

Walter György – Kenesei Balázs

Banki innovatív termékek a centralizált vállalati pénzgazdálkodáshoz

ÖSSZEFOGLALÓ: A vállalati pénzgazdálkodás a vállalati pénzügyek egyik kiemelt területe. Vállalatcsoporton belül a centralizált pénzgazdálkodás manapság már elképzelhetetlen erre a célra fejlesztett banki cash-management szolgáltatások nélkül. A cikk célja bemutatni ezen banki termékek helyét, szerepét a mai vállalati banki szervezetben, csoportosítani és a struktúrák részletezésével elemezni a folyamatosan fejlődő és immár a teljes vállalati szegmensben egyre népszerűbb „netting”, „cash pool”, „information pool” termékeket. Egyértelmű következtetésünk, hogy a banki pénzforgalmi szolgáltatásoknak egyik dinamikusan fejlődő területéről van szó, amelynek a globalizációval a regionális terjeszkedéssel, a vállalatcsoportok kialakulásával folyamatosan lépést kell tartania. A tanulmányban külön elemzési szempont a termékek, bevezetésének különféle szempontjai, körülményei és kockázata.

KULCSSZAVAK: vállalati pénzgazdálkodás, cash-management, cash pool, vállalati bank

JEL-KÓD: G15, G21, G32

A vállalati pénzgazdálkodás a vállalati pénzügyek egyik kiemelt területe. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy miként illeszkedik a centralizált pénzgazdálkodás a vállalat működésébe, és erre milyen megoldások léteznek. Részletesen bemutatjuk a bankok és más pénzügyi intézmények által kínált legújabb pénzforgalmi szolgáltatásokhoz kapcsolódó „pool” típusú termékeket. Az utóbbi években nagy mértékben nőtt ezen szolgáltatások súlya és jelentősége a bankokon belül, és a területen folyamatos fejlődés és fejlesztés tapasztalható.

Elemezzük ezen termékek működését, struktúráját, amelyeket a bankok vállalati ügyfeleiknek a centralizált és hatékony pénzgaz-

dálkodás támogatására nyújtanak, valamint kockázataikat és bevezetésük egyéb szempontjait.

A következőkben először – irodalmi áttekintés keretében – a vállalati pénzgazdálkodás (*cash-management*) helyét, folyamatát mutatjuk be a vállalati pénzügyeken belül. Utána a bankok által kínált és támogatott cash-management szolgáltatások szerepét, helyét tekintjük át a banki szervezetben. Az ezt követő fejezetben a bankok által nyújtott centralizált pénzgazdálkodási megoldásokat vesszük sorba, kezdve a netting szisztémákkal, folytatva az egyre újabb és bonyolultabb „cash pool”, information management rendszerekkel. Végül a cash pool felállítása során jelentkező összetett szempontokat, problémákat, kockázatokat mutatjuk be, utalva a jövőbeli tendenciákra is.

Levelezési e-cím: gyorgy.walter@uni-corvinus.hu

IRODALMI ÁTTEKINTÉS – VÁLLALATI PÉNZGAZDÁLKODÁSI FOLYAMAT, MODELLEK, CENTRALIZÁLT PÉNZGAZDÁLKODÁS

A vállalatok pénzügyi menedzsmentjében a likviditáskezelés (*liquidity management*), a pénzgazdálkodás (*cash-management*) mindig az egyik kiemelt témaként szerepel. A cash-management problémakörét, ennek szakirodalmát szinte minden általános vállalati pénzügygyel foglalkozó hazai (Fazakas, 2000) vagy külföldi (Brealy – Myers, 2005), tankönyv tárgyalja. Még összetettebb feladatot jelent egy multinacionális vállalatcsoport pénzgazdálkodásának strukturált menedzselése, így a nemzetközi vállalati pénzügyi irodalom és tankönyvek (Siddaiah, 2010), (Madura, 2010) a pénzgazdálkodás témakörét még részletesebben bemutatják.

A vállalati pénzgazdálkodást a tankönyvek – mint a likviditáskezelés és tervezés – még mélyebbre haladva a forgóeszköz-menedzsment résztémájaként tárgyalják. A legfontosabb részterületek (1) egyrészt a cash flow tervezésre, ennek pontosságára, hatékonyságára, technikájára vonatkoznak; (2) másrészt a pénzbeszedést, kifizetést, -felhasználást elemzik; (3) végül az optimális készpénzgazdálkodást (befektetés vs. biztonsági készpénzállomány) modellezik.

A tervezést sokféleképpen tárgyalja a szakirodalom, az üzleti tervezéstől (például Balaton – Tari, 2007) a rövid távú tervezésig, sőt a tervezés viselkedéstani torzításáig (például Jáki, 2013). A likviditáskezelés, közvetlen pénzgazdálkodás ugyanakkor inkább magára a megtervezett pénzáramlás kontrolljára, vagyis a pénzbeszedés (*cash collection*) pénzkifizetés (*cash disbursement*) kontrolljára, illetve a szabad pénzeszközök optimális szintjének meghatározására, ezzel való gazdálkodására, ezek modelljeinek bemutatására koncentrál. A tankönyvek (Siddaiah, 2010; Brealy – Myers, 2005;

Fazakas, 2004) azon a cikkekből merítenek, amelyek az elmúlt évtizedekben a különféle optimális pénzgazdálkodási rendszerek – amelyek klasszikusai a Baumol (1952) és Miller – Orr (1966) által publikált modellek – feltételeiről és alkalmazásairól jelentek meg. De ezen kívül számos szintén alapmodellnek tartott, továbbfejlesztett modell létezik, például Eppen – Fama (1968) vagy Stone (1972). Ezek felsorolásához, a XX. század elejétől a 70-es évek végéig lásd például Gitman et al. (1979). A likviditás kérdéskörének fontosságát mutatja, hogy a nemzetközi szakirodalomban számos más, speciális vállalati pénzügyi témakörrel kapcsolták össze a kutatások. Például Acerbi – Scandolo (2008) a kockázatkezelésbe építi be a likviditási elvárásokat, Csóka – Herings (2014) pedig a tőkeallokáció elméletét terjeszti ki likviditási elvárásokkal. A magyar pénzügyi szakirodalom is foglalkozik a likviditás, pénzgazdálkodás témakörével, kezdve a klasszikus modellek bemutatásával és vállalatok ez alapján történő empirikus elemzésével, majd összekötve a klasszikus területeket speciális témákkal. A klasszikus és az újabb modellek összefoglalásával és más elméletek bemutatásával, valamint egy centralizált cashpool megoldással foglalkozik kutatása során Havran (2008); a klasszikus modelleket és vállalati folyószámok elemzését mutatja be Felföldi – Kovács (2011).

