

KOMPARATÍV KAPITALIZMUS

Készült a TÁMOP-4.1.2-08/2/A/KMR-2009-0041 pályázati projekt keretében
Tartalomfejlesztés az ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszékén
az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszék,
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet
és a Balassi Kiadó
közreműködésével

Készítette: Kövér György

Szakmai felelős: Kövér György

2011. június



KOMPARATÍV KAPITALIZMUS

5. hét

Tőkefelhalmozás és tőkepiacok. A „fináncsőke” tézis útja

K v r György

Tartalom

- A gazdasági elmaradottság történelmi típusai (A. Gerschenkron). Piacorientált versus bankorient lt fejlődés (T. Rybczynski). A londoni és a kontinentális tőzsdék történetének intézményi  sszehasonl tasa (Richard Tilly, Randal Michie)
- A vállalati önfinanszírozás problémája
- A bank-ipar viszony vizsgálatának módszerei: személyi  sszek ttetes (interlock), inform ci araml s, rövidlejáratú hitelviszony és/vagy r szv nytulajdonl s. Az értelmezés modelljei: bankuralom („fin nc s ke”); koordináció és kontroll; forrás-dependencia; oszt lykoh zi 
- Piac, kartell, hierarchia

Alekszander Gerschenkron (1904–1978): Gazdasági elmaradottság – történelmi távlatból [1962] 1984

- A relatív elmaradottság fokozatai és az elmaradott országok iparosítása
- Az iparosítás típusai (belső vagy külső eredetű; erőltetett vagy autonóm; termelői vagy fogyasztói javakra összpontosít; inflatórikus vagy stabil pénzügyi környezetben; csak mennyiségi változások vagy mély szerkezeti átalakulás is; folytonos vagy nem; a mezőgazdaság fejlődése, stagnálása vagy visszaesése kíséri; gazdasági vagy politikai célok motiválják)
- A tőkekínálat és iparosodás összefüggései:
 - Fejlett terület (vállalkozói önfinanszírozás; gyár) Anglia
 - Mérsékelt elmaradott terület (bankok, gyár) Németország
 - Nagyon elmaradott terület (állam, bankok, gyár) Oroszország

A pénzügyi rendszerek összehasonlító tipológiája (Rybczynski, Berglöf)

Bankorientált rendszerek

- A nem pénzügyi vállalatok nagymértékben függenek a pénzügyi közvetítők, elsősorban bankok többnyire nem-piaci kölcsöneitől
- Kevésbé fejlett pénzügyi piacok, a lehetőségek a diverzifikációra és a fedezeti határidőügyletekre (hedging) korlátozottabbak

Piacorientált rendszerek

- A nem-pénzügyi vállalatok nagymértékben a tőkepiactól függenek, különösen a kockázati tőkétől, amelyeket a tőkepiac és a pénzügyi közvetítők révén hosszú távú piacképes adósság formájában szereznek be
- Háztartások jelentős része megtakarításait közvetlenül befekteti a termelésbe; a bankok főként a korporatív szektor rövid távú igényeit látják el; a központi bank elsősorban ellenőrzi az aggregát monetáris folyamatokat

Richard Tilly: Banking Institutions in Historical and Comparative Perspective (1989. 193; 196.)

- A német modell „ráhagyta a gazdaság tiszta pénzmozgásait és a rövid távú kereskedelmi hitelüzleteket a kormányzati jegy kibocsátó bankra, miközben az ipari hitel és az értékpapír-kibocsátás üzletága a magánbankároknak és protezsáltjaiknak, a részvénytársasági ‘vegyesbankoknak’ jutott.”
- A bankok „Nagy-Britanniában rendszerint nem kötelezték el magukat a beruházási bankári teendők mellett. Bár bankárként a bejegyzett társaságok számára, amelyek közvetlenül használták a tőkepiacot, az ilyen szolgáltatásokból származó információikat nem használták fel tőkepiaci tranzakcióik megkönnyítésére, ahogy Németországban történt volna. A brit tőkepiac tőzsdei ‘brókerek, dealerek és promoterek’ által funkcionált, a külföldi kölcsönökben és a kormányzati értékpapír-kibocsátásokban pedig a kereskedő-bankárok is közreműködtek. Ám a napi pénzpiaci és az eseti tőkepiaci üzlet közötti összeköttetés nem volt intézményesen rögzült.”

Ranald Michie: The London Stock Exchange and Foreign Bourses 1850–1914 (1988. 47–48; 60.)

