

**ZSUPANEKNÉ DR. PALÁNYI ILDIKÓ\***

## **A fenntartható növekedés makrogazdasági és vállalati szinten**

A fenntartható növekedés („*sustained growth*”, „*sustainable growth*”) fogalma nagyon divatos napjainkban. Gyakran szembetaláljuk magunkat ezzel a kifejezéssel elsősorban nemzetgazdaságra vonatkozóan. Az alábbiakban áttekintem e kategória kialakulását, fogalmának változását és elemzem tartalmát mind makrogazdasági, mind mikroökonómiai (vállalati) szinten.

### **A FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉS/FEJLŐDÉS FOGALMÁNAK KIALAKULÁSA, TARTALMI VÁLTOZÁSA MAKROGAZDASÁGI SZINTEN**

A makroökonómiai elemzések egyik kulcspontja a gazdasági növekedés vizsgálata. A gazdasági növekedés a *makrogazdasági teljesítmények emelkedését, termelési kapacitásainak növekedését* jelenti.

*Mérése* legáltalánosabban a *GDP növekedési rátájával*, ill. az *egy főre jutó GDP növekedési ütemével* történik. A növekedés e mutatói mérhető, számszerűsíthető tényezőkön alapulnak (tükrözve azt, hogy az embereket elsősorban a javak, szolgáltatások megléte, birtoklása érdekli).

A *növekedés* fogalmát el kell különíteni a *fejlődés* kategóriájától. A fejlődés a minőségi tényezőket is figyelembe veszi (pl. a társadalom tagjai közti jövedelemelosztás alakulását, a környezetvédelem terén megvalósuló folyamatokat, az urbanizáció hatásait stb.). A fejlődés jobban kifejezi az emberi jólét alakulását, mint a gazdasági növekedés. Léteznek ma még kevésbé elterjedt, nagyon összetett és sokszor módszertanilag is vitatott mutatók az emberi jólét számszerűsítésére. Ilyen mutató-

---

\* BGF Pénzügyi és Számviteli Főiskolai Kar Zalaegerszegi Intézete, főiskolai adjunktus.

számok: a NORDHAUS és TOBIN által kifejlesztett *MEW (Measured Economic Welfare)*<sup>1</sup> és a JOHN COBB, CLIFFORD COBB és HERMAN E. DALY nevéhez fűződő *ISEW (Index of Sustainable Economic Welfare)*.<sup>2</sup> A két kategória fogalmi különbsége el- lenére a növekedés és a fejlődés kategóriájának használata gyakran összemosódik.

A gazdasági növekedés *pozitív* vonásaiként jelentkezhet az ország életszínvonalá- nak, jólétének javulása (nem feltétlenül minden esetben<sup>3</sup>), foglalkoztatási helyzeté- nek kedvező alakulása. A gazdasági növekedés *negatív* hatásait jelenti az, hogy inf- lációs veszélyt rejt magában és környezeti hatásai nem mindig kívánatosak.

Nézzük mi befolyásolja egy ország növekedését! A *növekedés alapvető tényezői* között az alábbiakat említhetjük meg, melyek természetesen egyben a későbbiekben elemzésre kerülő fenntartható növekedésre is hatással vannak:

- *A termelési tényezők (tőke, munka, természeti tényezők) mennyiségének növe- kedése.*
- *A technikai haladás (műszaki fejlődés),* ami a termelési tényezők hatékonyságát növeli meg.<sup>4</sup> Kiemelten fontos a *beruházások* szerepének (elsősorban hatékonyságának) vizsgálata itt, hisz ennek révén lehet átvinni a technikai haladást a ter- melési folyamatba.

A növekedésre hatással bíró *egyéb tényezők* (feltételek):

- *A gazdasági-társadalmi intézményrendszer fejlettsége*<sup>5</sup>, hisz a gazdasági kör- nyezet befolyásolja a fogyasztás és a megtakarítás alakulását, így a növekedés fi- nanszírozására, a források ésszerű felhasználására kihatással van. ERDŐS TIBOR<sup>6</sup> szerint fejlett intézményrendszer nélkül nincs dinamikus gazdasági növekedés. Itt kell gondolni az adó-, ár-, árfolyam-, bérrendszerre, a jogi szabályozás hatékonyságára, a pénzügyi és hitelrendszerre, a pénzügyi közvetítés fejlettségére stb.
- *A természeti környezet,* hisz egy ország földrajzi adottságai hatással vannak a termelési lehetőségeire,
- *A nemzetközi társadalmi és politikai környezet*<sup>7</sup>, amely bizalmat vagy éppen bizonytalanságot is jelenthet egy makrogazdaság számára.