A pénzgazdálkodás hatékonyságának elemzése is a beszedés, kifizetés és felhasználás területét járja körül. A cél, hogy minél gyorsabban és olcsóbban beszedni a pénzeszközöket, minél lassabban és olcsóbban fizetni a számlákat, illetve a biztonságos működést nem veszélyeztetve, megfelelő tervezés után minél alacsonyabban, optimális szinten tartani a készpénzállományt, hogy a kamatveszteséget elkerüljük. A nemzetközi vállalatok esetében a pénzgazdálkodás még összetettebb feladat, hiszen több faktor – a számos deviza jelenléte, adózási és egyéb szabályzások eltérése stb. – nehezíti a tervezést és a gazdálkodást.

Mielőtt a vállalatcsoport a ki- és befizetéseit és optimális szintjét meghatározná és megtervezné, először a saját belső pénzgazdálkodását, egységei ki- és befizetéseit, valamint az egymás közötti fizetési forgalmát és annak módját kell optimalizálnia. Fontos kérdés például, hogy a vállalatcsoport a pénzgazdálkodását decentralizáltan, vagyis minden csoporttag külön-külön vagy centralizáltan, egy egységbe összevontan végzi. A szakirodalom nagy része amellel érvel, hogy a centralizált pénzgazdálkodás a hatékonyabb, hiszen alacsonyabb nem befektetett készpénzszintet, vagy másik oldalról, kisebb összevont finanszírozási igényt jelent, mint ha mindezt a vállalatok külön-külön menedzselik (Madura, 2010, 600. oldal). Ráadásul a nettó kamatbevétel ilyenkor a legmagasabb (vagy nettó hitelfelvevői pozícióban a kamatkiadás a legkisebb), már csak méretgazdaságossági okokból is. A vállalat centralizáltan nagyobb kialakult kamat mellett tudja befektetni megtakarításait, hiteloldalon pedig a lehető legkisebb hitelt kedvezőbb hitelfelvételi kondíciók mellett tudja felvenni hitelét. Ugyancsak előnyként szokták említeni, hogy centralizáltan a devizakockázatokat egységesen lehet kezelni, ki lehet küszöbölni a lokális finanszírozást és az ezzel kapcsolatos kötöttségeket, egységesíteni lehet a belső riportrendszert, egyszerűsíteni a banki kapcsolatokat stb. (Kilkelly, 2011). Ugyanakkor a centralizáltságnak vannak hátrányai is. Csökkenti az egységek rugalmasságát egy gyors likviditást érintő döntés esetén. Számolni kell az esetleges határokon átvelő tranzakciók késedelmes teljesülésével, a technikai megvalósítás során jelentkező problémákkal, adózási, szabályozási kérdésekkel, valamint az esetlegesen megnövekvő tranzakciós költségekkel. (Siddaiah, 2010, 314. oldal) Végül, megfigyelhető, hogy a centralizált döntéshozatal az egységeknél szervezeti ellenálláshoz, demotiváltsághoz vezethet, ami vállalati szinten rontja a központosítás pozitív hatásait (Oxelheim – Wihlborg, 2008, 10. 6. fejezet).

BANKI CASHMANAGEMENT- MEGOLDÁSOK A CENTRALIZÁLT PÉNZGAZDÁLKODÁSHOZ

A centralizált cash-management szolgáltatások szerepe a bankon belül

A kereskedelmi bankok stratégiájában az utóbbi időben kiemelt szerepet kapott a cash-management szolgáltatásokért felelős terület. A legtöbb banknál külön osztályok, igazgatóságok, sőt önálló divíziók felelősek a banki termékek ezen köréért, amelyek már nemcsak kiszolgáló, back-office funkciókat látnak el, hanem az adott termékek tekintetében értékesítési feladataik is vannak. A cash-managementért felelős terület térnyerésének több oka is van. Egyrészt a szigorodó tőkekövetelmények (Bázel II- és a Bázel III-szabályozás) következtében nagyobb szerepet kap az állandó forrást és stabil bevételt jelentő tranzakciós, díjtípusú vagy betéti kamatalapú bevételek. A terület jelentőségének növekedése ugyanakkor magyarázható a szolgáltatás ügyfélmegtartó szerepével is. A jó bonitású vállalatok számára, amelyek hitelfelvételkor válogathatnak a bankok között, a bankválasztáskor előnyt élveznek azok a bankok, amelyek a vállalat számlavezetői, ott a pluszértéket képviselő cash-management szolgáltatást tudnak felkínálni. Európában szintén a terület jelentőségét növelik az utóbbi évek egységesített pénzforgalmi változásai, elsősorban a SEPA kötelező bevezetése. A SEPA minden nagyvállalat számára jelentős költségmegtakarítási potenciált hordoz magában, meghatározza a jelen és a közeljövő cash-management tendenciáit, fejlesztéseit, és jelentős átrendeződést hozhat mind a banki piacon (a nagy pénzforgalmat lebonyolítani képes és nemzetközi hálózattal rendelkező globális piaci szereplők javára), mind pedig az európénzforgalom földrajzi lebonyolítását illetően (a tradicionálisan olcsóbb bankpiacok irányába). Végül, a

termékek egyre bonyolultabbá válásával sok cash-management-szolgáltatás már speciális szaktudást igényel, ami szintén elősegíti a bankon belüli különálló egységek létrejöttét.

A bankok által kínált centralizált pénzgazdálkodási rendszerek együtt fejlődtek a banki rendszerekkel és megoldásokkal, valamint az ügyféligényekkel. A 90-es évek tankönyvei is említenek banki koncentrációs megoldásokat, különböző lehetőségeket az úgynevezett „concentration bankingre”, ahol a vállalati treasurer a „collecting” bankoktól összegyűjtheti a forrásokat, és innen kezdeményezheti az utalásokat. Megjelennek az elektronikus banki megoldások, bár sokszor még mágneslemezekről, ezen alapuló „clearing-house”-okról van szó (Birgham – Gapenski 1996, 727–728. oldal).¹ Ugyanakkor az egy számlára való összegyűjtés és az ezen való gazdálkodás minden ilyen megoldásnál már központi szerepet kap.

