

Budapesti Corvinus Egyetem
Gazdálkodástudományi Kar
Pénzügyi Számvitel Tanszék

***A munkavállalói részvényopciós programok
elszámolása és értékelése***

Készítette: Bóta László
Számvitel szak
Könyvvizsgálat szakirány
2013.

Szakszeminárium-vezető: Lakatos László Péter

Én, Bóta László teljes felelősségem tudatában kijelentem, hogy a jelen szakdolgozatban szereplő minden szövegrész, ábra és táblázat – az előírt szabályoknak megfelelően hivatkozott részek kivételével – eredeti és kizárólag a saját munkám eredménye, más dokumentumra vagy közreműködőre nem támaszkodik

Tartalomjegyzék

1.	Bevezetés	5
1.1	Témakör meghatározása	5
1.2	Témaválasztás indoklása	5
1.3	A kifejtés menete és logikája	6
2.	A részvényopciós programok elméleti háttere	8
2.1	A humán erőforrás politikai aspektus: az ösztönzés	8
2.2	A vállalatgazdaságtani aspektus: a megbízó-ügynök probléma	9
2.3	A munkavállalói részvényopciók célja	11
2.3.1	Motiválás	11
2.3.2	Felvétel és megtartás	11
2.3.3	Likviditás	12
2.4	Eltérések a konvencionális és a munkavállalói részvényopciók között	12
2.4.1	Kereskedés	13
2.4.2	Valós érték hedge	13
2.4.3	Opció díj	14
2.4.4	Lehívás	14
2.5	A munkavállalói részvényopciók típusai	14
2.5.1	Hagyományos	15
2.5.2	Premium	15
2.5.3	Performance-vested	15
2.5.4	Replikálható	15
2.5.5	Vásárolt	15
2.5.6	Újrainduló	16
2.5.7	Indexált	16
2.6	A munkavállalói részvényopciók előfordulása	17
2.6.1	Munkavállalói részvényopciók a világ országaiban	17
2.6.2	Munkavállalói részvényopciók Magyarországon	18
3.	A munkavállalói részvényopciók számvitele	21
3.1	Munkavállalói részvényopciók kezelése az IFRS-ben	21
3.1.1	Bevezetés	21
3.1.2	Megjelenítés	24
3.1.3	Tőkeinstrumentumban kiegyenlített ügylet	24
3.1.4	Megszolgáltatási feltételek	28

3.1.5	Módosítások.....	31
3.1.6	Pénzeszközben kiegyenlített ügylet.....	34
3.1.7	Részvény-alapú kifizetési ügyletek pénzeszközös alternatívával	36
3.2	Munkavállalói részvényopciós programok a magyar számvitelben.....	39
4.	A részvények és a részvényopciók értékelése.....	40
4.1	Döntés az értékelés módjáról	40
4.2	Értékelés az átadott tőkeinstrumentumok valós értéke alapján.....	41
4.2.1	Bevezetés	41
4.2.2	Részvények értékelése	42
4.2.3	Az opció definíciója.....	42
4.2.4	Az opcióárazási modellek input adatai	48
4.2.5	A gyakorlatban használt opcióárazási modellek	53
4.3	Értékelés az átadott tőkeinstrumentumok belső értéke alapján.....	56
5.	Esettanulmányok	58
5.1	Bevezetés	58
5.2	Készpénzes kifizetési ügylet a MOL példáján keresztül	59
5.2.1	A cég bemutatása.....	59
5.2.2	Az opciós program	60
5.2.3	A program összegzése	64
5.3	Tőkeinstrumentumban rendezett ügylet az FHB példáján keresztül.....	64
5.3.1	A cég bemutatása.....	64
5.3.2	Az opciós program	65
5.3.3	A program összegzése	72
5.4	Tőkeinstrumentumban rendezett ügylet készpénzes alternatívával a Synergon példáján keresztül.....	73
5.4.1	A cég bemutatása.....	73
5.4.2	Az opciós program	74
5.4.3	A program összegzése	78
6.	Összefoglalás.....	79
7.	Irodalomjegyzék	81
8.	Ábra- és táblázatjegyzék	85
9.	Mellékletek.....	86

1. Bevezetés

1.1 Témakör meghatározása

Részvény-alapú kifizetéseknek nevezzük azokat a tranzakciókat, amikor egy gazdálkodó egység a kapott javakért vagy szolgáltatásokért cserébe saját tőkeinstrumentumával fizet. Ezek az ügyletek minden bizonnyal a munkavállalói részvényopciós programok keretében testesülnek meg a leggyakrabban. Ezeknek a programoknak a számviteli elszámolását és az értékelésükhöz szükséges modellek bemutatását választottam dolgozatom témájául.

Dolgozatom során bemutatom a munkavállalói részvényopciók célját, legfontosabb tulajdonságait és típusait.

Központi témaként részletesen tárgyalom a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok ide vonatkozó előírásait. Véleményem szerint a téma szerves részét képezi az opciók valós értékének meghatározása, azaz az opcióárazás. Általánosságban bemutatom az opcióárazási legelterjedtebb modelljeit, illetve a modellek input adatainak legfőbb jellegzetességeit a munkavállalói részvényopciók vonatkozásában.

Dolgozatomat esettanulmányokkal zárom, amelyek során magyarországi vállalatok ösztönző programjait mutatom be és elemzem.

1.2 Témaválasztás indoklása

A részvény-alapú kifizetések komplexitása az izgalmas számviteli kérdések mellett lehetőséget biztosít a társtudományok bizonyos területeinek feltérképezésére és megismerésére. A téma egyedisége számviteli szempontból jól körülhatárolhatóvá teszi a problémákat, ugyanakkor számos ponton túlmutat az elszámolási kérdéseken.

Témaválasztásom indokait az alábbiakban rendszerezem és foglalom össze.

Elsősorban azért döntöttem a részvény-alapú kifizetések mellett, mert véleményem szerint kiválóan alátámasztják azt a tényt, hogy a számvitel nem korlátozódhat pusztán elszámolási technikákra. A gazdasági események összetettsége okán gyakran nagyobb kihívás választ adni arra, mit és milyen értéken mutassunk be, mint hogy, hogyan mutassuk be a problémát. A számvitel logikájába illeszkedő, megfelelő elszámolás minden esetben alapvető fontosságú, azonban az igaz és valós képhez legalább ennyire hozzátartozik, hogy részletesen alátámasztott számítások segítségével megkapott, a valóságot a lehető legjobban tükröző érték kerüljön be a könyvekbe.

Fontosnak tartottam továbbá, hogy olyan jelenséget vizsgáljak és mutassak be, amelynek a gyakorlati megvalósítására hazánkban is számos példa található. Bár elterjedtségben még nem vesszük fel a versenyt az Egyesült Államokkal és Nyugat-Európával, de a Budapesti Értéktőzsde tagjainak egy része már évek óta kínál különböző részvény-alapú, illetve részvényopciós ösztönző programot a munkavállalói számára. Ez lehetőséget adott számomra arra, hogy dolgozatomat gyakorlati példákkal tegyem szívesebbé, hitelesebbé.

Végül, de nem utolsó sorban különösen érdekesnek tartom a témát azon okból, hogy a részvény-alapú illetve részvényopciós kifizetések megértéséhez elengedhetetlen a társtudományok segítségül hívása. Az opciók értékének meghatározása egyértelműen a pénzügyi szakemberek feladata. Azonban a számviteli aspektusból vizsgálódóknak is érteniük kell, hogy hogyan épülnek fel az árazáshoz használt modellek, hiszen ezen számítások eredménye fog majd bekerülni a beszámolóba.

Szintén a társtudományok területén maradva, a munkavállalói részvény-alapú ösztönző programok létjogosultságának okát kutatva hamar a vállalatgazdaságtan egyik alapvető problémaköréhez juthatunk el. Ezen programok során a munkavállaló résztulajdonossá válhat, érdemes tehát átgondolni, hogy egy ilyen lehetőség enyhítheti-e, és ha igen, akkor mennyire a klasszikus megbízó-ügynök ellentétet.

Összességében úgy gondolom, hogy a munkavállalói részvény-alapú kifizetések és részvény opciós programok kiváló lehetőséget biztosítanak egy szerteágazó téma számviteli kezelésének bemutatására. Különösen érdekessé teszi a területet a számviteli elszámolás alapját képező valós érték meghatározásához szükséges opció árazási modellek elengedhetetlen ismerete.

1.3 A kifejtés menete és logikája

Választott témámat az elmélet – szabályozás – gyakorlat pilléreire építve fejtem ki. Dolgozatom központi részét az elszámolási szabályok bemutatása, illetve a valós érték meghatározásának módszerei képezik, amelyhez szervesen kapcsolódik az elméleti bevezetés, illetve zárásként a gyakorlati példák felsorakoztatása

Az elméleti fejezetet a társtudományok témámhoz kapcsolódó hipotéziseinek rövid áttekintésével kezdem. A továbbiakban részletesen bemutatom a részvényopciós programok célját, legfontosabb tulajdonságait és eltéréseit a konvencionális opciókhoz képest.

Igyekeztem a lehető legátfogóbban bemutatni a munkavállalói részvényopciók típusait, illetve áttekintettem a jelenlétüket, elterjedtségüket a világ országaiban és hazánkban.

A szabályozás fejezetében elemzésem középpontjában az IFRS 2 Share-based payment standard áll, amelynek legutóbbi módosításai már integrálták, és így hatályon kívül helyezték a standarhoz kapcsolódó IFRIC-eket. Sorra vettem a standard legfontosabb előírásait, különös hangsúlyt fektetve a megszolgálási feltételekre, illetve a módosítások lehetséges hatásaira.

Külön fejezetben tárgyalom a részvények és a részvényopciók értékelésével kapcsolatos kérdéseket. Bemutatom, hogy a munkavállalói részvényopciós programok során megszabható feltételeket hogyan és mikor kell figyelembe venni a valós érték meghatározásánál. Áttekintem az opcióárazás során használt főbb input adatok meghatározásánál milyen speciális feltételeket kell figyelembe venni, ha munkavállalói részvényopció árazására használjuk őket. Továbbá röviden áttekintem a legelterjedtebb opcióárazási modelleket.

A vonatkozó szabályok ismertetése után három nagy magyarországi vállalat példáján keresztül vizsgálom meg, hogy a gyakorlatban hogyan kerülnek bemutatásra a beszámolóban a részvényopciós programok. Igyekeztem minden típusra példát keresni: a készpénzes programokat a MOL példáján keresztül, a tőkeinstrumentumban rendezett ügyleteket az FHB példáján keresztül, készpénzes alternatívával rendelkező ügyleteket pedig a Synergion példáján keresztül mutatom be.

Itt szeretném megragadni a lehetőséget, hogy köszönetet mondjak Lakatos László Péter Tanár Úrnak, hogy egyetemi előadásai során felkeltette az érdeklődésemet a téma iránt, a szakdolgozat megírása során pedig észrevételeivel, szakmai tanácsaival segítette a munkámat.

2. A részvényopciós programok elméleti háttere

2.1 A humán erőforrás politikai aspektus: az ösztönzés

Már a XX. században is gyakran hallhattuk, olvashattuk azt a gondolatot, amely a XXI. században végképp bevette magát a köztudatba: a humán tőke felértékelődött. Anélkül, hogy részletes fejtegetésbe bocsátkoznánk, kijelenthetjük, hogy a vállalatok tevékenységi struktúrája megváltozott az elmúlt száz évben, s a humán-tőke mellett felértékelődött az innováció és a kutatás-fejlesztés is. [Chikán, 2008.]

A világszerte fellelhető jelenséggel párhuzamosan tanúi lehetünk egy másik folyamatnak is, amely szükségszerűen követi az előzőt: a munkaerő differenciálódása. Természetes, hogy a munkavállalók tömege kettévált. Egyrészt kialakult egy speciális, elmélyült szaktudással rendelkező kiemelt státuszú munkavállalói kör. Ezek az emberek tudásuk miatt már nehezen helyettesíthetők, sőt bizonyos esetekben már ők maguk jelentik a versenyelőnyt a piacon, így a vállalatoknak alapvető érdeke fűződik megtartásukhoz és motiválásukhoz. [Chikán, 2008.]

A vállalatok humán-erőforrás szakembereinek tehát nagy hangsúlyt kell fektetniük a versenyképes tudással rendelkező munkavállalók motivációinak megértésére és a megfelelő bérezési és ösztönzési program kialakítására.

Az ösztönzés összetett feladat, de számtalan eszköz áll a szakemberek rendelkezésére. Ezeket az eszközöket első körben két csoportra bonthatjuk, az egyik csoportot nevezhetjük a *hard*, a másik csoportot a *soft* tényezők csoportjának.

A *soft* tényezők egy megfoghatatlan halmazt alkotnak, tömören összefoglalva ide tartozik minden olyan nem anyagi jellegű szempont, amely azt határozza meg, hogy a munkavállaló hogyan érzi magát a munkahelyén.

A *hard* tényezőket már sokkal könnyebb konkretizálni, itt találhatjuk a különféle juttatásokat. Ezek a juttatások számtalan módon kategorizálhatóak, elsőként elkülöníthetjük a pénzbeli és a nem pénzbeli juttatásokat. A pénzbeli juttatások a leghatásosabb, legerősebb ösztönzők. Ide sorolhatjuk az alapbért, az alapbéren felül járó pótlékokat, a különböző jutalékokat, számtalan bér jellegű juttatást (utazási költségtérítések) és természetesen a prémiumokat, bónuszokat. [Chikán, 2008.]

A munkavállalói részvény és részvényopciós programokat nem lehet egyértelműen besorolni egyik kategóriába sem. Később még részletesen kifejtem ezt a problémakört, de általában a munkavállalók szubjektív megítélésétől függ, hogy a részvény-alapú programokat az alapbér részének tekintik, vagy pedig prémiumként számolnak vele.

2.2 A vállalatgazdaságtani aspektus: a megbízó-ügynök probléma¹

A megbízó-ügynök probléma a közgazdaságtan egyik legismertebb problémaköre, amelyet leggyakrabban a munkáltató-munkavállaló kapcsolattal azonosítunk. Természetesen mások is lehetnek résztvevői ennek a nehezen feloldható ellentétnek, de talán legélesebben a tulajdonos és a manager között jelenik meg a konfliktus.

Bizonyos elméletek szerint a megbízó-ügynök probléma megoldásában komoly szerepük lehet a teljesítmény alapú ösztönzőknek (részvény-opciós programok), Pareto-javítást végezhetnek, sőt akár optimális szerződésként is funkcionálhatnak.

Az optimális szerződés a javak olyan elosztását feltételezi, amelyen már nem végezhető Pareto-javítás, tehát egyetlen fél helyzete sem tehető kedvezőbbé anélkül, hogy egy másik szereplőé az eredeti állapothoz képest ne romlana. [Townsend, 1979., 271.o]

Az alapvető probléma az, hogy adottak a vállalat tulajdonosai, akiknek a céljuk a profit maximalizálása és vállalat értékének a növelése. A tulajdonosok szempontjából minden munkavállaló, még a managerek is bérköltséget jelentenek, amely csökkenti a profitot. A managerek végzik azonban a cég operatív irányítását, így óriási az információs asszimetria a javukra. A tulajdonosoknak tehát szükségük van a managerek ismereteire, és el kell kerülniük, hogy a managerek kizárólag saját érdekeiket figyelembe véve (ez az érdek természetesen mindig a minél magasabb jövedelem elérése) cselekedjenek, háttérbe szorítva a vállalat hosszú távú eredményességét.

