Stratégiája: mi szükséges a „fordulat” után?

Cernea Silviu: Románia útja a gazdasági és pénzügyi unió felé

Kádár Béla: Románia felzárkózási esélyei

Moldoveanu Marcel: Románia a globalizáció és az európai integráció fényében

Bedőházi Zita: Adópolitikai változások Magyarországon a 2004. évi európai uniós csatlakozás után

Horváth Gyula: A Kárpát-medence mint az Európai Unió jövőbeli transznacionális makrorégiója – A közös kohéziós politika céljai

Faragó László: A II. Nemzeti Fejlesztési Terv készítésének tapasztalatai (NSRK 2007–2013)

2006/9/1

Somai József: Ajánlataink

Gáspár Ferenc Szabolcs: Külkereskedelem és protekcionizmus

Ambros Szabolcs: „Bonus-Malus” rendszer a kötelező gépjármű-felelősségbiztosításban

Reikli Melinda: Helyzetkép a romániai villamosenergia piacáról és a hozzákapcsolódó piacokról

Geréb László: Gazdasági felsőoktatás Székelyudvarhelyen

Somai József: Egyed Ákos: *Gróf Mikó Imre – Erdély Széchenyiije* (könyvismertető)

2006/9/2

Somai József: Debreczeni Márton halálának 155. évfordulójára

Szabó Csaba: A közép-kelet-európai bankszektor elemzése

Orbán Ildikó: Részvényportfólió-elemzés

Kintér Tünde: Az inflációs célkövetés rendszere Romániában

Guzs Ferenc: Kiútkeresés a hazai (román) mezőgazdaságban

2006/9/3

Somai József: Jegyzetek a *Közgazdász Fórum* 50. jubileumi száma alkalmából

Nagy Benedek: Gondolatok a közvetlen tőkeberuházások (FDI), a területi marketing és a telephelyválasztás néhány lehetséges kapcsolatáról

Colțea Tibor: Hatékonyság és versenyképesség Közép-Kelet-Európa nyomdaiparában a XXI. század kezdetén

Balázs Júlia: Építkezési vállalkozás vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetének elemzése az éves beszámoló alapján

Fazakas Judit: Turizmus területén tevékenykedő vállalkozás pénzügyi elemzése

Domokos Ernő – Krájnik Izabella – Fosztó Monika: A fémhulladékok gyűjtése és újrahasznosítási lehetőségei Székelyföldön

Domokos Ernő – Krájnik Izabella: Magyar nyelvű felsőfokú közgazdasági képzés Sepsiszentgyörgyön

2006/9/4

Somai József: Rajka Péter halálának 130. évfordulójára

Lovász István: Értéktérítés a porteri értéklánc tükrében

Szócs Attila: Milton Friedman tudományfilozófiai szerepének rövid kritikája

Domokos Ernő – Krájnik Izabella – Bán István: A marketingtevékenység megszervezése a sepsiszentgyörgyi kis- és közepes vállalatok keretében

Guzs Ferenc: Elsőként indultunk és utolsók közé kerültünk

2006/9/5

Farkas Imre Mária – Egyed Ákos – Vincze Mária – Somai József: Búcsúzunk dr. Kerekes Jenő jogásztól, közgazdásztól, egyetemi tanárunktól

Vincze Mária: Mit jelent majd Romániának az Európai Unió Közös Agrárpolitikája?

Dóczy Ildikó: A román közúti árufuvarozók marketingstratégiája az európai uniós csatlakozás tükrében

Turzai Enikő: Részvénytársaságok költségvetési terve

Pajzos Csaba: Migráció

Péter György – Péter András: Felsőfokú közgazdászképzés a bolognai folyamat elvárásaiban a nagyváradi Partiumi Keresztény Egyetemen

2006/9/6

Somai József: A gazdasági kultúra fejlesztésének kérdése Erdélyben

Kiss Levente – Vincze Mária: A Közös Agrárpolitika új eleme: a megreformált cukorrendtartás

Kölcsei Andrea Zsófia – Csillag Alpár István: A romániai borpiac helyzete a csatlakozás küszöbén

Püsök Réka: Üzemszünet-biztosítás

Fejér Gergely: A településfejlesztési infrastruktúra helyzete Romániában, különös tekintettel a közlekedési hálózatfejlesztésre

2006/9/7

Madaras Szilárd: A Gyergyói kistérség helyzetelemzése

Pasca Mónika: Ploszkos község fejlődési perspektívái

Pálfi Attila: A kontrolling jövője, avagy a profit a részletekben rejlik

2006/9/8

Somai József: Gróf Károlyi Sándor születésének 175. és halálának 100. évfordulójára

Báthori István Csaba: Kockázatelemzés a MERCUR Kft. esetében

Vincze Mária – Kerekes Kinga: Az EU-csatlakozás hatása a mezőgazdaságra és a vidéki foglalkoztatásra Kolozs megyében

Horváth Levente: Csatlakozás vagy integráció

2006/9/9

Györfy Dóra: Globális kihívások és nemzetgazdasági alkalmazkodás: a gazdaságpolitikai fegyelem intézményesítése Svédországban