A bankok által nyújtott pénzforgalmi szolgáltatások között van olyan „alapszolgáltatás”, amelyet minden vállalat igénybe vesz, illetve vannak olyan úgynevezett „kényelmi” szolgáltatások, amelyek a vállalati treasury jobb teljesítményét, hatékony, sok esetben centralizált működését szolgálják. Ezek a kényelmi szolgáltatások viszont meghatározók lehetnek a vállalat banki preferenciáit illetően. A bankok a vállalatok legfontosabb beszállítói közé tartoznak, és a továbbiakban több olyan komplex terméket, centralizált pénzgazdálkodás elősegítő szolgáltatást is bemutatunk, amely a bankot a vállalati pénzgazdálkodás, likviditáskezelés területén a mindennapjainak részévé teszi. Fontos hangsúlyozni, hogy ezen termékek már közel sem csupán a nagyvállalatok, multinacionális vállalatok kiváltságos szolgáltatása. A technikai fejlődéssel, a kkv-szektor mint banki ügyfélcélcsoport – jelentőségének növekedésével például egy cash pool modell egy középállalati csoport számára is elérhető, hozzáadott értéket képviselő terméké vált.

Netting-rendszerek

A centralizált pénzgazdálkodás egyik legfontosabb eleme a vállalaton belüli pénzmozgások egyszerűsítése. Egy vállalatcsoportnál a tagvállalatok között szinte biztosan léteznek vevői vagy szállítói kapcsolatok. A centralizált multinacionális vállalatok első lépésként ezen egymás közötti pénzáramlásokat igyekeztek csökkenteni, a tartozásokat, kötelezettségeket nettósítani. Így születtek meg az úgynevezett „Netting”-rendszerek. A multinacionális, sok tagvállalatból álló vállalatcsoportoknál bilaterális vagy még bonyolultabb rendszerek esetén multilaterális „Netting”-szisztémákat, elszámolásokat alakítottak ki. (Siddiah, 2010) Manapság már nem csak a klasszikus multinacionális nagyvállalatok ütköznek hasonló centralizációs kérdésekbe, adott régióban vagy országon belüli középállalatoknál, vállalatcsoportoknál is hasonló feladatokkal és kérdésekkel találkozhatunk.

A nagy vállalatcsoportok belső fizetési forgalmának egyszerűsítésére, hatékonyabbá tételére szolgáló Netting-rendszerek manapság a legtöbb esetben szoftveres vagy internetalapú banki² alkalmazások. A Netting lényege, hogy a tagvállalatok egységes fizetési időpontokban számolnak el egymással, ami lehetővé teszi a követelések és kötelezettségek csoporton belüli „nettósítását”. Nyilvánvalóan a Netting akkor jelent előnyt, ha a vállalatcsoport egyes tagvállalatai között jelentős keresztértékesítések vannak. Érdekes tehát megvizsgálni, hogy mely vállalatokat, illetve mely devizanemeket érdemes bevonni a Nettingbe. A Nettingben részt vevő tagvállalatok a Netting központba (*Netting Center*) lejelentik az egymással szemben fennálló esedékes tartozásukat vagy követelésüket, a Netting Center pedig rendelkezik a nettó összegek átutalásáról, illetve beszédéről. (Kilkelly, 2011). Egy jól működő Netting-rendszer a felesleges tranzakciók elkerülésével jelentős megtakarítást eredményezhet a tranz-

akciós és a konverziós költségek terén, valamint csökkenti a finanszírozási igényt, illetve növeli a rendelkezésre álló készpénzmennyiséget.

A Netting-modellek optimalizálják a vállalat belüli elszámolásokat, ugyanakkor a vállalat külső partnereivel történő elszámolást, a teljes pénzgazdálkodást nem centralizálják. A túlnyomó részt banki technikával támogatott megoldást, egy akár nemzetközi és teljes mértékben centralizált vállalati pénzgazdálkodás megvalósításához a cash pool rendszerek nyújtják.

Cash pool modellek

A vállalatok számára kínált centralizált cash-management szolgáltatások egyik modern és komplex formája az úgynevezett „cash pooling”. A cash pooling eredetileg azt a folyamatot jelentette, hogy a vállalatok az esetleges deficitessé váló számláikat más számláik pozitív egyenlegével napi szinten szembeállították, mintegy utánaözve a két számla közötti számviteli elszámolást, összevezetést. A mai szóhasználatban mindez általánosabb értelmet kapott és minden, számlák közötti összevezetést, akárhogyan is valósítják meg, technikailag cash pooling-nak neveznek. A cash pooling során az akár jogilag különálló vállalkozások, egységek egy adott számlastruktúrában rögzített számláit, azok egyenlegeit egy megállapodás keretében egy úgynevezett főszámlán napi szinten összevezetik, konszolidálják, és az így központilag keletkező kamatbevételeket vagy kamatkiadásokat egymás közt elszámolják (Hillman, 2011). A cash pool szolgáltatás során egyrészt a részt vevő vállalati tagok kötnek egy megállapodást, amely rögzíti a cash pool szerkezetét és az egymás között alkalmazandó kondíciókat, másrészt létrejön egy megállapodás a bankkal, amely a számlavezetést, a cash pool vezetését, annak speciális kondícióit tartalmazza (Jansen, 2011).

A kereskedelmi bankok különböző cash pool megoldásokat kínálnak, a struktúrák azonban jellegüket tekintve két fő csoportba sorolhatók:

- „Cash Concentration” vagy fizikai Cash Pool,
- „Notional Cash Pool”.

A különböző cash pooling alkalmazásának gyakorisága, aránya az eltérő jogszabályi környezet miatt régióként változó. Míg például az Európai Unióban és Észak-Amerikában a fizikai cash pool a legnépszerűbb, addig Afrikában és Ázsiában inkább a notional poolingot alkalmazzák. Ezekre az alkalmazásokra erőteljesen ható jogi, szabályozási, adózási kérdésekre a későbbiekben még kitérünk. A következőkben a cash pool rendszerek fajtáit tekintjük át részletesen.

