

Koroknai Péter–Lénárt-Odorán Rita: A speciális célú vállalatok szerepe a hazai gazdaságban és a statisztikákban*,¹

A magyar gazdaság sérülékenysége szempontjából fontos külső adósság- és tartozásmutatókat jelentősen torzítja az ún. speciális célú vállalatok (SCV-k) adatainak figyelembevétele. Az SCV-k bruttó külső tartozása ugyanis a GDP több mint 100 százalékát teszi ki, ezt figyelembe véve hazánk GDP-arányos külső tartozása meghaladja a 300 százalékot. SCV-ekkel együtt tehát lényegesen kedvezőtlenebb kép alakul ki hazánk külső sérülékenységéről. A közgazdaságilag értelmes elemzésekhez egyértelműen az SCV-k nélküli adatok a megfelelőek, hiszen ezek a vállalatok nem végeznek reálgazdasági tevékenységet, hanem jellemzően pénzügyi közvetítő funkciót látnak el. Külföldről származó forrásokat továbbítanak külföldi vállalatok felé, miközben (a magyar adószabályokat kihasználva) jelentős mértékű adómegetarítást érnek el a vállalatcsoport számára. Nemzetközi összehasonlításban a magyar vállalatok közvetlentőke-beáramlását, valamint tulajdonosi hiteleinek alakulását az SCV-k adatainak figyelembe vétele jelentősen eltúlozza. Az utóbbi időben ugyanakkor több olyan esemény is történt, ami csökkentheti az SCV-ekkel kapcsolatos kockázatokat. Egyrészt az MNB erőfeszítéseinek eredményeképpen 2011-től számos szervezet (EKB, Eurostat, OECD) az SCV nélküli adatokat tekinti irányadónak. Másrészt a közelmúltban több, az SCV-k által elérhető adóelőnyt csökkentő intézkedés született, ami az SCV-k mérséklődő hazai tevékenységében is érezte hatását. Az SCV-k csökkenő hazai jelenléte külső sérülékenységünk szempontjából egyértelmű előnyökkel jár, hiszen külső tartozásunk csökken, kockázati megítélésünk pedig javulhat.

BEVEZETÉS

A speciális célú vállalatok (továbbiakban: SCV) pénzügyi műveleteinek figyelembevétele érdemben torzítja a magyar gazdaság bruttó külföldi tartozás- és adósságmutatóit. A külföldi adósság- és tartozásmutatók kitüntetett sebezhetőségi indikátorok, amelyeket külföldi befektetési bankok, hitelminősítők, nemzetközi pénzügyi intézmények elemzéseikben nyomon követnek. Az SCV-k adatai jelentősen növelik ezeket a mutatókat, amelyek így kedvezőtlenebb képet festenek a magyar gazdaság külső tartozásának alakulásáról (az 1. ábrához az IMF adatbázisát használtuk, ami az SCV-ekkel vett adatokat tartalmazza, és a torzítás nagyságának érzékeltetésére Magyarországnál ábráztoltuk az SCV-k nélküli adatokat is). Ezek a vállalatok azonban nem végeznek reálgazdasági tevékenységet, hanem jellemzően pénzügyi közvetítő funkciót látnak el – általában multinacionális vállalatcsoportok részeként. Tevékenységükből adódóan, ezeken a cégeken keresztül valójában csak átáramlik a pénz, amely a pénzügyi eszközei-

ket és tartozásaikat egyaránt „felpuffasztja”, jelentősen torzítva a statisztikákat.

Az SCV-k bruttó külső tartozása a GDP 100 százalékát is meghaladta az elmúlt években. Míg az SCV-k nélküli bruttó külföldi tartozás GDP-arányos értéke 200 százalék körül alakult ebben az időszakban – ami nemzetközi összehasonlításban így is magasnak tekinthető –, SCV-ekkel együtt ez a mutató jóval felülmúlta a 300 százalékot (2. ábra). Az ilyen típusú hazai vállalatok külső tartozása szinte teljes mértékben nem adósság típusú forrás, meghatározó részben közvetlentőke-befektetés (FDI). Az adósságjellegű forrásaik (pl. hitel, betét, kötvény) be- és kiáramlása ehhez képest elhanyagolható mértékű. Az SCV-k adatai ennek ellenére nemcsak a tartozás-, hanem az adósságmutatókat is torzíthatják. Számos elemzésben ugyanis – ellentétben a jegybanki elemzéseinkkel – a tulajdonosi hitelekkel (anyavállalat által nyújtott hitelekkel) együtt kalkulálják a bruttó külső adósságot.² Az SCV-k ilyen jellegű bruttó tartozásai a GDP 20 százalékát érték el 2010

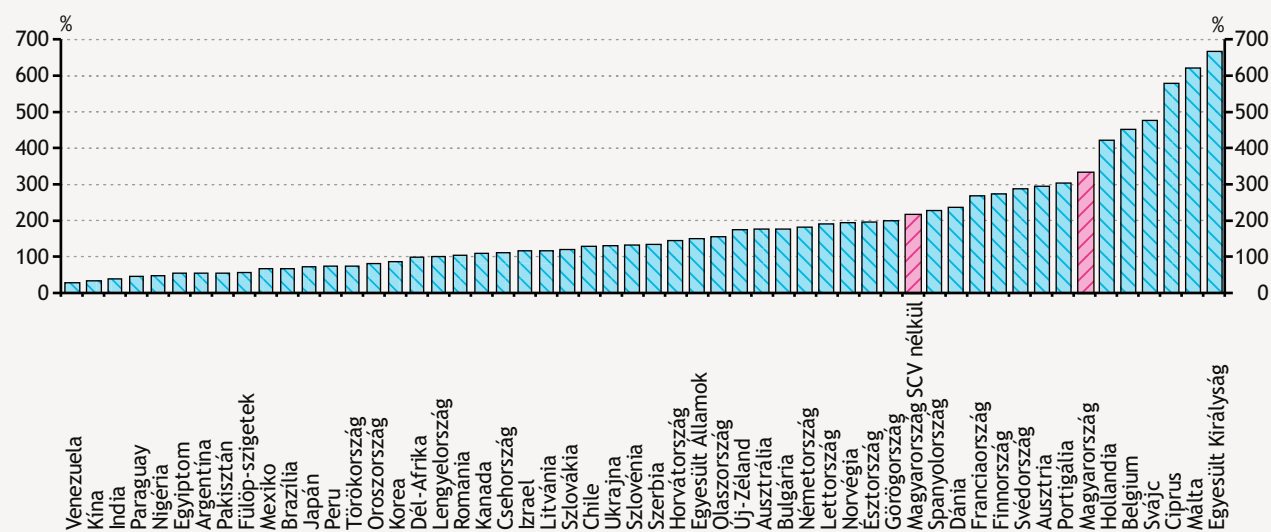
* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

¹ Köszönettel tartozunk több kollégánknak javaslataikért, hasznos észrevételeikért. Külön kiemelnénk Antal Judit, Berki Tamás, Durucskó Mihály és Hoffmann Mihály segítségét.