A tulajdonosok megpróbálják ösztönözni az operatív vezetőket annak érdekében, hogy az ő céljaikat tartsák szem előtt döntéseiknél. Ennek az ösztönzésnek az alapja pedig nem lehet

¹ 2004-ben adta ki Lucian Bebchuk és Jesse Fried: Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation című könyvét, amelyről 2006-ban Michael J. Weisbach: Optimal Executive Compensation vs. Managerial Power címmel jelentetett meg átfogó tanulmányt. A fejezet megírásakor erre a tanulmányra támaszkodtam.

más, mint a vállalat teljesítménye. A managert érdekeltté teszik abban, hogy a vállalat minél jobb teljesítményt nyújtson, növelve ezzel a vállalat értékét. Ha sikerül olyan szerződést kötni, amely az operatív döntéshozókat a lehető legjobban motiválja a vállalat eredményének javítására, és eközben úgy érzik, hogy mindezért megfelelő kompenzációt kapnak, akkor gyakorlatilag létrejött az optimális szerződés, mindenki jól járt. Számos olyan nézet terjedt el az utóbbi évtizedekben, amelyek szerint a megbízó-ügynök probléma kiküszöbölhető egy jól felépített teljesítmény alapú ösztönző rendszerrel.

Bebchuk és Fried megkérdőjelezi ezt az álláspontot és hosszasan érvelnek amellett, hogy nem köthetnek olyan szerződést a tulajdonosok a managerekkel, amely biztosítaná számukra azt, hogy az cég operatív működését felügyelők a tulajdonosok érdekeit tartják szem előtt.

Meg kell jegyeznünk ugyanakkor azt is, hogy rendkívüli módon nem térhet el a tulajdonosok és managerek érdeke. Induljunk ki abból, hogy a managerek elsődleges célja a minél magasabb jövedelem elérése. Ez nyilvánvalóan függ a mutatott teljesítményüktől, és a manager piacon ez alapján fogják őket beárazni. Ebből következik, hogy az operatív vezetők számára is kiemelten fontos, hogy az általuk irányított cég értéke növekedjen, növelve ezzel az ő hírnevüket is, és ezáltal az esélyüket egy következő vezető pozícióra még magasabb jövedelem reményében.

Összességében tehát az érdekek nem teljesen ellentétesek egymással, de valószínűleg a megbízó-ügynök problémára a teljesítmény alapú ösztönzők csak részmegoldást nyújtanak, és nem tekinthetünk rájuk optimális szerződéseként.

Bebchuk és Fried kidolgozott egy másik elméletet is, amely a manageri fizetések maximuma felől közelíti meg a problémát. A feltételezés az, hogy a managerek elég erősek ahhoz, hogy befolyásolják az igazgatóság tagjait, és ezáltal hatással legyenek saját fizetésükre is. Az álláspont szerint egyetlen dolog van, amely gátat szabhat törekvéseiknek: a nyilvánosság reakciója az indokolatlanul magas fizetéseikre.

A megbízó-ügynök megközelítés tehát azt mondja, egy managernek minimum akkora fizetést biztosítanak a tulajdonosok, hogy ne hagyja el a céget, a managerial power megközelítés szerint pedig a manager fizetése olyan magas, amelyet még a nyilvánosság képes elfogadni.

Ez a megközelítés természetesen rendkívül sok kérdést vet fel, hiszen miért is lenne fontos egy operatív vezetőnek, hogy mit gondol róla a nyilvánosság, de tény, hogy a jelenség létezik, és valóban behatárolhatja egy bizonyos szinten a jövedelmeket.

2.3 A munkavállalói részvényopciók célja²

A részvényopciók céljaként a következőket sorolhatjuk fel: a munkavállalók motiválása, felvétele, megtartása és a likviditás javítása.

2.3.1 Motiválás

Az elsődleges cél természetesen a motiválás, a részvényopciókkal közvetlen kapcsolatot lehet teremteni a vállalat teljesítménye (konkrétan a részvény árfolyama) és a munkavállalók jövedelme között. Így a dolgozó érdekelt lesz abban, hogy olyan döntéseket hozzon, amelyek növelik a részvény árfolyamát. Itt két dolgot kell kiemelni: egyrészt az alkalmazottak döntő többsége semmilyen hatással nem lehet a részvények árfolyamára, másrészt a részvényárfolyamok sokkal több tényezőtől függnek, mintsem hogy azokat a cég operatív vezetői egyéni döntéseik által módosítani tudják.

Így a motivációs tényező nem feltétlenül fog közvetlenül eredményességben megmutatkozni, sőt megjelenhet a potyautas probléma is – akik amúgy sem lehetnek hatással az árfolyamra nem tesznek többet a cél érdekében, mint korábban, de pozitív eredmény esetén részesednek a sikerből. Illetve a tulajdonosoknak fontos figyelmet fordítani arra, hogy ha a vezetők minden tőlük telhetőt megtettek, de rajtuk kívül álló körülmények miatt az árfolyam kedvezőtlenül alakult, akkor ebben az esetben is részesüljenek valamiféle jutalomban.

2.3.2 Felvétel és megtartás

Azok a cégek, amelyek részvényopciókat is kínálnak a javadalmazási csomag részeként jó eséllyel vonzóbbak lesznek a munkavállalók számára. Ezek a vállalatok általában egy nagy és tőkeerős cég benyomását keltik, amelynél értelemszerűen nagyobb biztonságban érezné magát a dolgozó. Akadnak példák azonban ennek az ellenkezőjére is, lehetséges, hogy egy olyan startup-ról van szó, amely jelenleg még nem rendelkezik elég szabad pénzeszközzel, viszont robbanásszerű fejlődés előtt áll. Bár kockázatos, de rendkívül attraktív is lehet egy ilyen cégnél elkezdni dolgozni, hiszen a korai szakaszban részesedésben megkapott fizetések később vagyont is érhetnek (lásd Facebook).

A munkavállalók megtartása szintén fontos célja a részvény-opciós programoknak. Egyrészt a programok hosszú távra szólnak, másrészt általában még a megszolgálati időszak után sem

² Az Európai Unió Munkavállalói Részvényopciók Adóztatása Munkacsoportja 2003-ban adta ki zárójelentését „The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU” címmel. A jelentés döntően épült a Pendelton-Blasi-Kruse-Poutsma-Sesil által jegyzett „Theoretical study on stock options in small and medium enterprises” című tanulmányra. A fejezet megírásakor erre a két tanulmányra támaszkodtam.

hívhatóak le azonnal az opciók. Kilépéskor pedig szinte minden esetben semmissé válnak, így a munkavállalók növekvő részvény árfolyamok esetén érdekeltek abban, hogy legalább addig a vállalatnál maradjanak, ameddig az opciójuk lehívhatóvá válik. Csökkenő részvény árfolyam és további negatív kilátások mellett az opciók elveszíthetik megtartó erejüket, ilyenkor lehet megoldás az újraárazás.

A munkavállalók megtartása különösen fontos lehet olyan területeken, ahol a szellemi tőkének kiemelt a szerepe, és akár egyetlen munkavállaló is versenyelőnyt jelenthet. Ilyenkor a humán erőforrásba történt befektetések védelme rendkívül fontos feladata a vállalatnak.

2.3.3 Likviditás

A részvényopciókkal a vállalatok úgy ígérhetnek további jövedelmet a munkavállalóiknak, hogy likvid eszközeiket nem kell megterhelniük. Legalábbis az ígéret időpontjában semmiképp sem. Ez különösen fontos lehet az induló vállalkozások esetében.

Abban az esetben, ha az opciók lehívásra kerülnek, a vállalat kibocsáthat új részvényeket, tehát pénzkidadás nélkül tőkeemelés útján biztosíthatja a munkavállalók számára a részvényeket. Ha nem ezt az utat választja, akkor vissza kell vásárolnia a részvényeket, viszont erre a kiírástól egészen a lehívásig van lehetősége, így jó eséllyel választhat olyan alkalmat, amikor a részvények árfolyama alacsonyabb van.

Összefoglalva, a részvényopciók likviditás szempontjából mindenféleképpen kedvezőbbek, mint a pénzben kifizetett jövedelmek.

2.4 Eltérések a konvencionális és a munkavállalói részvényopciók között³

A munkavállalói részvényopciók minden esetben long call pozíciót hoznak létre. Az opció kiírója a vállalat, a jogosult a munkavállaló, a jog pedig a részvény megvételére vonatkozik. A munkavállaló tehát jogot kapott arra, hogy egy jövőbeli időpontban egy meghatározott áron megvásárolhatja a részvényt. Az elsődleges előny teljesen egyértelmű: ha a részvény a lehívás napján drágább lesz, mint a kötési árfolyam, akkor a munkavállaló lehívja az opciót, megveszi a részvényt, és azonnal eladja és nyereséget realizál. Feltéve, hogy ezt megteheti. A

³ Az Európai Unió Munkavállalói Részvényopciók Adóztatása Munkacsoportja 2003-ban adta ki zárójelentését „The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU” címmel. A jelentés döntően épült a Pendelton-Blasi-Kruse-Poutsma-Sesil által jegyzett „Theoretical study on stock options in small and medium enterprises” című tanulmányra. A fejezet megírásakor erre a két tanulmányra támaszkodtam.

munkavállalói részvényopciók ugyanis számtalan plusz feltételt tartalmazhatnak egy „hagyományos” opciós szerződéshez képest. Ebben az alfejezetben ezeket a különbségeket fejtem ki.

2.4.1 Kereskedés

Az opció egy értékpapír, akárcsak egy részvény. Ebből következik, hogy kereskedni lehet vele, a jogosultja bármikor bárkinek eladhatja, a kiírónak pedig mindig az aktuális tulajdonos felé fog kötelezettsége fennállni. A jogosult tehát mindig az, aki a tulajdonosa az opciónak.

A munkavállalói részvényopciókkal azonban nem lehet kereskedni, a dolgozók nem értékesíthetik az értékpapírjukat. Ennek a korlátozásnak az ösztönző szerepe teljesen egyértelmű: a munkavállaló kockázatát nem csökkentheti egy olyan beépített opció, hogy bármikor megszabadulhat az értékpapírtól. Ezáltal elméletileg több erőforrást fog mozgósítani annak érdekében, hogy a részvény árfolyama számára kedvezően alakuljon. És ha számára kedvezően alakul, akkor az természetesen kedvező lesz a cég számára is. Felmerül persze a kérdés, hogy valójában milyen kockázatot is fut a munkavállaló, ha nem is kellett opciós díjat fizetnie. Hiszen így nem is veszítheti azt el. Nem igaz azonban, hogy így kockázatmentes az ügylet a dolgozó számára, hiszen a lehetősége már megvan arra, hogy árfolyam nyereséget realizáljon az esetleges részvény ár növekedésből, az viszont már szubjektív megítélés kérdése, hogy amennyiben nem sikerül, akkor azt a munkavállaló veszteségként éli meg, vagy egyszerűen csak úgy érzi „nem nyert semmit”. Az első esetben a részvényopciót az alapfizetése részének tekinti, az utóbbi esetben pedig a prémium csomag részeként tartja számon.

2.4.2 Valós érték hedge

Az opció valós értékének módosulásából származó esetleges veszteséget nem lehet fedezeti ügylettel kiküszöbölni. A konvencionális opciók esetében természetes az a módszer, amikor az opció jogosultja lefedezi az opció valós értékét (akár egy másik opcióval) védve ezáltal magát az esetleges veszteségtől (ami ugyebár maximum az opciós díj elvesztése lehet). A munkavállalók számára kiírt opciókat azonban nem lehet hedgelni. Az indoklás nagyon hasonlít a kereskedés betiltásánál kifejtettekre. A kiíró elképzelése szerint a munkavállaló motiváltabb lesz abban az esetben, ha nem tudja a kockázatát fedezni.

2.4.3 Opció díj

A munkavállalóknak a részvényopciókért nem kell opciós díjat fizetniük, azonban mégis van díja az opciós jognak, ez pedig nem más, mint a megszolgálati időszak. Amikor kiírják az opciót, akkor előre rögzítik, hogy mikor válik lehívható – akárcsak az általános opciók esetében. Azonban a munkavállaló részvényopcióknál, a munkavállaló nem hagyhatja el addig a céget, vagy ha ezt megteszi, akkor azonnal elveszíti jogosultságát. Ez a kitétel természetes következménye az opció lényegének: a munkaadó érdekeltté teszi a munkavállalót abban, hogy járuljon hozzá a vállalati érték növeléséhez, ez azonban csak úgy lehetséges, ha a dolgozó alkalmazásban is áll az adott cégnél.

2.4.4 Lehívás

A megszolgálati időszak vége nem feltétlenül esik egybe az opció lehívásának időpontjával. A legtöbb esetben a megszolgálati időszak után egy-két évvel hívható le az opció. Nem ez jelenti azonban a különbséget a konvencionális opciókhoz képest, hanem az, hogy a lehívás után a jogosult még nem feltétlenül rendelkezhet szabadon a megvásárolt részvénnyel. Néhány programban előre meghatározzák, hogy lehívás után mennyi időnek kell elteltie az értékesítésig, illetve, hogy kinek értékesítheti a munkavállaló a részvényt (általában a cég visszavásárolja). Ez a kitétel is természetes védekezési reakció a vállalat részéről: ha lehívás után a dolgozók azonnal eladhatják a részvényt, akkor kizárólag abban érdekeltek, hogy egy meghatározott időpontban a részvényár a lehető legmagasabb legyen. Ennek érdekében hajlamosak lehetnek olyan döntést hozni, amely lehívás időpontjában az egekbe emeli az árat, később azonban káros következményei lesznek a vállalat értékére. Ezt elkerülendő a tulajdonosok érdekeltté teszik a munkavállalókat abban, hogy a vállalat olyan teljesítményt nyújtson, amelynek köszönhetően a részvény ára tartósan magasan „ragad”.

2.5 A munkavállalói részvényopciók típusai⁴

A vállalatok a munkavállalói részvényopciós programokban szinte bármilyen feltételek lefektethetnek, így teljes körűen lehetetlen tipizálni ezeket az opciókat. A következőekben bemutatam a leggyakrabban előforduló típusokat.

⁴ Shane A. Johnson-Yisong S. Tian (2000): The value and incentive effects of nontraditional executive stock option plans című tanulmányra támaszkodom a fejezet megírásakor.

2.5.1 Hagyományos

A hagyományos kategóriába azokat az opciókat sorolom, amelyek a klasszikus jellemzőkön kívül nem rendelkeznek egyéb feltétellel. A vállalat meghirdet egy opciós csomagot, amelynek lesznek bizonyos megszolgálási feltételei, majd ha ezeket teljesítette a dolgozó, akkor a meghatározott időpontban lehívhatja az opciót.

2.5.2 Premium

A prémium opcióknál a kiírás (grant date) időpontjában magasabb kötési árfolyamot (strike/grant price) határoznak meg, mint a kiírás kori részvény árfolyam. Ez természetesen csökkenteni fogja az opció értékét, hiszen egy bizonyos árfolyam-növekedésig a munkavállaló még semmilyen nyereséget nem realizálhatna. Itt tehát már ahhoz is növekednie kell az árfolyamnak, hogy at-the-money pozícióba kerüljön az opció. A prémium opciók azért jöttek létre, mert a kiírók nagyobb motivációs erőt tulajdonítanak ennek a típusnak, mint a hagyományosnak.

2.5.3 Performance-vested

Ezek az opciók kizárólag akkor válnak megszolgáltá és így lehívhatóvá, ha a részvényárfolyam elér vagy meghalad egy szintet. Természetesen ez a szint magasabb, mint a kiírás napján volt az árfolyam, azonban nem elég meghaladni a kiírás napi árat, hanem minimum el kell érni a megnevezett határt. Bizonyos esetekben csak akkor válik megszolgáltá az opció, ha az árfolyam „be is ragad” az előírt szintén néhány napra.

2.5.4 Replikálható

A replikálható elnevezés az újraárazásra utal. A részvényopciós csomagok több mint fele tartalmazza az újraárazás lehetőségét. Ez azt jelenti, hogy a cég csökkentheti a kötési árfolyamot, ha ezt indokoltnak látja. Ez a lehetőség rendkívül fontos lehet a cégvezetők megtartásának szempontjából, hiszen a vezetők teljesítményétől függetlenül bármikor kialakulhat egy olyan általános piaci környezet, amely szignifikáns és tartós árfolyam esést idéz elő. Ebben a helyzetben fontos az opciók újraárazása a motiváció fenntartásának érdekében.