Cash Concentration

A Cash Concentration célja elsősorban a vállalatcsoportban meglévő likviditás koncentrációja annak érdekében, hogy ezáltal a vállalat külső finanszírozási igényét csökkenteni lehessen, illetve a meglévő likviditást, kihasználva a méretgazdaságosságban rejlő lehetőségeket, optimálisan lehessen felhasználni (Dolfe – Koritz, 1999). A Cash Concentration legegyszerűbb és legelterjedtebb formája az úgynevezett „Zero-Balancing Cash Pool”. A cash pool központi számlájához, az úgynevezett Master számlához – ez a központi cég, azaz a „Pool-Leader” számlája – csatlakoznak a leadó alszámlák, az úgynevezett pooling számlák. A leadó bankszámlák pozitív (követel-) egyenlege rendszeres időközönként (jellemzően minden üzleti nap végén) átutalásra kerül a Master számlára, amennyiben pedig a leadó számla egyenlege negatív (tartozik), akkor az feltöltésre kerül a főszámláról. Az utóbbi eset kezelésére a Cash Concentration struktúrába kapcsolt alszámlákra sok esetben egy napon belüli hitelkeret (Intraday Overdraft Facility) állítja

ZERO-BALANCING CASH POOL KÖNYVELÉSEI A SZÁMLAKIVONATON

Szamlakivonat 03.30-án (Felvevő számla)				
Könyve- lési nap	Tranzakció	Értéknep	Forgalom	
			Terhelés	Jóváírás
Nyitóegyenleg				0
03.30	Cash Pool Leadó1	03.30		500
03.30	Cash Pool Leadó1	03.31		300
03.30	Cash Pool Leadó2	03.29	300	
Záróegyenleg				500

Szamlakivonat 03.30-án (Leadó számla1)				
Könyve- lési nap	Tranzakció	Értéknep	Forgalom	
			Terhelés	Jóváírás
Nyitóegyenleg				0
03.30	Belföldi vevő	03.30		700
03.30	Forgalmazó	03.30	200	
03.30	Non-resident buyer	03.31		300
03.30	Cash Pool	03.30	500	
03.30	Cash Pool	03.31	300	
Záróegyenleg				0

Szamlakivonat 03.30-án (Leadó számla2)				
Könyve- lési nap	Tranzakció	Értéknep	Forgalom	
			Terhelés	Jóváírás
Nyitóegyenleg				0
03.30	Non-resident vendor	03.29		300
03.30	Cash Pool	03.29		300
Záróegyenleg				0

Forrás: saját szerkesztés

nak fel. Az 1. ábrán egy Zero-Balancing Cash Pool struktúrában történő elszámolás illusztrációja látható két alszámla bevonásával. Az elszámolás értéknepok szerint történik, így a vállalatot nem éri kamatvesztés.

A nap végén tehát a Master számla a cash pool-ba kapcsolt számlák összesített egyenlegét mutatja. Technikailag a Master számlát tulajdonló vállalat a leadó számlákat tulajdonló cégekkel szemben úgynevezett „intercompany”, azaz kapcsolt vállalkozás közötti (vagy tulajdonosi) kölcsönként könyveli a tranzakciókat, ahol a leadó számlák tulajdonosai vagy hitelnyújtó vagy hitelfelvevő pozícióban vannak

a Pool-Leader vállalattal szemben. A bank a Master számla egyenlege alapján számolja a betéti, illetve a hitelkamatot, és kizárólag a Pool-Leader-rel számol el. A vállalatcsoporton belüli keresztfinanszírozás után az egyes Pooling-számlák tulajdonosainak járó, illetve általuk fizetendő kamat megállapítása és könyvelése a vállalatcsoport – jellemzően a központi treasury – feladata.

A Cash Concentration struktúra Zero-Balancing helyett lehet úgynevezett „Target-Balancing” is. Ez annyiban tér el az előzőekben bemutatott megoldástól, hogy a vállalatnak minden egyes leadó számla te-

kintetében lehetősége van meghatározni egy adott egyenleget (ez a „Target Balance”). Ezzel a megoldással elkerülhető a napon belüli hitelkeret alkalmazása a leadó számlákra, hiszen így a Pool-Leader biztosítja az adott napra szükséges likviditást a cash pool-ban részt vevő vállalatok számára.

Notional Cash Pool

A Notional Cash Pool egy fiktív cash pool, alkalmazása nem jár együtt a számlák közötti tényleges pénzmozgással. Ez valójában egy kamatoptimalizálás, ahol a kamatfizetés a cash pool-ban részt vevő bankszámlák összesített egyenlege alapján történik (Dolfe – Koritz, 1999; Hillman 2011). Amennyiben az érintett számlák mindegyikének egyenlege pozitív, akkor a pool előnye akkor érvényesül, ha a vállalatcsoport a bankkal sávos kamatozásban állapodik meg, így a magasabb fiktív egyenleg után a bank magasabb kamatot fizet, mintha az egyes számlák saját egyenlegére számolná a látra szóló kamatot.

Ennél lényegesen jelentősebb lehet a kamatelőny, illetve kamatmegtakarítás, amennyiben a cash pool-ban részt vevő számlák között van olyan, amelyik tartozikegyenleget mutat, hiszen ebben az esetben a pozitív egyenlegű számlák részben vagy egészben keresztfinanszírozzák a hitelfelvevői pozícióban lévő vállalatot. A Notional Cash Poolnak ugyanakkor pont ez az az eleme, amely miatt a bankok kevésbé alkalmazzák. Európa legtöbb országában (így például Magyarországon is) a bankok nem számíthatják be egymással szemben a negatív és pozitív egyenlegeket, a részt vevő számlák egyenlegeit bruttó módon kell kimutatniuk. Ennek következtében a bank oldaláról hitelfelvevői pozícióban lévő számla teljes egyenlege után továbbra is felmerül a teljes hitelezési és a kötelező tartalékolási költség, amelyeket azonban a bank csak részben tud érvényesíteni a hitelfelvevő ügyféllel szemben.

A probléma megoldására alakítottak ki például egy olyan Notional Cash Pool-hoz hasonló kamatkompenzációs termékét, az úgynevezett „Margin Optimisation” rendszert, amelynek a lényege, hogy a részt vevő folyószámlák egyenlegei nem kerülnek összesítésre, de a kamatszámítás során a bank figyelembe veszi a negatív és pozitív egyenlegek arányát (ez az úgynevezett beszámítási faktor). Minél közelebb van egymáshoz a pozitív és negatív egyenleg aránya, azaz minél magasabb a beszámítási faktor, annál optimálisabb a csoportszintű kamateredmény, azaz annál alacsonyabb az alkalmazandó hitelkamat és annál magasabb a betéti kamat. Ennek alkalmazása esetén az egyes számlák tekintetében a felek megállapodnak a referenciakamathoz képest alkalmazandó minimális és a maximális kamatfelárról, illetve betéti marzsról. Nincs szükség Master számla alkalmazására, minden számla önállóan, azonos szinten vesz részt az elszámolásban. Fizikai pénzáramlásra, tényleges konverzióra, valamint csoportszintű keresztfinanszírozásra nem kerül sor, a részt vevő folyószámlákon a kamatelszámolás a bank által történik, így a termék alkalmazása nem jelent adminisztratív többletráfordítást a vállalatok számára.