² Bár a nemzetközi statisztikai módszertan alapján a közvetlentőke-befektetésen belül a tulajdonosi hitelek adósságtípusú finanszírozást jelentenek, jelen írásunkban és jegybanki elemzéseinkben közgazdasági megfontolások alapján nem adósságtípusú forrásként kezeljük. Ezt az indokolja, hogy az anyavállalatok a részesedésekhez hasonló módon tulajdonosi hitellel is tudják finanszírozni leányvállalatukat. Tapasztalatunk szerint az egyes finanszírozási formák közötti átjárás meglehetősen rugalmas. Adataink alapján a részesedés jellegű források és a tulajdonosi hitelek az elmúlt években rendre egymással ellentétesen mozogtak, és együttes idősrük jóval stabilabban alakult.

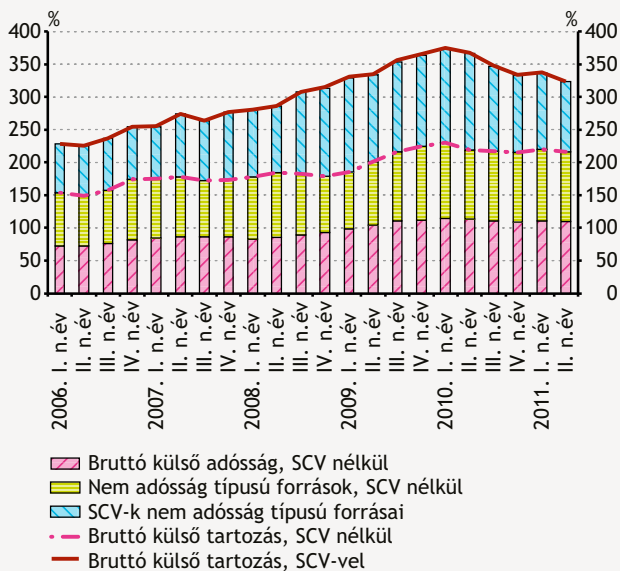
1. ábra
Bruttó külső tartozás a GDP arányában

(2009-es értékek)



Megjegyzés: Az IMF adatai általában az SCV-vel együtt vett adatokat tartalmazzák (részletesebben lásd a 8. lábjegyzetet), Magyarország esetében szemléltetésként ábrázoltuk az SCV nélküli adatot.
 Forrás: IFS.

2. ábra
A magyar gazdaság külső adósság- és tartozásmutatói, GDP-arányos értékek



Megjegyzés: a pénzügyi derivatívákhoz kapcsolódó külső források, valamint a tulajdonosi hitelek a nem adósság típusú tartozások között szerepelnek. Az SCV-k adósság típusú forrásai – elhanyagolható mértékük miatt – nem szerepelnek az ábrán.
 Forrás: MNB.

végén és ezzel a mértékkel növelték az SCV-ekkel együtt számított külső adósságmutatót.

MIK AZOK A SPECIÁLIS CÉLÚ VÁLLALATOK?

A speciális célú vállalatok legfőbb jellemzője, hogy a hazai gazdasághoz való kapcsolódásuk minimális, a nemzetközi nagyvállalatok globális adóoptimalizációs tevékenységének részeként általában csak pénzügyi közvetítői szerepet játszanak a tranzakciókban. Az SCV-k olyan rezidens, külföldi tulajdonossal és külföldi leányvállalatokkal egyaránt rendelkező vállalatok, amelyek hazánkban nem végeznek reálgazdasági tevékenységet. Ezek a cégek a vállalatcsoportjuk finanszírozására, holding-tevékenységre, jogdíjak kereskedelmére vagy eszköz-bérbeadásra szakosodtak, amelyek közül – anekdotikus információink szerint – a csoportfinanszírozó tevékenység a legjellemzőbb. A rajtuk keresztül folyó pénzek irányát és nagyságát anyavállalataik szabályozzák. Nettó pénzáramlásuk hosszabb periódust tekintve közel nulla, így tevékenységük nem befolyásolja jelentősen a nettó pénzügyi pozíciójukat, a követeléseik és tartozásaik nagyságát ugyanakkor nagymértékben megnövelik.

A speciális célú vállalatok statisztikai kiszűrése a tevékenységüket jellemző tulajdonságokon alapul. Egyelőre nem sikerült nemzetközileg elfogadott, egységes álláspontot kialakítani arról, hogy mely vállalatok számítanak speciális célúnak (IMF, 2009). Az egységes definíció hiánya

ellenére azonban rendelkezünk olyan közösen elfogadott ismérvekkel, amelyek alapján az egyes országok megtehetik ezen vállalatok beazonosítását. A témával részletesebben foglalkozó OECD-kézikönyv (OECD, 2008a, 2008b) ajánlása alapján a magyar statisztikák megpróbálják elkülöníteni az SCV-eket a rezidens vállalatokon belül. A vállalati szektoron belül az SCV-k 2006-tól kezdődő leválasztása kezdetben mintegy 700 speciális célú vállalat azonosítását eredményezte, és számuk – a nagyjából félévente sorra kerülő felülvizsgálat alapján – 2011-re 500 alá csökkent (amely a fizetési mérlegben szereplő külföldi tulajdonú vállalatok 15 százaléka). A Magyar Nemzeti Bank és a Központi Statisztikai Hivatal által 2005-ben közösen kialakított szabályrendszer (MNB, statisztikai módszertan) a következő főbb kritériumokat tartalmazza az SCV-kre vonatkozóan:

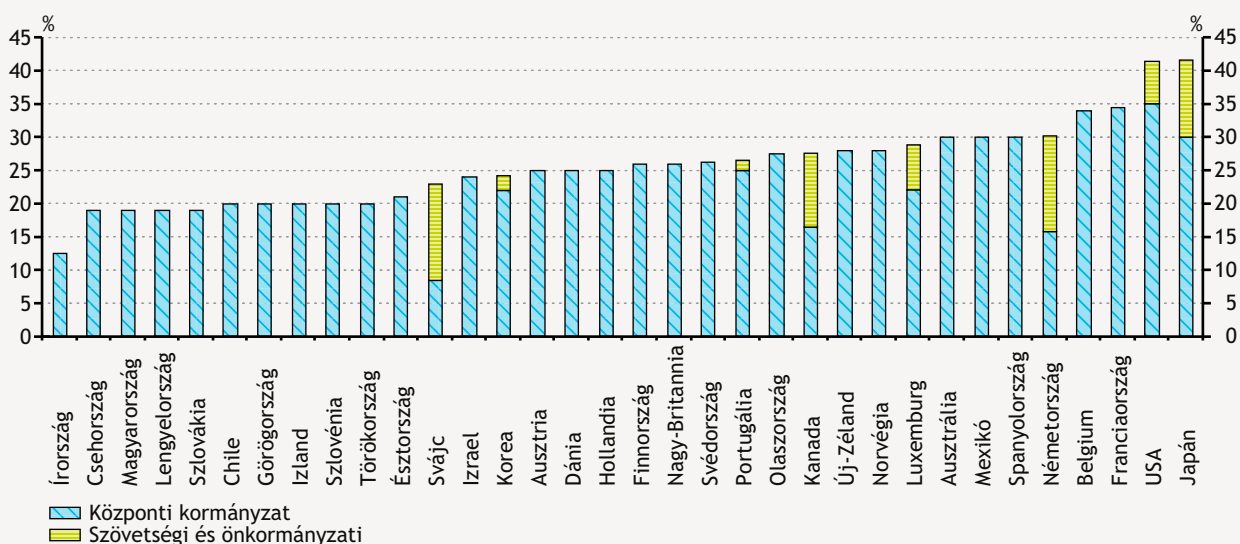
- Hazánkban nem végeznek reálgazdasági tevékenységet.
- Külföldi tulajdonban vannak, pénzügyi eszközük és kötelezettségük kizárólag külfölddel szemben áll fenn.
- Mérlegükben a reáleszközök súlya elhanyagolható a pénzügyi eszközökhöz képest.
- Alacsony létszám (az SCV-khez sorolt vállalatok 90-95 százaléka maximum 2 főt foglalkoztat)
- Elhanyagolható anyagköltség.

