

# AZ ELISMERT ESZKÖZÉRTÉKEN ALAPULÓ MEGTÉRÜLÉS KÉRDÉSEI A MAGYARORSZÁGI GÁZELOSZTÁS PÉLDÁJÁN

Az eszközígényes hálózatos szolgáltatások árszabályozása kapcsán időről időre felmerül a kiszámítható, mind a befektetők, mind a szolgáltatások felhasználói szempontjait figyelembe vevő szabályozási keret kialakításának igénye. Elemzésünkben a rendkívül komplex témakör egy kisebb szeletét, a befektetőt megillető hozam meghatározásának egyik fontos elemét, a megtérülés alapjául szolgáló eszközérték meghatározásának elméleti és gyakorlati kérdéseit tekintjük át. Bemutatjuk a legfontosabb elméleti modelleket, a magyarországi szabályozási gyakorlat fejlődését, majd a magyarországi gázelosztásra vonatkozó idősoros adatok elemzése segítségével illusztráljuk a szabályozási környezet hatását a vállalatok eszközberuházási döntéseire.

## BEVEZETÉS

A természetes monopóliumként működő vállalatok működésének velejárója a cégek és a szabályozó hatóságok közötti folyamatos interakció a szabályozott árak, illetve díjlemek meghatározása tekintetében. Az árszabályozás minősége mind rövid, mind hosszú távon meghatározó a vállalkozások működése, üzleti döntései szempontjából. Az elemzésben vizsgált földgázelosztás jelentős eszközbefektetéseket igényel, ezért a hálózat fenntartásához, fejlesztéséhez és bővítéséhez szükséges beruházások megvalósulását, valamint a meglévő, a tevékenység ellátásához szükséges eszközök megtérülését biztosító árszabályozás alapvetően befolyásolja a gázelosztók üzleti kilátásait.

A magyarországi gázelosztásra vonatkozó szabályozás a kérdéskör általános elméleti hátterén túl számos egyedi sajátosság vizsgálatára is módot ad. Az 1995-ös privatizáció, a korábban integrált vállalatoként működő gázszolgáltatók 2007-es kötelező jogi szétválasztása a kereskedelmi és elosztási tevékenység tekintetében, az egyes cégek átalakulásai és a többszöri tulajdonosváltások egyaránt hatással voltak a hazai szabályozási gyakorlat fejlődésére.

Tanulmányunkban előbb rövid áttekintést adunk az elosztási tevékenység árszabályozására jellemző elméleti megfontolásokról, majd bemutatjuk a hazai szabályozás változásait az 1990-es évtized közepétől napjainkig. Végül a magyarországi gázelosztó vállalatok pénzügyi adatainak segítségével illusztráljuk a befektetőket megillető elvárt hozam és a szabályozott eszközérték (*regulated asset base, RAB*) közötti összefüggéseket.

## A SZABÁLYOZÁS LEHETSÉGES ELVI MODELLJEI

A szabályozó hatóság számára számos kérdés vetődik fel a szabályozási modell kiválasztása kapcsán. Az első kérdés, hogy mit szabályozzon. Három alapvető elméleti lehetőséget különíthetünk el, az input-, folyamat- vagy outputoldali szabályozást (*Glachant és szerzőtársai* [2012]). Azt, hogy egy adott esetben a három közül melyiket célszerű alkalmazni, az dönti el, hogy a hatóság mennyire képes megfigyelni, kontrollálni és tervezni a szabályozás alá vont tényezők alakulását. Amennyiben e három szempont teljesül, úgy érdemes a szabályozást minél inkább az output meghatározása irányába kialakítani. A gázelosztás esetében a tarifa vagy a teljes árbevétel meghatározása (ársapka – *price cap*, illetve bevételi sapka – *revenue cap*) outputoldali szabályozásnak tekinthető, míg az egyes költségelemekre vonatkozó előírások az input-, illetve folyamatszabályozás körébe sorolhatók.

A szabályozó számára eldöntendő, hogy tarifát vagy bevételt szabályoz-e, vagy a megtérülési ráta meghatározásán keresztül igyekszik biztosítani a szolgáltató jövedelmezőségét. Az 1. táblázat jól mutatja, hogy az európai gyakorlatban nem alakult ki domináns szabályozói modell, a regulátorok egymástól eltérő megoldásokat dolgoztak ki.

1. TÁBLÁZAT • Európai uniós tagállamok szabályozási modelljei a földgázelosztásban

| Ársapka            | Bevételi sapka                             | Megtérülési ráta | Kevert modell                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------|--------------------------------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AT, EL, LT, NL, RO | BE, CZ, DE, DK, ES, FI, FR, HR, LU, SE, SI | EE, LV           | BE (Brüsszeli régió)<br>UK, IE (bevételi sapka és megtérülési ráta alapú ösztönző szabályozás)<br>HU (ársapka, bevételi sapka és minőségi szabályozás)<br>IT, PT (ársapka az OPEX-re és megtérülési ráta a CAPEX-re)<br>PL (költségbázis és bevételi sapka) |

Országgrövidítések: AT – Ausztria, BE – Belgium, CZ – Cseh Köztársaság, CY – Ciprus, DE – Németország, DK – Dánia, EE – Észtország, EL – Görögország, ES – Spanyolország, FI – Finnország, FR – Franciaország, HU – Magyarország, HR – Horvátország, IE – Írország, IT – Olaszország, LV – Lettország, LT – Litvánia, LU – Luxemburg, MT – Málta, NL – Hollandia, PL – Lengyelország, PT – Portugália, RO – Románia, SE – Svédország, SI – Szlovénia, UK – Egyesült Királyság.

Forrás: saját csoportosítás a CEER [2017] 13. o. adatai alapján.

Az európai országok által leggyakrabban alkalmazott szabályozási modellek a vállalat elismert (indokolt) bevételét részben a költségek meghatározása, részben a befektetés elvárt megtérülése alapján határozzák meg. A megtérülési rátán és elismert költségeken, valamint befektetéseken alapuló szabályozás alapegyenlete az alábbi:

$$RR_n = OE_n + D_n + T_n + (RAB \times RoR)_n, \quad (1)$$

ahol:  $RR_n$  a szolgáltató  $n$ -edik időszakban elvárt (elismert) bevétele,  $OE$  az elismert működési költség,  $D$  az értékcsökkenés,  $T$  a fizetendő adók mértéke,  $RAB$  az indokolt (a szabályozott tevékenység ellátásához szükséges) eszközérték és  $RoR$  az elismert hozamtényező.

A modell lényege, hogy a szabályozó hatóság időről időre megvizsgálja a felügyelt társaság költségeit és befektetéseit. Szétválasztja a tevékenység ellátásához

szükségesnek ítélt eszközöket és költségeket azoktól, amelyek megítélése szerint nem szolgálják a szabályozott tevékenység ellátását. Az ilyen módon meghatározott eszközértékre (*RAB*) az előzetesen megállapított hozamtényező alapján válik a bevételre jogosulttá a szolgáltató, míg a költségeket – ideértve az értékcsökkenést és az adókat – a modell jellemzően átmenő tételként (*pass-through*) tekinti. Természetesen az átmenő költség jellege a gyakorlatban csak korlátozottan érvényesül, mivel a költségeket a szabályozó ténylegesen csak több év elteltével, időszakosan vizsgálja felül, és a köztes időszakban azok éves mértékét jellemzően a kiinduló adatok alapján valamilyen indexálással ismeri el. A szabályozói modell hátránya, hogy a vállalatokat a költség-felülvizsgálat éveiben arra ösztönzi, hogy a lehető legmagasabb költségeket mutassák ki, míg a szabályozási ciklus során lecsökkentik azokat, mivel bevételüket nem a tényleges költségeik, hanem az árszabályozás során megállapított elismert költségeik alapján ismeri el a regulátor.

Ennek az anomáliának a kezelése érdekében több európai tagállam vezetett be ösztönző szabályozási megoldásokat a teljes elismert bevételre vagy annak egyes tényezőire. Az ársapka alkalmazásával kombinált ösztönző (*incentive*) szabályozás alaképlete az alábbi:

$$R_n = R_{(n-1)} \times (1 + RPI_n - X_n) \pm Z_n \quad (2)$$

ahol  $R_n$  az  $n$ -edik időszakra vonatkozó bevételi vagy ársapka,  $RPI$  a kiskereskedelmi árindex,  $X$  a hatékonysági tényező, amely hatékonyabb működésre hivatott ösztönözni a szolgáltatót,  $Z$  a rendkívüli események hatása, amelyek befolyásolják a szolgáltató költségét.

Több tanulmány is vizsgálta (*Glachant és szerzőtársai* [2012], *Cambini–Rondi* [2010], *Newbery* [1998]), hogy a lehetséges elméleti modellek közül melyiknek milyen előnyei és hátrányai vannak. A megtérülési rátára épülő modell támogatja a tevékenység ellátásához szükséges beruházások megvalósulását, hiszen ha a szabályozó hatóság egy beruházást indokoltnak ismer el, akkor arra vonatkozóan a szabályozás stabil bevételt jelent a szolgáltatónak. Ennek az előnynek az árnyoldala, hogy a modell alkalmazása „túlberuházásra” ösztönözheti a szolgáltatókat, különösen, ha a befektetők megtérülését egy előre meghatározott ráta, elismert tőkeköltés biztosítja. A befektetések összegszerű garantálása és a megtérülési rátára épülő szabályozás együttese alig ösztönzi a hatékonyságjavítást és egyes esetekben a befektetések „bearanyozásához”, indokoltnál költségesebb megvalósításához vezethet (*Stern* [2013]). Ezzel szemben az ösztönző szabályozással kombinált ársapkamodell előnye, hogy folyamatos hatékonyságjavításra sarkallja a szolgáltatót, hátránya ugyanakkor, hogy bizonytalan gazdasági előrejelezhetőség esetén rontja az új beruházások megvalósulásának esélyét.

Összességében elmondható, hogy a gyakorlatban ritkán valósul meg vegytisztán a fenti elméleti modellek valamelyike. A szabályozók számos alkalommal kombinálják azokat, például oly módon, hogy *költségsapkát* állapítanak meg a szolgáltatók által befolyásolható költségelemekre, mint például a fenntartási, működési költségekre, amelyet egy elvárt *hatékonysági tényezővel* évről évre csökkentenek, míg

a bevétel meghatározásának más elemeinél, így különösen a szabályozott eszközérték meghatározásánál inkább a *historikus* vagy *műszaki szempontok szerint ártértékelt* eszközértéket alkalmazzák, és ennek figyelembevételével határozzák meg a hozamtényezőt. A hazai szabályozás is ilyen hibridnek tekinthető, a Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal (MEKH) által kiadott aktuális módszertani útmutató szerint az egyes elismert működési költségek tekintetében az MEKH hatékonyságjavulási elvárást („*k*” tényező) határozhat meg, amelyet figyelembe vesz a díjszámítási időszakon belüli éves elvárt bevétel számítása során (MEKH [2018] 7. o.). A hatékonyságjavulási tényező az egyes költségelemek tekintetében biztosítja az ösztönző szabályozás megvalósulását, míg a befektetés után elvárható hozam meghatározása – az (1) képlet  $RAB \times RoR$  komponense – az elismert eszközérték meghatározásán és a hozamtényező előzetes rögzítésén alapul.