Kombinált cash pooling megoldások

Az eddigiekben bemutatuk a két fő cash pool struktúrát, a gyakorlatban azonban számos további kombináció létezik. A cash pool struktúrák mindegyike lehet országon vagy bankon belüli, esetleg nemzetközi (*cross border pooling*), és lehet egy devizás vagy többdevizás (*multi currency pooling*). Az imént bemutatott kamatkompenzációs termék is kombinálható például országhatárokon belüli Zero-Balancing Cash Pool struktúrával.

Nemzetközi cash pool megoldást ma már gyakorlatilag az összes nemzetközi hálózattal rendelkező bank nyújt, a többdevizás termék azonban még korántsem ilyen elterjedt. Ennek oka elsősorban a folyamatok automati-

záltóságában és transzparenciájában keresendő. Míg a határokon átnyúló, de bankon belüli elszámolások messzemenően automatizálhatók, gyorsak, a különböző devizanemű számlák közötti cash pool könyvelések sok esetben még nem működnek emberi közreműködés nélkül, valamint az ehhez szükséges treasury (*swap*-) ügyletek költségei nem kellően transzparensek, és az alternatívaköltség az ügyfél számára adott esetben magas lehet. Éppen ezért nem véletlen, hogy sok vállalat nem is ragaszkodik multi-currency megoldáshoz, hanem inkább maga kívánja kezelni a különböző devizanemekben meglévő likviditását. Ugyanakkor az euró bevezetése nagyban segítette a cash pool megoldások elterjedését, hiszen egy-egy vállalatcsoporton belül Európa szinte minden országában szükség van eurószámlára, amelyek esetében reális és könnyen megvalósítható opció a cross-border euró cash pool alkalmazása.

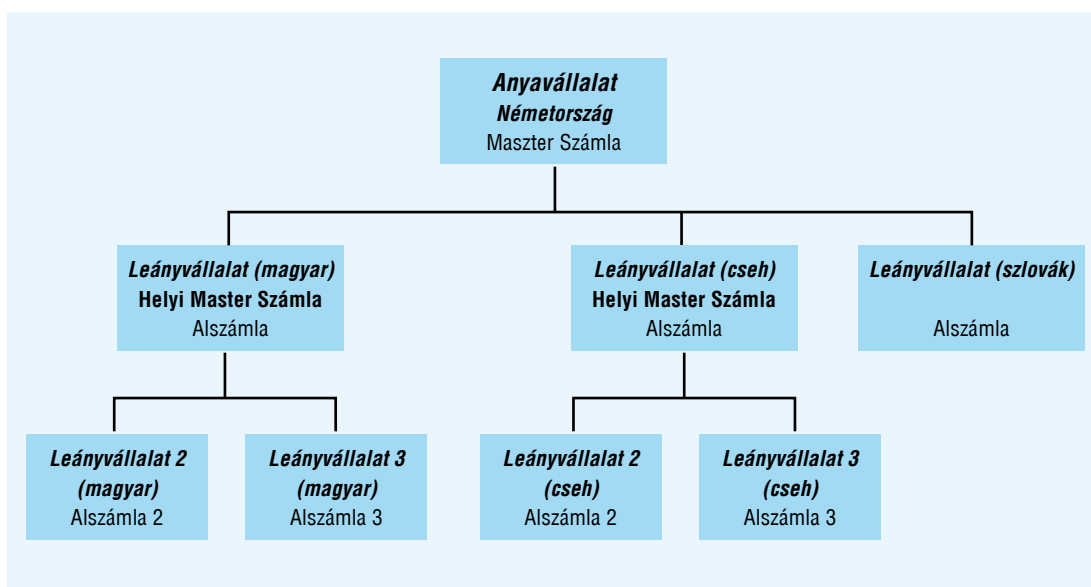
Cross-border struktúráknál – amennyiben az egyes országokban több leadó számla is van, vagy nem egy banknál vannak a számlák – gya-

kori megoldás, hogy országonként kialakítanak egy belföldi Zero-Balancing Cash Pool-t. Itt a Master számla általában egy nem rezidens vállalat számlája, jellemzően ugyanazé a vállalaté, amelyik a globális Master számlát is tulajdonolja. Első lépésben tehát a belföldi Cash Pool keretében történik meg a számlák leürítése, illetve feltöltése, majd második lépésként lefut a cross-border cash pool elszámolás, ahol már a belföldi pooling Master számlái leadó számlaként szerepelnek a globális Master számlával szemben. A megoldás előnye, hogy csökkenti a cash pool keretében szükséges nemzetközi átutalásokat, illetve egy regionálisan tagolt vállalatcsoportban megkönnyíti az egyes régiók/országok külön egységként történő kezelését. (Lásd 2. ábra)

Multinacionális vállalatok ugyanakkor gyakran szembesülnek azzal, hogy a saját vállalatcsoportjuk földrajzi lefedettsége, valamint cash pool bankjuk nemzetközi hálózata nem fedi egymást tökéletesen. Az is előfordulhat, hogy olyan helyi bankkapcsolatok léteznek a

2. ábra

CROSS-BORDER ZERO-BALANCING CASH POOL HELYI FELVEVŐ SZÁMLÁKKAL



Forrás: saját szerkesztés

vállalatnál, amelyeket nem célszerű megváltoztatni, a bankváltás költsége meghaladná a cash pool bevezetéséből származó előnyöket. A nemzetközi bankok partnerbanki kapcsolatok létesítésével próbálják biztosítani a földrajzi lefedettséget azokban a régiókban, ahol nem rendelkeznek saját képvisellel. A partnerbanki együttműködés sok esetben a cash pool szolgáltatások nyújtására is kiterjed, így létrehozható egy *multi-bank cash pool* struktúra. Ilyenkor a bankok saját rendszereik helyett a SWIFT-et használják kommunikációs és elszámolási célra. De általában ugyanúgy biztosítják az azonos értéknappal történő elszámolást, mint a saját számlák közötti elszámolás esetén.