- Egyes esetekben a vállalkozás neve utal a speciális jellegű tevékenységre (pl. csoportfinanszírozó vállalat, holding).

A speciális célú vállalatok működésükben a – 2006-tól megszűnt – hazai off-shore vállalatokra hasonlítanak, besorolásuk azonban nem jogi, hanem statisztikai jellegű. Az elsősorban adózási előnyök kihasználása miatt az SCV-k tevékenysége hasonlít a korábbi off-shore vállalatokéhoz. Az off-shore vállalatokat a társaságiadó-törvény (1996. évi LXXXI. törvény) külföldön tevékenységet végző vállalatként nevesítette, amelyekre lényegesen alacsonyabb társaságiadó-kulcs vonatkozott. Az offshore besorolás tehát jogi kategóriának számított, amire külön adószabályok vonatkoztak, míg a speciális célú vállalat csupán egy statisztikai besorolás, és az SCV-kre ugyanazok az adózási szabályok érvényesek, mint a többi vállalatra. A társaságiadó-törvény 2002-ben úgy változott³, hogy 2006-tól már nem különböztette meg az off-shore vállalatokat a társasági adó mértékét illetően.

A speciális célú vállalatok alapvetően az adózási előnyök kihasználása miatt települtek Magyarországra. A hazai társaságiadó-szint nemzetközi összehasonlításban vizsgálva alacsonynak számít (3. ábra). Az összehasonlítás alapján a vállalatok Magyarországon viszonylag alacsony kulccsal adóznak. Ezen túlmenően az effektív társaságiadó-kulcsot a hazánkban érvényben lévő különböző adókedvezmények tovább mérsékelhették. Az SCV-k szempontjából a

3. ábra
A társasági adó kulcsa 2011-ben



Megjegyzés: Magyarország esetében a különadók és az iparűzési adó nélkül.
Forrás: OECD.

³ 2003. januártól már nem lehetett off-shore céget létrehozni, a már működők pedig legkésőbb 2005. december 31-ig elvesztették ezt a státuszukat.

legrelevánsabb az volt, hogy a társaságiadó-alapot 2010-ig csökkenteni lehetett a nettó kamatbevétel felével (1996. évi LXXXI. törvény).⁴ Amennyiben egy vállalatcsoport hazai SCV-n keresztül finanszírozott egy külföldi céget, a hazánkban kedvezményesen adózó kamatbevétel révén csoportszinten jelentős adómegettarítást érhetett el. Érdemes még megemlíteni azt is, hogy hazánkban számos településen iparüzésiadó-mentesség van érvényben, amely – ugyan a csoportfinanszírozó vállalatokra nem vonatkozik –, a bérbeadásra szakosodott cégeket idevonzhatta.

A hazai SCV-k meghatározó hányada végső tulajdonosként egyesült államokbeli tulajdonossal rendelkezik, így létrejöttükben elsősorban a magyar és az amerikai társaságiadó-kulcsok jelentős eltérése és az adószabályok sajátosságai játszottak szerepet. A piaci szereplőktől származó információink szerint ezen vállalatok végső tulajdonosa (így a források allokálásáért felelős döntéshozója) sok esetben amerikai illetőségű. Az ilyen jellegű hazai vállalkozások létrehozása mögött a 35 százalékos amerikai és a jóval alacsonyabb magyar társaságiadó-kulcs különbsége fontos motiváció volt (3. ábra). Emellett az SCV-k hazai jelenlétében meghatározó lehetett az USA-val kötött, a kettős adóztatás elkerüléséről szóló 1979-es egyezmény (1979. évi 49. MT rendelet), amely 0 százalékos (külföldre utalt jövedelemre kivetett) forrásadót engedett meg az USA-ból hazánkba befolyó kamatbevételekre (pl. Magyarországról nyújtott kölcsön után). Az imént felsorolt specifikus magyar adóelőnyökön túl az SCV-k hazai tevékenységét az is segíthette, hogy általánosságban véve az adó- és számviteli szabályozás nem harmonizált globálisan. Így például a hazai vállalatok mérlegében tisztán jogi nyilatkozatok alapján jelennek meg a források tőkeként vagy hitelként. Mivel a mögöttes tartalmat a hatóságok nem vizsgálják, a külföldön részesedésként kimutatott kötelezettség a magyar cég mérlegében nyújtott hitelként is megjelenhet. Ennek megfelelően, a részesedéshez kapcsolódó osztalékfizetés nálunk kamatbevételeként kerülhet elszámolásra, ami alkalmas lehet az adófizetési kötelezettség mérséklésére.

Magyarországon az utóbbi években több olyan intézkedés is született, amely visszavetheti a speciális célú vállalatok magyarországi tevékenységét. A költségvetés SCV-ktől beérkező adóbevétele meghaladhatja a tízmilliárd forintot.⁵ Az utóbbi időben ugyanakkor több olyan változás is történt az adórendszerben, ami csökkentheti az SCV-k adóelőnyét. Ebben része lehet az EU-irányelveknek, illetve az átláthatóság növelésének (ami az általános adómorál javításán keresztül akár növelheti is az adóbevételeket). A főbb változások a következők:

- Az Egyesült Államok és Magyarország közötti, a kettős adóztatás elkerüléséről szóló 1979-es egyezmény – más országok hasonló jellegű egyezményeinek újratárgyalása mellett – 2010-ben módosításra került (2010. évi XXII. törvény). Fontos változás például, hogy a hazánkba érkező kamatbevételekre igénybe vehető 0 százalékos forrásadó lehetőségét szigorú feltételekhez kötötték (ilyen például a valós gazdasági jelenlét). Fontosnak tartjuk megjegyezni, hogy a tőkeáramlásokat alapul véve a közvetlen amerikai tulajdonlású SCV-k súlya az összes SCV-n belül mintegy 10 százalékos lehet (lásd később). Emellett ugyanakkor azt is meg kell említeni, hogy a vállalatok beszámolóiból és a statisztikákból csak a közvetlen külföldi tulajdonosokat, valamint leányvállalatokat látjuk, és a vállalatok tulajdonosi szerkezetének legtetején lévő vállalatot nem ismerjük, miközben a közvetett módon amerikai tulajdonban lévő vállalkozások aránya ténylegesen magasabb lehet. Ezek alapján az amerikai-magyar szerződés módosítása érdemi változást hozhat a hazai SCV-k tevékenységében, amely folyamat részben már tükröződik is a rendelkezésre álló adatokban.

- A nettó kamatbevétel felével 2010-től már nem csökkenthető a társaságiadó-alap (1996. évi LXXXI. törvény; Adózóna, 2010). A döntésben jelentős szerepe lehetett annak, hogy hasonló kedvezményre nincs példa az unióban, és ezért jogsértési vizsgálat folyt Magyarország ellen (Brückner, 2009).