Kovács Gyöngyvér: Elektronikus webáruházak: lehetőségek az e-kereskedelemben

Kerekes Kinga: Miből és hogyan éltünk 2005-ben? Háztartási jövedelmek és költségek az Északnyugati régióban

Csomafáy Ferenc: Barangolás a pénz világában

Vincze Mária: Burgerné Gimes Anna – Szép Katalin: *Az egyéni (családi) mezőgazdasági üzemek gazdasági helyzete napjainkban.* Könyvismertető

2006/9/10

Kerekes Sándor: A fenntartható fejlődés közgazdasági értelmezése

Kánya Hajnalka: A román kormány szerepe az elektronikus kereskedelmi fejlődések elősegítésében

Bakos Levente – Csegi Sándor: Marosvásárhelyi Metropolitán Övezet megalakulásának alapjai és körülményei

Páll Zsuzsa: A gyerekek mint fogyasztók

Orbán Lilla: A tévéreklám hatása a fogyasztói magatartásra

Bodó Barna: Somai József: *Gazdaság és gazdaságtudományok Brassai Sámuel életművében.* Könyvismertető

2006/9/11

Gergely Róbert – Szentes Balázs: Menedzsmentkihívások és válaszok a felzárkózó országok vállalkozásai számára

Kovács Imola: A keleti bővítés jellegzetességei

Nagy Bálint Zsolt: Reverzió és túlreagálás – a romániai tőkepiac esete

Poór Judit – Fehér Helga – Böcskei Elvira: Változások a kereskedelempolitikai eszközök terén – avagy hogyan hatott az uniós csatlakozás Magyarországi kereskedelempolitikájára

Németh Adél: Stratégiai kereskedelempolitika, láthatatlan korlátozások a WTO-n belül

Csomafáy Ferenc: A polihisztor hagyatéka (könyvismertető)

2006/9/12

Németi Margit: A Román Kereskedelmi Bank értékének meghatározása SHV-konceptió alapján

Csergő Hajnal: A fogyasztási hitelek és kockázat elemzése a Román Kereskedelmi Banknál

Csuka Gyöngyi – Kovács Tamás: Vegyevállalatok a szovjet érdekszférában 1945–1956 között, különös tekintettel a szovjet tulajdonra

Fekete Hajnalka – Klausz Melinda – Sipos Eszter: Új követelmények a vállalati teljesítménymérésben

Nagy Zsuzsánna – Dancsezer Gabriella: Az érintettek és munkatársak elégedettsége mint a sikerességet meghatározó tényező

Madarász Eszter – Papp Zsófia: Turizmus és területi versenyképesség. Empirikus kistérségi kutatás

Elekes Károly: A Bolyai Tudományegyetemen utolsóként 42-en

Gaal György: A közgazdász Brassai (könyvismertető)

2007/10/1

Czika Tihamér: A fogyasztóvédelem helyzete Romániában az EU-csatlakozás tükrében

Haris József – Incze Réka: Helyi egyetemi hallgatók tudása és véleménye a Romániai EU-csatlakozás folyamatáról

Nagy István: Belföldes kereskedelem

Nagy Gábor: Az osztalékadózás kulcskérdései

Volkán Ildikó Réka: A kiegyensúlyozott stratégiai mutatószámok rendszere (Balanced scorecard), a teljesítménymérés eszköze

Dumitru Matis: Laudáció prof. dr. Bokros Lajosnak, a Közép-európai Egyetem professzorának, a Doctor Honoris Causa cím adományozása alkalmából a Babeş–Bolyai Tudományegyetemen

2007/10/2

Antal Ildikó Mónika: Aktuális makrogazdasági folyamatok és előrejelzések Romániában

Bartha Amália Timea: A Román Nemzeti Bank monetáris politikájának eszközei az elmúlt hat évben

Német Margit: A bankrendszeri szabályozás és tulajdonosi kör hatása a román bankrendszer eredményességére és stabilitására

Német Attila: Az eurórendszer monetáris stratégiája – a stabilitásorientáltság

Kovács Erzsébet Katalin: Az euró bevezetésének hatása a gazdaságra

2007/10/3

Horváth Andrea: A refinanszírozás mint az Európai Központi Bank monetáris politikájának egyik eszköze

Tasnádi János-Zoltán: A központi bank függetlenségének szükségessége

Márton Albert – Csósz Csongor: Járművek lízingelésének vizsgálata Romániában

Péter Tünde: Járművek lízingelésének vizsgálata Romániában

Somai József: Gazdasági életünk helye

2007/10/4

Székely Imre: Románia az euró felé vezető úton

Csergő Mónika: A monetáris politika hatása a romániai makrogazdasági mutatók alakulására