2.5.5 Vásárolt

A vásárolt opciók hivatottak a legerősebb ösztönző hatást kiváltani. Ennél a típusnál ugyanis a munkavállalónak a kiírás napján meg kell fizetnie a kötési árfolyam egy részét (általában csak

a töredékét, ez gyakorlatilag egy opciós díj), amelyet elveszít abban az esetben, ha az opció nem válik megszolgáltá. Ez a konstrukció tehát a nem munkavállalói opciókhoz képest sokkal nagyobb kockázatot hordoz magában, hiszen a munkavállaló már kifizetett egy díjat, azonban az opcióját nem adhatja el, és valós érték fedezeti ügyletet sem köthet rá. Az egyetlen „fedezési” stratégiája az lehet, hogy minden tőle telhetőt megtesz, hogy feltornássa az árfolyamot a kötési árfolyam fölé.

2.5.6 Újrainduló

Az opció újratöltése hasonló funkciót lát el, mint az újraárazás, viszont a folyamat lényegesen bonyolultabb. Ebben az esetben a jogosult lehívhatja az opciót a lejárat előtt, a kötési árfolyamot azonban úgy fogja kifizetni, hogy már eredetileg is a tulajdonában lévő részvényeket ad el. Ezeket a részvényeket piaci áron értékesíti, lehívni viszont csak akkor fogja az opcióját, ha a piaci ár meghaladja a kötési árfolyamot, ebből következik, hogy kevesebb részvényt kell eladni, mint ahány opciót le fog hívni. A lehívás után a munkavállaló új opciókat fog kapni, pontosan annyit, mint ahány részvényt el kellett adnia annak érdekében, hogy lehívassa a korábban rendelkezésére álló opciókat. Az opciók lejárata általában ugyanaz a nap lesz, mint ami az eredeti opcióké volt, a kötési árfolyam pedig az újratöltés napján adódó piaci árfolyam lesz. Az opciót tehát gyakorlatilag újraárazták. Fontos továbbá kiemelni, hogy ha ez a lehetőség bekerül egy részvényopciós programba, akkor a jogosult számára egy fedezeti opciót biztosít. Hiszen lehívhatja a lejárat előtt az opciót, amit nyilván csak akkor fog tenni, ha a piaci ár meghaladja a kötési árat, védve ezzel magát attól, hogy a lejárat napjára esetleg ellentétére fordul a helyzet és out-of-the money lesz az opció.

2.5.7 Indexált

Az indexált opciók a kötési árban különböznek a hagyományos munkavállalói opcióktól. Itt ugyanis nem egy fix árat határoznak meg, hanem azt valamilyen iparági vagy piaci részvényindexhez kötik. Ha a részvény árfolyama meghaladja a lehívás időpontján a kijelölt index árfolyamát, akkor válik megszolgáltá az opció.

2.6 A munkavállalói részvényopciók előfordulása

2.6.1 Munkavállalói részvényopciók a világ országaiban⁵

Nem áll rendelkezésre átfogó tanulmány a munkavállalói részvényopciók elterjedtségéről, eloszlásáról. Általánosságban kijelenthető az, hogy a munkavállalói részvényopciók mind a mai napig sokkal szélesebb körben alkalmazott eszközök az Egyesült Államokban, mint Európában, illetve az esetek döntő többségében az opciókat a vállalatok felső vezetése kapja. Mind földrajzilag, mind pedig a cégen belüli hierarchiában behatárolható tehát a részvényopciók előfordulása, azonban lassú, de folyamatos változások ezen a területen is megfigyelhetők. Egyre több európai cég nyújt ilyen kompenzációt is az alkalmazottainak, illetve a munkavállalók egyre szélesebb köre részesül a juttatásban.

Az Egyesült Államokban az S&P 500-as listáján szereplő cégek felső vezetői fizetésüknek 40%-át részvényopciókban kapták már az ezredfordulón. A legnagyobb tőzsdén jegyzett cégek több mint 80%-a rendelkezik opciós csomagokkal, és a 2000-es évek elején már több mint 3000 olyan részvényopciós tervet készítettek a vállalatok, amelyek a munkavállalók széles körére kiterjedtek. 2000-ben az összes munkavállaló 19% volt jogosult részvényopcióra. Ezek a számok természetesen messze meghaladnak minden európai vagy ázsiai hasonló felmérések során megképzett mutatót, ezért az Egyesült Államokat tekinthetjük a részvényopciók hazájának.

Németországban az ezredfordulón szaporodtak meg a részvényopciós programok, a német részvényindex legfontosabb szereplőinek több mint a kétharmada működtetett opciós programokat, igaz itt a juttatásban részesülők többsége a felső vezetéshez tartozó munkavállaló volt.

Egy 2002-es felmérés alapján Franciaországban a tőzsdén jegyzett cégek több mint fele, az igazán nagy tőzsdei cégeknek pedig a 95%-a rendelkezik részvényopciós csomaggal. Franciaországban eltérően az európai országoktól már hamar, a '70-es években elindultak teljesítmény alapú részvényopciós programok, bár nagy részük csak a felsővezetőkre vonatkozott. Az ezredfordulón azonban a programok több mint fele már a középvezetők számára is elérhető volt.

⁵ Az Európai Unió Munkavállalói Részvényopciók Adóztatása Munkacsoportja 2003-ban adta ki zárójelentését „The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU” címmel. A fejezet megírásakor erre a tanulmányra támaszkodtam.

Az Egyesült Királyságban a munkavállalói tulajdon támogatására számos terv született, többek között a Share Incentive Plan, az Enterprise Management Incentive, a Company Share Option Plan és a Save as You Earn tervek. Az ezredfordulón mintegy 3000 EMI, 3500 CSOP és 1400 SAYE működött az országban.

2.6.2 Munkavállalói részvényopciók Magyarországon

Hazánkban a részvényopciók elterjedését saját kutatásom alapján próbáltam felmérni. A Budapesti Értéktőzsdén a részvény szekcióban (is) szereplő cégek 2011-re vonatkozó beszámolói alapján gyűjtöttem össze, hogy Magyarországon a tőzsdei vállalatok közül hányan biztosítanak részvényprogramot dolgozóik számára.

Kutatásomat azokra a cégekre szűkítettem, amelyek 2013-ban kibocsátóként megjelentek a Budapesti Értéktőzsde részvény szekciójában. Általánosságban igaz, de természetesen nem fedi a valóságot teljes mértékben, hogy a legnagyobb részvénytársaságok, a legfejldőképesebb vállalatok kerülnek bevezetésre az értéktőzsdékre. A fejlődésnek és a gazdasági sikereknek azonban számtalan összetevője közül az egyik a jól átgondolt, megfelelően diverzifikált munkavállalói ösztönző-rendszer és juttatás csomag. A tőzsdén szereplő cégek teljesítménye szinte azonnal visszaköszön a részvények árfolyamában, így ezek a vállalatok különösen érdekelték abban, hogy folyamatosan kiváló eredményt érjenek el.

Továbbá a részvényopciós programok során a vállalatoknak valamilyen részvény tranzakciót mindenképpen végre kell hajtaniuk: vagy saját részvényt kell visszavásárolniuk, vagy tőkeemelés keretében új részvényeket kell kibocsátaniuk. Bármelyiket is választják, a tőzsdén jegyzett cégeknek mindenféleképpen egyszerűbb dolguk van, hiszen sokkal rövidebb idő alatt találnak értékesítőt vagy vevőt, annak érdekében, hogy lebonyolítsák a választott tranzakciók.

Ezen feltételezésekből kiindulva, úgy gondolom, hogy hazánk részvényopciós kultúrájáról a legjobb képet a tőzsdei cégek elemzésén keresztül kaphatom.

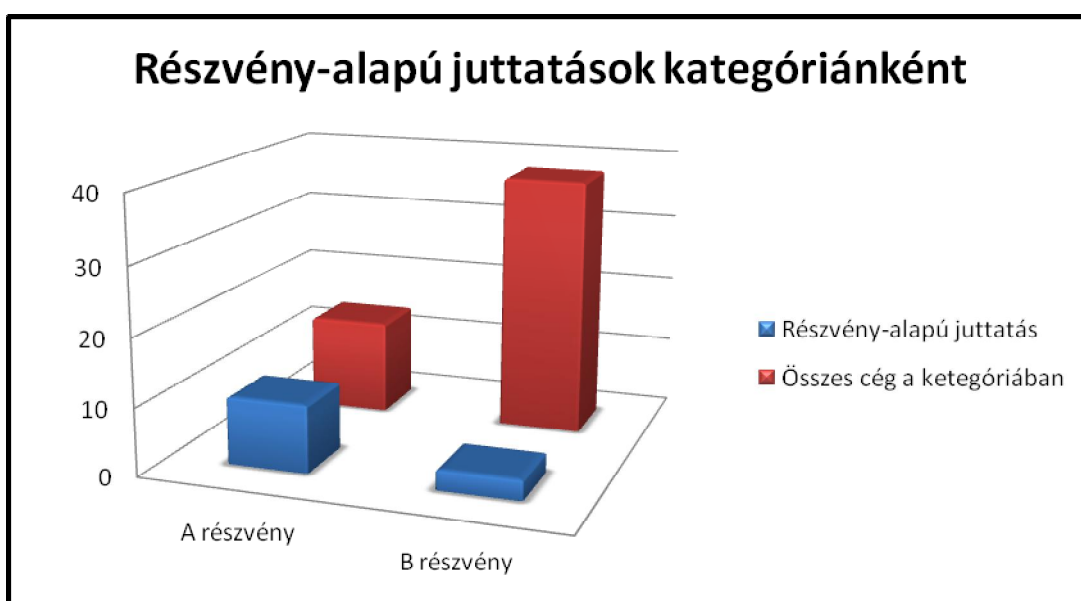
A Budapesti Értéktőzsdén 2013-ban 52 kibocsátó képviseltette magát a részvény szekcióban. Az 52 cég közül 14 rendelkezett „A” és 38 „B” típusú részvényekkel.

1. ábra BÉT kibocsátók megoszlása részvénytípusok szerint



„A részvények "B" kategóriájába azon nyilvános részvénytársaságok értékpapírai kerülhetnek bevezetésre, amelyeknél a törvényi feltételeknek történő megfelelés mellett teljesül az a követelmény, hogy a részvények bevezetésekor nyilvános részvényértékesítési tranzakciót hajtottak végre. A Részvények "A" kategóriájában a Tőzsde viszont az általános feltételektől eltérően a bevezetendő sorozat nagyságához (árfolyamértéken számított összérték), a tulajdonosi köréhez (közkezhányad, tulajdonosok száma), valamint a társaság működési időtartamához kapcsolódó követelményeket is felállított, ezen felül további feltételként előírja ebben a kategóriában is a Nyilvános Tranzakció végrehajtását.,⁶

2. ábra Részvény-alapú juttatások részvénykategóriánkénti megoszlásban



⁶ Forrás: http://bet.hu/magyar_egyeb/gyak_kerd_kib/gyik_kib.html

A diagramon láthatjuk, hogy az „A” kategóriás részvények esetében sokkal nagyobb arányban találhatunk részvény-alapú juttatásokra példákat. Érdekesnek tartottam továbbá megvizsgálni szektoronkénti bontásban is a megoszlásokat.

1. táblázat Részvény-alapú juttatások szektoronkénti megoszlásban a BÉT-en

Szektor megnevezése	Cégek száma	Részvény-alapú juttatás
banki szolgáltatások	3	2
biztosítás	1	1
csomagolóanyag-gyártás	1	0
egyéb ipari szolgáltatások	3	1
egyéb ipari termékek	4	0
egyéb pénzügyi szolgáltatás	12	0
élelmiszer- és dohányipar	3	2
építőipar	1	0
gépjármű- és gépjármű-alkatrész gyártás	2	2
gyógyszeripar	2	1
ingatlan	3	0
kiskereskedelem	2	0
kőolaj-és földgázipar	1	1
szoftver és IT szolgáltatások	5	1
telekommunikáció	4	1
utazás, turizmus	1	0
vegyipar	1	1
villamosenergia-szolgáltatás	3	0
Összesen	52	13

A Budapesti Értéktőzsdén szereplő hazai és kelet-közép-európai viszonylatban nagynak számító vállalatok többsége biztosít részvényopciós csomagot a munkavállalói számára, amely alátámasztja azt, hogy a fejlett vállalati kompenzációs kultúrának már kihagyhatatlan eleme a felső- és közép-vezetők részére nyújtott tőke alapú ösztönzés.

3. A munkavállalói részvényopciók számvitele⁷

3.1 Munkavállalói részvényopciók kezelése az IFRS-ben

3.1.1 Bevezetés

A hatályos standard

A részvény-alapú kifizetések szabályozására az ezredforduló után egyre nagyobb igény mutatkozott, hiszen az ilyen típusú tranzakciók elterjedtek az utóbbi néhány évben. Különösen gyakoriak lettek a felső- és közép-vezetők kompenzációs csomagjába épített részvényopciós programok.

Az elszámolással és a beszámolóban történő helyes megjelenítéssel kapcsolatos útmutató 2004-ben bocsátotta ki az IASB IFRS 2 – Share based payment címmel. Az alkalmazás 2005. január elsejétől volt kötelező, azonban az első pár évben még további kérdések merültek fel a témával kapcsolatban.

A standard hatályával kapcsolatos kérdések tisztázására 2006-ban jelent meg az IFRIC 8 – Scope of IFRS 2 címmel. A csoporton belüli részvény-alapú tranzakciók helyes kezelésének érdekében pedig még szintén 2006-ban kibocsátották az IFRIC 11 – Group and treasury share transaction című, szorosan az IFRS 2-höz kapcsolódó magyarázó dokumentumot.

2009-ben az IASB az addig felgyűlt gyakorlati tapasztalatok alapján módosította az IFRS 2-t, és integrálta a standardba az IFRIC 8 és az IFRIC 11 előírást, hatályon kívül helyezve ezzel a két IFRIC-et.

Jelenleg a részvény-alapú kifizetések elszámolásával és kezelésével kapcsolatos előírásokat az IFRS2 standard tartalmazza.

A standard célja

A standard és közvetve a standard alkotóinak célja egy olyan általános szabályrendszer megalkotása volt, amely képes választ adni minden olyan gazdálkodó egység számára, amely részvény-alapú kifizetési ügyletet hajt végre és megjelenít beszámolójában.

Már a cél meghatározásánál külön kiemelésre kerülnek a munkavállalók számára nyújtott részvényopciók. A standard megköveteli a gazdálkodó egységtől, hogy az eredményében

⁷ A fejezet megírása során az IFRS 2 Share based payment standardon kívül támaszkodtam a Magyar Könyvvizsgálói Kamara tudástárában elérhető magyar fordításra is.

illetve a pénzügyi kimutatásaiban mutassa be a részvény-alapú kifizetések hatásait, beleértve azon ráfordításokat is, amelyek a munkavállalók számára nyújtott részvényopciós programok során merülnek fel. [IFRS 2 – Objective 1]

A standard hatóköre

A hatókör egyértelműsíti, hogy a standardot mely esetekben kell alkalmazni. Azonban sokkal egyszerűbb inverz módon megközelíteni ezt a kérdéskört, és tételesen felsorolni, hogy mely ügyletek nem tartoznak a standard hatálya alá.

A hatókörnek összhangban kell lennie a céllal, kizárólag olyan esetben zárhat ki a standard alól gazdasági eseményt, amennyiben az nem tartozik a célban megfogalmazottak körébe, vagy természeténél fogva más standard kezeli.

Először a hatókörnél találkozhatunk a standardban azzal a hármas megbontással, amely végigkíséri a részvény-alapú ügyletek elszámolásának bemutatását, és részben meghatározza a megjelenítés és az értékelés szabályait is.