- 2010-ben olyan szabályt vezettek be, hogy a belföldi vállalkozásnak 30 százalékos forrásadót kellett fizetnie a külföldi cégek számára kifizetett kamat, jogdíj, tanácsadási vagy ügynöki szolgáltatás után, ha nincs a kettős adóztatás elkerülésére egyezmény (RSM-DTM, 2011; 1996. évi LXXXI. törvény) – ugyanakkor Magyarország több mint 70 országgal kötött ilyen jellegű egyezményt. Ez a kötelezettség 2011-re megszűnt, azonban bevezetése járhatott azzal a következménnyel, hogy néhány SCV más országba helyezte át székhelyét.

HAZAI STATISZTIKÁK BEMUTATÁSA

A speciális célú vállalatok a hazai statisztikákban a nem pénzügyi vállalatok szektorához kerülnek. Az SCV-kre jellemző, hogy alapvetően nem vesznek részt a termelésben, hanem csak a külföldi vállalatoktól származó forrást adják tovább más külföldi vállalatoknak. Az SCV-k statisztikai értelemben vett pénzügyi közvetítése zárt körben végzett pénzügyi szolgáltatásnak számít, így ezeket a vállalatokat a nem pénzügyi vállalati szektorba kell sorolni. A nem

⁴ A pénzügyi intézmények (bankok, biztosítók, befektetési alapok) nem élhettek ezzel a lehetőséggel.

⁵ A bevallások szerint például a kamatbevétel utáni kedvezményt 2010-ben mintegy 500 vállalat vette igénybe, ami 15 milliárd forint adófizetési kötelezettséggel járt (F. Szabó, 2011a).

pénzügyi vállalatok szektorába történő besorolás mellett szól még, hogy a hazai statisztikákban a vállalkozások tevékenység szerinti besorolása önbevalláson alapul, amely szerint az SCV-k nem pénzügyi vállalatként kerülnek regisztrálásra. A vállalatok többsége ugyanis vélhetően az anyavállalat tevékenységét jelöli meg, így ezek a vállalatok általában a nem pénzügyi vállalatok szektorának statisztikáit torzítják.⁶ Növekvő súlyuk miatt az új nemzetközi statisztikai módszertanok részletesebben foglalkoznak az SCV-ekkel kapcsolatos elszámolások szabályaival. Az új nemzeti számla módszertan (SNA2008 és az EU-n belül az ESA2010) alapján az SCV-ket a pénzügyi vállalatokon belül újonnan létrehozott külön alszektorba kell besorolni (zártkörű pénzügyi közvetítők), amire az uniós országok várhatóan 2014-től fognak átállni.

A speciális célú vállalatok adatai a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számláit és a fizetésimérleg-statisztikát érintik. A *fizetési mérlegben* az off-shore vállalatok adatai 2005 végéig (az offshore státus fennmaradásáig) nettósítva jelentek meg, ezért nem befolyásolták a statisztikákat. Az SCV-k fizetésimérleg-statisztikája 2006-tól áll rendelkezésre, és a nagymértékű külföldi követelés és tartozás jelentősen befolyásolja a bruttó szárazakat. A *pénzügyi számlákban* az SCV jellegű vállalatok adatai nemcsak az off-shore státusz megszűnését követően jelennek meg. A Statisztika ugyanis – az SCV-kre jellemző statisztikai kritériumoknak megfelelő vállalatok kiszűrésével – igyekezett a pénzügyi számlák kezdetéig visszavezetni az adatokat, hogy egységes, töréstől mentes idősor álljon rendelkezésre. Az SCV-k adatai 1990-től léteznek (éves szinten), azonban az SCV-k működése 1999-től befolyásolja érdemben a folyamatokat. SCV-k nélküli, valamint SCV-ekkel együttes vállalati körre vonatkozó adatok tehát mindkét statisztika esetében elkülönítve rendelkezésre állnak és elérhetőek a jegybank honlapján. A módszertani szabványoknak megfelelően ugyanakkor az MNB több nemzetközi intézmény felé az SCV-ket is tartalmazó fizetési mérleget és pénzügyiszámla-adatot, valamint külfölddel szembeni befektetési pozíciót közvetít (MNB).

Az MNB erőfeszítéseket tesz annak elérése érdekében, hogy a nemzetközi intézmények is a gazdasági folyamatokhoz közelebb álló, SCV-k nélküli adatokat tekintsék irányadónak. Az MNB a korábbi években is igyekezett elérni azt, hogy a nemzetközi szervezetek képesek legyenek az adatbázisaikba befogadni az SCV-k nélküli és az SCV-ekkel együtt

tes adatokat is. A közgazdaságilag értelmes adatközléshez, illetve az elemzésekhez ugyanis egyértelműen az SCV-k nélküli adatok a megfelelőek, azonban a felhasználóknak a tükröstatistikák összeállításához, összehasonlításához rendelkezésre kell állnia az SCV-ekkel együtt számított adatnak is. Az utóbbi hónapok fejleményeként az MNB számos szervezetnél (EKB, Eurostat, OECD) elérte, hogy az SCV nélküli adatokat használják az országelemzésekhez, adatközlésekhez, illetve az egyes országok külső egyensúlytalansági mutatóit tartalmazó scoreboardhoz. Több intézménynél (IMF, Világbank) ugyanakkor az SCV-vel együtt vett adatok szerepelnek a statisztikában.