A több banknál vezetett bankszámla részvételével megvalósuló cash pool elszámolás egyik megvalósulási formája az úgynevezett „*overlay struktúra*”.³ A struktúra lényege, hogy kiválasztásra kerül egy globális cash pool bank, amelyik azonban nem feltétlenül egyezik meg a helyi számlavezető bankokkal. A vállalatcsoport tagjai így megtarthatják meglévő bankszámláikat, de azok pozitív vagy negatív egyenlege nap végén átkerül a globális cash pool banknál vagy helyi partnerbankjánál vezetett számlára. A cross-border cash pool elszámolás így egy bank, a globális cash pool bank számlái között történik. Az overlay struktúra alkalmazásának több oka lehet. Egyrészt előfordulhat az az említett eset, hogy a meglévő számlavezető bankok leváltása nem kívánatos, túl drága, vagy esetleg – például meglévő finanszírozásokhoz kapcsolódó kötelezettségvállalások miatt – nem lehetséges. Másrészt a globális bankok országonkénti jelenléte eltérő mértékű; míg bizonyos országokban teljes körű szolgáltatást nyújtanak a vállalatoknak, máshol esetleg csak szűkebb termékpalettával vannak jelen, és nem nyújtanak helyben cash-management szolgáltatásokat. Ugyanakkor a helyi képviseleten keresztül ki tudják alakítani az overlay struktúrát, amely megvalósulhat azonos devizanemben

vezetett számlák bevonásával, de akár több devizanem alkalmazásával is.

Egy komplex, globális cash pool termék az úgynevezett *Global Cross Currency Notional Cash Pool*-t. A struktúra a vállalatcsoport minél több tagjának részvételével, több devizanem bevonásával valósul meg. Ugyanakkor nem fizikai cash pool-ról beszélünk, nincs tényleges transzfer, de a Margin Optimisation termékhez hasonlóan itt is egy bázisdevizanemen keresztül történik a kamatszámolás. Ez a termék valójában egy overlay struktúra is, ami azzal jár, hogy a cash pool-ban részt vevő vállalatok folyószámlája maradhat a jelenlegi bankjuknál, de nap végén a számla egyenlege automatikusan (fizikailag is) átvezetésre kerül az overlay banknál azonos devizanemben vezetett számlájára (tehát a leányvállalatnak az overlay banknál is kell egy offshore számlát nyitnia). Annak érdekében, hogy a tagvállalatoknak ne legyen szükségük folyószámlahitelre, a folyószámlán maradhat egy bizonyos összegű likviditási tartalék (a vállalati központi treasury célja nyilván ennek az összegnek a lehető legalacsonyabb tartása). Amennyiben az egyenleg alacsonyabb a kívánatos szintnél, a folyószámla feltöltésre kerül az overlay számláról (ehhez a bank az adott devizanemben hitelkeretet biztosít). A termék lényege az overlay banknál vezetett úgynevezett globális overlay számlák kezelésében teljesebb ki. Itt ugyanis az egyes devizaszámlák egyenlegéből határozzák meg a vállalat készpénzállományát a bázisdevizában (Kombrink, 2008). Az overlay és a notional pooling struktúrák korábban már említett előnyeikhez képest ennek a megoldásnak a további erőssége, hogy a leányvállalatok nem vállalatközi kölcsönöket nyújtanak és vesznek fel, hanem a központi hitelkeretet használják, de a banknak fizetendő kamatokban érvényesítésre kerül a virtuális keresztfinanszírozás, azaz a vállalat nettó pozíciója. A vállalati központi treasurynek pedig naprakész információja lesz a vállalat likviditá-

si helyzetéről. A modell azt feltételezi, hogy a központ mind hitel-, mind betéti oldalon kedvezőbb kondíciókat tud elérni, mint a leányvállalatok. Ez az esetek többségében minden bizonnyal igaz is, de előfordulhat olyan eset, amikor kedvezőbb lokális kondíciókat kell feladni a központosítás érdekében. A vállalati központi treasury azonban nyilvánvalóan azt feltételezi, hogy a teljes vállalatcsoport szintjén a finanszírozás olcsóbbá válik. Érdeemes még megemlíteni, hogy ebben a struktúrában szükség van likviditási tartalékra az egyes leányvállalatok operatív folyószámláin, így az alternatíva költsége magas lehet.

Végül elmondható, hogy minden hasonló és bonyolultabb struktúra bevezetésekor a vállalat központi treasury-jének az egyszerűsítés a legfőbb motivációja, és az, hogy bizonyos feladatokat professzionális szolgáltatóra bízhat.

Információs menedzsmentszolgáltatások

A banknak nem kell feltétlenül számlák közötti tényleges vagy virtuális átvezetéseket, összevezetéseket elvégeznie, hogy segítse a központi vállalati pénzgazdálkodást és a vállalati treasury munkáját. Adott esetben a banki, vállalati számlákat érintő információk gyűjtése, rendezése, adott formában történő rendelkezésre bocsátása is fontos hozzáadott értéket jelenthet az ügyfélnek. Az úgynevezett Információs menedzsment (*Information management*) szolgáltatás alatt a bank az ügyfél számára releváns információk összegyűjtését és strukturált, feldolgozható formában történő rendelkezésre bocsátását érti. A szolgáltatást a cash pooling analógiájára Information poolingnek is nevezik. A bank azt vállalja, hogy valamennyi, a szolgáltatásba bevonni kívánt bankszámla tranzakcióit feldolgozza és a kívánt formában (összesítve, tranzakciótípusonként, számlánként) az ügyfél rendelkezésére bocsátja. A szolgáltatásba más bankoknál vezetett számlák is bevonhatók, ezekre vonatkozóan a szolgáltató bank SWIFT-en keresztül kapja meg a számla-

információt a számlavezető banktól. A szolgáltatás a számlainformációk vállalati igényeknek megfelelő specifikációjával, valamint egyéb releváns információk kiegészítésével (például kamatelszámolás) egy igazán testre szabható termék lehet a vállalat számára.

SEMPONTOK ÉS KOCKÁZATOK A CENTRALIZÁLT BANKI SZOLGÁLTATÁSOK KIVÁLASZTÁSÁKOR

Bár ezek a termékek mind nagyon „kívánatosnak” és egyértelműen előnyösnek tűnnek egy vállalat számára, vannak olyan szempontok és kockázatok, amelyeket egy döntés során figyelembe kell venni a terméket kínáló bank és a vállalat szempontjából egyaránt. Mindezeket a szakirodalom, de főként a különféle szakmai kiadványok – (lásd például CEM, 2013; Hillman, 2011; Jansen, 2011; (TAG, 2015a; TAG, 2015b) – alapján a következőképpen lehet csoportosítani.