- „ahol aktív tőzsdék léteztek, a bankok inkább voltak képesek a likviditást és a profitabilitást egyensúlyba hozni értékpapírok birtoklása vagy azokra való masszív hitelyújtás útján. Ezek olyan követeléseket képviseltek, amelyeket könnyen lehetett adni és venni, miközben az általuk megjelenített aktívákat önmagukban nem lehetett volna.”
- „A londoni tőzsde korlátozta a személyeket, akik tőzsdetaggá válhattak. Ragaszkodtak ahhoz, hogy tőzsdetagok csak ‘brókerek és jobberek’ lehessenek, s hogy minden cégtársnak taggá kell válnia úgy, hogy nem tartozhatnak egyetlen más tőzsdéhez sem. Ez kizárta a részvénytársaságokat és mindazokat, akik jelentős külső érdekeltségekkel rendelkeztek, így például a

bankárokat. Ennek az lett a következménye, hogy a stockbroker cégek kicsik és specializáltak maradtak, mivel tilos volt számukra másfajta pénzügyi intézmények tőkéinek igénybevétele... A berlini tőzsde kb. 8000 taggal rendelkezett a 20. század elején, és mindenkit tagjai sorába fogadott, aki aktívan értékpapírüzletekkel foglalkozott... bensőséges viszony alakult ki a pénzügyi intézmények és a tőzsdetagság között.”

Rudolf Hilferding (1877–1941): A fináncsőke [1910] 1959

- A fogalom magyar fordításának konnotációi ('finánc')
- A századfordulón a tőkekoncentráció révén a tőke technikai összetevői nőnek, az állótőke jelentősége emelkedik
- Megnő a hosszú lejáratú hitel fontossága, a monopolizálódó iparágak profitja vonzó a bankok számára
- Közép-Európában a bankok növekvő arányban részesültek az ipari profitból, elsajátítják az alapítási nyereséget is
- Az iparvállalatok egyoldalú függősége nő, a bank érdekelt a tőkehasznosulás ellenőrzésében
- A bankok döntő befolyásra tesznek szert a velük kapcsolatban álló iparvállalatok üzletpolitikájának meghatározásában
- A bankok hódítóként jelennek meg az iparvállalatok „parancsnoki hídján” és ezáltal az egész gazdaság felett uralmi pozíciót szereznek
- Az államnak már „csak” ezt a „parancsnoki hidat” kell elfoglalni, hogy ...

Az interlock (pozícionális kapcsolat) lehetséges magyarázó modelljei

- Fináncsőke-modell: bankuralom, interlock uralmi viszony
- Koordináció és kontroll-modell: a pozíció hatalmi viszonyt jelent
- Forrásdependencia-modell: a felek célja az erőforrás-szerzés, az interlock valójában érdekközösség, reciprocitás a kölcsönös kapcsolatban

- Menedzseri modell: a tényleges hatalom a menedzseré, az interlocknak presztízs értéke van
- Osztálykohéziós modell: igazgatótanács tagjai ugyanazon felső osztályból, az interlock a társadalmi érintkezés megnyilvánulása

Tomka Béla: Érdek és érdektelenség. (1999)

A Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, 1892–1913

- Hitelkapcsolat (rövidlejáratú hitelek: váltó, folyószámla)
 - ipari hitelezés növekedése, de nem elsődleges
 - közepes méretű vállalatoknak nyújtott hitel
 - függőség iránya (depresszió: bank javára, konjunktúra: vállalat javára)
 - nagyvállalati önfinanszírozás, növekvő tőkeszükséglet beszerzése a tőkepiacon, iparvállalati betét a bankban
- Alapítás és részvénykibocsátás
 - a folyó üzlettel szemben alárendelt az irreguláris üzlet
 - alaptőke-emelésben jelentősebb szerep az alapításnál
 - cél: kizárólagos összeköttetés, „folyó üzletek monopóliuma”
 - előnyösebb nagyvállalati alkupozíció
- Intézményes összefonódás (tulajdonlás és interlock)
 - ipari részvénytőzsdén növekedése, de a közlekedési mögött
 - 1900 előtt kényszerből, utána tudatosan jutnak részvényekhez
 - cél a folyó üzletek biztosítása (állandó kapcsolat, információszerzés) nem a befektetés (jövedelmezőség kicsi)