a) Pénzügyi számlák

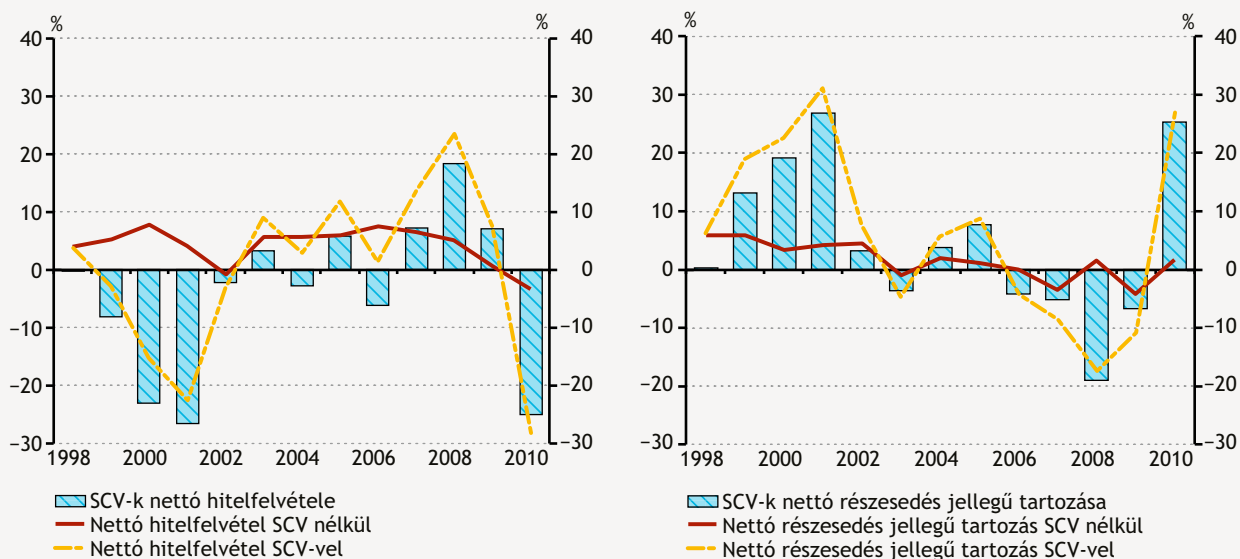
Mivel a nemzetközi statisztikákban a speciális célú vállalatokkal együtt vett vállalati szektor szerepel, a pénzügyi számlákban szereplő adatok jelentősen eltúlozzák a magyar vállalati szektor hiteleinek a válság során bekövetkezett alakulásáról alkotott képet. Mivel a pénzügyi számlákban a tulajdonosi hitelek a hiteljellegű tartozásokhoz tartoznak, egy nemzetközi összehasonlításban a magyar vállalatok hiteleinek alakulását jelentősen befolyásolhatja az SCV-k tevékenysége. Az adatok alapján az SCV-k nettó hitelfelvétele és nettó részesedésszerzése az egész időszakban egymással ellentétesen alakult (4. ábra). A válság kitörése előtti években az volt a jellemző, hogy az SCV-k külföldről származó tulajdonosi hitelből szereztek részesedést külföldi vállalatokban. 2009-től, a finanszírozási lehetőségek beszűkülésével párhuzamosan az SCV-k hitelei is jelentős mértékben csökkentek, azonban ezt még 2009-ben ellensúlyozta, hogy a nyújtott hitelek ennél nagyobb mértékben estek vissza, így a nettó hitelfelvétel pozitív maradt. 2010-ben ugyanakkor az SCV-k a GDP 25 százalékának megfelelő mértékben csökkentették részesedés jellegű követeléseiket (ennek következtében nettó részesedés jellegű tartozásuk megugrott), aminek egy részét a korábban kapott tulajdonosi hitelek törlesztésére, másik részét pedig a nyújtott hitelek növelésére fordították (aminek következtében nettó hitelfelvételük visszaesett – lásd a 4. ábrát). Fontosnak tartjuk megjegyezni, hogy a rendelkezésünkre álló információk alapján az SCV-knek csak külföldi kötelezettségeik és eszközeik vannak – vagyis nincs a belföldi bankrendszerrel szemben kitettséjük. Ennek megfelelően működésük, illetve esetleges felszámolásuk a hazai bankrendszer – és így Magyarország – számára nem jelent finanszírozási kockázatot.⁷

⁶ A holland statisztikákban is találunk a speciális pénzügyi vállalatokra vonatkozó külön adatközlést. A hollandok a magyarhoz hasonló megfontolások alapján különböztetik meg ezt a speciális feladatokat ellátó vállalati kört (special financial institutions, SFIs), és az elérhető módszertani leírás alapján a nem pénzügyi vállalatok közé sorolják őket (De Nederlandsche Bank, 2005).

⁷ Természetesen az SCV-knek is lehet bankszámlájuk, azonban a legtöbb esetben az SCV által végzett műveletek nem járnak valóságos pénzmozgással, hanem azok csupán könyvelési tételek; illetve ha mégis van pénzmozgás, akkor az tudomásunk szerint napközbeni tranzakciókkal jár, és az SCV-knek a banki műveletekre csupán technikai okokból van szükségük, nem pedig befektetési célból.

4. ábra

A nem pénzügyi vállalati szektor nettó hitelfelvétele és nettó részesedés jellegű tartozásainak tranzakciója, GDP-arányos értékek



Forrás: MNB.

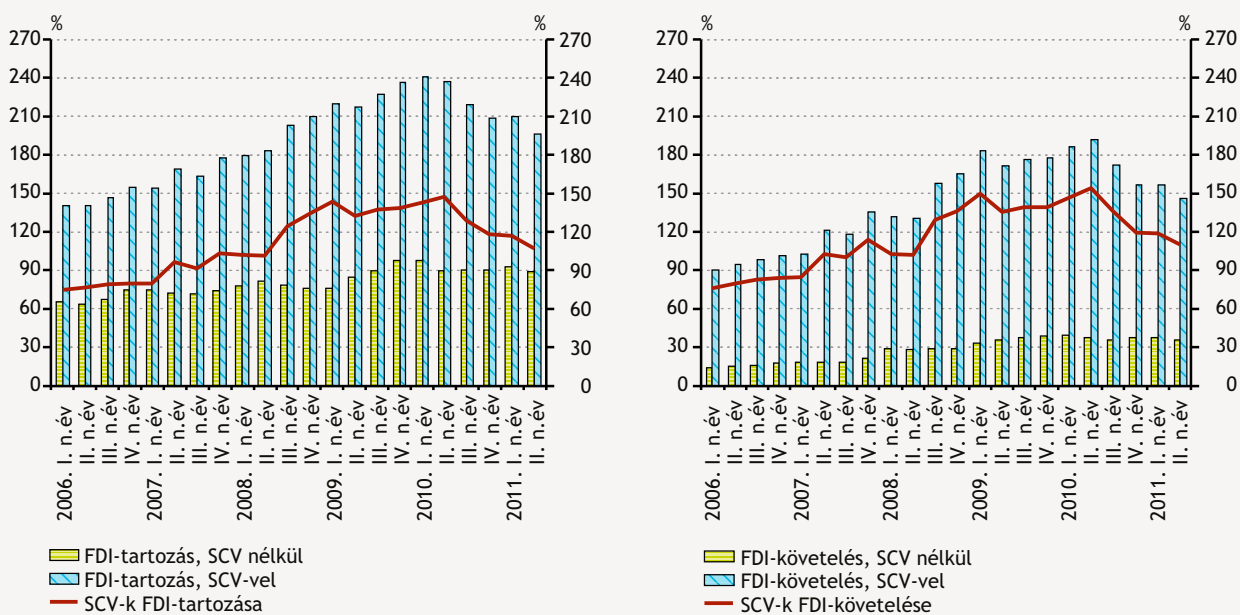
b) Fizetési mérleg

A speciális célú vállalatok jelenléte a fizetésimérleg-statisztika finanszírozási oldalán a közvetlentőke-befektetéseket torzítja jelentősen. Az SCV-k pénzügyi közvetítő szerepét jól tükrözi a hazánkba és külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések egymással megegyező mértéke, vala-

mint azok együttmozgása (5. ábra). A közvetlentőke-befektetések állományának meghatározó részét – a vállalatok jelentései és beszámolóí alapján – részesedés jellegű források teszik ki. 2010 végén az SCV-k működőtőke-forrásainak (és ezzel párhuzamosan -követéseinek) állománya 120 milliárd euro körül alakult, ebből 100 milliárd eurót tettek ki a részesedés típusú külföldi források. A nem részesedés jellegű

5. ábra

Működőtőke-befektetések (FDI) alakulása, időszak végi állományok a GDP arányában



Forrás: MNB.

tartozások (jellemzően tulajdonosi hitelek) állománya ettől elmarad, ám az ilyen jellegű források tranzakciói jelentősek lehetnek. Fontos felhívni a figyelmet arra, hogy mivel a két finanszírozási forma – a részesedések és vállalatcsoporton belüli hitelek – között igen gyakori az átjárás, a kettőt együtt érdemes kezelni.