<sup>1</sup> Ezt a mutatószámot a nettó nemzeti jólét mutatójaként (Net Economic Welfare = NEW) is említi a szakirodalom. Pl. Paul A. Samuelson és William D. Nordhaus: *Közgazdaságtan* c. művé- ben. (1987)

<sup>2</sup> Ez a mutatószám a lakossági fogyasztásból indul ki és ezt korrigálja a jólétet befolyásoló ténye- zőkkel. Így pl. jólétet növelő tényezőt jelent a háztartási munka értéke, az utak által nyújtott szolgáltatások, az egészségügyi és oktatási kiadások bizonyos része, az ország nettó nemzetközi tőkepozíciójának kedvező alakulása. Negatív előjellel befolyásolja a jólétet pl. az ingázás közvet- len költsége, az urbanizáció költsége, a motorizált közlekedés baleseti költsége és a természetbe való káros beavatkozások költsége. Sajnos e mutató számítása nehézkes, sok helyen nem állnak rendelkezésre megfelelő adatok a kiszámításához.

<sup>3</sup>Lásd növekedés és fejlődés kategóriáinak különbségénél az előbbiekben.

<sup>4</sup> A növekedéssel kapcsolatos modellek egy részében a technikai haladást nem vizsgálják (pl. Solow-Swan-modell műszaki fejlődés nélküli változata), míg más modellek (R. Barro, G. M. Grossman) alapvetően ezzel magyarázzák az egy főre jutó kibocsátás tartós növekedését.

<sup>5</sup> Antal László és Erdős Tibor is kiemelten fontos növekedést befolyásoló tényezőként említi ezt a faktort. Antal László intézményi alkalmazkodóképességről beszél.

<sup>6</sup> Erdős Tibor: *Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme?* I. (2004) 389-414-o.

<sup>7</sup> Lásd bővebben: *Bevezetés a közgazdaságtanba* II. (2002) 150. old.

- *A piac mérete*, hisz a megtermelt többletermékek eladásához megfelelő méretű piac kell. A piac fokozatos bővülése tehát elengedhetetlen feltétele és korlátja is a növekedésnek, hisz a megtermelt termékeket realizálni (értékesíteni) kell.

A közgazdasági irodalomban a növekedésnek számtalan csoportosítása létezik. Jelen tanulmánynak nem célja ezek részletes ismertetése.<sup>1</sup>

A növekedés egyik típusa a harmonikus (kiegyensúlyozott) növekedés, amely mellett (helyett?) fenntartható növekedés kifejezés is megjelent. Vajon a két kategória fedí-e egymást tartalmilag? ANTAL LÁSZLÓ szerint csak első ránézésre, valójában a fenntartható növekedés nem a harmonikus növekedés helyére lépett, hanem más a tartalma. KORNAI JÁNOS szerint egy makrogazdaság harmonikus növekedésének négy fő követelménye van, melyek megalapozhatják a hosszú távú, 15-20 évre vonatkozó tervezést: az emberi szükségletek természetes harmóniája, a technológia adott színvonalából fakadó input-output koeficiensek, a vállalatok racionalitási törekvései és a termékek keresletének olyan szintje, amely a gazdaság fejlettségi szintje által alátámasztott. A fenntartható növekedés ezzel szemben szerényebb eszköztárral, de egzakt szabályokat határoz meg. ANTAL LÁSZLÓ szerint a harmonikus növekedés „*valahol ott kezdődik, ahol a fenntartható növekedés érvényessége véget ér.*”<sup>2</sup>

Nézzük, mi is akkor valójában a fenntartható növekedés? A fenntartható növekedés tárgyalható:

- mint *növekedési modell*, amely leírja a növekedést befolyásoló tényezők együttes hatásait, az egyes tényezők súlyát a növekedésben, a tényezők közti helyettesíthetőséget,
- mint *ökológiai egyensúly*, amely a környezetterhelést is figyelembe veszi a makrogazdasági folyamatok elemzésénél,
- mint *módszertan* (amelyet a pénzügyi tervezés folyamatában alkalmaznak), amely alapinformációk alapján, a fenntartható növekedés kritériumainak figyelembe vételével, egy összefüggésrendszer segítségével támogatja a döntéshozatalt.
- mint *folyamat*, amely képes kiinduló feltételeinek ismétlődő újratermelésére.

A fenntartható növekedést a nyugati közgazdasági irodalomban hosszú távra értelmezik, többen, többféleképpen definiálták. ERDŐS TIBOR szerint: „*kevés olyan gazdasági kategóriát ismerünk, melyhez annyi bizonytalanság fűződik, mint ép-pen ehhez.*”<sup>3</sup>

A *fenntartható növekedés fogalma* először az 1960-as évek elején jelent a közgazdasági gondolkodásban ANDERSON nyomán, míg Magyarországon a BOKROS-program kapcsán terjedt el. Megfigyelhető, hogy a fenntartható növekedés fogalmával párhuzamosan a fenntartható fejlődés fogalma is megjelent a közgazdasági gondolkodásban, amely utal az ökológiai szemlélet beépülésére, a „minőségi tényezők” (pl. környezetszennyezés, társadalmi egyenlőtlenségek, depressziós térségek stb.) figyelembevételére. Következzen néhány fogalmi meghatározás!

<sup>1</sup> Lehet csoportosítani a növekedéssel kapcsolatos modelleket a növekedés jellege szerint (extenzív, intenzív), a műszaki haladás figyelembevétele szerint (egzogén, endogén), a helyreállítási periódus jellege szerint (harmonikus, erőltetett növekedés, gazdasági csoda) stb.