Az IFRS 2 vonatkozik minden olyan részvény-alapú kifizetési ügyletre, amely során egy gazdálkodó egység javakat vagy szolgáltatásokat szerez meg saját részvényei, saját részvényeik árán alapú pénzösszeg, vagy ezen két lehetőség kombinációjának átadása mellett. [IFRS 2 – Scope 1; Balázs-Boros-Bosnyák-Gyenge-Györffi-Hegedűs-Kováts-Lakatos-Lukács-Madarasiné-Matukovics-Nagy-Ormos-Pávk-Rózsa-Székács-Tardos-Veress, 2006, 629. o.]

Az első típusba tehát a saját tőkeinstrumentumban kiegyenlített ügyletek tartoznak, amelyek során egy vállalat saját részvényeivel vagy saját részvényeire szóló opciókkal fizet a javakért és szolgáltatásokért.

A második típus a pénzeszközben teljesített ügyletek, amelyek során a gazdálkodó egység javakat és szolgáltatásokat szerez meg, és ezek ellenében kötelezettsége keletkezik a szállító felé, amely kötelezettség a vállalat részvényeinek vagy egyéb tőkeinstrumentumainak árán fog alapulni. [IFRS 2 – IN4/b]

Végül a harmadik típus egy kombináció, amelyet megfelelően egy 2x2-es mátrixban lehetne ábrázolni, tekintve, hogy vagy a javak és szolgáltatások nyújtója (szállító), vagy a gazdálkodó egység (vevő) döntheti el, hogy pénzeszközben, vagy tőkeinstrumentumban szeretné rendezni az ügyletet.

A hatókör további tisztázásához a következő kiegészítéseket kell még megemlítenünk.

A standard vonatkozik azokra az esetekre is, amikor a részvény-alapú kifizetési ügyletben a vevői oldalon nem közvetlenül az a cég lép fel, amely a javakat vagy szolgáltatásokat megkapta, hanem ennek a cégnek a részvényesei, vagy a vele azonos cégcsoportba tartozó más vállalat(ok). Ez esetben az IFRS 2 előírásai vonatkoznak arra az egységre is, amely megszerzi a javakat és a szolgáltatásokat, és arra is, amely átvállalja a kifizetési kötelezettséget a cégcsoport másik tagja helyett. [IFRS 2- 3/A]

Nem vonatkozik a standard azonban olyan ügyletekre, amelyeknél a részvény-alapú kifizetések célja egyértelműen más, mintsem a kapott javak és szolgáltatások ellenértékének megtérítése.

Szintén nem vonatkozik a standard azon ügyletekre, amelyekben egy munkavállaló vagy bármilyen másik fél részvénytulajdonosi minőségében vesz részt. Például, ha egy vállalat részvényeseinek egy meghatározott köre számára jogot biztosít további részvények vásárlására a valós értéknél alacsonyabb áron – és ezt a jogot kizárólag azért kapják, mert rendelkeznek a részvényeknek egy bizonyos típusával – akkor ez az ügylet nem tartozik a standard hatálya alá. [IFRS 2 – 4]

Két olyan kivételt nevesít még a standard, amelyek egyértelműen besorolhatóak más standardok hatálya alá.

Az IFRS 2-t minden olyan esetben alkalmazni kell, amikor javakat vagy szolgáltatásokat szerez meg egy gazdálkodó egység részvény-alapú kifizetésért cserében. A standard tételesen felsorolja, hogy mik tartoznak a javak kategóriájába: készletek, fogyóeszközök, ingatlanok, gépek és berendezések, immateriális javak és egyéb nem pénzügyi eszközök. Azonban nem vonatkozik az IFRS 2 azon ügyletekre, amelyek során a felvásárolt nettó eszközérték részeként szerzik meg ezeket a javakat. Ezen tranzakciók elszámolására és kezelésére az IFRS 3 Üzleti kombinációk standard ad iránymutatást.

Tehát abban az esetben, ha egy üzleti kombináció során a felvásárlás ellenértékét a felvásároló cég tőkeinstrumentumai képezik, a hatályos standard az IFRS 3 lesz, annak ellenére, hogy részvény-alapú kifizetés történt. Azonban, ha a felvásárolt cég munkavállalóinak például folytatódó szolgálataikért cserébe részvényeket ígér az ellenőrzést újonnan megszerző vállalat, akkor az IFRS 2 az irányadó standard. Továbbá minden részvény-alapú kifizetéssel kapcsolatos olyan törlés, helyettesítés, vagy egyéb módosítás,

amely üzleti kombinációhoz kötődik, vagy más tőkeszerkezet átalakítás miatt történik e standard hatálya alá tartozik.

Az IFRS 3 ad útmutatást arról, hogy egy üzleti kombináció során történt tőkeinstrumentum kibocsátás célja mely esetben volt a felvásárolt vállalat feletti kontroll megszerzése, és mely esetben szolgálta a munkavállalók folytatódó szolgálatainak biztosítását. [IFRS 2 – 5]

Az IAS 32 Pénzügyi instrumentumok: Bemutatás, illetve az IAS 39 Pénzügyi instrumentumok: Megjelenítés és értékelés standard hatálya alá tartoznak a következő típusú tranzakciók: a nem pénzügyi tételek vételére, vagy eladására vonatkozó szerződések, abban az esetben, ha ezeket pénzeszközben vagy pénzügyi instrumentumban nettósítva, vagy pénzügyi instrumentumok cseréje által is teljesíteni lehet. Kivételt képeznek ez alól azon szerződések, amelyeknek a célja valamely nem pénzügyi instrumentum a gazdálkodó egység várható vételi, eladási vagy felhasználási igényeinek megfelelő átvétele vagy átadása. [IAS 32- 8] [IAS 39- 5]

3.1.2 Megjelenítés

A megjelenítésnek akkor kell megtörténnie, amikor a gazdálkodó egység átveszi a kapott javakat vagy szolgáltatásokat. Ezekkel szemben vagy tőkenövekedésnek kell történnie (tőkeinstrumentumban teljesített ügylet), vagy egy kötelezettséget kell beállítani, amennyiben pénzeszközben fog teljesülni az ügylet.

Bizonyos esetekben az átvett javak, vagy szolgáltatások nem felelnek meg az eszközként történő megjelenítés feltételeinek, ezért ráfordításként kell őket elszámolni. Idővel felhasználásuk, elhasználódásuk mindenképpen ráfordítást eredményezne, de bizonyos esetekben már a felhasználás, vagy értékesítés előtt ráfordításként kell bemutatni őket.

Összefoglalva, egy részvény-alapú kifizetés esetében, amikor a cég átveszi a javakat, vagy szolgáltatásokat egy saját tőke vagy kötelezettség növekedés ellenében fogja megjeleníteni az eszközöket, esetleg ráfordításokat. [IFRS 2 – 7-9]

3.1.3 Tőkeinstrumentumban kiegyenlített ügylet

3.1.3.1 Az ügyletek csoportosítása

Az ilyen típusú részvény-alapú kifizetési ügyleteknél a gazdálkodó egységnek a kapott javakat és szolgáltatásokat, továbbá ezekkel egyidejűleg könyvelt sajáttőke növekedést a kapott javak és szolgáltatások valós értékén kell értékelni. Nem mindig lehetséges azonban a

kapott javak, szolgáltatások valós értékének meghatározása, ilyenkor az átadott tőkeinstrumentum valós értéke alapján kell értékelni a kapott javakat és szolgáltatásokat, illetve a kapcsolódó sajáttőke növekedést.

A munkavállalókkal és a hasonló szolgáltatást nyújtókkal kapcsolatos értékelési kérdésre külön kitér a standard. A munkavállalóknak nyújtott részvény-alapú kifizetési ügyleteket kizárólag az átadott tőkeinstrumentumok valós értékén lehet értékelni, és ezt a nyújtás időpontjára (grant date) vonatkozóan kell megállapítani. Az indoklás a következő: a részvényeket, részvényopciókat, vagy egyéb tőkeinstrumentumokat a munkavállalók a javadalmazási csomagjuk részeként kapják meg. Nem valószínű, hogy a munkavállaló által végzett munkát szét lehet bontani és meg lehet feleltetni a javadalmazási csomag összetevőinek. Nem lehet meghatározni, hogy egy alkalmazott mennyi munkát végzett – és ennek mi a valós értéke – az alapfizetéséért, mennyit egyéb juttatásokért és mennyit a részvény-alapú bónuszokért. Ezen felül figyelembe kell vennünk azt is, hogy a részvény-alapú vagy részvényopciós csomagok általában valamilyen prémium csomag részei. A prémiumoknak azonban feltételeik vannak: a munkavállalóknak bizonyos ideig a cég alkalmazásában kell állniuk, a cég teljesítményének pedig el kell érnie egy meghatározott szintet, stb. Ezek természetesen mind többlethasznot jelentenek a gazdálkodó egység számára, azonban ennek a haszonnak az értékelése rendkívül nehéz lenne. A standard alkotók figyelembe véve a felsorolt tényeket döntöttek úgy, hogy a munkavállalók és hasonló szolgáltatást nyújtókkal megkötött részvény-alapú szerződéseket kizárólag az átadott tőkeinstrumentumok valós értékén lehet értékelni. [IFRS 2 – 10-12]

2. táblázat Tőkeinstrumentumban kiegyenlített ügyletek valós értékének meghatározása

Meghatározható a kapott javak/szolgáltatások valós értéke?

		Igen	Nem
Munkavállalók vagy hasonló szolgáltatást nyújtók	A valós érték meghatározásának alapja	-	Az átadott tőkeinstrumentum valós értéke
Az első csoportba nem besorolható egyéb felek		A kapott javak/szolgáltatások valós értéke	Az átadott tőkeinstrumentum valós értéke

Abban az esetben, ha nem munkavállalókkal kapcsolatban merülnek fel a tranzakciók, akkor az elsődleges feltételezés az, hogy a kapott javak és szolgáltatások valós értéke megbízhatóan

becsülhető, és ezt a gazdálkodó egység meg is tudja becsülni abban az időpontban, amikor átveszi a javakat, vagy a másik fél a szolgáltatást nyújtja. Ha valamilyen okból megdőlné ez a feltételezés, akkor a javak és szolgáltatások valós értékét is az átadott tőkeinstrumentumok valós értéke alapján kell meghatározni. [IFRS 2 – 13]

Természetesen lehetséges, hogy a javakat és szolgáltatásokat több részletben bocsátják a gazdálkodó egység rendelkezésére. Ebben az esetben a beszámolóban megjelenő sajáttőke növekedés (pénzeszközben teljesített ügyletek esetén a kötelezettség) értéke meg fogja haladni a kapott javak és szolgáltatások értékét. A már megkapott (azonosítható) javak és szolgáltatások értékét a táblázatban összefoglaltak szerint kell meghatározni. A később rendezendő (még nem azonosítható) javak és szolgáltatások értéke a sajáttőke növekedés és az azonosítható javak és szolgáltatások valós értékének különbözeteként fog adódni. Ezen javak és szolgáltatások értékét is a nyújtás napján kell meghatározni. [IFRS 2 – 13/A]

3.1.3.2 Szolgáltatás a részvény-alapú ügylet tárgya

Külön kiemelten kell kezelnünk azokat a tranzakciókat, amelyekben **a gazdálkodó egységek valamilyen szolgáltatást kapnak**. Természetesen a munkavállalói részvény-alapú kifizetések és részvényopciós programok is ebbe a kategóriába tartoznak.

Ezek az ügyletek két csoportba sorolhatóak be: az egyik, amikor az átadott tőkeinstrumentumok azonnal megszolgáltá válnak, a másik, amikor egy meghatározott szolgálati időszakot le kell tölteni.

Az első csoport esetében, a gazdálkodó egységnek azt kell feltételeznie, hogy a tőkeinstrumentum ellenértékét a szolgáltatás nyújtásának időpontjában már megkapta (hacsak nem bizonyított az ellenkezője). Ilyenkor a nyújtás időpontjában a szolgáltatás teljes értékét és a kapcsolódó sajáttőke növekedést is el kell számolni.

A munkavállalói részvény-alapú kifizetések döntő többsége a második csoportba tartozik. Ebben az esetben azonosítani kell egy úgynevezett megszolgálati időszakot (vesting period), és feltételezni, hogy a tőkeinstrumentum ellenértékét ezen megszolgálati időszak alatt fogja megkapni a gazdálkodó egység. Ennek értelmében a gazdálkodó egységnek folyamatosan a megszolgálati időszak kell elszámolni a kapott szolgáltatásokat és az ellenértékükként szolgáló sajáttőke növekményt. [IFRS 2 – 14-15]

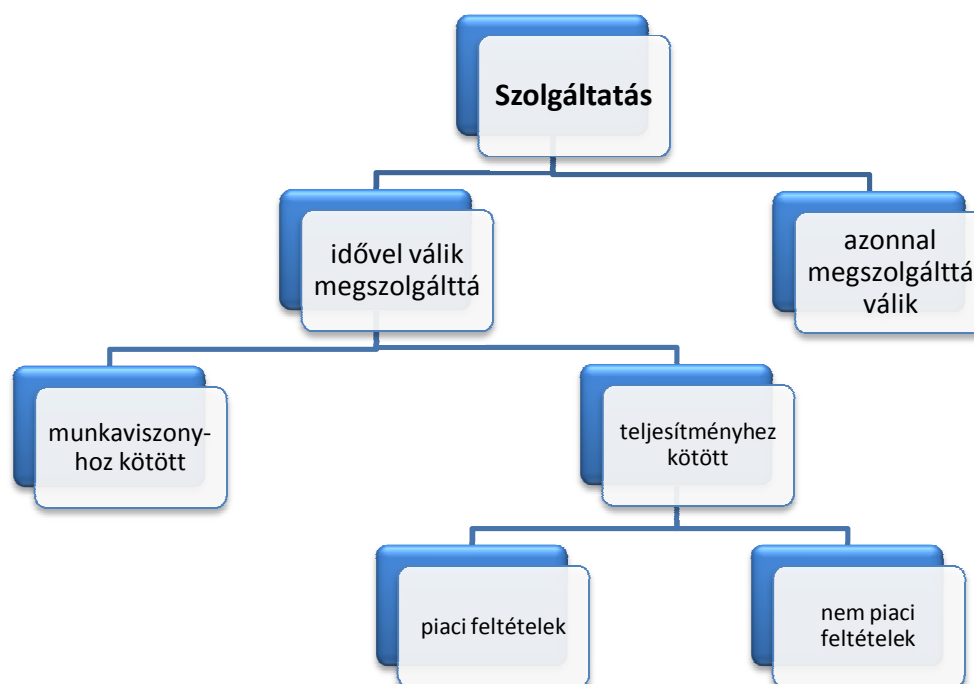
Ebbe a második csoportba tartoznak azok a klasszikus részvény-alapú munkavállalói ösztönző programok, amelyek során a munkavállalóknak bizonyos időt el kell tölteniük a gazdálkodó egységnél ahhoz, hogy jogosulttá váljanak a tőkeinstrumentumokra.

Tovább kategorizálható ez a csoport is, vannak olyan szerződések, amelyek csak azt kötik ki, hogy hány év munkaviszony szükséges a megszolgáláshoz, és vannak olyanok, amelyek több feltételt is állítanak.

Az első esetben a gazdálkodó egység legjobb becslése az lehet, hogy a munkavállaló a cégnél marad a megszolgálási időszak alatt, ha ez például 5 év, akkor 5 év alatt számolja el a szolgáltatásokat és a tőkeinstrumentum növekedést.