Fontos hangsúlyozni, hogy a szabályozók által széles körben alkalmazott elismert eszközérték elsődleges célja, hogy a befektetők számára megfelelő szabályozási keretrendszert biztosítson a hálózatfejlesztési és fenntartási beruházásaik számára. Látni kell azonban azt is, hogy a megközelítés alapvetően a befektetői tőke garantálását és egy *fair* hozam biztosítását szolgálja (IERN [2010]). Az *ERRA* [2009] tanulmány is arra hívja fel a figyelmet, hogy a szabályozott eszközérték (*RAB*) jól kialakított modelljének elsődleges célja, hogy megtérítse a befektetők által végrehajtott prudens tőkebefektetéseket, így a befektetett tőke megtérülése és a szabályozott eszközérték szoros kapcsolatban áll egymással.

A *RAB* bevezetésének indokaként a szabályozók jellemzően azt a módszertani érvet hangsúlyozták, hogy egyszerűbb a működéshez szükséges eszközökből kiindulva meghatározni a szükséges tőkebefektetések mértékét, mint nyomon követni a mérleg forrásoldalán a saját tőke aktuális értékére vonatkozó információkat. A befektetői tőke viszont nemcsak a befektetés eredményeként megvalósuló eszközök számbavételével határozható meg, hanem a saját tőke piaci értékén keresztül is. A szabályozás eredménye elvben független attól, hogy a mérleg eszköz- vagy forrásoldaláról kiindulva határozza meg a tőkeköltséget. Bármely oldalról közelítünk, a cél világos: a szabályozó ismerje el a befektető tényleges és indokolt befektetéseit, és biztosítsa ezekre a tisztességes megtérülés lehetőségét.

Ha egy beruházó egy új hálózati eszközt vásárol, az eszköz a beszerzési árnak megfelelő értékben megjelenik a mérleg eszközoldalán, míg annak ellenértéke a forrásoldalán. Utóbbinál azonban nem biztos, hogy kizárólag tulajdonosi investíció biztosította a beruházás fedezetét, könnyen elképzelhető, hogy az részben banki források bevonásával történt. Éppen ezért az elismert hozamtényezőben is tekintettel kell lenni a vállalat tőkeszerkezetére, és megfelelő súlyozással meghatározni az elismert hozamon belül az elismert átlagos tőkeköltséget.<sup>1</sup> Alapesetben, amenny-

<sup>1</sup> Ennek módszere jellemzően a súlyozott átlagos tőkeköltség (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) formula, amely tény- vagy indikatív súlyszámok használatával határozza meg a beruházás során elismert saját tőke/hitel arányt és ezek mértékét.

nyiben az eszközök piaci tranzakció eredményeként kerülnek a befektető birtokába, lényegében mindegy, hogy a hozam meghatározását az eszközoldalról, az eszköz bekerülési költségére számított súlyozott átlagos tőkekötség (WACC) meghatározásával, vagy forrásoldalról, a saját tőkére elismert hozamszint ( $R_e$ ) alkalmazásával számítjuk, elismert költségnek tekintve az idegen források után fizetendő kamatot ( $R_d$ ). Probléma akkor keletkezik, ha az eszközök nem új beruházásként, hanem más módon, például a teljes társaságot érintő privatizáció vagy céges felvásárlás, átalakulás útján kerülnek a befektető birtokába. Ilyen esetekben a befektetők által fizetett vételár – amely számukra a sajáttőke-oldali bekerülési költség) jelentősen eltérhet a megvásárolt vállalat eszközeinek kimutatott könyv szerinti értékétől. Jogos felvetés ilyenkor, hogy mi után várhat el szabályozás szerinti *fair megtérülést* a befektető, a megszerzett eszközök kimutatott értéke vagy tényleges befektetése után?

Ezt, a RAB alkalmazásával kapcsolatos egyik fő módszertani dilemmát a egyesült királyságbeli hálózati szolgáltatók privatizációja hozta felszínre. A privatizációra kerülő brit közművállalatok vagyontértéke és piaci értéke között jelentős szóródás volt megfigyelhető, és az 1980-as évtizedben egyes esetekben jelentős diszkonttal került sor a magánosításra. Az eladás sikere érdekében alkalmazott diszkont (alulárzás) szintén nagy szóródást mutatott, és egyfajta, a privatizációhoz kapcsolódó tranzakciós költségként funkcionált, amelynek elég nagynak kell lennie a potenciális vásárlók megnyeréséhez (Valentiny [1990] 354. o.)

A brit privatizációk során a befektetők számára elismert szabályozott eszközérték (RAB), amelyet a szabályozó a  $RAB = \text{Nettó könyv szerinti érték} - \text{Privatizációs diszkont}$  formula szerint határozott meg, csak a tényleges befektetésnek megfelelő arányban ismerte el a befektetés után elvárható indokolt hozam számításának alapjául a privatizáció során megszerzett eszközök értékét. Stern [2013] a privatizációk és a szabályozott eszközérték összefüggésével kapcsolatban idézi az angliai és walesi víziközmű-szolgáltatók példáját, ahol a szabályozott eszközérték kezdeti értékét az 1989-ben a tőzsdére bevezetett részvények első kétszáz napi tőzsdei árfolyama alapján határozták meg, és az így meghatározott értéket évente az 12 havi kiskereskedelmi árindexszel növelték. Az éves RAB meghatározása során a regulátor ehhez hozzászámította az 1990 utáni új beruházásokat folyó áron, illetve levonta az aktuális értékcsökkenést (Stern [2013] 5. o.). Az alkalmazott számítási modell eredményeként a RAB értéke és a hálózat újraelőállítási költsége drasztikusan elváltak egymástól. 2010-ben aktuális újraelőállítási értéken számítva a közműhálózat értékére 224 milliárd font adódott, szemben a RAB-ban elismert 10,3 milliárd fonttal, amelyet a privatizációs vételár alapján határoztak meg (Stern [2014] 2. o.).

A privatizációs diszkont problémaköre kiválóan illusztrálja, hogy a szabályozott társaságok számviteli eszközértéke és a befektetés bekerülési értéke jelentősen eltérhetnek. Mivel a szabályozó összetett célrendszert követ, egyszerre kell biztosítania a hálózat működőképességéhez szükséges új befektetéseket és az indokolt, de nem túlzott hozamot, választania kell, hogy milyen módon vegye figyelembe a privatizációs tranzakció során keletkezett értékkülönbséget.

Az *egyik* lehetőség, hogy elismert eszközértéknek az eszközök megszerzésért fizetett vételárat veszi figyelembe, erre számítja a megtérülést. Ha feltételezzük, hogy a hálózati eszközök szükséges pótlása a későbbiekben csak magasabb fajlagos áron valósulhat meg, akkor ez a metódus a hálózathasználati díjak kötelezettjei (a fogyasztók) számára a magánosítást követően rövid távon a legkedvezőbb, egyúttal biztosítja, hogy a szabályozó nem kompenzálja túl a befektetőt, miközben az időszakosan szükségessé váló hálózati beruházások miatt egyre nagyobb árnyomást helyez a felhasználókra.

Egy *másik* lehetőség, hogy az eszközök újraelőállítási értéke alapján számítja a megtérülést, ekkor egyfelől biztosítható a hálózati eszközök újraberuházásához szükséges stabil pénzügyi fedezet a szolgáltatók számára, másfelől azt kockáztatja, hogy a vállalatokat túlkompensálja, ha az ilyen módon részükre elismert többletbevételeket nem későbbi tényleges eszközberuházásokra fordítják, hanem például osztalékként kifizetik tulajdonosaiknak.

Egy *harmadik* lehetséges megoldás, hogy a szabályozó a privatizációs befektetés könyv szerinti értékéből indul ki, és ezt megnöveli egy – a jövőben szükséges eszközpótlások és cserék pénzügyi fedezetének biztosítása érdekében, a hálózat hosszú távú műszaki szempontjai alapján számított – felújítási és fejlesztési jutalékkal. [(Vass [1999] 7. o.). Ez a megoldás lényegében szétteríti a privatizációs diszkontból származó fogyasztói nyereséget a magánosítás során meglévő eszközállomány várható műszaki élettartamára.

## A SZABÁLYOZÁS EURÓPAI ÉS MAGYARORSZÁGI GYAKORLATA

A szabályozó hatóságok jellemzően kétciklusú mechanizmust működtetnek a választott keretmodell gyakorlati alkalmazása során. Egy hosszabb időszakra vonatkozóan (általában 3–6 év) egységes módszertant dolgoznak ki az egyes tételek elszámolhatósága tekintetében, amelyet a szabályozási időszakot megelőzően közzétesznek. Az adott időszakon belül a módszertanban rögzítettek szerint felülvizsgálják az időszakos költségeket.

A magyarországi gyakorlatban a szabályozási ciklus ideje a gázszektorban 2009 és 2016 között kettőtől hat év lehetett a szabályozó hatóság döntése alapján, amit a 2008. évi XL. törvény a földgázellátásról (továbbiakban GET) 2016. júniusi módosítása során egyértelműen négy évben határoztak meg:

- ♦ „104/A. § (1) (1) A rendszerhasználati díj, a külön díjak, valamint a csatlakozási díj a Hivatal elnökének rendeletében meghatározott elemeinek szabályozása négyéves árszabályozási ciklusokkal történik.”

„104/B. § (1) A rendszerhasználati díjak meghatározására és szabályozására vonatkozó alapelveket és keretszabályokat a Hivatal elnöke rendeletben állapítja meg a következő árszabályozási ciklus kezdetét megelőző év május 15-ig. A rendszerhasználati díjak szabályozása az árszabályozási cikluson belül évenkénti ármegállapítással történik.”



A szabályozott eszközérték figyelembevételének módszerei tekintetében az egyes európai országok gyakorlatai jelentősen eltérnek. Az Európai Energiaszabályozók Tanácsa (*Council of European Energy Regulators, CEER*) 2017. decemberi elemzése részletes áttekintést ad az egyes EU-tagállamok által követett gyakorlatról (*CEER* [2017]). A tanulmányban vizsgált 23 európai uniós tagállam<sup>2</sup> közül 22 alkalmazza a szabályozott eszközértéket a gázelosztók indokolt bevétele meghatározása során. A tagállamok többsége a szabályozott eszközértékben csak a mérleg befektetett eszköz-kategóriáit (immateriális javak, tárgyi eszközök) ismeri el, hat tagállamban – Németország, Észtország, Finnország, Görögország, Olaszország és Luxemburg – és Belgium flamand területén ismernek el nettó forgótőkeigényt<sup>3</sup> is a szabályozók a *RAB* részeként.

Jelentősen eltér az egyes országok szabályozói gyakorlata abban a tekintetben is, hogy historikus (Ausztria, Dánia, Észtország, Görögország, Hollandia, Horvátország, Írország, Litvánia, Lettország, Románia, Spanyolország, Szlovénia) vagy átértékelt eszközértéket (Belgium, Csehország, Egyesült Királyság, Finnország, Franciaország, Luxemburg, Lengyelország, Magyarország, Németország, Olaszország, Svédország) használnak-e a *RAB* részeként.