A speciális célú vállalatok vállalatcsoporton belüli hitelei az azokat figyelembe vevő bruttó adósságmutatók számításánál is problémát okoz. Számos elemzésben a külső adósságmutatókat a tulajdonosi hitelekkel együtt kalkulálják. A nem SCV-k tulajdonosi hitelei 2010 végén a GDP 30 százalékával emelték a bruttó adósságmutatókat. Ezt még tovább növelheti az SCV-k ilyen típusú tartozásainak figyelembevétele, amely a GDP 20 százaléka körül alakult. Az így számított bruttó külső adósság tehát a GDP 160 százalékát tette ki az elmúlt évben, amellyel szemben a cégcsoporton belüli forrásokat ignoráló adósságmutató a GDP 110 százaléka körül alakult.

2010 folyamán a speciális célú vállalatok hazai és külföldi működőtőke-befektetéseinek csökkenését figyeltük meg. A közvetlentőke-állomány 2010 végére 120 százalékra mérséklődött. A jelenség hátterében elsősorban az adókedvezmények körének korábban részletezett szűkítése állhat. Emellett a válság hatására keletkező veszteségek, illetve a profitok visszaesése következtében már csökkenhetett az adóoptimalizálásra való törekvés, így ez is hozzájárulhatott az SCV-k tőkekiáramlásához.

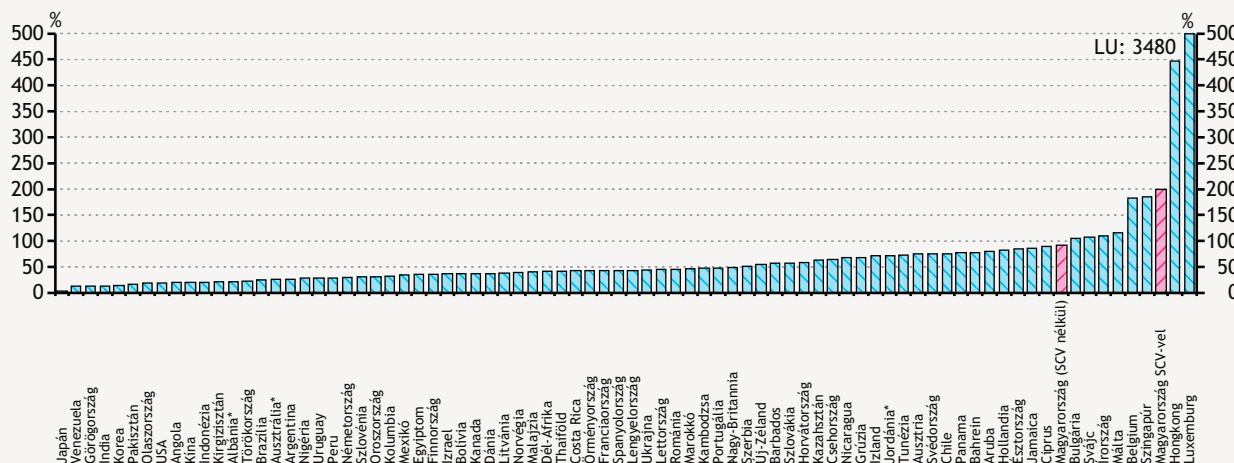
A speciális célú vállalatok jelenléte jelentős külfölddel szembeni bruttó jövedelemáramlást von maga után, a jövedelemegyenleget és a külső finanszírozási képességről alkotott képet ugyanakkor érdemben nem befolyásolja. Az SCV-k reálgazdasági tevékenységének hiányából, valamint a statisztikai besorolásból következik, hogy nincs beruházási aktivitásuk és a külkereskedelmi forgalomban sem vesznek részt (szolgáltatások exportjában és importjában sem). Az SCV-k külföldi leány-, valamint anyavállalataikhoz ugyanakkor érdemi jövedelemáramlások kapcsolódnak. A fizetési mérlegben ezek a jövedelemegyenleg bruttó szárait befolyásolják érdemben, egyenlegük azonban éves szinten nem jelentős.

NEMZETKÖZI ÖSSZEHAJONLÍTÁS

Nemzetközi összehasonlításban a magyar vállalatok közvetlentőke-befektetéseinek állománya kiugróan magas (6. ábra). A hivatalos, nemzetközi adatbázisokban elérhető statisztikák általában az SCV-ekkel együtt vett vállalati szektort tartalmazzák.⁸ A fogadó országban befektetett működőtőke-állomány ezek szerint Magyarországon a GDP közel kétszeresét teszi ki, ami a harmadik legnagyobb érték Luxemburgot és Hongkongot követően – és többek között Svájcot, Írországot és Ciprust, az FDI szempontjából megannyi kedvező célpontnak számító országot megelőzve. Azt is fontosnak tartjuk megjegyezni, hogy az SCV-k nélküli GDP-arányos FDI-állomány 100 százalék körüli értéke is igen magasnak számít. A korai priva-

6. ábra

A közvetlentőke-befektetések alakulása 2009-ben, nemzetközi összehasonlítás, GDP-arányos értékek



* 2008-as adat.

Megjegyzés: Az IMF adatai általában az SCV-vel együtt vett adatokat tartalmazzák (részletesebben lásd a 8. lábjegyzetet), Magyarország esetében szemléltetésként ábrázoltuk az SCV nélküli adatot.

Forrás: IFS.

⁸ Az MNB az EKB-nál, az Eurostatnál és az OECD-nél már elérte, hogy az SCV-k nélküli fizetésimérleg-adatokat is fogadják, és országadatként azt tegyék elérhetővé a felhasználók számára az adatbázisaikban. Az MNB a pénzügyi számlák esetében is jelezte már az Eurostat és az EKB felé, hogy hasonló gyakorlatra szeretne áttérni. Az egyes országok ilyen jellegű erőfeszítéseinek eredménye például az is, hogy az elvileg egységes adatbázis ellenére az IMF statisztikáiban a holland adat nem tartalmazza a speciális pénzügyi intézmények (SFIs) adatait – az ezekkel együtt vett FDI-állomány meghaladja a GDP négyszeresét.

tizáció, illetve Magyarország régiós központi szerepén túl⁹ ennek háttérében még az állhat, hogy az SCV nélküli adatok is tartalmazhatnak nem termeléssel, hanem pénzügyi szolgáltatásokkal összefüggő tőkeáramlásokat (az ezt

alátámasztó érvekről részletesebben lásd a keretes írást). Ez utóbbit a kifejtetett FDI-állomány régiós viszonylatban (cseh, lengyel, szlovák gazdaságok) magasnak számító szintje is alátámasztja.

Az SCV-ktől tisztított adatok is torzítottak?

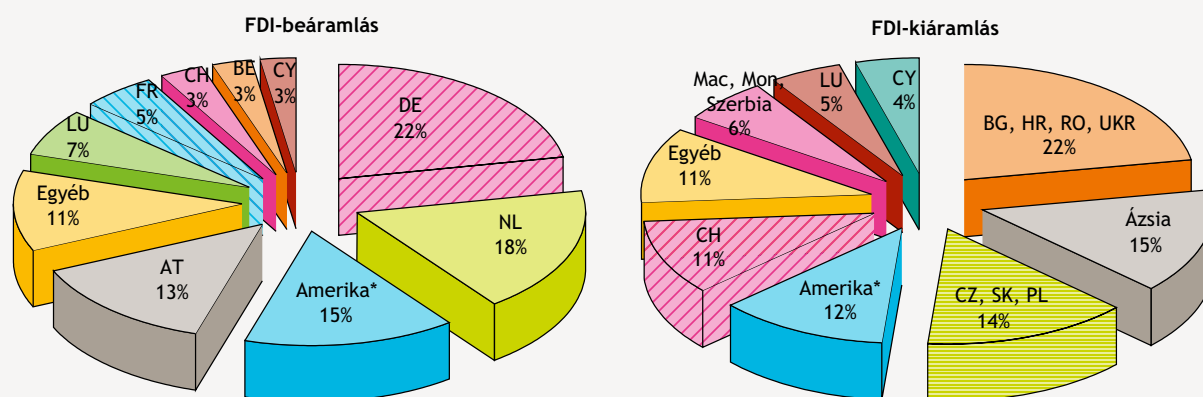
Több tényező is arra utal, hogy bár az SCV-k kiszűrése nagymértékben csökkentette az adatok torzítottságát, a tisztított adatok továbbra is felülbecsülhetik a tényleges, reálgazdasághoz kötődő FDI-beáramlást. Erre utal ugyanis, hogy az SCV-k nélküli FDI-állomány értéke is meghaladja több olyan ország adatát, amelyben jelentős mértékű lehet az SCV-k szerepe.