<sup>2</sup> Antal László: Fenntartható-e a fenntartható fejlődés? (2004) 24. old.

<sup>3</sup> Erdős Tibor: Fenntartható gazdasági növekedés. Akadémia Kiadó Bp. 2003.

ANDERSON<sup>1</sup> szerint a gazdasági növekedés fenntartható jellege az inflációs nyomás elkerülésére vonatkozik. ANDERSON az Egyesült Államok példájára vonatkoztatva leírja, hogy „*egy szabad piacgazdaság nem állíthatja elsődleges célnak az erőltetett, ultramagas rátájú növekedést*”<sup>2</sup>

ANTAL LÁSZLÓ szerint a fenntartható növekedés „*egy tartós és finanszírozható, vagyis rohamos külső eladósodással és nagy költségvetési deficittel nem járó fel-lendülés*”<sup>3</sup>. Kiemelten kezeli a fenntartható növekedés meghatározásánál tehát a nemzetgazdaság eladósodottsági szintjét. Így fenntartható növekedésről csak akkor beszél, ha a következő generációkat terhelő eladósodottság tartósan nem nő. Utalva a fenntartható növekedés pénzügyi tervezésben betöltött fontosságára Antal a következőket is fontosnak tartja: „*A múltbeli tendenciákat, trendeket előre vetítve felismerhetővé teszi olyan kritériumok gyakorlatilag is mérhető kritikus értékeit, amelyek az államháztartás egyensúlyi pozíciójára és az államadósság színvonalára, a külső egyensúly hiányára és a külső adósság állományára, a hazai valuta külső versenyképességet még nem gyengítő reálfelértékelésére, ezáltal áttételesen a reális dezinflációs pályára vonatkoznak.*”<sup>4</sup>

ERDŐS TIBOR szerint „*a fenntartható gazdasági növekedés központi kérdése a gazdasági növekedés hosszabb távon elérhető üteme a belső és külső egyensúly fenntartása mellett és a természeti környezet helyrehozhatatlan károsodása nélkül*”<sup>5</sup>. ERDŐS TIBOR a fenntartható növekedést a növekedési potenciálhoz (ami elérhető növekedési ütemet jelent) hasonlítja, amely hosszútávon a technikai fejlődés sebességének és a munkaerő bővülésének a függvénye.

Az előbbi fogalom is tükrözi, hogy a növekedéssel kapcsolatos elemzésekben az 1970-es évektől egyre inkább teret kap a növekedés *ökológiai szemléletmódja*. Az ökológiai gazdaságtan fejlődésével előtérbe került a környezetszennyezés negatív externális hatása ill. annak felismerése és beépülése a növekedéssel kapcsolatos elméletekbe, hogy a környezet és annak védelme közjóság. Fokozatosan megjelent az az igény, hogy a gazdasági és társadalmi fejlődésnek együtt kell járnia a környezet védelmével. A környezetterhelés ugyanis egyre több erőforrást von el azoktól a területektől, amelyek a makrogazdasági növekedést jobban szolgálhatnák.

HERMAN E. DALY<sup>6</sup>, akit az ökológiai gazdaságtan atyjának is neveznek, 1970-ben megjelent cikkében rámutatott, hogy a termelési döntéseknek alapvetően ökológiai döntéseknek kell lenniük.

LESTER R. BROWN az 1980-as évek elején összekapcsolta a népesség számának emelkedését a természeti erőforrások hasznosításával és ezt úgy kívánta megoldani, hogy minimális legyen a természeti környezet mennyiségi és minőségi romlása.<sup>7</sup>

Mára már általánossá vált a *Környezet és Fejlődés Világbizottságának* 1987-es fogalom-meghatározása, amely a fenntartható fejlődést az alábbiak szerint defini-

<sup>1</sup> Anderson: Financial policies for sustainable growth. Journal of Finance, 1960.

<sup>2</sup> Antal László: Fenntartható-e a fenntartható növekedés? (2004) 24 old.

<sup>3</sup> Antal László: Túl az első évtizeden. Mozgó világ, (2000).

<sup>4</sup> Antal László: Fenntartható –e a fenntartható növekedés?( 2004) 25. o.

<sup>5</sup> Erdős Tibor: Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme? I. (2004) 389. o.

<sup>6</sup> Herman E. Daly: On Economics as a Life Science (1968) 392-406. old.

<sup>7</sup> Láng I.: A fenntartható fejlődés fogalma, a nemzetközi háttér, az EU-stratégia kialakulása és jelentősége. Magyar Fenntartható Fejlődés Bizottság kiadványa (2002).

álja: a fenntartható fejlődés a gazdaság „*olyan fejlődési formája, amely a jelen szükségleteinek kielégítése mellett nem fosztja meg a jövő generációit saját szükségleteik kielégítésének lehetőségétől.*”<sup>1</sup>

## **A MAKROGAZDASÁG FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉSÉNEK FINANSZÍROZÁSA**

A fenntartható növekedésnek természetesen forrásigénye van, hisz a növekedés alapját képező beruházásokat (mind a fizikai tőkére, mind a humántőkére vonatkozóan) valamiből finanszírozni kell. A fenntartható növekedésnél fontos a stabil külső adósságállomány/GDP arány<sup>2</sup>, hisz a fenntarthatóság azt jelenti, hogy tartósan nem szabad a következő generációk terhére, a külföld számlájára és kockázatára költenünk. A növekedés hat az ország államháztartási és fizetési-mérleg pozíciójára. A növekedés alapvetően két forrásból finanszírozható: belső és külső forrásból.