A historikus (könyv szerinti) eszközértéket használó országok gyakorlata sem egységes abban a tekintetben, hogy a bekerülés időpontjában érvényes eszközértéket vagy egy inflációs index által korrigált bekerülési értéket ismernek-e el a szabályozásban. Eltérő gyakorlatot követnek azok a tagállamok is, amelyek alkalmaztak eszközátértékelést a szabályozott eszközérték meghatározása során. Az EU 2015-ös tanulmánya részletesen elemzi néhány tagállam tarifameghatározási gyakorlatát (*REFE és szerzőtársai* [2015]). A tanulmány alapján látható, hogy egyes országok csupán egyszeri alkalommal végeztek eszközátértékelést (például Csehország a szolgáltatók kötelező jogi szétválasztásához kapcsolódóan vagy Spanyolország 2002-ben), majd ezt az újraértékelt eszközállományt évről évre indexálták, míg mások újraelőállítási költségek alapján végeztek rendszeres átértékelést (például Írország). A magyar gyakorlatban az eszközök átértékelése műszaki szempontok (újraelőállítási és pótlási költség, műszaki avulás) figyelembevételével a szabályozási ciklusokat megelőző költségfelülvizsgálat során történik meg, így jellegeiben inkább a rendszeres eszközátértékelést végző országok gyakorlatát követi.

Látható, hogy nincs egységes európai gyakorlat abban a tekintetben, hogy a gázelosztók eszközeit egy tagállam historikus bekerülési értéken veszi-e figyelembe, esetleg korrigált historikus vagy átértékelés utáni értéken. Ráadásul az átértékelés

<sup>2</sup> Ausztria, Belgium, Csehország, Dánia, Egyesült Királyság, Észtország, Finnország, Görögország, Hollandia, Horvátország, Írország, Litvánia, Lettország, Luxemburg, Lengyelország, Magyarország, Németország, Olaszország, Portugália, Románia, Spanyolország, Szlovénia, Svédország.

<sup>3</sup> A nettó forgótőkeigény a pénzeszközöktől és értékpapiroktól megtisztított forgóeszközök és a kamatköteles rövid lejáratú források nélkül számított rövid lejáratú forrásállomány különbségeként számítható. Ha értéke tartósan pozitív – például amiatt, hogy a szolgáltató sokkal lassabban képes beszedni bevételeit a vevőitől, mint amilyen határidővel szállítóállományát rendeznie kell –, akkor a tartós különbség miatt indokolt lehet a különbözet finanszírozási költségének megtérítése a *RAB* keretein belül.

iránya is kettős lehet: egyfelől az újraelőállítás és pótlás aktuális költségeinek figyelembevételével számított eszközérték szinte biztosan magasabb, mint az eszközök számviteli bekerülési költsége. Jellemzően ez az érvelés vezetett a rendszerváltás utáni időszakban magas inflációs nyomással szembesülő kelet-közép-európai tagállamok esetében az eszközök egyszeri átértékeléséhez a „rég” eszközök tekintetében. Másfelől a privatizációk és cégadoásvételek egyes esetekben az eszközök nyilvántartott könyv szerinti értéke alatt valósultak meg, ami a *RAB* szempontjából a meglévő eszközállomány „leértékelését” vonták maguk után, mivel a befektetők tényleges tőkeinvestíciója nem érte el a nyilvántartott eszközök számviteli értékét.

Mindkét modell – a könyv szerinti (esetleg indexálással kiegészített) historikus és az átértékelésen alapuló *RAB* meghatározás – mellett és ellen is felhozhatók érvek, és az a fenti példákból is egyértelműen látszik, hogy szabályozó hatóságok is számos megoldás mellett tették le a voksot. A historikus megközelítés kétségtelen előnye az egyszerűsége, átláthatósága és – az új eszközök bekerülése esetén – az egyértelmű kapcsolat az eszköz bekerülési értéke és a forrásoldali investíció között. Az újraelőállítási költségen alapuló átértékelés jóval komplexebb módszertani apparátust igényel, aminek során a szabályozónak számos külső szakértőt, elemzőt kell foglalkoztatnia, hogy elkerülje a vállalatok alul- vagy túlkompenzálását. Nem szabad elfelejteni azt sem, hogy a két megközelítés akár ötvözhető is, és elképzelhető, hogy a szabályozó az átértékelte eszközértéket csak az amortizáció helyetti, műszaki szempontból indokolt éves pótlási, beruházási költség kiszámítása céljából veszi figyelembe; és a korábban bemutatott képlet  $D_n$  (értékcsökkenés) eleme helyett egy újraelőállítási érték alapján számított  $D_{korrig_n}$  tényezőt vesz figyelembe, de a befektetés után számított elvárt hozamátényező számítása során nem az átértékelte, hanem a tényleges bekerülési költséget (tranzakciós vagy privatizációs vételár alapján) veszi figyelembe.

Végezetül nem szabad elfelejteni, hogy a *RAB* alkalmazása nem szakítható el a hozamátényező meghatározásának kérdésétől sem, hiszen a szabályozott eszközérték és az elismert megtérülési ráta (*RoR*) együtt adják a befektető tényleges hozamát. Ha egy szabályozó rendszeresen átértékeli az eszközállományt, akkor nem indokolt, hogy a hozamátényező számítása során is figyelembe vegye az inflációs kockázatok hatását. Természetesen az a legszerencsésebb, ha a *RAB* meghatározása során megmarad a logikai kapcsolat az eszközérték és annak forrásai, a tényleges befektetői investíció értéke között. Egy folyamatosan működő vállalat új eszközberuházásánál ez a kapcsolat jellemzően fennáll, hiszen a mérlege eszközoldalára a piaci árnak megfelelően kerül be az új eszköz, míg a forrásoldalon megjelenik, hogy milyen mértékben finanszírozta azt saját tőke. A nyers számviteli kimutatások azonban torz képet adhatnak, ha a saját tőke piaci értéke elszakad annak könyv szerinti értékétől. Ilyen helyzet jellemzően a privatizáció vagy a cég egészének adásvétele. Ekkor a *RAB* értékét hozzá kell igazítani a saját tőke piaci értékéhez azért, hogy megmaradjon a közgazdasági kapcsolat a tényleges forrásszerkezet és az eszközérték között. Ha más okból, például az újraelőállítási érték figyelembevételével értékelik át az eszközöket, illetve számviteli értéküknél magasabb értéken veszik azokat figyelembe a *RAB*-ban, akkor indokolt lehet a megtérülési rátát is korrigálni.



## A GÁZELOSZTÁS ELISMERT KÖLTSÉGEINEK MEGHATÁROZÁSÁRA VONATKOZÓ HAZAI JOGI KÖRNYEZET VÁLTOZÁSAI

A magyarországi gázelosztásra vonatkozó szabályrendszer több alkalommal változott az elmúlt évtizedekben,<sup>4</sup> amely változások jelentős hatást gyakoroltak a befektetők által elvárható hozam meghatározására is. A gázszolgáltatásról szóló 1994. évi XLI. törvény az árképzés és áralkalmazás részletes szabályainak kidolgozását az újonnan létrehozott Magyar Energia Hivatal hatáskörébe utalta. A szabályrendszer alapvetően a költségek inflációs korrekciójára épült egy hatékonyságjavítási tényező beépítésével és szükség esetén évközi korrekció lehetőségével. A Hivatal által kidolgozott szabályrendszert az 59/1995. (XI. 14.) IKM rendelet a földgáz árának szabályozásáról foglalta jogszabályba.

A rendelet megalkotását az időközben zajló privatizációs folyamat is szükségessé tette, hiszen a gázszolgáltatás területén megjelenő magánbefektetők számára kiemelten fontos volt az átlátható, stabil jogszabályi környezet. A rendelet a befektetők megtérülését nem a RAB-módszertan alkalmazásával, hanem forrásoldalról, a saját tőkére jutó elismert reálhozam rögzítésével biztosította a (3) képlet alkalmazásával:

$$NYF = ST \times INF \times \frac{TEF}{BE} \times 0,08 \quad (3)$$

ahol: *NYF* a gázértékesítő földgázforgalmazási tevékenységére kalkulált tőkearányos nyereség, *ST* a gázértékesítő 1995. évi auditált mérlegében szereplő saját tőke, értékelési tartalék nélkül, *INF* az ipar élelmiszeripar nélküli belföldi értékesítési árindexe, *TEF* a gázértékesítő földgázforgalmazási tevékenységéhez tartozó tárgyi eszközeinek – értékhelyesbítés nélküli – könyv szerinti nettó értéke az 1995. évi auditált mérlegnek megfelelően, *BE* a gázértékesítő összes befektetett eszközének – értékhelyesbítés nélküli – könyv szerinti nettó értéke az 1995. évi auditált mérlegnek megfelelően, a 0,08 a vonatkozó kormányhatározatban rögzített tőkearányos nyereség.

A képletet áttekintve látható, hogy a tőkearányos nyereség meghatározása során a szabályozás tekintetbe vette a kormányhatározatban rögzített 8 százalékos reálhozamszintet, arányosította a gázforgalmazás eszközállományát a teljes eszközállományhoz, és az éves nyereség számítása során figyelembe vette az inflációt. Ez a számítási mód az elismert nyereséget forrásoldalról, a saját tőke arányában garantálta. A rendelet a hozamszámítás során a saját tőke elemei közül kizárta az értékelési tartalékot. Ezzel azt kívánták elérni, hogy a saját tőke figyelembe vett elemei ne tartalmazzanak olyan tényezőket, amelyek nem a tevékenység ellátásához szükséges eszközök eredeti, historikus bekerülési költségéhez, hanem azok esetleges későbbi ártértékeléséhez kötődnek. Az 1995-ös számítási mód a tőkearányos hozam figyelembevétele során nem ad helyt utólagos korrekciókra, ártértékelésekre. Fontos az is, hogy az 1995-ös privatizációk során a befektetők e jogszabály alapján hozták meg döntésüket, így ezt a historikus befektetett tőkét alapul vevő szabályozási modellt mindannyian elfogadták.

<sup>4</sup> A szabályozási környezet változásáról részletes elemzést ad Farkasné [2014].

A hazai jogszabályi környezet 2003-ban jelentősen megváltozott, összhangban az ebben az évben bekövetkezett részleges gázpiaci liberalizációval, ami szükségessé tette az integrált vállalatok versenypiaci és természetesmonopol-tevékenységeire vonatkozó szabályozás elkülönítését. Az elosztás továbbra is hatósági árszabályozás alatt maradt, de a tőke költség számítási módja jelentősen átalakult. Összhangban az európai országok gyakorlatával, a hozamszámítás alapjául szolgáló befektetés mértékét a magyar szabályozás [69/2003. (X. 28.) GKM rendelet a földgáz árszabályozásának kereteiről] is eszközoldalról határozta meg – az elosztók 2000. év végi (2001. évi aktiválásokkal módosított) tárgyi eszközeinek és immateriális javainak 2002. évi árszintre (éves átlagos beruházási árindexekkel) átszámított nettó értéke alapján (kiszűrve ezek közül azon eszközöket, amelyeket nem ismert el a szabályozott tevékenységhez kapcsolódóan indokolt eszköznek). A hozamtényező is változott: az így meghatározott eszközértékre számított hozam 8,5 százalékra emelkedett. Az elismert értékcsökkenés tekintetében a szabályozó egy várható hasznosélettartam-alapú műszaki felülvizsgálat alapján határozta meg az elismert értékcsökkenést, tehát nem historikus, hanem újraelőállítási, pótlási költség alapján biztosította a hálózati eszközök fenntartását. A rendeletben rögzített szabályrendszer egy kevert modellnek tekinthető, mivel az eszközérték meghatározása során a historikus számviteli adatokból indult ki, és ezeket indexálta, míg az értékcsökkenés tekintetében a számviteli értékcsökkenés helyett egy műszaki szempontú költséget ismert el.