Péter Tünde: Az euróövezet eddigi működésének értékelése

Geréb László: Felnőttképzés Székelyudvarhelyen

Csomafáy Ferenc: Kompetensen a tudás birodalmában

2007/10/5

Somai József: A *Közgazdász Fórum* felsőbb osztályba lépett

Brok Erika: A bankkártyapiac fejlődése és elemzése

Benyovszki Annamária – Györfy Lehel – Juhász Jácint: A munkatermelékenység mint területi versenyképességi tényező a felsőoktatási intézmények tudásalapú gazdaságban újraértékelt szerepének tükrében

Orbán Lilla: A munkaerő képzésének szükségessége a wellnessturizmus területén

Guzs Ferenc: Balázs Ferenc és a vidékfejlesztő szövetkezet

2007/10/6

Somai József: A polihisztor Pethe Ferenc halálának 175. évfordulójára

Bessenyei István: Korrupt redisztribúció egy neoklasszikus növekedési modellben

Nagy Ágnes – Pete István: A Lámfalussy-jelentés és az európai pénzügyi szolgáltatások

Szilágyiné dr. Fülöp Erika: Humánpolitika az Európai Unióban

Brok Erika: A Gazdasági és Monetáris Unió létrejöttének okai és folyamata

Gazdag Ildikó: A sepsiszentgyörgyi Közgazdasági és Közigazgatási Szakközépiskola rövid története

2007/10/7

Nagy Bálint Zsolt: Új irányvonal a gazdaságelméletben: viselkedés-gazdaságtan

Pál Zsuzsa: Az innovatív vállalati magatartást befolyásoló tényezők

Volkán Ildikó Réka: Tevékenységalapú költségszámítás és vezetés az ABC&ABM módszerek segítségével

Szabó Árpád: Szekunder ágazatok helyzete Románia Északnyugat Statisztikai Régiójában

Csomafáy Ferenc: *Közmag*, a túlélés nagymestere

2007/10/8

Pete István – Nagy Ágnes: Számvitel és környezetvédelem

Parag Andrea – Barancsuk János: Interdependenciák versus függetlenség: Néhány gondolat az oligopolista magatartást motiváló tényezőkről

Pete István – Nagy Ágnes – Volkán Ildikó Réka: A vezetői számvitel fontossága és szükségessége a gazdálkodók életében

Györfy Dénes: Emlékezzünk nagyjainkra: Rohay László, a nagyenyedi Hangya Szövetkezeti Központ vezérégyénisége

2007/10/9

Somai József: Kőváry László 100. évfordulójára

Székely Imre: A hazai nyugdíjak emelésének makrogazdasági hatásai. Az egyensúly megőrzésének lehetséges lépései

Nagy Ágnes – Varga Csilla: A Román Nemzeti Bank szerepe az EU-csatlakozás folyamatában

Pete István: Nemzeti szabványok a belső audit terén

Farkas Zoltán: Pap István életútja és munkássága

Hunyadi Attila – Somai József: Szövetkezetek Erdélyben és Európában

2007/10/10

Szabó Árpád: A SAPARD-programban elnyert támogatások elosztása a Központi Statisztikai Régióban

Geréb László: Az oktatás mint beruházás. De kinek?

Pete István – Nagy Ágnes: Költség és költségszámítás a vezető számvitelben

Somai József: A magyarországi és erdélyi magyar közgazdászok szellemi kapcsolatai – történelmi visszatekintés

Csomafáy Ferenc: Nézelődve-gazdagodva. Rendezvénymarketing

2007/10/11

Györfy Lehel – Bálint Tamás – Lőrinczi Attila: Impulzus a határon – Szatmárnémeti gazdasági jellemzői, az ígéretes fejlődés és a lehetséges veszélyek

Pete István – Volkán Ildikó Réka: A turisztikai egységek és ezek számvitelének sajátosságai

Albert Éva: Innovációs tevékenység Romániában

Veress István – T. Veress Éva: Nagy Endre, a sokoldalú szakoktató

Somai József: Brassai Sámuel hozzájárulása a közgazdaság-tudományhoz

Csomafáy Ferenc: Brassai Sámuel Emléknep 2007

2007/10/12

A Közgazdász Fórum tízéves évfordulójára küldött köszöntők: Coltea Tibor, Bodó Barna

Somai József: Tízéves a Közgazdász Fórum

Vincze Mária: Oktatás és kutatás kapcsolata a Babeş–Bolyai Tudományegyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának magyar tagozatán

Juhász Jácint – Karádi Katalin: Opciók kötvények ábrázolása – „Ssiff Broker Cluj”

Benyovszki Annamária – Petru Tünde Petra: Hitelkockázati modell romániai alkalmazása

Nagy Ágnes – Pete István – Dobai András: Devizaswap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál

Megjegyzés: Fórumaink az eddig megjelent 71 számban a tanulmányokon kívül még tartalmazták a Romániai Magyar Közgazdász Társaság tájékoztatóit a saját és kapcsolódó tevékenységekről, híreket a Társaság és a Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Kar magyar tanulmányi vonalának eseményeiről, román és angol nyelvű kivonatokat és Pásztor Csaba 55 számon át közölt, *Újdonságok a gazdaság- és pénzügyi jogszabályokban* című, törvényekkel kapcsolatos tájékoztatóját.