A növekedés *belső forrásból* történő finanszírozásához a  *megtakarítási ráta növelése* szükséges. Ennek alakításához nélkülözhetetlenek a monetáris és a fiskális gazdaságpolitikai eszközök. Így a kamatláb-politikával illetve a háztartási és a vállalati adókulcsok megfelelő alakításával kell ösztönözni a megtakarításokat. Befolyásolja a belső forrásokat az állami költségvetés szerkezete, egyenlege is.

A finanszírozás másik forrását a *külső források* jelentik. Külső forrásigény akkor jelentkezik, ha a bruttó beruházások meghaladják a bruttó megtakarításokat, vagyis a hazai megtakarítások nem elégségesek a beruházások finanszírozásához. A külső forrás lehet direkt tőkeimport, külső hitelfelvétel vagy portfólióbefektetés.

A finanszírozási formák áttekintése után nézzük, hogyan definiálható a fenntartható növekedés! A makrogazdasági fenntartható növekedés lényegét véleményem szerint legjobban a következő meghatározás tükrözi figyelembe véve a finanszírozás és az ökológiai szemlélet fontosságát is: „*A fenntartható gazdasági növekedés a természeti környezet védelmét és a hatékonyságot folyamatosan szem előtt tartó gazdasági fejlődés, amelynek keretében a GDP-nek a teljes foglalkoztatással együtt kialakuló átlagos évi növekedését olyan ütemű műszaki fejlődés szabja meg, amelynek megvalósulásához a szükséges beruházási források tartósan biztosíthatók, számításba véve az infrastruktúra arányos fejlesztésének, valamint a környezetvédelemnek a forrásigényét is.*”<sup>3</sup>

A fenntartható növekedés mértékének meghatározására szolgál a *fenntartható növekedési ütem*, amely kiszámítása a keynesi (harrodi) növekedésmélet alapján a tartósan biztosítható beruházási ráta<sup>4</sup>/marginális tőkeoefficiens<sup>5</sup> formában határozható meg.<sup>6</sup>

<sup>1</sup> Az ENSZ főtitkára felkérésére 1983-ban alakult meg a Környezet és Fejlődés Világbizottsága, amelyet vezetője alapján gyakran Brundtland-bizottsággként említenek.

<sup>2</sup> A maastrichti konvergenciakritérium az államadósság 60 százalékos GDP-arányos szintjét írja elő.

<sup>3</sup> Erdős Tibor: Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme? I. (2004) 413. old.

<sup>4</sup> A beruházási ráta a GDP-hez viszonyítva mutatja a beruházásokat.

<sup>5</sup> A marginális tőkeoefficiens a marginális tőke/termelés hányadost jelenti.

<sup>6</sup> Lásd bővebben: Erdős Tibor: Fenntartható gazdasági növekedés. Bp. 2003. 21-23. old.

## **A FENNTARTHATÓ NÖVEKEDÉS VÁLLALATI (MIKROGAZDASÁGI) SZINTEN**

A fenntartható növekedés makrogazdasági értelmezése után következzen a fenntartható növekedés mikrogazdasági (vállalati) szintű fogalmi áttekintése!

A fenntartható növekedést általában makrogazdasági fogalomként említi a szakirodalom. Így pl. ANTAL LÁSZLÓ szerint „*a fenntarthatóság makro- és nem mikro-kategória. A makrofolyamatokat bizonyos állandóság, belső stabilitás jellemzi akkor is, ha ez a mikroszféra ezernyi változásának eredőjeként alakul ki.*”<sup>1</sup>

Ezzel szemben a vállalati (elsősorban vállalatfinanszírozási) elemzéseknél is találkozzunk e kifejezéssel. Ennek részletes tárgyalása előtt nézzük a következőket!

A vállalati növekedés értelmezése nem egyértelmű. Jelenti azt a folyamatot, melynek eredményeként a vállalat termelési volumene nő, a foglalkoztatottak száma, beruházások volumene emelkedik, de említik a vállalati árbevétel, a vállalati vagyont, tőkeérték növekedéséért is. A vállalati növekedés a vállalat egyik életciklusaként is értelmezhető.

KATITS ETELKA szerint: „a gyakorlatban a növekedés fogalma alatt többnyire a vállalati nagyság növekedését értik, miközben a vállalati nagyság mérése nem egyértelműen definiált. A vállalati nagyságot részben kvalitatív, túlnyomórészt inkább kvantitatív módon mérik. Az utóbbi esetben a vállalati nagyságot a termelési tényezők mennyiségének, a termelési eszközök értékének, a tőkebevonás, a teljesítmény stb. mércéjeként tekintjük”.<sup>2</sup>

Nézzük a vállalati növekedés főbb előnyeit és hátrányait!