A 2006-tól érvényes díjakat meghatározó 105/2005 GKM rendelet követte a korábbi rendelet logikáját, azzal, hogy az ármeghatározás alapjául értelemszerűen a 2004. évi auditált beszámoló adatait vette alapul, és ezeket korrigálta az éves inflációnak megfelelő módon. Csökkent az elosztásra elismert reálhozam-tényező is, 6,63 százalékra.

A GET 2008-as elfogadását követően ismét változtak az ármeghatározás szabályai, de az eszközérték számításának alapvető előírásai megmaradtak. Az árak meghatározását a 74/2009. (XII. 7.) KHEM rendelet rögzítette. Itt már a 2008. évi auditált beszámoló lettek az induló árak meghatározásának számviteli alapidokumentumai, de többek között megmaradt a tőke költség-számítás módszere. A hozamtényező ismét változott, az elosztás tekintetében 8,29 százalékra nőtt. Ezt követően az elismert eszközértékre vonatkozó szabályozás már érdemben nem változott, bár a reálhozam mértéke többször is jelentősen módosult, előbb az egyetemes szolgáltatásra jogosult felhasználók esetében 4,5 százalékra 2011-től, majd 0 százalékra 2013-tól, míg a többi felhasználóra vonatkozóan maradt a korábban meghatározott tőke költség.

A hazai szabályozási környezet újabb átalakítása 2016-ban történt, amikor – részben a lakossági energiaárak csökkentésének politikai programja miatt bevezetett kettős hálózattarifa-meghatározást is kifogásoló, azóta bírósági szakaszba jutott európai uniós kötelezettségzegzési (*infringement*) eljárás elindulása miatt (EB [2018])<sup>5</sup> –

<sup>5</sup> A Bizottság 2018 júniusában az Európai Bíróság elé idézte Magyarországot az alábbi indoklással: „... a Bizottság megállapította, hogy a magyar jog kizár bizonyos költség típusokat a hálózati

az ármeghatározás keretszabályai a MEKH elnöke által kiadott rendeletben kerültek rögzítésre<sup>6</sup> és a MEKH közzétett egy ehhez kapcsolódó módszertani útmutatót is. A két dokumentumban új elem, hogy a tőkeköltség meghatározásához figyelembe vett eszközérték – mind az értékcsökkenés, mind a hozamszámítás alapjául szolgáló eszközérték – számításakor lehetővé teszi az eszközök átértékelését a kiindulópontnak tekintett 2015. évi auditált beszámolóban kimutatott számviteli eszközértékhez képest. Az elismert eszközérték definíciója a módszertani útmutató szerint:

- ♦ „a 2016. évi eszköz- és költség-felülvizsgálatba bevont rendszerüzemeltetői engedélyes azon 2015. év végi, valamint 2016. évben dokumentáltan aktiválásra kerülő tárgyi eszközöknek és immateriális javainak nettó értéke az összekötő-vezetékek értéke nélkül, amelyeket az eszköz- és költség-felülvizsgálat alapján a Hivatal indokoltnak minősített” (MEKH [2018] 37. o.).

Összefoglalva a RAB használata szempontjából a magyar szabályozás három időszakra osztható (2. táblázat).

2. TÁBLÁZAT • A szabályozott eszközérték meghatározására vonatkozó főbb hazai előírások, 1995–2017

| Szabályozási periódus | RAB használata                                                                                               |                                                                                                                                     | Megjegyzés                                                                                                                                             |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       | az elismert hozam számításánál                                                                               | az értékcsökkenés számításánál                                                                                                      |                                                                                                                                                        |
| 1995–2002             | hozam alapja a saját tőke, nincs RAB                                                                         | számviteli értékcsökkenés, nincs RAB                                                                                                | 8 százalékos sajáttőke-alapú elismert hozam az értékelési tartalék nélkül számított sajáttőke-értékre, nincs átértékelés a privatizáció kapcsán        |
| 2003–2015             | RAB számviteli eszközértékből kiindulva indexálással (indexált historikus)                                   | az eszközök műszaki szempontú felülvizsgálata alapján számított újraelőállítási, pótlási költségen alapuló (átértékelt) eszközérték | Többszöri szabályozásváltozás, de az eszközök és az értékcsökkenés meghatározása szempontjából változatlan módszertani alapok                          |
| 2016–                 | átértékelt eszközérték a szabályozási időszak kezdő időpontjára az eszköz- és költség-felülvizsgálat alapján | korábbiakhoz hasonló műszaki szempontú átértékelt eszközérték                                                                       | Egyes szolgáltatókra vonatkozó díjak határozatokban – a MEKH módszertani útmutatója nem részletezi az eszközátértékelés részletes elveit és szabályait |

villamosenergia- és földgázdíjak kiszámításából, megsértve ezzel a villamos energiáról és a földgázról szóló rendeletekben előírt költségmegtérülési elvet. Ezenfelül azt is megállapította, hogy Magyarország energiaügyi jogszabályaiban olyan módosításokat fogadott el, amelyek korlátozzák a piaci szereplők azon jogát, hogy a nemzeti szabályozó szerv hálózati díjakra vonatkozó határozatainak teljes körű bírósági felülvizsgálatát kérjék.” (EB [2018].)

<sup>6</sup> 8/2016. (X. 13.) MEKH rendelet a földgáz rendszerhasználati díjak, a külön díjak és a csatlakozási díjak meghatározásának keretszabályairól.

A 2. táblázathoz néhány megjegyzést is szükséges fűzni. Bár a *RAB* értékének meghatározása szempontjából az 1995 és 2017 közötti időszakot valóban elegendő három periódusra osztani, de más szempontból – így például az elismert reálhozam mértékét tekintve – a szabályrendszer jóval többször módosult. Azt is meg kell említeni, hogy bár 2016 előtt az eszközök értékének meghatározása a jogszabály szövege alapján a historikus indexált modellbe sorolható, számos dokumentum utal arra, hogy a MEKH ebben az időszakban nem a tényleges számviteli eszközértékből, hanem az átértékelt eszközértékből kiindulva határozta meg a szolgáltatók elismert hozamát. Erre utal például, hogy a MEKH a CEER-nek küldött jelentésében a gázelosztók eszközértékére 426 milliárd forintos eszközértéket jelentett (CEER [2017] 158. o.),<sup>7</sup> míg 2015 végén az öt nagy hazai gázelosztó tárgyi eszközeinek együttes számviteli értéke csupán 229 milliárd forint volt az auditált beszámolók szerint. Ugyanezt erősíti a MEKH főosztályvezetőjének tanulmánya is, aki a 69/2003 GKM rendelet elfogadása kapcsán így fogalmaz:

- ♦ „A rendelet kihirdetésével jogszabályi erőre emelkedett az átértékelt eszközértéken alapuló értékcsökkenés és tőke költség-számítás.” (Farkasné [2014] 393. o.)

Azt, hogy indokolt-e számvitelinél magasabb eszközérték elismerése a hozamszámítás bázisául, utólag csak úgy lehetne igazolni, ha valamennyi elosztó esetében – egészen a magánvállalatok tulajdonszerzéséig visszanyúlóan – a *cash flow* alapján elemeznénk az egyes tulajdonosok által végrehajtott tényleges tőkeoldali инвестициákat, amelyek után joggal várhattak megtérülést. Annyi azonban bizonyos, hogy az eszközátértékelések miatt önmagában értelmezhetetlenné vált az a vita, amely az elmúlt években a hozamtenyező körül zajlott. Vajon sok-e a 8 százalék, vagy kevés-e a jelenlegi 4,62 százalék? Ezeket a kérdéseket nem lehet egyértelműen megválaszolni, hiszen az átértékelések miatt a  $RAB \times RoR$  szorzat egyik eleme, a *RAB* már nem tükrözi azt a ténylegesen felmerült bekerülési költséget, amit a tulajdonos az eszköz megszerzésére fordított. Így akár közgazdasági szempontból indokolt lehet – még ha módszertani szempontból nem is igazán elegáns –, ha a szorzat értékének relatív stabilitását a másik tényező, az elismert reálhozam csökkentésével biztosítja a szabályozó.

Bár a MEKH által elismert szabályozott eszközérték nyomon követésére csak korlátozottan alkalmas, de számos érdekes következtetés levonására ad lehetőséget a számviteli kimutatások elemzése az egyes társaságok beruházási, eszközhatékonyági mutatóinak összehasonlítása tekintetében. A következőkben a hazai gázelosztók számviteli dokumentumainak elemzésével mutatjuk be a szabályozási környezet és a vállalati stratégiai döntések közötti összefüggéseket.

<sup>7</sup> A Magyarországnál a gázelosztásnál szereplő adat 1399 millió euró, 304,4 forint/euró árfolyamon számítva. A CEER jelentése a tagállami regulátorok adatközlése alapján készült.

## A SZÁMVITELI KIMUTATÁSOK INFORMÁCIÓTARTALMA AZ ELOSZTÓK ESZKÖZÁLLOMÁNYÁNAK ÖSSZEHASONLÍTHATÓSÁGA TEKINTETÉBEN

Ahhoz, hogy teljes képet kapjunk a magyarországi gázelosztó vállalatok működési környezetének változásairól, indokolt egészen az 1995-ös privatizációkig visszatekinteni. A historikus visszatekintést nehezíti, hogy az 1990-es évtizedre kevés céges információ áll rendelkezésre. A többszöri tulajdonosváltozások, cégjogi átalakulások sem könnyítik meg az elemzést. Módszertani nehézséget okoz, hogy az egyes elosztók kimutatásaiban szereplő eszközállományt más-más értékelési elvek alapján határozták meg. Mindezen elemzési korlátok figyelembevételével a számviteli kimutatások vizsgálata csak részlegesen alkalmas arra, hogy az egyes vállalati döntések mozgatórugóit azonosítsuk, ugyanakkor a hosszú idősoros adatok elemzése hozzásegíthet a gázelosztás területén bekövetkezett üzleti és szabályozási környezeti változások és a vállalati reakciók mélyebb megértéséhez.

### *A befektetői hozamelvárás szempontjából releváns információk a mérleg forrásoldalán*

Ahogy az korábban bemutattuk, a magyar szabályozás – összhangban az európai országok döntő többségének gyakorlatával – 2003-tól nem forrásoldalról, hanem eszközoldalról határozta meg a befektetők által elvárható elismert hozamot. Látható ugyanakkor az is, hogy a számos átalakulás és eszközértékelés miatt a számviteli információk teljesen elszakadtak attól a műszaki felülvizsgálaton alapuló átértékelt szabályozott eszközértéktől, amelyre a MEKH jelenleg az indokolt megtérülést számítja. Célszerű ezért a vállalatok forrásszerkezetének vizsgálata is, vajon történt-e 1995 után olyan tulajdonosoldali tőkeművelet, ami indokolta a 2003-as új szabályozásnál az elismert hozamtényező jelentős változtatását és az átértékelt eszközérték alkalmazását a hozam meghatározásában.