Egyrészt a több országban is működő, termeléssel is foglalkozó vállalatcsoportok pénzügyi elszámolásait lebonyolító cash poolok működése jelentősen torzítja az adatokat. A cash pool egy olyan pénzgazdálkodási technika, amelynek célja a vállalatcsoport likvid eszközeinek összevont kezelése, például kedvezőbb banki kondíciók elérése érdekében. A cash pool ugyanakkor a vállalatok tevékenységének finanszírozását is szolgálhatja, a vállalatcsoporton belül ugyanis történhet ebből a forrásból hitelnyújtás (csoportfinanszírozás). 2009 I. negyedévében pl. egy külföldi tulajdonú, alapvetően termeléssel foglalkozó vállalat hazai leányvállalatának 3 milliárd eurót meghaladó mértékben keletkezett cash pool-tartozása, ugyanakkor hasonló mértékű hitelt is nyújtott külföldre. Ez a művelet tehát anélkül növelte jelentős mértékben a vállalati szektor követeléseinek és tartozásainak bruttó szarát, hogy az a hazai gazdasági folyamatokra hatással lett volna.

Másrészt az SCV-k nélküli vállalati szektor FDI-állományait vizsgálva azt találjuk, hogy ezek jelentős része olyan országokból származik (illetve olyan országokba irányul), amelyek tipikusan az SCV-k működési területei. Természetesen a működőtőke-áramlás döntő része nyugat-európai, vélhetően hazánkba beruházni szándékozó országokból származik (pl. Németország, Hollandia, Ausztria), illetve régiós országokba kerül (pl. visegrádi országok, Bulgária, Románia, Horvátország, volt jugoszláv tagállamok). Azonban még az SCV nélküli vállalati szektor esetében is a működőtőke-kiáramlás mintegy harmada olyan országokba irányul, amelyek vélhetően nem célpontjai hazai vállalatok külföldi terjeszkedésének (pl. Egyesült Államok, Svájc, Luxemburg, Ciprus), ami arra utal, hogy az SCV nélküli adatok is tartalmaznak az alapvető gazdasági folyamatoktól független tőkeáramlásokat (7. ábra).¹⁰ Mint azonban ahogy korábban említettük, a statisztika csak a közvetlen külföldi tulajdonosokat, valamint leányvállalatokat tartalmazza, és csak a lánc legvégén lévő vállalat ismeretéből tudnánk megállapítani, hogy a pénzáramlások ténylegesen honnan indultak és kit finanszíroztak.

7. ábra

Az SCV-k nélküli vállalati kör működőtőke-áramlásának megoszlása származási és célország szerint 2009-ben



* 30-40 százalék: Észak-Amerika, 60-70 százalék: Közép-Amerika.
Forrás: MNB.

⁹ Például a Deutsche Telekom és a Bayerische Landesbank is hazai leányvállalatán keresztül folytatja régiós terjeszkedését.

¹⁰ Ezzel a jelenséggel a globalizáció hatásainak vizsgálata keretében nemzetközi szinten az OECD közvetlentőke-befektetések módszertanát kidolgozó munkacsoportja külön kutatási témaként foglalkozik. Ehhez a munkához kapcsolódva az MNB Statisztika szervezeti egysége azt tervezi, hogy megvizsgálja Magyarországon tevékenykedő multinacionális vállalatok gazdasági tevékenységének súlyát az FDI-statisztikákon belüli adataik elkülönítésével.

1. táblázat

Egyes országok FDI-beáramlása

(GDP-arányos tranzakciók, %)

		2006	2007	2008	2009	2010
SCV nélkül	Hollandia	2,1	15,3	0,4	4,3	-2,1
	Ciprus	10,0	10,2	10,4	17,0	7,8
	Ausztria	2,5	8,4	1,7	2,3	
	Magyarország	6,1	2,8	3,9	1,2	1,4
SCV-vel	Hollandia	34,6	53,6	17,3	3,7	-13,1
	Ciprus			16,0	24,3	21,0
	Ausztria	1,3	16,8	1,6	2,3	
	Magyarország	17,5	50,6	46,8	3,3	-31,7

Forrás: Egyes országok jegybankjának honlapja.

Magyarországon a speciális célú vállalatokkal együtt vett vállalati szektor közvetlentőke-áramlásai nemzetközi összehasonlításban magasnak számítanak. Bár számos országról lehet tudni, hogy statisztikáikat jelentős mértékben torzítják az SCV-kkel kapcsolatos tőkemozgások, hosszúságos keresésünk eredményeként Hollandia, Ausztria és Ciprus hivatalosan közölt megbontásával tudjuk összevetni a magyar adatokat. Eszerint míg az SCV nélküli GDP-arányos tőkebeáramlás Magyarországra vonatkozó adatai nem térnek el jelentősen a többi országban tapasztalttól, addig az SCV-kkel együtt vett FDI-beáramlás a válságot megelőzően igen magas volt, illetve a válságot követő években a visszaesés is nagyobb mértékű volt (1. táblázat).

A speciális célú vállalatokhoz kapcsolódó FDI-beáramlás Magyarországon esetében a válság előtt megközelítette a GDP 50 százalékát, ami jelentősen meghaladta az SCV-

kre megbontást adó országokban tapasztalt értéket (8. ábra). Az SCV-khez áramló külföldi működő tőke Ausztria és Ciprus esetében a GDP 10 százalékáig alakult. Míg Cipruson a válságot követően is fennmaradt ez a mértékű beáramlás, Magyarország és Hollandia esetében forráskiáramlást jeleztek az adatok. Ez jelentheti, hogy egy leányvállalat – a válság hatására visszaeső hitelkereslettel összefüggésben – korábban kapott hitelét törlesztette, de Magyarország esetében a forráskiáramlásban az időközben bekövetkezett adóváltozások is szerepet játszhattak.