A vállalati növekedés *pozitív hatásait* érzik (érezhetik) a vállalat tulajdonosai, hisz jövedelmük (osztalékuk) nőhet. Ugyancsak kedvezően hathat a növekedés a vállalat dolgozóira, hisz munkahelyük, jövedelmük nem forog veszélyben. Az állam számára is jelentkezik pozitív hatás, hisz a költségvetés bevétele változatlan adókulcsnál is emelkedhet (társasági adó). A társadalom tagjai számára a növekedés következménye lehet a megvásárolható termékek volumenének emelkedése, a termékválaszték bővülése. A növekedés révén a potenciális befektetők érdeklődése fokozódhat a vállalat iránt, a hitelezők bizalma nőhet, hisz kockázatuk csökken.

A vállalati növekedés *negatív hatásai* elsősorban a vállalat versenytársainál jelentkeznek, hisz az ő piaci részesedésük csökkenhet. A növekedés további kedvezőtlen hatása lehet az esetleges környezeti terhelés. A nem kellően átgondolt növekedés a vállalat pénzügyi pozíciójának romlásához vezethet.

## **A VÁLLALATI NÖVEKEDÉS MIKROÖKONÓMIAI VONATKOZÁSAI**

A mikroökonómiai szakkönyvekben a vállalati növekedést a termelési volumen emelkedéseként értelmezik. A mikroelemzések minden vállalatról feltételezik a racionális viselkedést, a *profitmaximumra*, a *termelési optimumra* való törekvést (pl. optimális inputfelhasználás, optimális output meghatározásánál). A mikroökonómiai vizsgálatok kiindulópontja a növekedéssel kapcsolatban a vállalat termelési

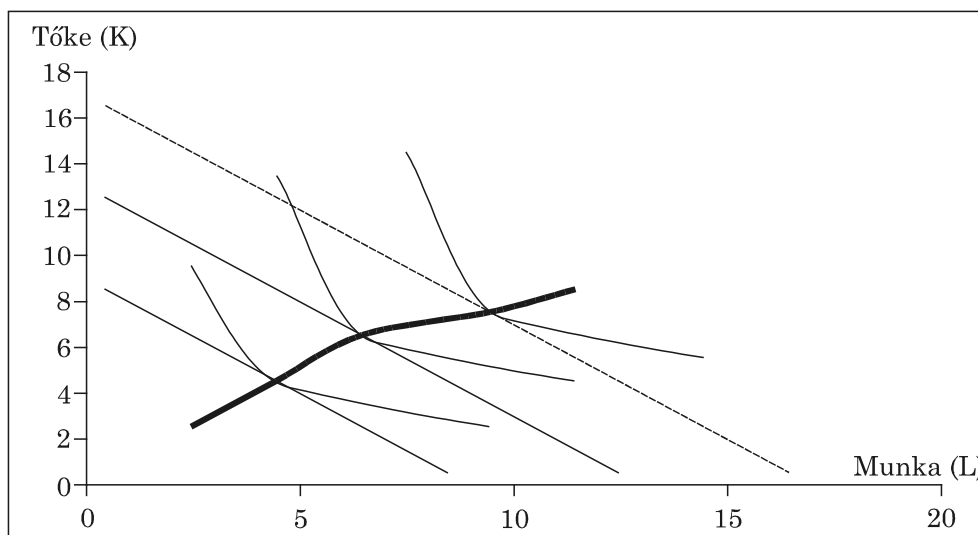
<sup>1</sup> Antal László: Fenntartható-e a fenntartható növekedés? Budapest, 2004. 26. old.

<sup>2</sup> Katits Etelka: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban. Budapest, 2002. 183. old.

függvénye, amely az inputok mennyisége (munka, tőke, természeti tényezők, vállalkozó) és a velük előállítható maximális output közti viszonyt írja le.

A legtöbb mikroökonómiai tanulmányban a növekedés kapcsán a következő két, természetesen egymással szorosan összefüggő elemzést találjuk meg:

a) *Az optimális inputösszetétel* olyan tőke, munka összetételt jelent, amely mellett a vállalat profitja maximális. Ennek meghatározásához szükséges az inputok árának figyelembevétele is. Ha adottnak tekintjük a vállalat piaci eladási lehetőségeit, az inputok és az outputok árait, akkor az optimalizálási probléma megfogalmazása a következő: melyik inputkombinációval lehet adott költségkeretből a maximális kibocsátást elérni vagy másképpen melyik inputösszetétel esetén lehet adott termelési volument a legkisebb költségből előállítani. Ez az inputösszetétel a termelési függvényből származtatott isoquant görbe<sup>1</sup> és az isocost<sup>2</sup> egyenes érintési pontjában található. *A vállalat növekedési útja* olyan inputkombinációk összessége, amelyek a fenti optimalizálási feladat megoldásai (1. ábra) különböző teljes költségek esetén. (Más input-árarány esetén természetesen más lenne a vállalat növekedési útja.)