A társaságok rendelkezésére álló eszközvagyon forrását jellemzően két típusú finanszírozási elem, a saját tőke és a bankhitelek biztosítják. Ahhoz, hogy pontosan megállapítható legyen az egyes cégek tekintetében az eszközvagyon saját tőkéből fedezett része, ami után a tulajdonosok joggal várhatnak el megtérülést, az eszközök bekerülésének időpontjáig kell visszamennünk az időben, majd egyenként nyomon követni a tulajdonosi pénzáramlások közül a pótlólagos tőkeműveletek hatását (pótlólagos tulajdonosi forrásbevonás illetve forráskivonás) valamint a hitelfelvételek alakulását. Ez önmagában is óriási feladat, amelyet módszertanilag tovább nehezít a privatizációs tranzakciókról, illetve a magánvállalatok közötti részvény adásvételekről csupán töredékesen rendelkezésre álló nyilvános információ.

Amit a tulajdonosi investíciókról biztosan tudhatunk, hogy az Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt. (ÁPV Rt. Rt.) 1995-ben öt, egyidejű tranzakcióban

értékesítette a Dégáz-, Ddgáz-, Égáz-, Kögáz- és Tigáz-részvények 50 százalékát plusz 1 részvénycsomagjait. Az ÁPV Rt. nyilvánosságra hozta a vételárat is, amely sorrendben 92, 52, 77, 67 és 172 millió dollár, összességében 460 millió dollár volt, ami az akkori árfolyamon átszámítva<sup>8</sup> mintegy 64 milliárd forintot tett ki (*Farkasné* [2014] 384. o.).

A Főgáz esetében a részvények értékesítését nem az ÁPV Rt., hanem a Fővárosi Önkormányzat végezte, amely szemben az állami irányítású társaságokkal, megtartotta a gázszolgáltató többségi tulajdonát. Az értékesítés során a tendernyertes német befektetői konzorcium (VEW AG és Ruhrgas AG) 39 százalékos részvénycsomagot vásárolt a Fővárosi Önkormányzattól, majd egyidejűleg alaptőke-emelés keretében 3,236 milliárd forint névértékű, összesen 32 362 darab új törzsrészvényt jegyzett le 4,7 milliárd forintos összegben (*Főgáz* [2013]). Bár egyszerűsítés, de a tranzakció piaci jellege miatt elfogadható, hogy ebből a tőkeemelésből arányosítva határozzuk meg a Főgáz teljes saját tőkéjének értékét 1996 elejére, amire figyelemmel az összesen 322 451 darab törzsrészvényre, 46,8 milliárd forintos összeg adódik.

Hasonló logikával, bár jóval nagyobb torzítás mellett megbecsülhető az öt, ÁPV Rt. által magánosított vállalat saját tőkéjének teljes piaci értéke is. Az 1995-ös privatizációs tranzakciók eredményeként az öt vállalat esetében első körben a részvények egyszerű többsége került a későbbi 100 százalékos tulajdonosok birtokába, a fennmaradó 50 százalék megszerzésére vonatkozóan jóval kevesebb a nyilvánosan hozzáférhető információ. Ezeket a részvényeket ugyanis több részletben különböző befektetők és önkormányzatok szerezték meg az ÁPV Rt.-től, amelyektől fokozatosan 2004-ig kerültek át a többségi befektetőkhez. Ami azonban egyértelműen tudható mind az öt ÁPV Rt. által értékesített társaság esetében, hogy a magánosítást követően egyiknél sem került sor tulajdonosi pénzmozgással együtt járó tőkeemelésre, tehát 1995-öt követően az eszközállomány forrásoldali fedezetének tulajdonosi hányadát a saját tőke induló értéke és az időszaki eredmény osztalékként ki nem fizetett része fedezte. Tekintettel arra, hogy ezeknél a társaságoknál az irányítási jog már a privatizáció első fázisában átkerült a későbbi kizárólagos tulajdonosokhoz, így valószínűleg felülről torzítjuk a teljes befektetésüket, ha az ÁPV Rt.-nek fizetett összeg kétszeresével számolunk mint a saját tőke piaci értékével 1996 elején (3. táblázat).

A 3. táblázat adatai alapján látható, hogy a privatizációs időszakot követően a hazai gázforgalmazási iparág együttes piaci saját tőke értéke 175 milliárd forintra becsülhető. Mivel ebben az időszakban még integrált gázszolgáltatók működtek, természetesen ez az összeg nemcsak az elosztás, hanem a kereskedelmi tevékenység piaci értékét is tartalmazza. Ha a befektetésre jutó indokoltan elismert hozam mértékét szeretnénk meghatározni, akkor erre az időszakra a saját tőke piaci értéke alapján éves 14 milliárd forintos reálhozam adódik a 8 százalékos tényező figyelembevételével.

<sup>8</sup> Az átszámítás az MNB 1995. december havi átlagos forint/dollár árfolyama alapján (139,0 forint/dollár) történt.



3. TÁBLÁZAT • A saját tőke becsült piaci értéke a privatizációt követő időszakban

| Társaság | Teljes saját tőke<br>becsült értéke 1995-ös áron<br>(millió forint) | Privatizációs vételár<br>millió dollár*<br>(50 százalék + 1 részvény) | Megjegyzés                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Égáz     | 21 406                                                              | 77                                                                    | A saját tőke az ÁPV Rt. Rt. által közzétett 50 százalék + 1 részvényre adott nyertes ajánlatok alapján becsült érték. A magántulajdonosok több lépcsőben, piaci tranzakciókkal szereztek meg a második 50 százalékot a társaságokban. Ezekről a befektetésekről csak töredékesen áll rendelkezésre publikus információ |
| Dégáz    | 25 576                                                              | 92                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Ddgáz    | 14 456                                                              | 52                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Kögáz    | 18 626                                                              | 67                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Tigáz    | 47 816                                                              | 172                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Főgáz    | 46 830                                                              | n. a.                                                                 | A Főgáz esetében a saját tőke értékét az 1995-ben végrehajtott tőkeemelés alapján határoztuk meg                                                                                                                                                                                                                       |

\* Az MNB 1995. december havi átlagos forint/dollár árfolyama: 139,0 forint/dollár.

Forrás: saját szerkesztés.

### A gázhálózat értékének kimutatása a mérleg eszközoldalán

A 3. és 4. táblázat adatainak összevetése alapján látható, hogy 2000-ben a hálózati eszközök nettó értéke nem tér el túlzottan a saját tőkének a privatizációs folyamat során kialakult piaci értékétől. Ez a tény arra utal, hogy a szabályozás 2003-as átalakítása során, a RAB bevezetésével egyidejűleg nem volt szükség nagyobb korrekcióra ahhoz, hogy a befektetők hasonló elismert hozamot realizáljanak, mint a korábbi időszakban. Ilyen kisebb korrekciónak tekinthető, hogy a hozamtényező eszközarányos 8,5 százalékra nőtt a korábbi saját tőke arányos 8 százalékról, ami nagyrészt ellentételezte a saját tőke piaci értéke és a társaságok könyveiben szereplő számviteli eszközérték közötti különbséget.

4. TÁBLÁZAT • Gázelosztók eszközállományára vonatkozó összehasonlító adatok

|                                                | Égáz-Dégáz | E.on Ddgáz | E.on Kögáz | Főgáz  | Tigáz   | Összesen |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|--------|---------|----------|
| Tárgyi eszközök nettó értéke 2000 végén*       |            |            |            |        |         |          |
| Millió forint                                  | 40 308     | 19 956     | 22 123     | 34 327 | 30 969  | 147 683  |
| Százalék                                       | 27         | 14         | 15         | 23     | 21      | 100      |
| Tárgyi eszközök nettó értéke 2008 végén        |            |            |            |        |         |          |
| Millió forint                                  | 82 905     | 25 454     | 16 449     | 25 485 | 161 229 | 311 521  |
| Százalék                                       | 27         | 8          | 5          | 8      | 52      | 100      |
| Tárgyi eszközök nettó értéke 2017 végén        |            |            |            |        |         |          |
| Millió forint                                  | 55 615     | 23 506     | 19 840     | 26 455 | 87 856  | 213 273  |
| Százalék                                       | 26         | 11         | 9          | 12     | 41      | 100      |
| Kezelt hálózat                                 |            |            |            |        |         |          |
| Kilométer**                                    | 23 125     | 8 947      | 9 031      | 5 860  | 33 720  | 80 683   |
| Százalék                                       | 29         | 11         | 11         | 7      | 42      | 100      |
| Átlagos éves tárgyi eszköz beruházás 2008–2017 |            |            |            |        |         |          |
| Ezer forint/kilométer                          | 139,9      | 309,5      | 244,2      | 822,6  | 170,1   |          |

\* A 2000. december 31-i adatok az akkor még integrált formában működő gázszolgáltatók teljes tárgyi eszköz állományát tartalmazzák.

\*\* A gázelosztók honlapjai alapján 2018-ban.

Forrás: saját gyűjtés és számítás a vállalatok éves beszámolóit alapján.

Ha a könyv szerinti értékeket tekintjük, akkor a tárgyi eszközök öt nagy gázelosztó által nyilvántartott állománya nettó értékben közel 100 milliárd forinttal csökkent a 2007-es kötelező jogi szétválasztás előírását követő 10 év során, ami ugyanakkor nem járt együtt az elosztóhálózat hosszának csökkenésével. Érdekes, hogy 2017-ben az egyes vállalatok által nyilvántartott nettó eszközállomány aránya és az általuk kezelt gázhálózat hossza jóval kevésbé tér el, mint 2008-ban.

A kimutatott nettó eszközérték esetében két társaságnál, az Égáz-Dégáznál és a Tigáznál figyelhetjük meg a legnagyobb változásokat, amelyek visszavezethetők a két társaság létrejöttének körülményeire. 2007-ben, az európai uniós jogszabályok miatt a magyarországi gázelosztó vállalatok más-más módon feleltek meg a kereskedelmi és elosztási tevékenység kötelező jogi szétválasztási előírásainak. Az E.on-csoporthoz tartozó két társaság, a Ddgáz és a Kögáz úgy oldotta meg a GET-ben előírt kötelező szétválasztást, hogy a korábbi egységes társaságok vitték tovább a gáz-elosztási tevékenységet, míg a közüzemi és szabadpiaci kereskedelmi tevékenység újonnan létrehozott vállalatokba került. Ezzel szemben a másik három vállalat 2007 tavaszán az elosztási tevékenység végzésére új leányvállalatokat hozott létre (Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt, Főgáz Földgázelosztási Kft., Tigáz-DSO Kft.) (5. táblázat). Ezek az újonnan alakult társaságok létrejöttüket követően apportként kapták meg korábbi anyavállalatuktól a gázelosztás céljait szolgáló tárgyi eszközöket.