▶ Morális, motivációs problémák

Mivel a leányvállalatoknak úgyis „le kell adniuk” a felesleges cash flow-t, nem érdekelték a hatékony és gyors beszédésben, és mivel úgyis kapnak napi finanszírozást, így nem érdekelték a kontrollált kifizetésben sem.

Ezen felül pedig a helyi menedzsmentben még más területekre is negatívan kiható szervezeti ellenállást szülhet az, hogy elvesztik a kontrollt a megtermelt pénzáramlás és annak felhasználása felett.

▶ Költségmegtakarítás kérdése, decentralizáció

A gyakorlat azt mutatja, nem biztos, hogy a központ kedvezőbb kondíciókat tud kialakítani a bankoknál. Lehet, hogy a leányvállalat egy másik banknál, köszönhetően a helyi sajátosságoknak, kapcsolatoknak, nagyobb versenynek, jobb banki kondíciókat tud elérni. Egyrészt alacsonyabb kamat mellett jut hitelhez

vagy magasabb kamat mellett tudja befektetni a pénzt, mint amit az anyagcég élér, vagy mint amit kap a központtól. De maga a kötelező bankváltás is eredményezhet globálisan rosszabb kondíciókat más banki szolgáltatások területén. Ez újabb súlyos érdekkonfliktusokat tud okozni a központ és a leányok között és a hangoztatott költségmegtakarítások egy részét is felemésztheti.

▶ Országok, régiók eltérő szabályozásából adódó kérdések a cross border struktúrák során:

- adózási szabályok az elszámolt kamatbevételeknél és kamatkidadásoknál költségnövekedést okozhatnak.
- esetleges restriktív szabályozásbeli eltérések a pénz-, tőke- ki- és beáramlásra, devizaváltásra vonatkozóan a struktúrák felállítását akadályozhatják.

▶ Számos – országok, régiók közötti – szabályozási, törvényi különbségek:

- banki szabályozás: Sok országban csak pénzügyi intézmény nyújthat cash pool szolgáltatást, máshol minderre nincs ilyen szigorú előírás.⁴ Ugyancsak eltérőek lehetnek a pool-on belül felállított hitelek, esetleg csak virtuálisan összevetett nyitott pozíciók tőkekövetelménye.
- társasági törvényi vonatkozás, vállalati szabályozás: Még Európán belül is országonként eltérő elv és szabályozás vonatkozik arra, hogy egy vállalat milyen feltételekkel csatlakozhat egy cash pool-hoz. Itt olyan tényezőket kell figyelembe venni, mint például hogy a csatlakozó vállalat nem járhat rosszabbul a csatlakozással, mint előtte; milyen jóváhagyási joga, kötelezettsége és felelőssége van a tulajdonosoknak, illetve a menedzsmentnek; a csatlakozás nem veszélyeztetheti a hitelek, kötelezettségek visszafizetését, és emiatt monitoring-, felülvizsgálat kötelezettségek is keletkeznek; teljesülniük kell adott minimumtőke-követelményeknek stb.

- számviteli, adózási szabályozások eltérése. A vállalatok egymás között nyújtott hitelezésének szabályozása, és ezek kamatbevételei, kiadásai és a tranzakciós költségek elosztása kapcsán adózási, szabályozási, számviteli elszámolási kérdések merülhetnek fel.

Természetesen a felsoroltak még nem tekinthetők teljes körű kockázati és mérlegelési szempontrendszernek, ugyanakkor egyértelműen látszik, hogy nem lehet általánosan egy optimális struktúrát kiválasztani. Minden döntést és bevezetést specifikus jogi, kockázati, költség- és haszonelemzésnek kell megelőznie, főleg cross border tranzakciók esetén.⁵

ÖSSZEFOGLALÁS

A vállalatcsoport pénzgazdálkodásának optimalizálása, a hitelköltségek csökkentése vagy éppen a befektetések hozamának a növelése minden vállalati treasury legfontosabb feladatai közé tartozik. Az itt bemutatott cash pool struktúrák kiválóan alkalmasak az ismertetett célok elérésére. Sőt, annyira előnyösnek tűnnek, hogy felmerülhet a kérdés: miért nem használ minden vállalat cash pool-t. Erre nyilván sok esetben az is magyarázat lehet, hogy a cég nem ismeri fel a cash pool-ban rejlő előnyöket, vagy bár felismeri, de úgy ítéli meg, hogy az ő esetében a várható haszon elenyésző, például mert a vállalatcsoport kicsi, a cash pool-ba bevonható számlák száma alacsony. Magyarázatul szolgálhatnak az utolsó fejezetben felsorolt kockázatot részletező pontok is.

Mindazonáltal biztosak vagyunk abban, hogy jóval több esetben jelentene előnyt a vállalat számára, mint ahány helyen ténylegesen alkalmazzák. Indokul, hogy mégsem döntenek a bevezetés mellett – a szakirodalomban felsoroltakon kívül – számos újabb jelenséget lehet felsorolni. Egy nagyobb vállalatnál, ahol a cash pool előnyei számottevőek, a beveze-

tése komoly erőforrásokat igényel, jelentős költségekkel jár. Kérdés lehet, rendelkezik-e a vállalat az ehhez szükséges erőforrásokkal, illetve lát-e akkora előnyt ebben, hogy erre fordítsa az általában szűkös erőforrásokat és prioritást adjon neki más projektekkel szemben. Az a kérdés is felmerül, rendelkezik-e elegendő információval a cash pooling előnyeiről ahhoz, hogy dönteni tudjon. Ezen előnyök tényleges számszerűsítése egyáltalán nem egyszerű, pontos előrejelzések hiányában pedig nem könnyű megszerezni a döntéshozók támogatását. Ráadásul a cash pooling felállítása, implementációja egy nagyobb vállalatcsoportnál rendkívül hosszadalmas folyamat, akár két évnél is tovább tarthat, ami megint csak hátrány a gyorsabb hasznot hozó projektekkel szemben.