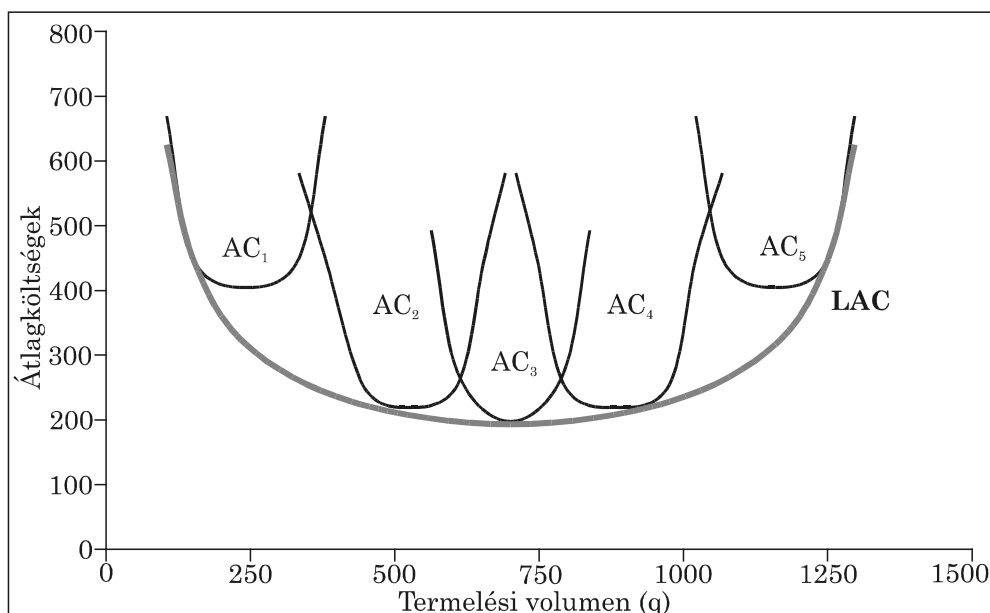
1. ábra

A vállalatnak tehát ezen az úton kell haladnia, ha gazdaságilag hatékonyan akar növekedni. A vállalat növekedési útján található inputkombinációk egyben olyan pontokat mutatnak, amelyekkel adott termelési volument a lehető legkisebb átlagköltséggel lehet előállítani. (A növekedési út 1-1 pontja megfeleltethető a 2. ábrán látható LAC függvény 1-1 pontjának.)

<sup>1</sup> A termelési isoquant görbe olyan inputkombinációkat tartalmaz, melyek azonos kibocsátás elérését biztosítják.

<sup>2</sup> Az isocost egyenes olyan inputkombinációk halmaza, amelyek adott inputárak mellett adott költségkeretből megvásárolhatók.

b) A vállalati racionális magatartás megjelenik az *optimális output* meghatározásában is. A vállalat, mint mikrogazdasági szereplő ott határozza meg optimális kibocsátási szintjét *rövid távon*, ahol teljesül az  $MC = MR^1$  egyezőség (ahol a növekvő MC egyenlő a tökéletes versenynél állandó, monopóliumnál csökkenő MR-rel). Ezen a ponton túl a termelés további növekedése veszteséges lenne, mert a pótlólagos költségek nagyobbak lennének, mint a pótlólagos bevétel. A vállalat *hosszú távon* megváltoztathatja üzemméretét. Hosszú távon a cég törekszik az optimális termelési méret elérésére, ami a  $LAC^2$  függvény minimumában található. Ez a pont azt mutatja, hogy a vállalat hosszú távon itt tud a legkisebb átlagköltséggel termelni. A vállalatnak tehát célszerű arra törekednie, hogy az optimális üzemméretét elérje. Ha jelenlegi üzemmérete az optimálisnál kisebb növekednie kell.



2. ábra

Felmerül a kérdés: mi történik akkor, ha ezt a pontot elérte? Ezután a vállalat további termelésnövekedése fokozódó átlagköltségekkel jár, hisz a vállalatnál egyre több szűk keresztmetszet adódik, amelyek feloldása emelkedő átlagköltségeket jelent.

A mikroökonómiai elemzésekben a fenti elemzéseket olvashatjuk, a fenntartható vállalati növekedés fogalmával nem találkozunk.

<sup>1</sup> MC: határköltség, amely a pótlólagos termékegység előállításával kapcsolatos költségváltozást jelenti. MR: határbevétel, amely a pótlólagos termékegység értékesítésével elért bevételváltozást jelenti.

<sup>2</sup> LAC: hosszú távú átlagköltség. Az LAC alulról burkolja a rövid távú átlagköltség (AC) függvényeket, amelyek 1-1 üzemméretet jellemeznek.