ÖSSZEFOGLALÓ

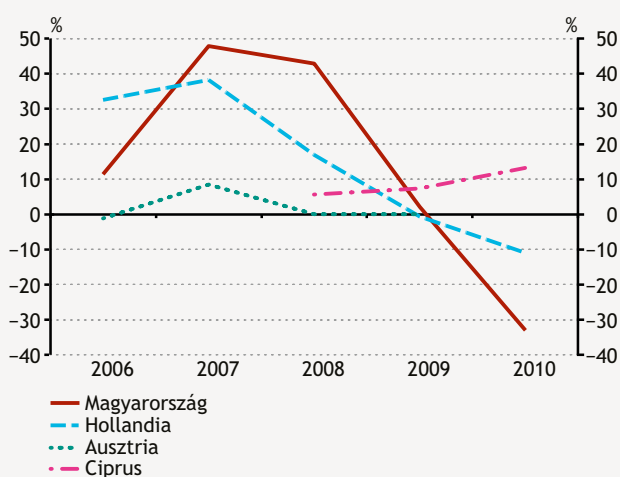
A magyar gazdaság sérülékenysége szempontjából fontos külső adósság- és tartozásmutatókat jelentősen torzítja az ún. speciális célú vállalatok (SCV-k) adatainak figyelembevétele. Bár az MNB a fizetésimérleg-statisztikákat a közgazdaságilag értelmesnek tartott, SCV nélküli tartalommal is publikálja, a nemzetközi szervezetek a múltban jellemzően az SCV-kkel együtt vett statisztikákat vették figyelembe. Mivel a Magyarország számára releváns összehasonlítási alapot jelentő országokban (újjonnan csatlakozott kelet-közép-európai tagállamok) nem jellemző az SCV-k jelenléte, az SCV-eket is figyelembe vevő mutatók kedvezőtlenebb képet festenek hazánkról külső sérülékenységünkkel kapcsolatban.

Az SCV-k olyan vállalatok, amelyek nem végeznek reálgazdasági tevékenységet, hanem jellemzően pénzügyi közvetítő funkciót látnak el: külföldről származó forrásokat továbbítanak külföldi vállalatok felé, miközben (a magyar adószabályokat kihasználva) jelentős mértékű adómegeteremtést érnek el a vállalatcsoport számára. A nem pénzügyi vállalatok szektorához tartozó SCV-k külföldi tartozásai (és követelése) a GDP több mint 100 százalékát teszi ki, ezt figyelembe véve hazánk GDP-arányos külső tartozása meghaladja a 300 százalékot. Az SCV-eket általában tartalmazó nemzetközi összehasonlításban a magyar vállalatok hitelfolyamatának alakulását az SCV-k jelenléte eltúlozza: a válság

8. ábra

Az SCV-k FDI-beáramlása

(GDP-arányos tranzakciók)



Forrás: nemzeti jegybankok.

előtt ugyanis nagymértékű tulajdonosi hitelt kaptak, míg a válságot követően külföldi hitelük visszaesett. Emellett az SCV-k jelenléte a fizetési mérleg finanszírozási oldalán az FDI-adatokat torzítja jelentősen. Az SCV-knek ugyanakkor nincs belföldi bankoktól származó hitele, vagyis esetleges felszámolásuk nem jelent finanszírozási kockázatot.

Az utóbbi időben ugyanakkor több olyan esemény is történt, ami csökkentheti az SCV-kkel kapcsolatos kockázatot. Egyrészt az MNB erőfeszítéseinek eredményeképpen 2011-től számos szervezet (EKB, Eurostat, OECD) az SCV nélküli adatokat tekinti irányadónak. Másrészt a közelmúltban több, az SCV-k által elérhető adóelőnyt csökkentő intézkedés született, ami az SCV-k mérséklődő hazai tevékenységében is érezte hatását. Az SCV-k csökkenő hazai jelenléte külső sérülékenységünk szempontjából egyértelmű előnyökkel jár, hiszen külső tartozásunk csökken, kockázati megítélésünk pedig javulhat.

FELHASZNÁLT IRODALOM

1996. évi LXXXI. törvény a társasági adóról és osztalékadóról, 4. §, 7. §, 18. §, 19. §.

1979. évi 49. MT rendelet a Magyar Népköztársaság Kormánya és az Amerikai Egyesült Államok Kormánya között a jövedelemadók területén a kettős adóztatás elkerüléséről és az adóztatás kijátszásának megakadályozásáról.

2010. évi XXII. törvény a Magyar Köztársaság Kormánya és az Amerikai Egyesült Államok Kormánya között a jövedelemadók területén a kettős adóztatás elkerüléséről és az adóztatás kijátszásának megakadályozásáról.

Adóhid (2010): Szakmai hírlevél, 1. URL: http://www.klient.hu/index.php?option=com_docman&task=catview&gid=42&Itemid=272&lang=hu. Letöltve: 2011. szeptember 22.

Adózóna (2010): Adókedvezmények, adóalap-csökkentés és -növelés. Változások 2010-től. URL: http://adozona.hu/adovaltozasok_2010/20100204_ado_tarsasagiado_adoalap_adocsokkentado.aspx. Letöltve: 2011. szeptember 22.

BRÜCKNER GERGELY (2009): Amerika bekeményített. *Figyelő*, 30. sz. URL: www.fn.hu/m/cikk/?cikk=225215. Letöltve: 2011. szeptember 22.

DE NEDERLANDSCHE BANK (2005): *Statistical Bulletin*. Amsterdam, De Nederlandsche Bank, December. URL: http://www.dnb.nl/en/binaries/SB_december_2005_tcm47-147382.pdf. Letöltve: 2011. szeptember 22.

F. SZABÓ EMESE (2011a): Tízmilliárd forintot sirathat a magyar állam. *Napi gazdaság online*, 2011. március 9. URL: http://www.napi.hu/ado/tizmilliard_forintot_sirathat_a_magyar_allam.476231.html. Letöltve: 2011. szeptember 22.

F. SZABÓ EMESE (2011b): Jönnek az adóváltozások: minden elképzelhető. *Napi gazdaság online*, 2011. május 23. URL: http://www.napi.hu/ado/jonnek_az_adovaltozasok_min-den_elkepzelhető_de_budapest_lehet_a_kivetel.483979.html. Letöltve: 2011. szeptember 22.

HVG (2004): *Nagy számok törvénye*. 43. szám, 2004. október 23. URL: <http://hvg.hu/hvgfriss/2004.43/200443HVGFriss844>. Letöltve: 2011. szeptember 22.

IMF (2009): *Balance of Payments and International Investment Position Manual*. 6th ed. Washington, D. C., IMF. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>. Letöltve: 2011. szeptember 22.

MATOLAY RÉKA (2003): Átalakult adószabályok – leszorító hatás. *Figyelő*, 2003. január 4. URL: http://www.fn.hu/archivum/20030103/talakult_adoszabalyok_leszorito_hatas/. Letöltve: 2011. szeptember 22.

MNB: *Módszertani megjegyzések a speciális célú vállalatok (SCV) tranzakcióinak és állományainak megjelenítéséről a fizetésimérleg-statisztikákban 2006. január 1-jétől*. URL: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_modszertanok/SCV_modszertani_megjegyzesek.pdf. Letöltve: 2011. szeptember 22.

OECD (2008a): 6.2 *Special purpose entities*. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th ed. Paris, OECD. URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>. Letöltve: 2011. szeptember 22.

OECD (2008b): 7 *Classification of FDI by Economy and Industry*. *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th ed. Paris, OECD. URL: <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>. Letöltve: 2011. szeptember 22.

RSM–DTM (2011): 30 százalékos adóteher lepheti meg a cégeket. *Világgazdaság online*, 2011. május 3. URL: <http://vg.hu/gazdasag/adozas/30-szazalekos-adoteher-lepheti-meg-a-cegeket-347665>. Letöltve: 2011. szeptember 22.