Általában ennél több feltételhez kötik a jogosultságot: meg kell felelni bizonyos teljesítmény-feltételeknek, és a megszolgálási időszak attól fog függeni, hogy mikor sikerül teljesíteni a megszabott feltételeket. A gazdálkodó egységnek a nyújtás időpontjában a lehető legjobb becslést kell adnia arra vonatkozóan, hogy a megszolgálási idő milyen hosszú lesz. Ha a teljesítmény-feltétel piaci feltétel, akkor később nem lehet módosítani a becslést, és a megszolgálási időszak hosszára vonatkozó becslésnek konzisztensek kell lennie az opció valós értékének becslésekor használt feltételezésekkel. Ha a teljesítmény-feltétel nem piaci, akkor módosítható a megszolgálási időszak hosszára vonatkozó becslés.

3. ábra Szolgáltatás tárgyú ügyletek tipizálása



A gyakorlatban megvalósuló részvény-alapú munkavállalói ösztönző programok, akár egyszerre tartalmazhatják a feljebb látható hierarchia majdnem minden pontját. Lehetséges, hogy a jogosultság teljesítményhez kötött, amely tartalmaz piaci és nem piaci feltételeket is, azonban a megszolgálási időszaknak nincs vége a teljesítmény-feltételek kielégítésével, mert ezután még meghatározott időtartamon keresztül fenn kell állnia az alkalmazotti jogviszonynak.

3.1.4 Megszolgálási feltételek⁸

A megszolgálási feltételeket minden esetben figyelembe kell venni a valós érték meghatározásánál, de nem minden esetben hatnak közvetlenül az értékre. Ahogy a 3. ábrán látható a megszolgálási feltételeket két csoportra oszthatjuk fel: vannak az alkalmazás időtartamára vonatkozó feltételek és vannak teljesítmény-feltételek. A teljesítmény-feltételek között megkülönböztetünk piaci és nem piaci feltételeket.

Az alkalmazás időtartamára vonatkozó feltétel egyértelmű, a munkavállalónak meghatározott ideig a gazdálkodó egység alkalmazásában kell állnia ahhoz, hogy jogosulttá váljon a tőkeinstrumentumra, vagy az arra szóló opcióra.

A teljesítmény-feltételeket az alapján különíthetjük el, hogy kapcsolódnak-e a részvény piaci árához. Amennyiben egy feltétel bármilyen aspektusból érinti a részvény árát, piacinak minősül. Például a munkavállaló akkor lesz jogosult a tőkeinstrumentumra vagy az opcióra, ha egy előre meghatározott időpontban (vagy időpontig) a részvény árfolyama elér vagy meghalad egy bizonyos értéket, vagy az opció belső értéke elér, illetve meghalad egy szintet, vagy a részvény árfolyam növekedéséből származó hozam magasabb, mint egy adott index hozama. [IFRS 2 – A függelék]

Minden olyan feltétel, amely nem kötődik sem az alkalmazási időhöz sem a részvény árához közvetlenül, nem piaci teljesítmény-feltételnek minősül. Nem véletlen, hogy csak negatívan lehet definiálni, hiszen ez a halmaz a legnehezebben körülhatárolható. Ide főleg olyan mutatók tartoznak, amelyeknek az értéke nem függ a részvény piaci árától. Természetesen ezeknek a mutatóknak a kedvező alakulása leképeződik vagy leképeződhet majd a részvény árfolyamában. Például: ROE, ROA, EBIT, EBITDA, stb. A számviteli adatokon alapuló mutatókon kívül ebbe a csoportba tartoznak a piacszerzésre, piaci részesedés növelésére, új

⁸ A fejezet megírásánál az IFRS 2 standardon kívül Lakatos László Péter: Részvény alapú kifizetések című előadására is támaszkodtam

termék sikeres bevezetésére, munkavállalói elégedettség növelésére, stb. vonatkozó teljesítmény-feltételek is.

3. táblázat A megszolgálási feltételek szerepe a valós érték meghatározásában

	Megszolgálási feltételek		
	Alkalmazási időhöz kötött	Teljesítmény-feltételek	
		Nem piaci	Piaci
Értékelésben hol kell figyelembe venni?	Csak darabszámot változtat		Valós érték meghatározása
Változhat a becsült érték?	igen		soha

A 3. táblázat azt foglalja össze, hogy a megszolgálási feltételeket hol kell figyelembe venni az értékelés során. A fentebb leírtakból egyértelműen következik, hogy sem a részvény sem a részvény opció valós értékére a piaci feltételeken kívül más nem lehet hatással.

Az alkalmazási időre szóló és a nem piaci feltételek darabszámot változtatnak, nem pedig a valós értékre vannak hatással. Mind a darabszám, mint pedig a változtatás további magyarázatra szorul. Itt kap különös jelentőséget az a megfogalmazás, hogy a kapott javak és szolgáltatások valós értéke nem a tőkeinstrumentumok valós értékével egyenlő, hanem azok valós értékén alapszik. Ez azt jelenti, hogy mindig egy részvény vagy egy részvényopció valós értéket határozzák meg, majd ezt megszorozzák azzal a darabszámmal, ahány részvényt vagy részvényopciót a vállalat biztosít a munkavállalói számára.

A részvény vagy a részvényopció valós értékének becsléséhez veszik figyelembe a piaci feltételeket, és ezt a becslést a későbbiek során nem lehet megváltoztatni. Ha a körülmények indokolják, akkor meg lehet azonban változtatni a darabszámmra vonatkozó becslést, amelyet a következő rövid példán keresztül mutatok be.

Ha egy gazdálkodó egység 10 munkavállalójának biztosít részvényopciókat és ezért cserébe megszab bizonyos piaci feltételeket, illetve azt, hogy a munkavállalóknak még legalább 5 évig a cég alkalmazásában kell állniuk. Beértékelik az opciókat (ezen az értéken később már nem változtathatnak), és meghatározzák, hogy az 5 év munkaviszonyért, és a piaci feltételek eléréseért cserébe hány darab opció tudja megtestesíteni az alkalmazottaktól kapott

szolgáltatások valós értékét. A nyújtás időpontjában a feltételezés az, hogy az összes tőkeinstrumentum megszolgáltá válik majd, azonban ez idővel változhat és ezeknek a változásoknak meg kell jelenniük a beszámolóban is. Tételezzük fel, hogy a 10 munkavállaló közül 3-an két év múlva elhagyják a céget. Ők hárman semmiképp nem fogják teljesíteni a megszolgálási feltételeket, így a munkavállalóktól kapott szolgáltatások valós értéke le fog csökkenni. Nem változik (nem is változhat), azonban a valós érték meghatározásának alapjául szolgáló részvény opciók értéke, értelemszerűen tehát az opciók darabszámát kell csökkenteni annak érdekében, hogy a kimutatott tőkeinstrumentumok értéke ismét a kapott szolgáltatások valós értékének legjobb becslését mutassa. Megtörténhet az is, hogy egyetlen opció sem válik megszolgáltá, mert például minden kedvezményezett dolgozó 5 évnél kevesebb időt tölt a cégnél. Ebben az esetben a kapott szolgáltatások valós értékeként semmilyen összeg nem jeleníthető meg.

Az, hogy a piaci feltételek alapján megbecsült valós értéket nem lehet újrabecsülni még egy fontos következményt von maga után. A piaci feltételek teljesülése vagy nem teljesülése irreleváns a kimutatott valós érték szempontjából. A nyújtás időpontjában ugyanis úgy árazzák be a részvényopciókat, hogy figyelembe veszik a piaci feltétel nem teljesülésének lehetőségét is. Logikus, hogy nem adhat okot módosításra a piaci feltétel nem teljesítése, hiszen már a nyújtás időpontjában kalkuláltak ezzel a valós érték meghatározásánál.

Ha tehát egy részvény-alapú kifizetési program során teljesül minden megszolgálási feltétel a piaci feltételek kivételével, a munkavállalóktól kapott javakat és szolgáltatásokat el kell számolni. [IFRS 2 – 19-21]

Fontos megemlítenünk még egy korlátozást, amely a megszolgálás időpontja utáni időszakra vonatkozik. A gazdálkodó egység, ha mutatott ki saját tőke növekedést, akkor függetlenül attól, hogy a jogosultak éltek-e a részvények megvásárlásának vagy az opció lehívásának lehetőségével, az elszámolt saját tőke növekedést már nem lehet módosítani. Hiszen, ha könyveltek saját tőke növekményt, akkor a kedvezményezettek bizonyosan teljesítették a feltételeket, tehát nyújtottak szolgáltatást a cégnek. Az, hogy nem éltek a felkínált lehetőséggel már független attól, hogy az előírt feltételeket teljesítették. Épp ezért a saját tőke növekedést nem lehet törölni, de a tőkén belüli átcsoportosítása megengedett. [IFRS 2 – 23]

3.1.5 Módosítások⁹

A változásokat alapvetően három csoportba sorolhatjuk: az első csoportba tartoznak azok az esetek, amikor a nyújtási feltételek változnak meg, a másodikba azok, amikor valamilyen konstrukció keretén belül törlésre kerülnek az opciók, a harmadik csoportot pedig a lejárat után automatikusan újrainduló opciók alkotják.

Bármilyen változásokkal, illetve a törlés bármely formájával kapcsolatban lefektethetünk egy egyszerű szabályt: nincs olyan esemény – leszámítva egy nem piaci feltétel teljesítésének elmaradását – amely azt idézné elő, hogy a kimutatásokban egy tőkeinstrumentum nyújtás napján érvényes valós értékénél kisebb érték szerepeljen.

Lehetséges, hogy a nyújtás és a lejárat között növekedjen egy tőkeinstrumentum valós értéke, és így az elszámolt költség vagy ráfordítás is növekedjen, de csökkenteni semmiképp nem lehet a már elszámolt értéket (kivéve, ha nem teljesítik az előírt nem piaci feltételeket). A növekedést a még hátralévő megszolgálási időszakban, vagy ha azonnal megszolgáltá vált, akkor a módosítás pillanatában egyben kell elszámolni.

Az, hogy a nyújtás időpontjában meghatározott értékeken alapuló költségek vagy ráfordítások semmiképp nem csökkenhetnek, látszólag ellentmondásos helyzethez is vezethet. Ha például egy tőkeinstrumentum valós értéke bármilyen módosítás hatására csökken, vagy nullával lesz egyenlő, a költségeket a megszolgálás időszakában továbbra is el kell számolni, gyakorlatilag teljes mértékben negligálva a módosításokat.

Emögött a szabály mögött logikus érvek húzódnak meg: ha a vállalatok elszámolhatnák a negatív irányú módosítást is, akkor bármikor csökkenthetnék az elszámolt költségeket a valós érték csökkentését eredményező döntések meghozatalával.

3.1.5.1 Módosítások

A valós érték növekedése

Amennyiben a módosítások növelik egy tőkeinstrumentum valós értékét (ennek legegyszerűbb módja például a lehíváskor fizetendő érték csökkentése), akkor az értéknövekményt el kell számolnia a cégnek.

⁹ A fejezet megírása során támaszkodtam az Ernst and Young Academy of Business, Poland – IFRS 2: Share based payment című tanulmányra

Az értéknövekmény nem más, mint az eredetileg nyújtott tőkeinstrumentum és a módosított tőkeinstrumentum valós értékei közötti különbség, úgy, hogy mindkét valós érték a módosítás időpontjára lesz meghatározva.

Ha a módosítás még a megszolgálási idő alatt megtörténik, akkor a valós értéktöbbletet a hátralévő megszolgálási időszakban kell arányos elszámolni. Ha a módosítás a megszolgálási időszak után következett be, akkor a hatását azonnal meg kell jeleníteni, kivéve, ha a módosítás újabb megszolgálási időszakot eredményezett, mert akkor az új megszolgálási időszak alatt kell arányosan elszámolni a hatást.

Az instrumentumok darabszáma növekszik

Ha az instrumentumok darabszáma növekszik, pozitív változásnak tekinthető a munkavállaló szemszögéből nézve, így a hatását meg kell jeleníteni a beszámolóban. Ha a módosítás a megszolgálási időszak alatt történik, akkor a vállalatnak a hátralévő megszolgálási időszakban be kell mutatni időarányosan az újonnan nyújtott instrumentumok valós értékét is, amelyet a módosítás napjára kell meghatározni. Az értéknövekmény itt tehát nem más, mint az új instrumentumok valós értéke a módosítás napjára értékelve.

A hátralévő megszolgálási időszakban tehát be kell mutatni az eredeti tőkeinstrumentumok nyújtás napjára meghatározott valós értékének még el nem számolt részét, illetve az újonnan nyújtott instrumentumok módosítás időpontjára meghatározott teljes valós értékét.

A megszolgálási feltételek pozitív megváltozása

Ha a megszolgálási feltételek a munkavállaló szempontjából pozitívan módosulnak, akkor az előzőekben ismertetett szabályok szerint ezt el kell számolni. Ilyen változtatás lehet például a megszolgálási időszak csökkentése, vagy bizonyos feltételek enyhítése.

Negatív módosítások

Bármely olyan módosítást, amely a tőkeinstrumentum jogosultját (vagy potenciális jogosultját) negatívan érinti, figyelmen kívül kell hagyni. Ez alól természetesen kivételt képez a törlés, vagy a megszolgálás elmulasztása a feltételek nem teljesülése esetén.

Ha a tőkeinstrumentum valós értéke csökken a módosítások hatására, akkor a vállalatnak a hátralévő megszolgálási időszakban úgy kell elszámolnia a tőkeinstrumentum valós értékét, mintha a módosítás meg sem történt volna.

Ha a nyújtott tőkeinstrumentumok darabszámát csökkenti a nyújtó fél, akkor ezt a csökkentést úgy kell elszámolni, mintha a tőkeinstrumentumokat törölték volna. Itt tehát a hatást figyelembe kell venni, de nem a meglévő tőkeinstrumentumok valós értékét kell csökkenteni, hanem a törlés szabályai szerint kell kezelni a módosításokat.

Ha a megszolgálati feltételek változnak meg olyan irányba, amely előnytelen a munkavállalók szempontjából (például hosszabb lesz a megszolgálati időszak vagy további nem piaci feltételeket támaszt a vállalat a munkavállalók felé), akkor ezeket a módosításokat figyelmen kívül kell hagyni az instrumentumok elszámolásánál.

3.1.5.2 Törlés

Ha egy tőkeinstrumentum törlésre kerül, akkor a valós értéknek azon része, amely még nem került költségként/ráfordításként elszámolásra az eredmény terhére, azonnal teljes körűen elszámolásra kerül (nincs tehát különbség a törlés, és a korai megszolgálat kezelése között).

Abban az esetben, ha a törléssel együtt pénzkifizetés is történik a jogfosztottá váltak részére, akkor ez a törlés két hatást eredményezhet. Egyrészt el kell számolni a saját tőke csökkenéseként, és gyakorlatilag részvény visszavásárlásként kell kezelni, hiszen a vállalat visszavonja a tőkeinstrumentumaira szóló opciót, és ezért cserébe fizet a munkavállalóinak.

A törlés időpontjára meg kell határozni a tőkeinstrumentumok valós értékét, a pénzkifizetésnek azon részét, amely meghaladja ezt a valós értéket, az eredmény terhére el kell számolni. Ez tehát a pénz kifizetés másik lehetséges hatása.

Törlés és új instrumentumok nyújtása

Ha megszolgálati időszak alatt a vállalat új tőkeinstrumentumokat bocsát ki, és ezeket úgy azonosítja, mint a törölt tőkeinstrumentumokat helyettesítő juttatás, akkor az új instrumentumok nyújtását a korábban töröltek módosításaként kell elszámolni és a módosításnál bemutatott szabályokat kell alkalmazni.