**A PESTI MAGYAR KERESKEDELMI BANK IPARI ÉRTÉKPAPÍR-ÁLLOMÁNYÁNAK
ÁGAZATOK SZERINTI MEGOSZLÁSA 1913 VÉGÉN^a**

	Vállalatok száma (db)	Árfolyam- érték (K)	Az egész tárca %-ában	Névérték ^b (K) (A)	Részvénytőke egész Magyaró.-n (K) (B)	(A) a (B) %-ában
Bányászat	2	2 753 276	8,7	723 920		–
Vas- és fémipar	–	–	–	–	85 220 000	–
Gépgyártás, vill. ipar	5	5 398 218	17,0	3 644 800	188 713 000	1,9
Vegyipar	8	5 645 149	17,8	6 043 000	155 141 000	3,9
Textilipar	8	2 082 750	6,6	2 187 555	102 009 000	2,1
Építő(anyag)ipar	4	3 274 166	10,3	3 723 900	120 048 000	3,1
Cukoripar	3	2 598 405	8,1	4 107 500	103 800 000	4,0
Malomipar	6	8 610 932	27,2	5 385 400	90 324 000	6,0
Egyéb élelmiszeripar	3	726 442	2,3	585 000	74 973 000	0,8
Egyéb	2	604 318	1,9	480 000	141 394 000	0,3
Összesen	41	31 693 656	100,0	26 881 075	1 061 622 000	2,53

^a A Magyar Statisztikai Évkönyv ágazati beosztását követve; hazai vállalatok.

^b A névértéknél a töredékrészvény-birtok eredményezi a nem kerek összegeket.

Forrás: OL Z 49. PMKB. Könyvelőség. 191–192. cs. (Saját számítás.); *Magyar Statisztikai Évkönyv*. 1913. i. m.

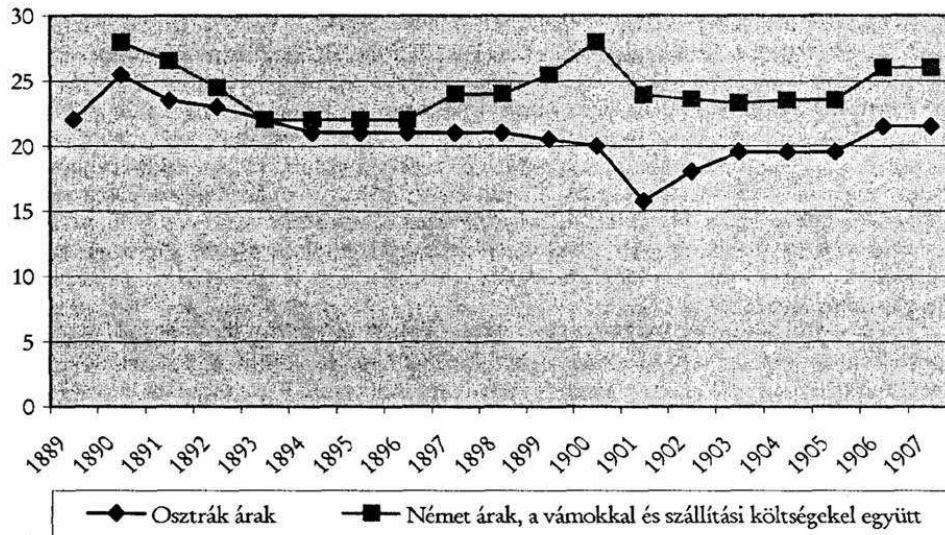
Vass Gergely: Bankárok és menedzserek (2003)

A Rimamurány-Salgótarjáni Vasmű igazgatótanácsa (1892–1914)

- „A Rima esete megerősíti a menedzseruralom elméletének egyes elemeit. A főállású, tisztviselői szervezetet irányító vezérigazgatók számarányuknál jóval fontosabb szerepet tölthettek be. Meglehetősen önállósággal irányították a nagyvállalat napi operatív ügyeit, és az általuk közölt információk és előterjesztések alapul szolgáltak nagyjelentőségű stratégiai döntések megvitatásához. Előterjesztéseiket többnyire elfogadták.”
- „A Rima esete megerősíti a bankuralom elméletének egyes tételeit is. Bankok delegáltjaiból állt ugyanis az igazgatóság közel fele. A delegálás aktusa időben nagy tranzakciók lebonyolításával esett egybe – pl. a PMKB és az Angol-Osztrák Bank esetében... A bankárok bár nagy szabadságot hagytak a vállalati menedzsereknek, azért határozottan kijelölték az utólag jóváhagyandó és az előzetes felhatalmazást igénylő ügyek körét, és jogaikat erélyes fellépéssel meg is védték... a stratégiai döntéshozatal aktív, vétóra is képes résztvevői voltak.”