Míg az E.on két társasága esetében a szétválasztás jogi technikája miatt nem merült fel az eszközök ártértékelése, addig az apportálás során az olasz ENI tulajdonában álló Tigáz jelentős ártértékelést hajtott végre, aminek eredményeképpen

**5. TÁBLÁZAT • A 2007-es kötelező jogi szétválasztás hatása az egyes gázelosztó társaságok számviteli eszközértékére**

| Főbb gázelosztó vállalatok                    | A 2007-es jogi szétválasztás hatása az eszközértékre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| E.on Dél-dunántúli Gázhálózati Zrt. (Ddgáz)   | Cégjogilag a korábbi E.on azonos a Dél-dunántúli Gázszolgáltató Rt.-vel. Az E.on. kereskedelmi tevékenységét újonnan létrehozott vállalatba szervezte, mivel a korábbi inkubens vállalat maradt a hálózati eszközök birtokosa, nem történik eszközátértékelés a szétválás során.                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| E.on Közép-dunántúli Gázhálózati Zrt. (Kögáz) | Ugyanaz, mint a Ddgáznál.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Égáz-Dégáz Földgázelosztó Zrt.                | A GDF-Suez irányítása alatt álló Égáz Rt. és a Dégáz Rt. 2006-ban egyesült. Az átalakulás során az eszközöket ártértékeltek, az ártértékelés eredményeképpen 43,1 milliárd forintos eszközfelértékelés történt.<br>Az elosztási tevékenységre új társaság jött létre 2007-ben 20 millió forintos jegyzett tőkével, majd második lépésben a társaságba apportálják az ártértékelt eszközvagyonot. 2007 végén 83 milliárd a könyv szerinti eszközérték, szemben a 2006-os egyesülés előtti 46,6 milliárddal                                                                                     |
| Főgáz Földgázelosztási Kft.                   | A társaság a GET 8. § (3) alapján 2007-ben jön létre, a vállalat eszközeit az anyavállalat Főgáz Zrt. apport útján biztosította, az apport könyv szerinti érteken történt, eszközátértékelés nélkül.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Tigáz-DSO Kft.                                | 2007-ben a Tigáz Zrt. előbb 50 millió forintos jegyzett tőkével létrehozza a társaságot, majd apportként átadja a gázelosztási tevékenységhez kapcsolódó eszköz- és kötelezettségállományt. Az eszközökkel kapcsolatban a Tigáz Zrt. 2007. évi beszámolója 51,5 milliárd forintban jelöli meg az átadott eszközök nettó értékét, a Tigáz-DSO 2007. december 31-i beszámolójában 160,2 milliárd forintos értékben szerepel a tárgyi eszközök nettó értéke. Az eszközátértékelés hatása mintegy 107,3 milliárd forintra tehető az időszaki beruházások és értékcsökkenés figyelembevétele után. |

a 2007-es Tigáz Zrt. beszámolóban szereplő 51,5 milliárd forint nettó értékben meghatározott, apportként átadott tárgyi eszköz-állomány az elosztó könyveiben 2007. december 31-én már 160,2 milliárd forintos értékben szerepel, ami az időszaki új beruházásokkal és értékcsökkenéssel korrigálva az eszközvagyon mintegy 107 milliárd forintos átértékelésére utal.

Más módon, de ugyancsak jelentősen átértékelte eszközállományát a francia GDF-Suez tulajdonában álló Égáz-Dégáz is. Esetükben nem a kötelező jogi szétválasztás, hanem egy másik cégjogi esemény, az Égáz Rt. és a Dégáz Rt. 2006. évi összeolvadása vezetett a tárgyi eszközök átértékeléséhez. Az átalakulási vagyonszerűség adatai alapján a befektetett eszközök nyitó állománya 89,8 milliárd forint, míg a két összeolvadó társaság záró mérlege szerinti eszközállomány 46,6 milliárd forint volt. Az összeolvadás során 43,2 milliárd forintos eszközátértékelési különbözet keletkezett.

Az átértékelések akkor válnak különösen érdekessé, ha figyelembe vesszük, hogy a 2009-es tarifarendelet szerint az induló árak kialakítása során a 2008. évi auditált mérlegek és eredménykimutatások jelentik a tarifameghatározás kiindulási bázisát,<sup>9</sup> hiszen az Égáz-Dégáz és a Tigáz 2008-as számai jelentős eszközátértékelési hatásokat, míg a másik három társaság adatai döntően könyv szerinti eszközértéket tartalmaztak.

### *Szabályozási kilengések – bő és szűk esztendők a gázelosztók számára*

Látható, hogy az egyes társaságok által alkalmazott eltérő számviteli értékelési elvek 2008-ra olyan helyzetet eredményeztek, hogy gyakorlatilag elvesztette információ-tartalmát a számviteli kimutatásokban szereplő eszközérték. Érthető, ha a hatóság erre oly módon reagált, hogy a 2009-es költségfelülvizsgálat során az eszközöket is tételenesen újraértékelte. Más kérdés, hogy úgy tűnik, a szabályozás e tekintetben túlzottan megengedő volt, ami azt eredményezte, hogy 2010 és 2012 között a hazai gázelosztók nemzetközi összehasonlításban is<sup>10</sup> kiemelkedő nyereségrátát értek el. Az 1. ábra jól mutatja a 2009 és 2012 közötti időszak „aranykor” jellegét a hazai gázelosztás történetében. Ebben az időszakban a hazai elosztók közel 20 százalékos átlagos bevételarányos hozamot értek el az adózott eredményükre vetítve.

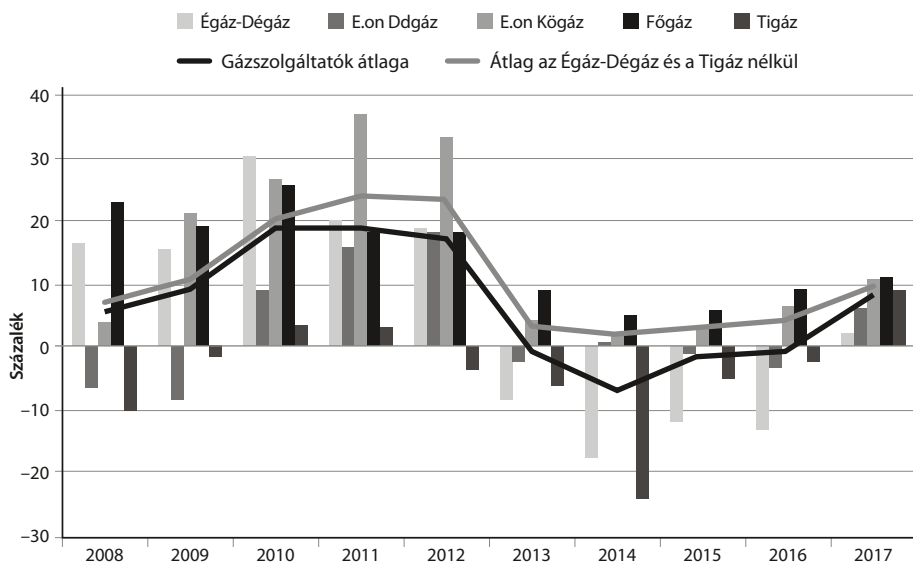
Ugyanebben az időszakban hasonló mintázatot mutat a saját tőkére jutó hozam alakulása is, amely átlagosan 13 százalék volt 2010 és 2012 között. Különösen érdekes mindez annak fényében, hogy a 2008-as gazdasági válságot követően drasztikusan

<sup>9</sup> 74/2009 KHEM rendelet 2. melléklet 1. a pont

<sup>10</sup> Aswath Damodaran adatbázisa 2010 és 2015 közötti időszak vonatkozásában mutatja a tőzsdei társaságok jövedelmezőségi adatait. Az európai közszolgáltatók 0,9 százalék, az európai olaj- és gázforgalmazók 5,3 százalék, az integrált olaj- és gázipari társaságok 3,2 százalék éves átlagos árbevétel-arányos hozamot értek el ebben az időszakban. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar>. A hazai gázelosztók egyedi hatásoktól megtisztított bevételarányos jövedelmezősége 2010 és 2015 között átlagosan 7,7 százalék, az Égáz-Dégáz és a Tigáz adatai nélkül 13,9 százalék.

viszsaesett a hazai gázfogyasztás volumene, a korábbi évi 13 milliárd köbméterről 8 milliárd köbméterre. A gázelosztók jövedelmezőségén nem látszik meg ez a visszaesés, sőt a kimagasló tőkearányos jövedelmezőség mellett ezekben az években rekordnagyságú osztalékot is kifizettek tulajdonosaik számára.

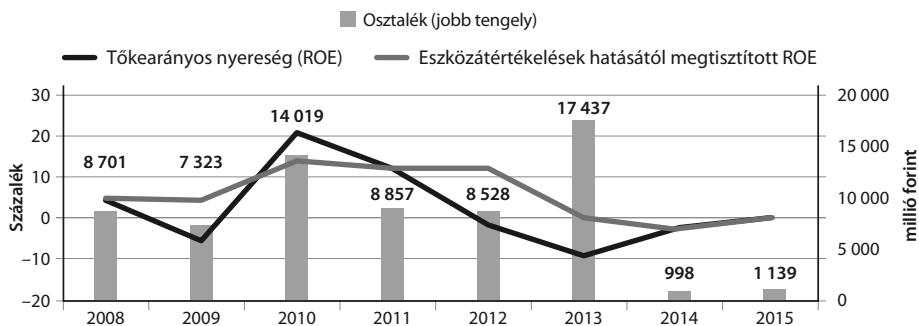
Az 1. és a 2. ábra egyedi hatásoktól megtisztított adatsorai kiválóan mutatják a szabályozási inga gyakorlati működését. Jól látható, hogy 2009 után jelentős javulás következett be a gázelosztók jövedelmezőségében, ami 2013-tól drasztikusan



Megjegyzés: A korrekció során figyelembe vett egyes egyedi eseményeket a Függelék tartalmazza.

Forrás: saját elemzés az éves beszámolók adatai alapján, kiszűrve a külön részletezett egyedi hatásokat.

1. ÁBRA • Gázelosztók árbevételarányos nyeresége, 2008–2017



Forrás: saját szerkesztés az éves beszámolók adatai alapján.

2. ÁBRA • Gázelosztók saját tőke arányos eredménye és együttes osztalékfizetésük, 2008–2015

romlott, majd 2016-tól ismét javulásnak indult. Ahogyan arra már korábban is utaltunk, a hozam jelentős emelkedését nagymértékben befolyásolta 2009 után az eszköz-felülvizsgálat alapján elismert szabályozott eszközérték (*RAB*) növekedése, míg 2013-tól a romlás egyik fő oka a hozamráta csökkenése volt.<sup>11</sup> A ingadozások kiválóan mutatják, hogy mennyire fontos szerepe van a szolgáltatók tényleges jövedelmezősége szempontjából a szabályozott eszközérték és a hozam meghatározásának.

### *Beruházási aktivitás a számviteli adatok tükrében*

Bár a szabályozás alapjául szolgáló *RAB* meghatározásához az auditált számviteli beszámolók az előzőekben bemutatott eszközértékelések miatt csak korlátozottan használhatók, más tekintetben mégis hasznos információkat adhatnak a szabályozó hatóság számára.