Ha helyettesítésről beszélünk, akkor a valós értéknövekményt kell elszámolni. Fontos itt utalni a néhány ponttal fentebb leírtakra: csak akkor kell elszámolni a módosítás hatását, ha az a valós érték növekedését eredményezi. A valós értéknövekmény nem más, mint az új tőkeinstrumentumok valós értéke és a törölt tőkeinstrumentumok nettó valós értékének különbözete az új tőkeinstrumentumok nyújtási napjára vonatkozóan. A törölt tőkeinstrumentumok nettó valós értéke pedig a valós értékük a visszavonás előtt csökkentve a

munkavállaló részére történt bármilyen kifizetéssel (ez saját tőke csökkenésként kerül elszámolásra). [IFRS 2 – 28]

Abban az esetben, ha a nyújtó fél nem azonosítja egyértelműen az újonnan nyújtott tőkeinstrumentumokat úgy, mint a korábban töröltek helyettesítőit, akkor ezeket nem módosításként, hanem a korábbi instrumentumoktól teljesen függetlenül, egy új kompenzációs program részeként kell elszámolni.

A megszolgálás elmulasztása

Elszámolás szempontjából lényeges különbség van aközött, hogy a vállalat saját döntése alapján töröl egy korábban nyújtott tőkeinstrumentumot, vagy pedig az instrumentum nem válik megszolgáltá a feltételek teljesítésének hiánya miatt.

A törlés esetén azonnal el kell számolni a valós érték hátralévő, még el nem számolt részét, a nem teljesítés esetén azonban ki kell vezetni a korábban már elszámolt értékeket, kivéve azokat, amelyeket a piaci feltételek megszolgáltatásáért cserébe állítottak be (ezeket akkor sem lehet feloldani, ha a feltételek nem teljesülnek).

3.1.5.3 Újrainduló opciók

Bizonyos esetekben a vállalatok az opciók lehívása után automatikusan új opciókat nyújtanak munkavállalóik számára. Akkor, ha a nyújtott opciók lehívásakor a jogosultak a lehívási árat nem készpénzben, hanem a cég részvényeiben fizetik ki, automatikusan opciókkal gazdagodnak.

Ezt a lehetőséget azonban nem szabad figyelembe venni az opciók valós értékének meghatározásakor, minden ilyen újraindulást külön opcióként kell kezelni és elszámolni.

3.1.6 Pénzeszközben kiegyenlített ügylet

A pénzeszközben kiegyenlített ügyletek esetében a gazdálkodó egység a kapott javak és szolgáltatások ellenértékeként kötelezettséget kell megjelenítenie a beszámolójában. Minden esetben a kötelezettség valós értékén kell értékelni a kötelezettséget is és a kapott javak és szolgáltatások értékét is.

Addig, amíg a kötelezettséget nem teljesítik a valós értéket minden mérlegfordulónapra vonatkozóan újra kell értékelni, és a valós érték változását az eredményben el kell számolni. [IFRS 2 – 30]

Fontos kiemelni, hogy a kötelezettség alapja lehet meghatározott darabszámú részvény árfolyamán alapuló összeg vagy meghatározott darabszámú részvény árfolyam növekedésén alapuló összeg. Így a pénzeszközben kiegyenlített részvény-alapú kifizetések elszámolása az IFRS 2-ben a SARs programok helyes számviteli kezelését is bemutatja. A SARs a stock/share appreciation rights programnak a rövidítése, amely szabad fordításban a részvényár növekedésére vonatkozó jogot jelenti.

A SARs program keretében a munkavállalói bónusz program részeként a részvény árfolyamában bekövetkezett növekedést fizeti ki a gazdálkodó egység pénzeszközben az alkalmazottaknak. Ehhez természetesen előre meg kell határozni, hogy hány darab részvény árfolyam növekedését veszik figyelembe, mi az az ár, ahonnan a növekedést számítják, illetve milyen időszakot vesznek figyelembe. [Meridian Compensations Partners, 2011.]

A SARs programok során nem feltétlenül pénzeszközt kapnak a munkavállalók, a megszolgálati időszak végén kaphatnak részvényt is, amelyet kötelező vagy opciós jelleggel visszaválthatnak. [NCEO]

A munkavállaló tehát jogot szerez egy olyan jövőbeni, pénzeszközben történő kifizetésre, amelynek az alapja a részvényárfolyam növekedése egy meghatározott szintről egy meghatározott időszakon keresztül. [IFRS 2 – 31]

Az elszámolás időpontja megegyezik a tőkeinstrumentumban rendezett részvény-alapú kifizetéseknél leírtakkal. A megfizetésre vonatkozó kötelezettséget mindig akkor kell elszámolni, amikor a munkavállalók a szolgáltatást nyújtják. Két típust különíthetünk el: az első, amikor részvényár növekedésre vonatkozó jogok azonnal megszolgáltá válnak, a második pedig, amikor a munkavállalónak le kell töltenie egy meghatározott idejű munkaviszonyt ahhoz, hogy jogosulttá váljon. [IFRS 2 – 32]

Amennyiben az ellenkezője nem bizonyított, a gazdálkodó egységnek azt kell feltételeznie, hogy a munkavállaló azonnal jogosulttá válik a juttatásra, és mind a kapott szolgáltatást, mind pedig az ezzel szemben álló kötelezettséget azonnal meg kell jeleníteni. Abban az esetben, ha a kifizetés egy meghatározott munkaviszony letöltéséhez köthető, a kapott szolgáltatást és a kötelezettséget az időszak alatt folyamatosan kell elszámolni, olyan ütemben, ahogy a munkavállaló a szolgáltatást nyújtja. [IFRS 2 – 32]

A fejezet első bekezdésében említettem, hogy a kötelezettséget minden mérlegfordulónapon újra kell értékelni. Az értékelést egy olyan opcióárazási modell segítségével kell elvégezni,

amely a részvény árfolyam növekedésre vonatkozó jogok valós értékét képes meghatározni, figyelembe véve a nyújtás feltételeit, illetve a munkavállalók által nyújtott szolgáltatások valós értékét. [IFRS 2 – 33]

3.1.7 Részvény-alapú kifizetési ügyletek pénzeszközös alternatívával

Ezeknek az ügyleteknek a kimenetele általában nem ismert előre, hiszen vagy a gazdálkodó egység vagy pedig a munkavállaló dönthet, hogy a tőkeinstrumentumban vagy készpénzben kívánja rendezni a tranzakciót. A készpénzes részt természetesen kötelezettséggel szemben, a tőke komponens pedig saját tőke növekedésként kell bemutatni. A kérdés csak az, hogy milyen arányban kell a két komponensnek megoszlania, illetve, hogy mindkét komponensnek feltétlenül meg kell-e jelennie.

A bemutatás és az elszámolás módjában különbség jelentkezik attól függően, hogy kinek van választási lehetősége a teljesítés módját illetően.

3.1.7.1 A másik fél dönt

Ha a gazdálkodó egység a másik fél számára jogot biztosít annak eldöntésére, hogy a részvény-alapú kifizetési ügyletet pénzeszközben (vagy bármilyen más eszközben) vagy tőkeinstrumentumban egyenlítse ki, akkor tulajdonképpen egy összetett pénzügyi instrumentumot kell megjelenítenie a beszámolójában. Ennek az instrumentumnak lesz egy adósságkomponense, amely reprezentálja a másik fél azon jogát, hogy kérheti az ügylet pénzeszközben történő rendezését, illetve lesz egy tőkekomponense, amely pedig az esetleges tőkeinstrumentumban történő rendezést hivatott megtestesíteni. [IFRS 2 – 35]

Különbséget kell tennünk továbbá aközött, hogy a másik fél munkavállaló, vagy bármilyen egyéb szállító vagy szolgáltató. Ha ugyanis nem munkavállaló, akkor a kapott javakat vagy szolgáltatások valós értékét közvetlenül meg lehet határozni. Ebből kivonva az adósságkomponens valós értékét kaphatjuk meg a tőkekomponens értékét. [IFRS 2 – 35]

Ha a döntési pozícióban lévő másik fél munkavállaló vagy hasonló szolgáltató, akkor közvetett módon kell elvégezni az értékelést. Először az adósságkomponens valós értékét kell meghatározni, majd a tőkekomponens valós értékét, és a kettő együtt adja ki az összetett pénzügyi instrumentum valós értékét. Fontos azonban megjegyezni, hogy a tőkekomponens értékének meghatározásakor már figyelembe kell venni azt, hogy ha a munkavállaló ezt a lehetőséget választja, akkor elesik a készpénzes kifizetéstől, tehát az adósságkomponens valós érték figyelembe kell venni, mégpedig negatív előjellel a tőkekomponens értékének

meghatározásakor. Az ügyletek gyakran úgy strukturáltak, hogy a két komponens valós értéke megegyezzen egymással. Ha a munkavállaló dönthet részvény opciók vagy SARs jogok megszerzése között, akkor a tőkekomponens értéke nulla, az összetett pénzügyi instrumentum valós értéke megegyezik az adósságkomponens valós értékével. A teljesítési alternatívák valós értékei természetesen eltérhetnek egymástól, ez esetben a tőkekomponens érték nagyobb lesz mint nulla, de általánosságban elmondható, hogy az érték nullához közeli. [IFRS 2 – 37]

A két komponens egymástól elkülönítve kell elszámolni. Az adósságkomponensre a pénzeszközben teljesített részvény-alapú kifizetések elszámolási szabályai vonatkoznak. Akkor kell a kötelezettséget illetve a megszerzett javak és szolgáltatások való értékét beállítani a könyvekbe, amikor a másik fél a szolgáltatást nyújtja. Ha van tőkekomponens, akkor erre a tőkeinstrumentumban teljesített részvény-alapú kifizetési ügyletek szabályai vonatkoznak. Mind a saját tőke növekedést, mind pedig a kapott javak és szolgáltatások valós értékét akkor kell megjeleníteni, amikor a másik fél a szolgáltatást nyújtja. [IFRS 2 – 38]

A teljesítéskor a két alternatíva közül választania kell a másik félnek, nem veheti igénybe mindkettőt. A teljesítés időpontjában az adósságkomponens reprezentáló kötelezettséget mindenképpen át kell értékelni a valós értékére. Ha a másik fél úgy dönt, hogy tőkeinstrumentumban kéri a kifizetést, akkor a kötelezettséget át kell vezetni a saját tőkébe és ez lesz a kibocsátott tőkeinstrumentum ellenértéke. [IFRS 2 – 39]

Amennyiben a munkavállaló a pénzeszközben történő kifizetés mellett dönt, akkor a kifizetés teljes összege a kötelezettséget fogja csökkenteni. Ha korábban megtörtént a tőkekomponens megjelenítése is, akkor ezt a saját tőkéből már nem lehet kivezetni, a saját tőkén belül át lehet azonban csoportosítani. [IFRS 2 – 40]

3.1.7.2 A gazdálkodó dönt

Ha a gazdálkodó egységnek van lehetősége dönteni a teljesítés módjáról, akkor elsődlegesen mindig az adósságkomponens kell meghatározni. A cégnek fel kell mérnie, hogy van-e meglévő köteleme illetve mekkora ez a köteleme, és ez alapján kell a kötelezettséget beállítani a mérlegbe. A pénzeszközben történő kiegyenlítésre a következő esetekben van meglévő köteleme:

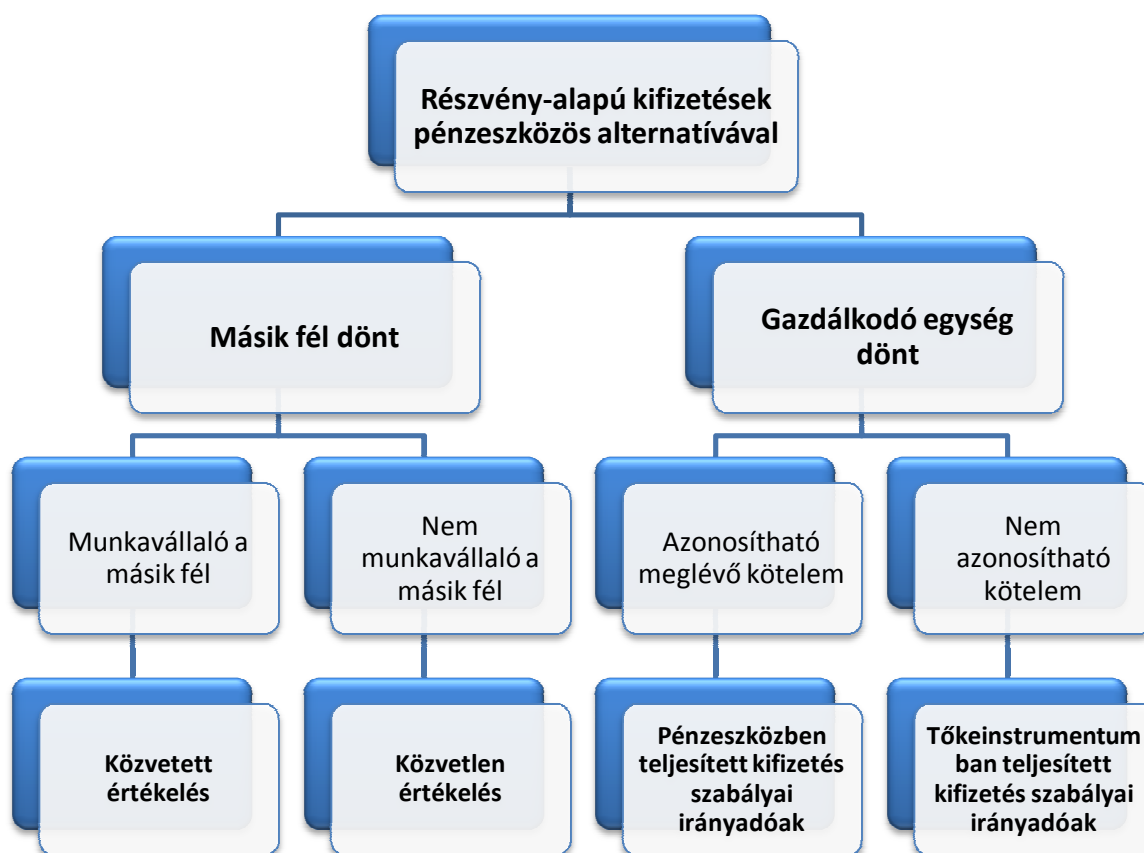
- a tőkeinstrumentumban történő teljesítésnek nincs kereskedelmi tartalma (nem is bocsáthat ki részvényt a cég)

- korábbi gyakorlata alapján pénzeszközben szokott kiegyenlíteni
- meglévő politikája alapján pénzeszközben egyenlít ki
- általánosságban pénzeszközben egyenlít ki, ha a másik fél ilyen típusú kiegyenlítést igényel

Ha létezik meglévő kötelem, akkor a pénzeszközben kiegyenlített részvény-alapú kifizetések szabályait kell alkalmazni. [IFRS 2 – 40-41]

Ha nem tud meglévő kötelmet azonosítani a gazdálkodó egység, akkor a tőkeinstrumentumban kiegyenlített részvény-alapú kifizetésekre vonatkozó előírások az irányadóak. Ettől függetlenül a teljesítés megtörténhet pénzeszközben is, amelyet tőkerészesedés visszavásárlásként kell elkönyvelni és levonni a saját tőkéből. Ha a cég nem tud kötelmet azonosítani, és végül valóban a tőkeinstrumentumban történő teljesítést választja, akkor nincs további teendő. Fontos azonban megjegyezni, hogy ha a gazdálkodó egység azt az alternatívát választja, amelynek a teljesítés időpontjában magasabb a valós értéke, akkor a többletértékből származó többletráfördítást el kell számolnia. [IFRS 2 – 42-43]

4. ábra Részvény-alapú kifizetések pénzeszközös alternatívával



3.2 Munkavállalói részvényopciós programok a magyar számvitelben

A magyar számviteli törvény nem rendelkezik a munkavállalói részvényopciós programokkal kapcsolatban. Az éves beszámolóban kötelező jelleggel nem kell ezt feltüntetniük a cégeknek, igaz a kiegészítő mellékletben a vezetés javadalmazását részletező pontnál a legtöbb cég esetében olvashatunk a programokkal kapcsolatban.