Az új cash poolok bevezetését ugyanakkor egy új jelenség jelentős mértékben támogat-

ja. Az európai vállalati treasuryk-ben dolgozó készpénz-menedzsmenttel foglalkozó szakemberek erőforrásait az elmúlt időszakban szinte kivétel nélkül a SEPA bevezetése kötötte le, amely projekt a legtöbb vállalatnál lezárult, illetve a további bővítések már nem kötik le a teljes kapacitást. Emiatt szinte biztosak vagyunk abban, hogy a cash pooling struktúrák bevezetése új lendületet kap. Különösen igaz ez az euró cash pool esetében, hiszen szinte minden vállalat rendelkezik eurószámlával, és a SEPA bevezetése rávilágított a központosításban rejlő lehetőségekre. De az euró cash pool bevezetése minden bizonnyal magával hozza az egyéb devizák és a kombinált megoldások iránti igényt is, ami a bankoknál termékfejlesztést generál. A vállalati centralizációt kiszolgáló termékek köre pedig ennek eredményeképpen tovább terjedhet és bővíülhet.

JEGYZETEK

¹ Ugyancsak fontos szerepet játszanak az amerikai gyakorlatban oly elterjedt csekkes fizetések, és ezek összegyűjtése, koncentrációja. Lásd például Birgham – Gapsenski, 1996, 728. oldal

² A „Netting” szolgáltatás nem kizárólagosan banki termék, egyéb pénzügyi szolgáltatók is nyújtanak szoftveres támogatást, illetve a vállalat is kialakíthat magának egy erre szolgáló belső elszámolást.

³ Meglévő bankszámlák fölötti elszámolás.

⁴ A magyar szabályozás szerint például nem kell feltétlenül a felügyelet engedélye egy cash pool rendszer szolgáltatásához. (Jansen, 2011)

⁵ Lásd például Polak (2008) esettanulmányát.

IRODALOM

ACERBI, C. – SCANDOLO, G. (2008), Liquidity risk theory and coherent measures of risk. *Quantitative Finance* 8, pp. 681–692

BALATON K. – TARI E. (2007): *Stratégiai és üzleti tervezés*. Bologna–Tankönyvsorozat. Budapest, Aula Kiadó. 48–109. oldal

BAUMOL, W. J. (1952): The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *Quarterly Journal of Economics*. 66. évf. 1952. november, pp. 545–556

BREALEY, R. A. – MYERS, S. C. (2005): *Modern vállalati pénzügyek*. Panem–McGraw-Hill. Budapest

- BRIGHAM, E. F. – L. C. Gapenski (1996): Systems and Intra-group Financing. Sellier. *European Law Publisher* 2011. aug. 29. – p. 307
- BOYCE, S. (2014): The pros for pooling. The Treasurer. March, 2014 <https://www.treasurers.org/pros-pooling> (downloaded on 06.06.2015)
- CsÓKA P. – HERINGS P. J. J. (2014): Risk Allocation under Liquidity Constraints. *Journal of Banking and Finance*. 49, pp. 1–9
- DOLFE, M. – KORITZ, A. (1999): European Cash Management: A guide to best practice. Wiley. Chichester
- EPPEN, G. D. – FAMA, E. F. (1968): Solutions for Cash-Balance and Simple Dynamic-Portfolio Problems. *The Journal of Business*. Vol. 41. No. 1, pp. 94–112
- FAZAKAS G. (2000): *Vállalati pénzügyek*. Trimester
- FAZAKAS G. (2004): *Vállalati pénzügyi döntések*. Tanszék Kft.
- FELFÖLDI J. – KOVÁCS L. (2011): A vállalati folyószámla-állomány elemzése. *Hitelintézet Szemle*. 2011. 1. szám, pp. 61–69
- GITMAN, L. J. – MOSES, E. A. – WHITE, I. T. (1979): An Assessment of Corporate Cash Management Practices. *Financial Management*. Vol. 8, No. 1 (Spring, 1979), pp. 32–41
- HAVRAN, D. (2008): Pénzgazdálkodási szokások hatása a működőtőkére. *Közgazdasági Szemle*. LV. évf., 2008. október, 907–926. oldal
- HILLMAN, S. (2011): Notional vs. Physical Cash Pooling Revisited. *Treasury Alliance Group LLC International Treasurer* / February
- JANSEN, J. – DE GRUYTER, W. (2011): International Cash Pooling: Cross-border Cash Management
- JÁKI E. (2013): A pozitív és a negatív hírek súlyozása EPS előrejelzések készítésekor – I. rész – Elméleti háttér. *Hitelintézet Szemle*. 2013. április
- KENESEI B. (2013): Banki cash-management megoldások a vállalati treasury szolgálatában. Budapesti Corvinus Egyetem. Szakdolgozat
- KILKELLY, K. (2011): Pall Corporation Approach to Managing Global Liquidity. Prezentáció. Online: <http://www.slideserve.com/jaguar/new-york-cash-exchange-2011-pall-corporation-approach-to-managing-global-liquidity> (letöltés dátuma: 2015. 06. 10.)
- MADURA, J. (2010): *International Financial Management*. 10th Edition. Cengage Learning, 2010.
- MILLER, H. – ORR, D. (1966): A Modell of the Demand for Money by Firms. *Quarterly Journal of Economics*. 80. évf. 1966. augusztus, pp. 413–435
- OXELHEIM, L. – WIHLBORG, C. (2008): Corporate Decision-Making with Macroeconomic Uncertainty: Performance and Risk Management. *Oxford University Press*
- POLAK, P. (2008): The Application of Cash Pooling into Business Practice – ČEZ Group. University of Brunei Darussalam September 14, 2009 *Investment Management and Financial Innovations Journal*, Vol. 5, Issue 4, 2008
- SIDDIAH, T. (2010): International Financial Management. *Pearson*. 2010. Chapter 11.
- STONE, B. K. (1972): The Use of Forecasts and Smoothing in Control. Limit Models for Cash Management. *Financial Management*. Vol. 1. No 1. pp. 72–84

VETTER, J. – SCHWANDTNER, C. (2008): Cash Pooling under the Revised German Private Limited Companies Act (GmbHG); *German LJ*

treasuryalliance.com/assets/publications/cash/Treasury_Alliance_cash_pooling_white_paper.pdf
(letöltés dátuma: 06.06.2015)

CMS (2013): Cash Pooling. CMS 2013 July

TAG – Treasury Alliance Group (2015b): Cash Pooling: Improving the Balance Sheet. Online: <http://www.scribd.com/doc/82048744/Treasury-Alliance-Cash-Pooling-White-Paper#scribd>

TAG – Treasury Alliance Group (2015a): Cash Pooling: A Treasurers Guide. Online: <http://www>.