## A VÁLLALATI NÖVEKEDÉS VÁLLALATGAZDASÁGTANI-FINANSZÍROZÁSI VONATKOZÁSA

A vállalatfinanszírozási irodalomban azonban megtalálható a fenntartható vállalati növekedés vizsgálata. Ennek megértéséhez szükséges néhány alapkategória áttekintése. A vállalati növekedéssel foglalkozó pénzügyi, vállalatfinanszírozási szakirodalomban a vállalatok növekedési céljai és finanszírozási igényük közti összefüggés vizsgálatára helyezik a hangsúlyt. Minél gyorsabban növekszik egy vállalat, annál több finanszírozási forrásra van szüksége. A vállalati növekedés finanszírozásának megértéséhez tekintsük át röviden a vállalat tőkeszerzési lehetőségeit! Mivel a növekedés hosszú távú folyamat, így *a vállalat hosszabbtávra szóló tőkeszerzési lehetőségeit* kell itt figyelembe vennünk. Ennek módjai:

### 1) Részvénytőke-emelés

- a) *Külső finanszírozással*: pótlólagos részvénykibocsátással
- b) *Belső finanszírozással*: visszatartott profitból

### 2) Hitelfelvétel, illetve kötvénykibocsátás.<sup>1</sup>

A vállalati növekedés hatással lehet a vállalati tőkestruktúrára is, amelyen a hosszú lejáratú idegen tőke (másképpen kölcsöntőke, ami ebben a vizsgálatban kötvényt jelent) és a saját tőke (részvénytőke) összetételét értjük. A további vizsgálatot leszűkítjük napjaink fő vállalati formájára a részvénytársaságokra. A vállalati növekedés formái – a vállalati tőkestruktúrával, finanszírozással összefüggésben – a következők:

- a) *Belső vállalati növekedésről* akkor beszélünk, ha a növekedés külső források igénybevétele nélkül valósul meg, vagyis visszatartott profitból kerül finanszírozásra. „*A vállalat magasabb növekedési ütemet érhet el külső források igénybevétele nélkül, ha (1) nyereségének nagyobb hányadát forgatja vissza üzleti tevékenységébe, (2) magas a sajáttőke-arányos nyeresége, vagy ha (3) alacsony az eszközökhöz viszonyított adósság aránya*”<sup>2</sup>. A belső növekedés előnye, hogy az extern részvénykibocsátáshoz képest időt és költséget takarít meg.
- b) *A fenntartható növekedés* BABCOCK<sup>3</sup> szerint olyan növekedést jelent, amikor a vállalat külső részvénytőke bevonása nélkül ér el, miközben a vállalati tőkestruktúra változatlan marad. Ennél a növekedésnél a tőkeáttétel, vagyis a vállalat kötvény ill. részvénykibocsátással szerzett forrásainak aránya tehát változatlan marad. Akkor beszélhetünk erről, ha „*a vállalat meghatározott egy számára optimális tőkeszerkezetet, amelyet fenn kíván tartani még akkor is, amikor a saját tőke az eredménytartalékok növekedésével párhuzamosan növekszik*”<sup>4</sup>. Mérése a fenntartható növekedési rátával történik, amely a sajáttőke-arányos nettó profit és a profit-visszatartási ráta szorzata.<sup>5</sup> Ha egy vállalat 15%-os nettó profitot el tud érni a saját tőkéhez viszonyítva, és ha adózott profitjának 50%-át visszatartja, akkor a vállalat részvénytőkéje évi  $0,15 \times 0,5 = 0,075$ , vagyis 7,5%-kal fog nőni. Ez jelenti a fenntartható növekedés ütemét.

<sup>1</sup> Bővebben Katits Etelka: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban. (2002) 19-51. old.

<sup>2</sup> Brealey-Myers: Modern vállalati pénzügyek. (1998). 500. old.

<sup>3</sup> Babcock, G.C.: The concept of Sustainable Growth (1970). 108-114. old.

<sup>4</sup> Brealey-Mayers: Modern vállalati pénzügyek (1998) 500. old.

<sup>5</sup> Levezetése részletesen : Brealey-Mayers: Modern vállalati pénzügyek (1998) 500. old.

c) *A finanszírozható növekedés* olyan növekedést jelent, amelynél a vállalati tőkestruktúra megváltozik. Akkor beszélhetünk finanszírozható növekedésről, ha „a cég aktuális növekedési rátája meghaladja a fenntartható növekedés rátáját, úgy külső finanszírozási alapokra van szüksége, amelynek nagyságát az eszköznövekmény és a visszatartott profitnövekmény különbsége jelöli.”<sup>1</sup>

Finanszírozható növekedésnél egy olyan megtérülési rátát számolnak ki, amely elérésével a vállalat finanszírozni tudja az árbevétel növekedését. A finanszírozható növekedési ráta kiszámításának ismertetésére itt nem térek ki<sup>2</sup>.

A belső és a fenntartható növekedés csak zárt részvénytársaságokra értelmezhető, míg a finanszírozható növekedés nyílt részvénytársaságokat is jellemző kategória.

Az előbbiekből kitűnik, hogy a fenntartható növekedés vállalati szinten finanszírozási oldalról közelíthető meg. Elméletileg a fenntartható növekedés bármennyig tarthat, egyetlen feltételnek kell teljesülnie: a tőkestruktúrának változatlanul kell lennie. Míg mikroökonómiai megközelítésben a növekedésnek van egy optimuma, az optimális üzemméret elérése.

Mindezek után vegyük sorra a *vállalati növekedést*, így a fenntartható növekedést is *befolyásoló tényezőket!*

Mikroökonómiai vonatkozásban elsősorban a vállalat termelési tényezőinek mennyisége, technológiai jellemzők (termelési függvény alakja, isoquant-görbe alakja), az inputok, outputok árai, a termelési tényezők hatékonysága.