Részletes információk azonban csak azon vállalatoknál állnak a nyilvánosság rendelkezésére, amelyeknek IFRS szerinti beszámolót is kell készíteniük. Anélkül, hogy az IFRS 2 által bemutatott kezelési módot tökéletesnek fogadnánk el, mindenképpen kijelenthetjük, hogy a részvényopciós programok megjelenítése szükséges a beszámolóban.

Egy ilyen juttatás ugyanis egy gazdasági esemény, hiszen a munkavállaló munkájáért cserébe a munkaadó valamilyen formában honoráriumot ad át neki. Amikor ez a honorárium munkabér, akkor elszámolásra kerül a személyi jellegű ráfordítások között, csökkentve az eredményt. Azonban a részvényopciós programok alapjaikat tekintve semmiben sem különböznek a munkabértől, mindössze a feltételek eltérőek. Hiszen ebben az esetben is a munkavállaló a döntéseivel, tapasztalatával, szaktudásával hozzájárul a cég működéséhez, amelyért cserébe majd valamilyen juttatásban fog részesülni. Ezt a juttatást nem minden hónap végén fix összegekben kapja meg, hanem lehet, hogy csak évek múltán egy összegben, de ettől még a vállalatnál ez ráfordítást fog keletkeztetni. És tekintve, hogy a munkavállaló nem csak abban a pillanatban nyújt szolgáltatást a cégnek, amikor megkapja a részvényopciós program keretében a részvényeket vagy a készpénzt, ezért a keletkezett ráfordítást szét kell teríteni a teljes megszolgálati időszakra.

Könnyedén belátható tehát, hogy bár a részvényopciós programok komplex feltételrendszerek mentén épülnek fel, és így az elszámolt értékeket időnként lehet, hogy korrigálni kell, vagy akár teljesen kivezetni, de bizonyos szempontból nem különböznek a munkabértől: a munkavállaló szolgáltatást nyújt, annak érdekében, hogy a vállalat minél hatékonyabban működhessen. Az ezen szolgáltatásért fizetett bármilyen ellenérték a vállalat szemszögéből a tevékenysége érdekében felmerült költség lesz, amelyet az eredménykimutatásban a személyi jellegű ráfordítások között kell szerepeltetnie, annak érdekében, hogy az év végén igaz és valós képet mutathasson a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről.

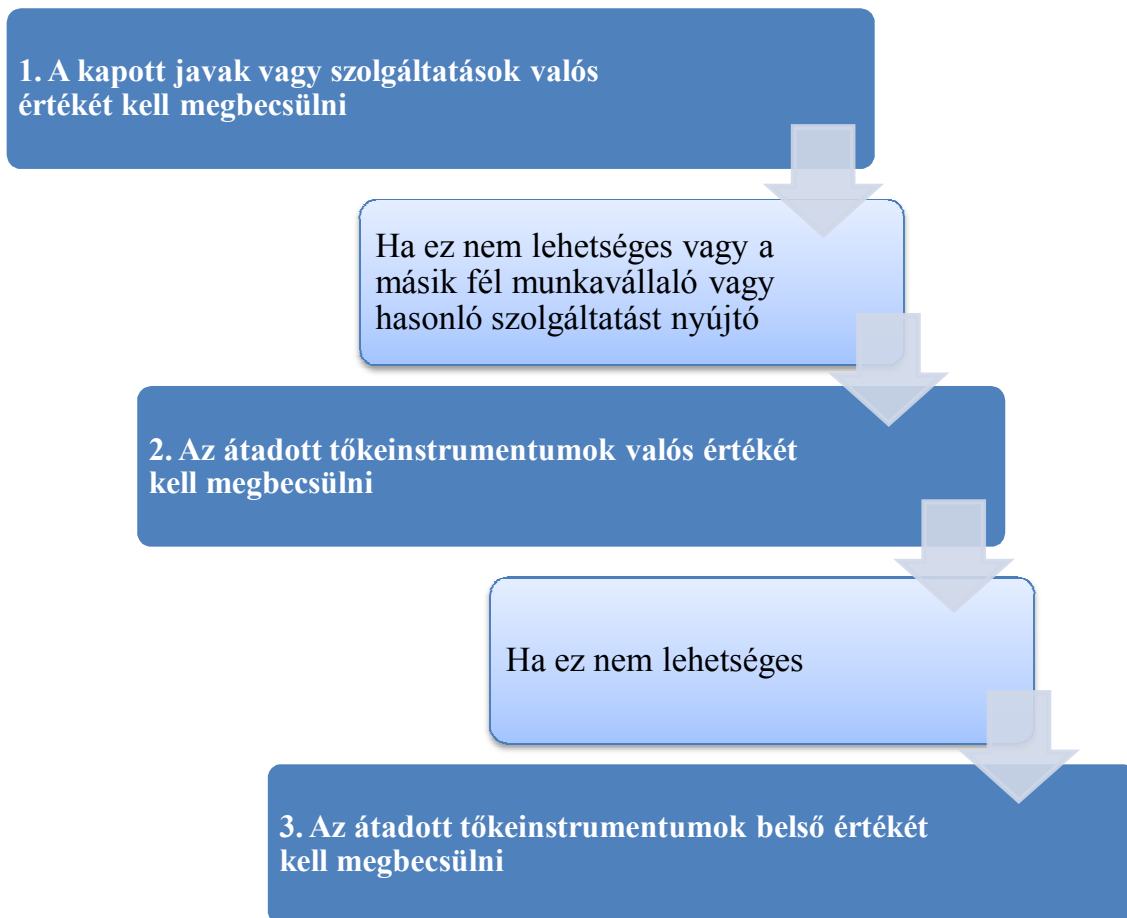
Minden bizonnyal hozzájárulna a gazdasági események teljesebb leképezéséhez és így a valósabb kép bemutatásához az, ha a magyar számviteli törvény is kötelező jelleggel előírná a részvényopciós programok beszámolóban történő megjelenítését.

4. A részvények és a részvényopciók értékelése

4.1 Döntés az értékelés módjáról

Véleményem szerint az IFRS 2-ben – mint ahogyan erre a bevezetőben is utaltam – a legérdekesebb témakör az értékelés. Pénzügyi instrumentumról lévén szó, a cél természetesen a 'fair value' megtalálása, ez azonban több féleképpen is lehetséges. A következő döntési fán keresztül tekintem át, hogy a valós érték meghatározásához választható módszer mitől függ.

5. ábra A kapott javak vagy szolgáltatások valós értékének meghatározása



4.2 Értékelés az átadott tőkeinstrumentumok valós értéke alapján

4.2.1 Bevezetés

Az egyéb felekkel történő tranzakciók során lehetséges a kapott javak és szolgáltatások valós értéket alapul venni az értékeléshez, de erre az IFRS 2 részletesen nem tér ki, hiszen a valós érték meghatározására általánosságban a Keretelvek már tartalmaznak információkat.

A dolgozatom tárgyát képező munkavállalói kifizetéseket mindig a tőkeinstrumentumok valós értékén értékeljük. Ebben az esetben élünk azzal az alapvető feltételezéssel, hogy a tőkeinstrumentum valós értéke meghatározható. Ez természetesen nem mindig van így, erre később még kitérek majd.

A tőkeinstrumentum valós értékét mindig az értékelés napjára (measurement date) kell meghatározni. A legegyszerűbb helyzetben akkor vagyunk, ha rendelkezésre állnak piaci árak, azaz a gazdálkodó egység részvényeivel valamely tőzsdén vagy bármely OTC piacon kereskednek. Ebben az esetben is figyelembe kell venni módosító tényezőként azokat a feltételeket, amelyek kikötésre kerültek a részvény-alapú ügylet során. Ezeket néhány bekezdéssel lentebb részletezem majd. [IFRS 2 – 16]

Ha nem állnak rendelkezésre piaci árak, akkor valamilyen értékelési módszer segítségével kell meghatározni a tőkeinstrumentum valós értékét. Ennek a módszernek konzisztensnek kell lennie az általánosan elfogadott pénzügy instrumentumokra vonatkozó árazási módszerekkel, illetve szintén figyelembe kell vennie az adott ügyletnél felmerülő egyedi feltételrendszert. [IFRS 2 – 17]

Itt fontosnak tartom megjegyezni, hogy a cégek két különböző dolgot kínálhatnak munkavállalóiknak a javadalmazási programjaikban: részvényeket és részvényopciókat. Az első esetben a megszolgálási időszak végén a munkavállalói automatikusan tulajdonosa lesz a tőkeinstrumentumnak, míg a második esetben lehetősége nyílik eldönteni, hogy kíván-e élni a felkínált lehetőséggel. Ha a piaci adatok rendelkezésre állnak és a részvényeket automatikusan megkapják a megszolgálási időszak végén az alkalmazottak, akkor a nyújtás napján viszonylag egyszerű elvégezni az ügylet értékelését. Ha nincsenek elérhető piaci árak, akkor először a részvény értékét kell meghatározni. Ha az ösztönző program alapján automatikus lesz a tőkeinstrumentumok átruházása, akkor ennél a pontnál véget is érnek az árazási feladatok. Ha azonban részvény opciós programról beszélünk, akkor a piaci árak

felkutatása, illetve ennek híján a részvény beárazása után mindenféleképpen meg kell határozni az opció értékét is.

4.2.2 Részvények értékelése¹⁰

A munkavállalók részére nyújtott részvények valós értékének meghatározása kevésbé nehéz feladat elé állítja a szakembereket, mint az opciók beárazása. Általában a részvényekkel kereskednek piaci körülmények között, így a piaci ár lehet kiindulási alap. Amennyiben erre nincs lehetőség, akkor a piaci árat meg kell becsülnie a vállalatnak.

Fontos azonban, hogy ezek az árak módosításra kerüljenek, mégpedig a nyújtás feltételeinek figyelembe vételével. Módosítani kell például az árat, akkor, ha a megszolgálati időszak alatt a munkavállaló nem jogosult osztalékra, továbbá szintén módosító tényező lehet a megszolgálat időpontját követő átruházási tilalom.

Két lényeges dolgot kell itt megemlíteni: csak akkor kell ezeket a tényezőket figyelembe venni a valós érték meghatározásánál, ha hatással lehetnek a részvény árára. Mégpedig arra az árra, amelyet egy jól tájékozott, üzleti szándékkal rendelkező vevő fizetne a részvényért. Ha tehát, egy olyan részvényről beszélünk, amellyel aktív kereskedés folyik egy likvid piacon, akkor ennek a részvénynek az árát valószínűleg csak csekély mértékben fogja befolyásolni az, hogy a megszolgálat után a munkavállalók nem kereskedhetnek a részvényekkel. A valós érték meghatározásánál a részvény piaci árát módosító tényezők hatásának megbecslésekor ezt mindenképpen figyelembe kell venni.

Továbbá fontos megjegyeznünk azt, hogy a megszolgálati időszak alatt támasztott bármilyen korlátozó feltétel nem vehető figyelembe a valós érték meghatározásánál, hiszek ezek nem piaci feltételnek minősülnek, s a valós érték meghatározásánál negligálni kell őket.

4.2.3 Az opció definíciója

4.2.3.1 Fogalom

Az opciók a pénz- és tőkepiacok egyik legalapvetőbb termékei, köszönhetően annak, hogy ezen piacok legtermészetesebb velejárójára, a kockázat elkerülésére nyújtanak lehetőséget.

„Az opciók olyan értékpapírok, amelyek jogot biztosítanak eszközök vásárlására vagy eladására meghatározott feltételek mellett, egy meghatározott időtartamon belül.” [Black-Scholes, 1973.]

¹⁰ IFRS 2 – B Függelék, B2-3

Fisher Black és Myron Scholes így fogalmazta meg röviden az opciók lényegét 1973-ban a The Journal of Political Economyban közzétett cikkében, amelyben bemutatták opcióárazási modelljüket. A cikk jelentősége felbecsülhetetlen a pénzügyekre, és a pénzügy-matematikára tett hatás szempontjából, az opcióárazás bemutatásánál részletesen foglalkozom majd a témával.

Az opció fogalmának meghatározásához még egy definíciót szeretnék kiemelni, amely minden lényeges információt magában foglal:

„Olyan származékos ügylet, melyben az opció vásárlója jogot szerez egy termék vételére vagy eladására, míg az opció eladója (kiírója) kötelezettséget vállal ugyanazon termék eladására vagy vételére. Az opciós szerződés megkötésekor a jelenben rögzítik a jövőbeni adás-vétel feltételeit, azaz az adás-vételben szereplő termék mennyiségét, árát (kötési árfolyam), és a szerződés lejáratát. Megkülönböztetünk európai és amerikai típusú opciókat. Az európai típusú opciók esetén a jogosult csak a szerződés lejáratakor élhet vételi vagy eladási jogával, azaz ekkor dönthet arról, hogy lehívja-e az opcióját, míg az amerikai típusú opció esetén a jogosult a szerződés teljes futamideje alatt bármikor élhet jogával. Az opció vásárlója a megszerzett jogért opciós díjat fizet az opció kiírójának.” [Dr. Száz János, 2005.]

Az opció tehát egy származékos (derivatív) ügylet, ami azt jelenti, hogy az áralakulása függ valamilyen másik termék (alaptermék) árának alakulásától, azaz abból származtatható.

4.2.3.2 Típusok

Európai típus

Az európai típusú opcióknál a jogosult kizárólag egy előre meghatározott időpontban élhet az opciós jogával, tehát csak ebben az időpontban vásárolhatja meg, vagy adhatja el azt a terméket, amelyre az opció szól.

Amerikai típus

Az amerikai típusú opciók esetében a jogosult egy meghatározott időtartam alatt bármikor élhet a jogával. Ez nagyobb szabadságot jelent a jogosult számára, így értelemszerűen nagyobb a kötelezettséget ró a kiíróra is. Ameddig egy vételi opció kiírójának egy európai opció esetén csak a lejáratkor kell rendelkeznie a termékkel, addig egy amerikai opció esetén mindig rendelkezésre kell állnia az adott terméknek, hiszen bármikor lehívható. Az eladási opció kiírójának pedig a teljes időtartam alatt kell rendelkeznie annyi likvid forrással, hogy, ha kell, akkor meg tudja vásárolni a terméket az opció jogosultjától. Természetesen ezeknek a többlet kötelezettségeknek az opciós díjban, azaz az opció értékében is tükröződniük kell.

Egzotikus típus

Az egzotikus opciók minden esetben az európai és az amerikai típusú opciók jellemzőit hordozzák magukon, azonban mindig kiegészülnek egy plusz korláttal, vagy lehetőséggel. A teljesség igénye nélkül három típust mutatok be az alábbiakban.

- Bermuda: A Bermuda opciók gyakorlatilag amerikai típusú opciók, azonban a lehívás korlátozva van bizonyos dátumokra. Nagyobb szabadságot nyújtanak a jogosultnak, mint egy európai opció, de nem élhet a jogukkal bármikor az időtartam alatt, csak például havonta egyszer.
- Ázsiai: Az Ázsiai egy európai típusú opció, ahol azonban lejáratkor nem az alaptermék lejáratkori árfolyamának és a kötési árfolyamnak a különbségét kell figyelembe venni, hanem az alaptermék opció futamideje alatti átlagárával kell kalkulálni.
- Reverse knock-out: „A reverse knock-out opció abban különbözik a hagyományos opciótól, hogy az opció kötési árfolyama mellett egy kiütési (trigger) árfolyamot is meghatároznak. Ha az árfolyam eléri a kiütési szintet, akkor az opciós szerződés a jövőre nézve érvénytelenné válik, azaz az opció kiírójának megszűnik az opciós szerződésben foglalt kötelezettsége.” [Csávás-Gereven, 2005., 41. o.]

4.2.3.3 Pozíciók

A második definíciót, amelyet a fogalom meghatározásnál bemutattem (Dr. Száz János) három részre oszthatjuk fel. Az előző alfejezetben foglalkoztam az opció típusaival, most pedig bemutatom az opciók lehetséges pozícióit.