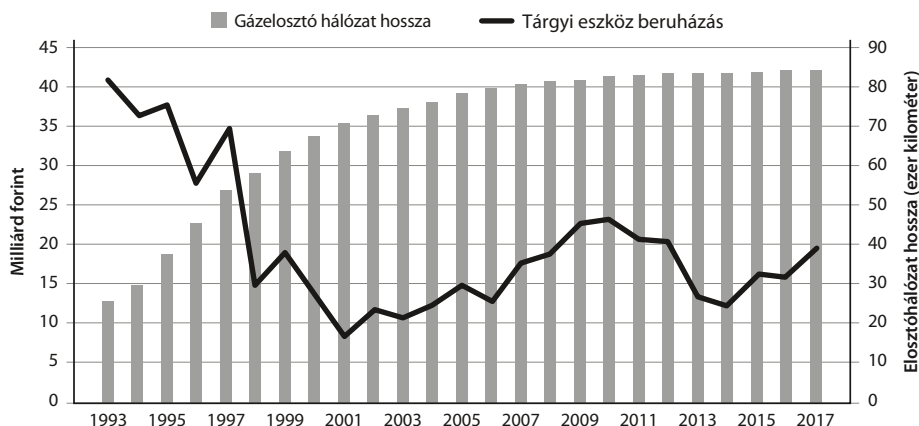
A gázhálózat működtetéséhez szükséges eszközberuházások vizsgálatának egyik leginkább informatív mutatószáma az egyes években a társaságok által elvégzett új beruházások értéke. Mivel a társaságok éves beszámolóinak kiegészítő mellékletei külön soron tartalmazzák az új eszközberuházások értékét, így a tényleges beruházási aktivitás jól nyomon követhető a beszámolók adatai alapján. Idősorosan vizsgálva az éves új beruházásokat, látható, hogy az 1990-es évtized második felére jellemző extenzív beruházási szakaszt követően az elmúlt másfél évtizedben viszonylag stabil szinten alakultak a gázelosztó hálózatba történő új beruházások. A kezdeti magasabb beruházási intenzitás magyarázata, hogy 1992 után indult a hazai elosztóhálózat extenzív növekedése, aminek során az 1991-es 21 ezer kilométerről 2001-re 70 ezer kilométerre nőtt a hálózat, majd 2009-ig újabb 10 ezer kilométerrel bővült. A kezdeti intenzív beruházási szakaszt követően az 1999 és 2017 közötti évek átlagában 16 milliárd forintot tett ki az elosztók éves új eszközberuházása (3. ábra).

A 3. ábra azonban egy más típusú problémára is rávilágít. A gázhálózat fenntartása stabil beruházási összeget indokolna, mivel a hálózat már kiépült, a beruházások sokkal inkább fenntartó, mint fejlesztő jellegűek. Ezzel a műszaki megközelítéssel szemben a grafikon értékei erősen ciklikus beruházási tevékenységre utalnak. Jól látható, hogy a 2009-es szabályozásmódosítás kedvező volt az elosztók számára, ami együtt járt az új beruházások gyors felfutásával. A 2009 és 2012 közötti időszak magas beruházási aktivitása különösen érdekes annak a korábban már említett ténynek a fényében, hogy ugyanebben az időszakban a hazai gázértékesítés óriási visszaesést szenvedett el.

Az ábra alapján a műszaki megközelítéssel szemben sokkal inkább azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a vállalatok beruházási aktivitását nem a hosszú távú működési célok, hanem az aktuális szabályozási környezet rövid távú ösztönzői

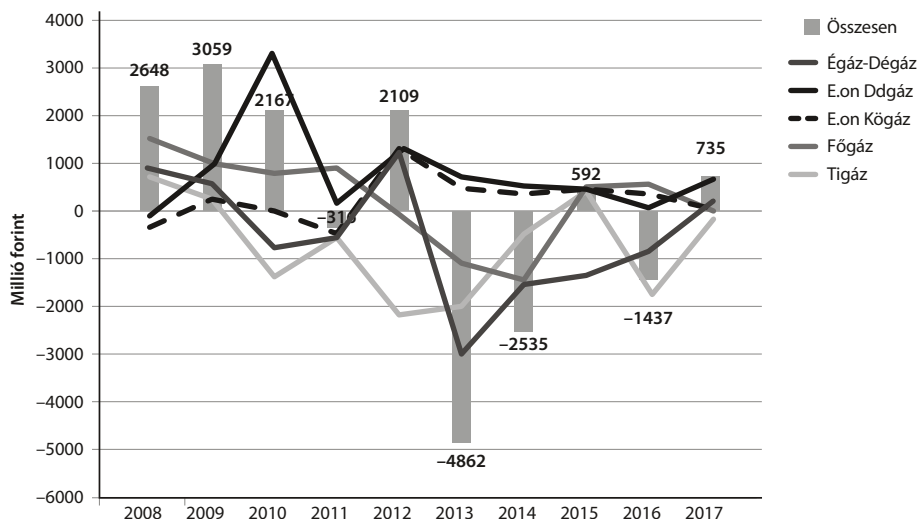
<sup>11</sup> Természetesen más tényezők is rontották 2013 után a szolgáltatók jövedelmezőségét, így például a hálózati veszteségek elszámolása, az infláció figyelembevétele az éves indexálás során, illetve egyes adók és díjak el nem ismerése az indokolt költségek között.

befolyásolják. Jól mutatja ezt, hogy a cégek a 2012-es szabályozási szigorítást követően gyakorlatilag azonnal visszafogták hálózati beruházásaikat. Úgy tűnik, a beruházások tényleges mértéke sokkal inkább korrelál az adott időszaki szabályozás révén elérhető nyereség szintjével, mint valamilyen hosszú távú műszaki fenntartási, fejlesztési tervvel.



Forrás: saját szerkesztés az elosztó társaságok éves beszámolóinak kiegészítő mellékletei, a Magyar Energia Hivatal 2008-ig rendelkezésre álló adatai, valamint a KSH statisztikái alapján.

3. ÁBRA • Az elosztó társaságok új eszközberuházásai bruttó értékben és a gázelosztó hálózat hossza



Forrás: saját szerkesztés az éves beszámolók kiegészítő mellékletei alapján.

4. ÁBRA • Magyarországi gázelosztók új beruházásainak az éves számviteli értékcsökkenésből nem fedezett mértéke



A 4. ábra látványosan illusztrálja, milyen módon vált el időről időre a társaságok beszámolóiban elszámolt értékcsökkenés mértéke és az adott évben végrehajtott új beruházások értéke. Az ábra a beruházási *cash flow* egy egyszerűsített kimutatásának is tekinthető, amely jól mutatja, hogy a vállalatoknak szüksége volt-e az adott évben pótlólagos forrás bevonására, vagy az elszámolt amortizáció fedezte-e az időszakos beruházások ellenértékét.

Kevésbé meglepő, hogy az a két társaság, az Égáz-Dégáz és a Tigáz, amelyek korábban jelentősen felértékeltek eszközállományukat, jellemzően csak annyit vagy kevesebbet ruháztak be a hálózatukba, mint amennyit az éves számviteli amortizáció biztosított számukra. 2008 és 2017 között az Égáz-Dégáz 5,1 milliárd forinttal, a Tigáz 6,8 milliárd forinttal több számviteli értékcsökkenést számolt el, mint amennyi forrást eszközberuházásokra fordított.<sup>12</sup> Ezzel szemben azok a társaságok, amelyek nem értékelték át eszközeiket, jellemzően folyamatosan a számviteli értékcsökkenés fölött ruháztak be, ami érthető is, hiszen inflációs környezetben az értékcsökkenés jellemzően nem képes teljes mértékben fedezni az eszközök pótlásának teljes költségét. Összességében az E.on Dégáz 8,4 milliárd, az E.on Kőgáz és a Főgáz 2,9 milliárd forinttal több új eszközberuházást hajtott végre 2008 és 2017 között, mint amennyire a számviteli értékcsökkenés fedezetet biztosított.

Az, hogy ennyire eltérnek egymástól az értékcsökkenési mértékek, nagyon eltérő helyzetet eredményez az adózás szempontjából is, mivel a magasabb értékcsökkenést elszámoló társaságok adópajzsot élveznek azokkal szemben, akik a korábbi bekerülési költségen tartják nyilván eszközeiket. Ráadásul a vállalatok az energiavállalatokat kiemelten sújtó úgynevezett *Robin Hood*-adó számításánál adóalap-csökkentő tételként számolhatták el a terven felüli értékcsökkenés mértékét is.<sup>13</sup>

Érdemes a 4. táblázat utolsó sorára is még egyszer rátekinteni. Ez az sor ugyanis jó indikátor arra, hogy egy hosszabb, tízéves időszakban melyik szolgáltató fajlagosan milyen mértékű beruházást hajtott végre a hozzá tartozó elosztói területen. Feltűnő, hogy az Égáz-Dégáz és a Tigáz fajlagosan sokkal kisebb mértékben aktivált új eszközöket (139,9 és 170,1 ezer forint/kilométer), mint a két, E.on-tulajdonú társaság (309,5 és 244,2 ezer forint/kilométer) és a Főgáz (822,6 ezer forint/kilométer). Utóbbi esetben a társaság jóval koncentráltabb területi elhelyezkedése és a fogyasztók sűrűsége valószínűleg magyarázza a nagyobb beruházási szükségletet, de a négy másik

<sup>12</sup> Ez az érték nem tartalmazza a terven felüli értékcsökkenéseket, amelyek kapcsán 2012-t követően a Tigáz 2012-ben 38,6, 2013-ban 13,2 és 2016-ban 7,8 milliárd forintos terven felüli leírást hajtott végre. Az Égáz-Dégáz 2013-ban szintén terven felüli értékcsökkenést számolt el 15,7 milliárd forintos értékben.

<sup>13</sup> A különadót a 2008. évi LXVII. törvény a távhőszolgáltatás versenyképesebbé tételéről írta elő. A jövedelemadó mértéke kezdetben 8 százalék volt, és az eredeti tervek szerint egyfajta válságadóként két évig maradt volna hatályban. A 2010-es kormányváltást követően azonban a parlament 2012. december 31-re módosította az adó kivezetésének dátumát. 2012-ben egy újabb módosítás az adó mértékét előbb 11 százalékra emelte, majd 2013. január 1-től mértéke a pozitív adóalap 31 százalékára nőtt. Az adóalap számítása során – szemben a társasági adó alapjával – a terven felüli értékcsökkenés is csökkentő tételként számolható el.

szolgáltató esetében nehéz szakmai indokot találni, hogy mi okozta a társaságok ilyen mértékben eltérő fajlagos beruházási aktivitását. Mivel a gázelosztó hálózat 65 százaléka (54 ezer kilométer) elosztói vezetékek a privatizációt követően létesült – nagyjából azonos területi lefedettség és ütem alapján – a négy szolgáltató területén, így az egyes szolgáltatók által működtetett hálózati eszközök esetlegesen eltérő korösszetétele sem magyarázhat ilyen mértékű eltéréseket a hosszú távú beruházásintenzitásban.

A beruházások terén megmutatkozó ingadozások is rávilágítanak arra, hogy módszertani oldalról mennyire fontos a vállalati megtérülés hosszú távon kiszámítható szabályozása, ami biztosíthatja, hogy a hálózat fejlesztése és fenntartása egyenletes ütemben folyjon – a műszaki igények alapján –, s ne a rövid távú profit és osztalék optimalizálása vezérleje a vérfrehajtást. Az adatok elemzése alapján úgy tűnik, hogy a jelenleg használatos szabályozási modell, az időszakos eszköz- és költségfelülvizsgálatok és ezek alapján előre tekintő módon a következő négyéves időszakra meghatározott elismert bevétel modellje csak korlátozottan képes biztosítani a szabályozói cél teljesülését.