Vállalatfinanszírozási szempontból be kell még kapcsolnunk adószabályokat, kölcsöntőke kamatát, osztalékfizetési kötelezettséget, a vállalati tőkestruktúrát stb.

## **A MAKROSZINTŰ ÉS A VÁLLALATI NÖVEKEDÉS VIZSGÁLATÁNAK ÖSSZEFOGLALÁSA**

A fenntartható növekedés hosszú távon optimális növekedési pályát jelent mind makro-, mind mikroszinten, amely nem jár az eladósodottság emelkedésével. A fenti elemzés azt mutatja, hogy sok párhuzam van a növekedés makro- és mikroszintű vizsgálata között. Látható ez a növekedési tényezőknél, típusoknál, finanszírozásnál is.

A makroszintű növekedésről akkor beszélünk, ha a GDP nő. A GDP növekedése mögött a vállalati szféra<sup>3</sup> teljesítmény-növekedése áll. A GDP akkor nő reálértékben, ha a vállalati szféra többet termel és azt realizálja is. A makroszintű növekedés mögött a mikroszereplők által elért növekedés húzódik meg. KOPÁNYI MIHÁLY írja könyvében<sup>4</sup>: „*a makroszintű eredmények mikroszintű események eredői, következményei, bár esetenként az együttes mozgások nem az egyes szereplők szándékait tükrözik.*” Az elméleti közgazdaságtan kulcseleme az „összetétel csapdája”, amely felhívja a figyelmet arra, hogy külön kell vizsgálni a mikro- és a makrojelenségeket. A makrojelenség más, mint a mikrojelenségek összege. Ennek ellenére nem kérdőjelezhető meg a két növekedés közti kapcsolat.

<sup>1</sup> Katits Etelka: *Finanszírozható vállalati növekedés.*(1996) 298.old.

<sup>2</sup> Bővebben Katits Etelka: *A vállalati tőkestruktúra* (1998) 235-240.old.

<sup>3</sup> A vállalati szférába soroljuk azokat a gazdasági szereplőket, amelyeknek elsődleges céljuk a profitmaximum elérése. A vállalati szféra nem egyenlő az összes vállalattal!

<sup>4</sup> Kopányi Mihály: *Mikroökonómia.* Budapest, 6. old.

**FELHASZNÁLT IRODALOM**

- ANDERSON, R.: Financial Policies for Sustainable Growth. *Journal of Finance*, 1960. Vol. 15.
- ANTAL LÁSZLÓ: Fenntartható-e a fenntartható növekedés? *Közgazdasági Szemle Alapítvány*, Budapest, 2004.
- ANTAL LÁSZLÓ: Túl az első évtizeden. *Mozgó Világ*, 2000. február.
- BABCOCK, G. C.: The Concept of Sustainable Growth. *Financial Analysts Journal*, 1970. 108-114.
- BÉLYÁCS IVÁN: Befektetés-elmélet. Pécsi Tudományegyetem, 2001.
- Bevezetés a közgazdaságtanba II. Makroökonómia. Budapest, 2002.
- BOKROS L., DETHIER, J.: Public Finance Reform during the Transition. The Experience of Hungary. World Bank Publications, Washington. 1998.
- BREALEY, R., MYERS S.: Modern vállalati pénzügyek. PANEM-McGraw-Hill. Budapest, 1998.
- ERDŐS TIBOR: Fenntartható gazdasági növekedés. Akadémia Kiadó, Budapest, 2003.
- ERDŐS TIBOR: Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme? I. *Közgazdasági Szemle*, LI. évf., 2004. május. (389-414. o.)
- ERDŐS TIBOR: Mekkora lehet Magyarországon a fenntartható növekedés üteme? II. *Közgazdasági Szemle*, LI. évf., 2004. június. (530-559.o.)
- HERMAN E. DALY: A gazdaságtalan növekedés elmélete, gyakorlata, története és kapcsolata a globalizációval. Kovász, V. évfolyam, 1-2. szám, 2001. (5-22. old.)
- KATITS ETELKA: Finanszírozható vállalati növekedés. *Pénzügyi Szemle*, 1996. 4. szám.
- KATITS ETELKA: A vállalati tőkestruktúra. Janus Pannonius Egyetemi Kiadó, 1998.
- KATITS ETELKA: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban. KJK-KERSZÖV, Budapest, 2002.
- KOPÁNYI MIHÁLY: Mikroökonómia. Műszaki Könyvkiadó-AULA, Bp.
- ORBÁN ANNAMÁRIA: A fenntartható fejlődés intézményesülése? Elméleti szempontok, nemzetközi és hazai tapasztalatok.
- TÉTÉNYI ZOLTÁN-GYULAI LÁSZLÓ: Vállalkozásfinanszírozás. SALDO, Budapest, 2001.
- VASS NÁNDOR: Mitől fenntartható a fenntartható fejlődés? Lesz-e valaha a vízióból valóság? BGF Tudományos Évkönyv, Budapest, 2004.