Pogány Ágnes: Kartellek és menedzserek (2005)

VASRUDAK ÁRA NÉMETORSZÁGBAN ÉS AZ OSZTRÁK–MAGYAR MONARCHIÁBAN, 1889–1907
(osztrák–magyar korona)



Forrás: MOL Z 372, 1. 7. Rima, Titkársági iratok. A Kereskedelemügyi Miniszter Ő Nagyméltóságához intézendő felirat tervezete, 1908 január.

Az osztrák-magyar vaskartell

- A piacot felosztó szervezett hierarchikus integráció példája.
- Működésének első időszakában (1886–1900) nem tudott igazán megbízható és szilárd együttműködést létrehozni
- A századforduló válsága utáni 1902-es újjáalakítástól azonban már képes volt lépést tartani a legerősebb versenyt támaztó német importárakkal. A vámvédelemmel karöltve eredményesen töltötte be nemzetközi védelmi funkcióját. Felbomlása idején zuhantak az árak, újjászervezésétől viszont csak mértéktartóan emelkedtek
- A kartell tehát a vállalati önállóságot érintetlenül hagyó intézményes választ próbált adni a külföldi versennyel szemben a léptékgazdaságossági hátrányokból fakadó nehézségekre. Mind a piac, mind a vállalatszervezet sajátosságai csak együttesen értelmezhetők a Monarchia gazdasági integrációjában

Irodalom

- Mérő Katalin: Az értéktőzsde szerepe és jelentősége a tőkés Magyarország gazdasági életében (1864–1944) Bp. 1988. 31–67; 103–121.
- Kövér György: A pesti tőzsde története – az értékpapír-kereskedő szemével. In: uő: A felhalmozás íve. Bp. 2002. 232–237.
- Hilferding, Rudolf: A fináncióke. A kapitalizmus legújabb fejlődési szakaszának vizsgálata. Bp. 1959. 117–141; 153–187; 287–327.
- Tomka Béla: Bankuralom, bankérdekeltség, bankellenőrzés: A magyarországi pénzüintézetek ipari kapcsolatai a századfordulón, 1895–1913. *Történelmi Szemle*, 1995. 2. 171–207.
- Eigner, Peter: A bank-ipar viszony Ausztria(-Magyarországon) 1895 és 1938 között. Bankuralom vagy egyenrangú felek üzleti kapcsolata? *Replika* 25. 1997 március, 25–37.
- Pogány Ágnes: Bankárok és üzletfelek. A Magyar Általános Hitelbank és vállalati ügyfelei a két világháború között. *Replika* 25. 1997 március, 55–67.
- Vass Gergely: Bankárok és menedzserek: a Rimamurány-Salgótarjáni Vasmű igazgatótanácsa a századelőn (1892–1914). *Korall* 14. 2003. december, 135–159.
- Pogány Ágnes: Kartellek és menedzserek. Vállalatközi együttműködés a vas- és acéliparban (1886–1931) *Aetas*, 2005. 1–2. 144–160.
- Rybczynski, Tad M.: Industrial Finance Systems in Europe, U.S. and Japan. *Journal of Economic Behavior and Organisation* (JEBO) 1984. 275–286.
- Berglöf, Erik: Capital Structure as a Mechanism of Control. A Comparison of Financial Systems. In: *The Firm as a Nexus of Treaties*. (Ed. Aoki, Masahiko–Gustafson, Bo–Williamson, Oliver) H. n. 237–263.
- Michie, Ranald: Different in Name Only? The London Stock Exchange and Foreign Bourses c. 1850–1914. *Business History*, 1988. 1. 46–69.
- Tilly, Richard H. Banking Institutions in Historical and Comparative Perspective: Germany, Great Britain and the United States in the Nineteenth and early Twentieth Century. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* (JITE) 1989. 1. 189–209.
- Flandreau, Marc: The bank, the state, and the market: an Austro-Hungarian tale for Euroland, 1867–1914. In: *Monetary Unions. Theory, history, public choice*. (Ed. Forrest H. Capie and Geoffrey E. Wood). London and New York, 2003. 111–142.