## ÖSSZEFOGLALÁS

Tanulmányunkban bemutattuk, hogy a szabályozott eszközérték meghatározásának főbb elméleti megközelítéseit. A modellek közötti választásnak komplex döntési folyamat eredményének kell lennie, amelynek során a szabályozó mérlegeli az egyes szabályozói célok érvényesülésének lehetőségét. A historikus alapú megközelítés mellett szól annak egyszerűsége és könnyen illeszthetősége a vállalati számviteli dokumentumokhoz. Az indexált historikus megközelítés részben választ ad az eszköz-inflációs hatások kezelésére, míg a piaci/műszaki szempontú ártértékelés az aktuális pótlási értéknek megfelelő áron rögzíti a szabályozott eszközértéket. Ennek előnye az új beruházások értékfedezetének biztosítása, de jóval komplexebb számviteli és műszaki tudást, valamint monitoringképességet feltételez a szabályozó hatóság részéről.

A szabályozott eszközérték magyarországi szabályozói gyakorlata elmúlt két évtizedben az egyszerű megoldástól a komplexitás irányába változott. A kezdeti – a saját tőke elismert hozamán nyugvó – megközelítést előbb az indexált historikus eszközérték, majd az ártértékelt eszközérték váltotta fel. A szabályozói gyakorlat változását ugyanakkor nem követte a szabályozó rendelkezésére álló módszertani háttér megerősítése. A módszertani részletek kidolgozatlansága (mint például a befektetett saját tőkére jutó *tisztességes hozam* fogalmának tisztázatlansága) ahhoz vezetett, hogy a kiszámíthatóság helyett egyfajta *szabályozói inga* alakult ki, amely némely időszakban megengedő, máskor ennek ellensúlyozására inkább megszorító jelleget öltött. A *RAB* szabályozás kiemelt elemét jelentő  $RAB \times RoR$  szorzat elemei tartalmilag egyre nehezebben értelmezhetők. Ehhez hozzájárult, hogy előírások és konzisztens módszertan hiányában az egyes vállalatok egymástól teljesen eltérő számviteli értékelési elveket alkalmaztak.

Az információs aszimmetria miatt a MEKH számviteli elemzési kompetenciái nem voltak elégségesek ahhoz, hogy minden, a szabályozás szempontjából lényeges hatást követni tudjon az egyes cégek által végrehajtott cégjogi események (például átalakulások, fúziók és adásvételi tranzakciók), eszközátértékelések és tőkeoldali műveletek (például tőkeleszállítások és ehhez kapcsolódó tőke–hitel konverziók) vizsgálata során.

A jövő szempontjából a 2016-ban elfogadott új tarifarendelet és az ehhez kapcsolódó MEKH útmutató megadja a lehetőségét annak, hogy a szabályozó hatóság a hazai RAB modellt a hosszú távú stabilitás irányába mozdítsa el. Ehhez kapcsolódó két fő feladata: 1. biztosítani a befektetők stabil, kiszámítható, *fair* megtérülését a tényleges sajáttőke-alapú beruházásaikra és 2. csökkenteni a beruházási ráta ciklikusságát, rövid távú ingadozását az adott évi szabályozási környezet függvényében.

Az első feladat kapcsán fontos lenne a befektetők tényleges befektetései és az elvárt hozam között újra megteremteni a közgazdasági kapcsolatot. Ha indokolt, akár a privatizációig is visszamenően szükséges elemezni a korábbi befektetések megtérülését, elkülönítve a már megtérült és a még meg nem térült investíciókat. A tranzakciók során a befektetők birtokába került eszközállományt, illetve azt ezt követő beruházásokat csak a saját tőke arányában indokolt elismerni, természetesen figyelembe véve az azóta bekövetkezett tulajdonosváltások hatását a saját tőke piaci értékére.

A második feladat tekintetében továbbra is kiemelten fontos a szabályozott eszközállomány aktuális pótlási értékének ismerete. Az elismert bevétel számítása során – egy ennek alapján meghatározott éves elismert (és elvárt) pótlási költség alapján – ösztönözni kellene a vállalatokat a hálózatfenntartást szolgáló stabil beruházási aktivitás irányába a jelenlegi ciklikus beruházási aktivitás helyett.

A harmadik feladat: a jövőbeli nyomonkövethetőség miatt fontos lenne a transzparencia növelése a MEKH tarifadöntései során. A természetesmonopol-tevékenységet folytató gázelosztók esetében rendkívül szűk körben kellene meghatározni az üzleti titok körét, célszerű lenne a szolgáltatókra vonatkozó elismert költségelemek széles körének nyilvánosságra hozatala a hatósági tarifamegállapítás során.

## IRODALOM

- CAMBINI, C.–RONDI, L. [2010]: Incentive regulation and investment: evidence from European energy utilities. *Journal of Regulatory Economics*, Vol. 38. No. 1. 1–26. o.
- CEER [2017]: CEER Report on Investment Conditions in European Countries. Ref: C17-IRB-30-03. December 11. <https://www.ceer.eu/documents/104400/6147989/CEER+Report+on+Investment+Conditions+in+European+Countries/fbd6a80e-5825-d1f3-fe35-bb3682b40c98>.
- EB [2018]: Kötelezettségzegés – Belső energiapiac: a Bizottság eljárást indít az Európai Unió Bírósága előtt Németországgal és Magyarországgal szemben amiatt, hogy nem felelnek meg maradéktalanul a harmadik energiaügyi csomagnak. Sajtóközlemény, Európai Bizottság, Brüsszel, 2018. július 19. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-4487\\_hu.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-4487_hu.htm)
- ERRA [2009]: Determination of the Regulatory Asset Base after Revaluation of Licence Holder's Assets. Submitted by KEMA. [https://erranet.org/wp-content/uploads/2016/03/ERRA\\_Regulatory\\_Asset\\_Base\\_final\\_report\\_STC.pdf](https://erranet.org/wp-content/uploads/2016/03/ERRA_Regulatory_Asset_Base_final_report_STC.pdf).
- FARKAS ZOLTÁNNÉ [2014]: Hatósági árszabályozás a magyar földgáziparban. Megjelent: *Fazekas Orsolya* (szerk.): A magyar földgázszektor működése és szabályozása I. Complex, Budapest, 383–489. o.
- FÖGÁZ [2013]: Tájékoztató a PEB 52, 54-55/2013. (04. 12.) sz. határozataival kapcsolatban. [infoszab.budapest.hu:8080/GetTirFile.aspx?id=113587](http://infoszab.budapest.hu:8080/GetTirFile.aspx?id=113587).
- GLACHANT, J.-M.–KHALFALLAH, H.–PEREZ, Y.–RIOUS, V.–SAGUAN, M. [2012]: Implementing incentive regulation and regulatory alignment with resource bounded regulators. EU Working Papers, RSCAS 2012/31. European University Institute, Firenze.
- IERN [2010]: International Energy Regulation Network Overview of European regulatory framework in energy transport. The ENDS Report, <https://www.endsreport.com/article/27581/international-energy-regulation-network-overview-of-european-regulatory-framework-in-energy-transport>.
- MEKH [2018]: A Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal módszertani útmutatója a földgáz-rendszerhasználati díjak évenkénti megállapításának rendszeréről a 2017–2020 közötti árszabályozási ciklusban. [http://www.magyarfoldgaztarolo.hu/-/media/MFGT/Ugyfelek/DijakesPotdijak/tarolasi-dij-elemei-2018-okt-1-tol/uj-2018\\_modszertani\\_utmutato\\_foldgaz\\_2017\\_2020\\_sk.pdf?la=hu-HU](http://www.magyarfoldgaztarolo.hu/-/media/MFGT/Ugyfelek/DijakesPotdijak/tarolasi-dij-elemei-2018-okt-1-tol/uj-2018_modszertani_utmutato_foldgaz_2017_2020_sk.pdf?la=hu-HU).
- NEWBERY, D. [1998]: Rate-of-return regulation versus price regulation for public utilities. Megjelent: *Newman P.* (szerk.): *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. Macmillan, London, 205–394. o. <http://www.econ.cam.ac.uk/people-files/emeritus/dmgn/files/palgrave.pdf>.
- REFE–MERCADOS–INDRA [2015] Study on tariff design for distribution systems. Final Report, prepared for Directorate-General for Energy. [https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/20150313%20Tariff%20report%20final\\_revREF-E.PDF](https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/20150313%20Tariff%20report%20final_revREF-E.PDF).
- STERN, J. [2013]: The role of the regulatory asset base as an instrument of regulatory commitment. CCRP Working Paper, No. 22. [https://www.city.ac.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0010/167617/CCRP-Discussion-Paper-22-Stern-March\\_13.pdf](https://www.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0010/167617/CCRP-Discussion-Paper-22-Stern-March_13.pdf).
- STERN, J. [2014]: The regulatory asset base and regulatory commitment. Oxera Agenda, február, <https://www.oxera.com/agenda/the-regulatory-asset-base-and-regulatory-commitment>.

- VALENTINY PÁL [1990]: Mit ér a vagyon, ha állami? Vállalatok privatizáláskori értékének meghatározódása brit és francia tapasztalatok alapján. Közgazdasági Szemle, 37. évf. 3. sz. 338–359. o.
- VASS PÉTER [1999]: A 'Comprehensive' Accounting Model. Megjelent: Vass Péter (szerk.): Accounting for regulation – a comparative assessment. The University of Bath, 7–11. o. [http://www.bath.ac.uk/management/crri/pubpdf/Conference\\_seminar/25\\_Accounting\\_Regulation.pdf](http://www.bath.ac.uk/management/crri/pubpdf/Conference_seminar/25_Accounting_Regulation.pdf).

## FÜGGELÉK

Az *F1. táblázat* tartalmazza azokat a – nyers számviteli adatok korrekciójánál figyelembe vett, az adott évi eredményt kiemelten jelentős mértékben befolyásoló – egyedi hatású gazdasági eseményeket 2008 és 2017 között, amelyek hatását kiszűrték a jövedelmezőségi elemzésekben.

**F1. TÁBLÁZAT • A korrekció során figyelembe vett egyes egyedi események**

| Társaság   | Egyedi esemény                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Égáz-Dégáz | A társaság 2013-ban 15,69 milliárd forintos terven felüli értékcsökkenést számolt el, amellyel adott évi eredményét rontotta. Az elszámolt értékcsökkenés összegével javítottuk a korrigált eredményt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| E.on Dégáz | 2009-ben a társaság 1,17 milliárd forintos értékvesztést és 1,95 milliárd forintos céltartalékképzést számolt el a horvát PDD vállalattal kapcsolatos üzleti tranzakcióra. A céltartalékot a következő évben feloldotta a társaság. A korrekció során a 2010-es eredményt rontottuk a feloldott céltartalék összegével, míg a 2009-es hazai gázelosztásra vonatkozó korrigált eredményt javítottuk a fenti két tétel összegével. 2016-ban 5,86 milliárd, 2017-ben 0,91 milliárd terven felüli értékcsökkenést számolt el a társaság, amelyek eredményrontó hatását nem vettük figyelembe. |
| Tigáz      | 2012-ben a társaság 38,6 milliárd forint terven felüli értékcsökkenést hajtott végre, majd 2013-ban újabb 13,2 milliárd forint és 2016-ban 7,8 milliárd forint terven felüli leírását. Ezek adott évi eredményrontó hatását korrigáltuk. A hálózati mérési különbözet elszámolásának módszertani változása miatti egyszeri 21 milliárd forintos elszámolt veszteség hatásával a 2012. évi eredményt szintén korrigáltuk.                                                                                                                                                                  |