Ahogy a definícióban is olvashattuk az opciónak van egy vásárlója és egy kiírója, és szólhat eladásról vagy vételről. Ezek alapján négy típusú alappozíciót tudunk megkülönböztetni.

Az angol terminológia alapján a vételi opciót **call** opciónak, az eladást **put** opciónak nevezzük. Az opció vásárlója, a jogosult **long** pozícióban van, az opció kiírója, a kötelezett **short** pozícióban van.

A teljes elnevezések a következők:

- vételi jog: long call (LC)
- eladási jog: long put (LP)
- vételi kötelezettség: short call (SC)
- eladási kötelezettség: short put (SP)

A pozíciók még egy tényezőtől függnék, ez pedig a **kötési árfolyam**: az opció kiírásakor meghatározzák, hogy a jogosult milyen árfolyamon adhatja majd el, vagy vásárolhatja majd meg a terméket.

Arra a kérdésre, hogy egy opciót érdemes-e lehívni a pozíciófüggvény adja meg a választ, a nyereségfüggvényből pedig megtudhatjuk az opciós díjat is figyelembe véve, nyereséggel zárult-e a pozíció.

„A **pozíciófüggvény** azt mutatja meg, hogy az opció tulajdonosa az opció lejáratakor, az akkori tényleges piaci árfolyam függvényében mekkora nyereségre számíthat magából az opció lehívásából. Ezt az opció lehíváskori értékének is szokás nevezni.” [Fazakas-Gáspár-Soós, 2009. 412. o]

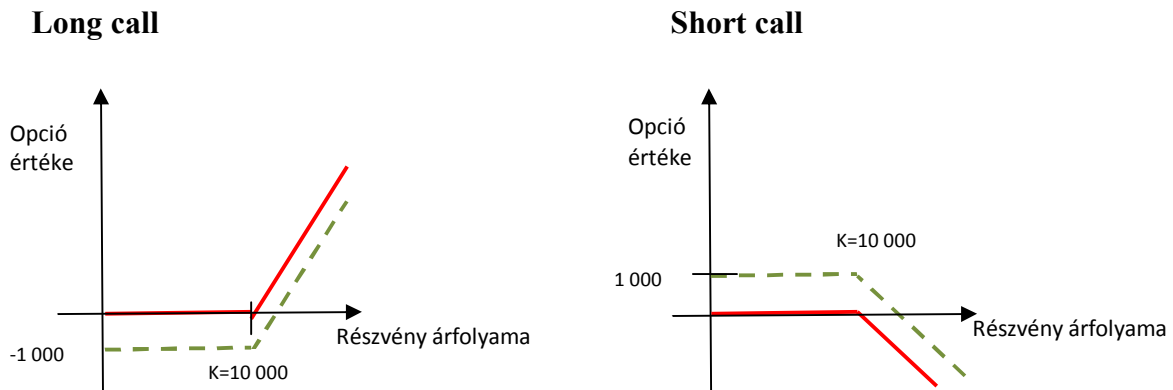
„Az opció **nyereségfüggvénye** azt mutatja meg, hogy a lehíváskori prompt árfolyam függvényében ábrázolva mekkora az opció tulajdonosának nyeresége, figyelembe véve a kifizetett opciós díjat is.” [Fazakas et.al., 2009. 412. o]

A függvények lehetséges alakulását tekintsük át két egyszerű példán keresztül.

Vételi opció

Tegyük fel, hogy vásároltunk 1000 forint értékben egy részvényre szóló vételi opciót. Hat hónap múlva 10 000 forintért megvásárolhatjuk a részvényt. Ebben az esetben mi vagyunk LC pozícióban, a kiíró pedig SC pozícióban.

6. ábra A vételi opció pozíció- és nyereségfüggvényei

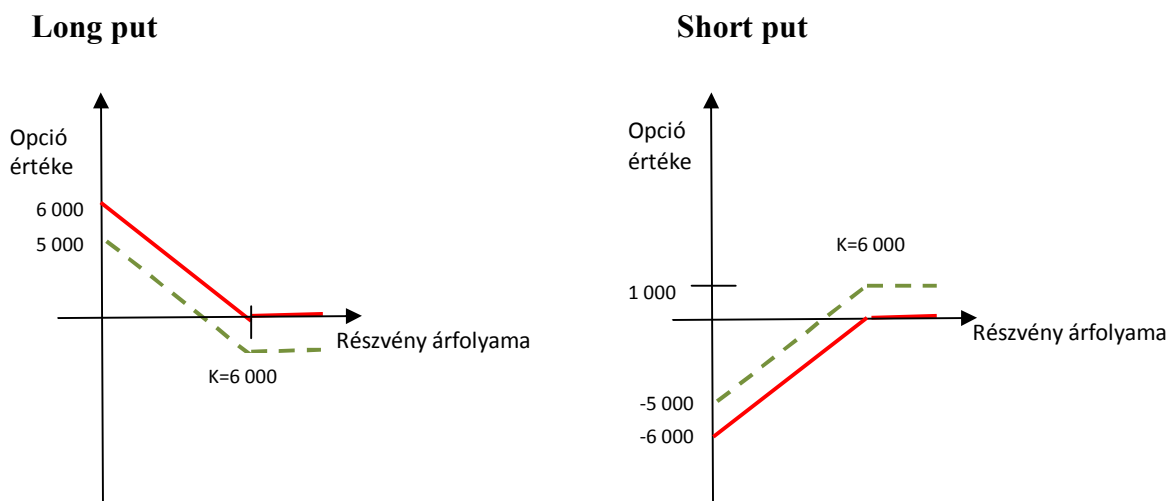


Az ábrákon pirossal jelöltem a pozíciófüggvényt és zölddel a nyereségfüggvényt. Láthatjuk, hogy a kettő közötti különbséget az opciós díj jelenti. Amikor azonban döntünk arról, hogy lehívjuk-e az opciót, a díjat már nem vesszük figyelembe, hiszen ez elveszett költség a döntés pillanatában. Minden olyan esetben, ha a részvény árfolyama 10 000 forint fölé emelkedik élünk a jogunkkal. A jogosult számára az opció értéke mindig legalább nulla, maximuma nincs, mert a részvény árfolyama bármeddig emelkedhet. A kiíró maximális nyeresége az opciós díj, vesztesége pedig végtelen nagy lehet.

Eladási opció

Tegyük fel, hogy vásároltunk 1000 forint értékben egy részvényre szóló eladási opciót. Hat hónap múlva 6000 forintért eladhatjuk a részvényt. Ebben az esetben mi vagyunk LP pozícióban, a kiíró pedig SP pozícióban.

7. ábra Az eladási opció pozíció- és nyereségfüggvényei



Az ábrákon ismét pirossal jelöltem a pozíciófüggvényt és zölddel a nyereségfüggvényt. Látható, hogy a jogosult számára az opció értéke maximum a kötési árfolyam lehet, amelyet abban az esetben érhet el, ha a részvény árfolyama nullára csökken, hiszen a kiírónak ekkor is meg kell vennie kötési áron a részvényt. A jogosult szemszögéből az opció minimum értéke akárcsak a vételi opciónál, nulla. Minden olyan esetben, ha részvény árfolyam 6000 forint fölé megy az opció lehívás nélkül le fog járni. A kiíró maximális nyeresége itt is az opciós díj lehet, lényeges különbség azonban a vételi opcióhoz képest, hogy itt a maximális vesztesége a kötési árfolyam.

Végül, de nem utolsó sorban egy fogalom tisztázása marad még hátra, ez pedig nem más, mint az opciós díj. Az opció díja gyakorlatilag az opció valós értéke, amelynek a meghatározására a következő fejezetekben részletezem. Először sorra veszem, hogy milyen adatokból kiindulva lehet meghatározni a valós értéket, majd áttekintem a gyakorlatban legelterjedtebb opcióárazási modelleket.

4.2.4 Az opcióárazási modellek input adatai¹¹

Az opciók valós értékének meghatározása egy sokkal komplexebb folyamat, és minden esetben valamilyen opcióárazási modell használatát igényli. Fontos azonban figyelembe venni, hogy a munkavállalóknak nyújtott opciók gyakran tartalmaznak olyan speciális feltételeket, amelyek a piaci kereskedés során nem merülhetnek fel, s ezáltal az általános opcióárazási modellek nem is tudják kezelni ezeket a feltételeket.

Ez a probléma kiküszöbölhető úgy, hogy a modellek input adatainak megadásakor már eleve figyelembe veszik ezeket a módosító hatásokat, vagy olyan modellt használnak, amely képes minden feltétel egyidejű kezelésére.

Az opcióárazási modellek minimum a következő feltételeket veszik figyelembe:

- az opció lehívási ára
- az opció élettartama
- a mögöttes részvények aktuális ára
- a részvényár várható volatilitása
- a részvény után várható osztalék
- kockázatmentes kamatláb az opció élettartamára vonatkozóan

Ezekon kívül a munkavállalói részvényopciók árazásánál szem előtt kell tartani minden olyan tényezőt, amelyet jól tájékozott, ügyleti szándékkal rendelkező piaci szereplők figyelembe vennének a valós érték meghatározásánál. Azonban azon tényezőket, amelyeket ezen szereplők nem vennének figyelembe, negligálni lehet az árazás során (olyan körülmények, amelyek kizárólag az adott munkavállaló szempontjából vannak hatással az opció értékére). Továbbá tilos számításba venni a megszolgáltatás nem piaci feltételeit és az újraindítási jellemzőit.

A modell inputjait áttekintve láthatjuk, hogy a lehívási ár, illetve a mögöttes részvények aktuális árának meghatározása nem jelenthet problémát, ezek talán a modell legegyszerűbb inputjai. A kockázatmentes kamatláb megválasztása mindig érdekes feladat, erre a későbbiek során még kitérek.

Komoly kihívás elé állíthatja azonban a szakembereket szinte minden esetben a várható volatilitás becslése, a munkavállalói részvényopciók esetében pedig az opciók élettartamának meghatározása, illetve az osztalék problémájának kezelése is egy speciális kérdéskör.

¹¹ IFRS 2 – B Függelék, B4-37

A volatilitásra, az élettartamra és az osztalékra vonatkozó becslések adják az opcióárazás kereteit. Ezek azok a változók, amelyek előre semmilyen módon sem határozhatóak meg pontosan, azonban értékeikre vonatkozóan scenáriókat lehet felállítani, melyek mellé valószínűségek rendelhetők.

Mielőtt részletesen áttekintenénk a bemeneti adatokat, általánosságban elmondhatjuk, hogy ezeknek a változóknak a becslése gyakran múltbéli statisztikákon alapszik. Veszélyes azonban ezeket az adatokat módosítások nélkül figyelembe venni, hiszen aligha várható el a jövőtől, hogy megismételje a múltat, akárcsak egyetlen kontextusból szemlélve is, nemhogy teljességében. Ezeket az adatok tehát mindig kritikusan kell felhasználni, illetve fel kell készülni arra az esetre is, amikor múltbéli adatsorok használatára egyáltalán nincs lehetőség (például a cég részvényeit a közelmúltban vezették be a tőzsdére).

Az opció élettartama

Az opciók élettartamának megbecslése több okból is nehézséget jelenthet a munkavállalói opciók esetében. Egyrészt lehetséges, hogy a nyújtott opciók csak szakaszosan hívhatók le, tehát az élettartamuk alatt vannak olyan időszakok, amikor a jogosultak egyszerűen nem élhetnek jogaikkal. Olyan modell tehát nem alkalmazható, amely azt feltételezi, hogy az opciók bármikor lehívhatóak az élettartamuk alatt.

Másrészt a munkavállalói opciók esetében igen gyakori a korai lehívás. Általában ezek az opciók nem átruházhatók, tehát a jogosultaknak mindenképpen le kell őket hívniuk ahhoz, hogy likvidálni tudják pozíciójukat. Továbbá, ha egy munkavállaló megszüntetni a munkaviszonyát, akkor a már megszolgált opciót általában azonnal vagy nagyon rövid határidőn belül le kell hívnia. Végül pedig a korai lehívás mellett szólhat olyan szempont is, mint például a kockázat elkerülésének szándéka.

A korai lehívás, illetve a szakaszos lehívás lehetőségének figyelembe vétele tehát elengedhetetlen az opció élettartamának becslésekor. Vagy olyan modellt kell használni amely képes ezen tényezők kezelésére, vagy pedig az input adatokat már eleve úgy kell megadni, hogy ezeket a feltételeket már figyelembe vették.

A Black-Scholes-Merton formula nem képes kezelni a korai lehívást, a modell azt feltételezi, hogy az opciókat az élettartamuk végén hívják le. Ha azonban egy vállalat mégis így akarja beárazni az opcióit, akkor már úgy kell megadnia az input adatot, hogy nem a lejáráttal

kalkulál, hanem a nyújtás napja és az átlagos lehívási időpont közötti intervallumot tekintik az opció élettartamának.

A korai lehívás megbecslésénél figyelembe kell venni a következő tényezőket:

- a megszolgáltatási időszak hossza (általában ez alatt nem hívható le az opció)
- az az időtartam, ameddig a hasonló opciók a múltban érvényben voltak
- a mögöttes részvények ára
- a munkavállalók pozíciója (minél magasabb, annál később hívja le az opciót)
- a mögöttes részvények volatilitása (minél magasabb, annál hamarabb hívják le az opciót)

Ha a korai lehívást az élettartamba, mint input adatba próbálják beépíteni az árazás során, akkor az opciós programban részt vevő munkavállalókat minél homogénebb csoportokra kell osztani, és ezekre a csoportokra kell meghatározni a várható élettartamot, majd ezen értékeknek a súlyozott átlagát kell megadni input adatként.

Az, hogy a csoportok a lehívási magatartás szempontjából minél homogénebbek legyenek, azért fontos, mert az opció valós értéke nem lineáris függvénye az élettartamnak. Tehát egy hat éves opció ceteris paribus nem ér kétszer annyit, mint egy három éves időtartamra szóló opció. Tehát, ha a súlyozott átlagot úgy számolják ki, hogy nagy eltérést mutató egyedi élettartamokat súlyoznak, akkor az opció értéke bizonyosan felül lesz becsülve. Minél homogénebb csoportokat tudnak alkotni, az egyes csoportokon belül annál szűkebb sávon belül fog mozogni a várható lehívás időtartama, és így a súlyozott átlagos értékét kevésbé fogja felülértékelni az opciót. Ebből az okfejtésből nyilvánvalóan következik, hogy a legjobb becslést akkor kaphatjuk az opció valós értékére, ha minden munkavállaló várható lehívási idejét külön-külön figyelembe vesszük, és ebből számítunk átlagot.

Várható volatilitás

A várható volatilitás becslése nem csak a munkavállalói opciók értékelése során jelent nehézséget a szakembereknek. A volatilitás hivatott reprezentálni azt az összeget, amely megmutatja, hogy a részvény ára várhatóan mennyivel fog mozogni egy adott időszak alatt. Az opció árazási modellekben a volatilitás nem más, mint a részvény folyamatosan számított megtérülési rátájának évesített standard eltérése egy meghatározott időszakon belül. Általában mindig egy évre határozzák meg az értéket az összehasonlíthatóság érdekében.

A megtérülési ráta azt méri, hogy a részvényes mekkora haszonra tett szert az adott időszak alatt osztalékból és a részvényár növekedéséből (ez természetesen lehet negatív is). A várható volatilitás pedig egy olyan sáv, amelyben a folyamatosan számított éves megtérülési ráta várhatóan az időtartam kétharmad részében tartózkodni fog.

A várható volatilitás becslésénél a következőket kell figyelembe venni:

- a vállalat részvényeire szóló opciókra, vagy a más opciós jellemzőkkel bíró instrumentumaira vonatkozó várható volatilitás
- a részvényár múltbeli volatilitás olyan időszakra figyelembe véve, amely egyenlő az opció várható élettartamával
- azon intervallum hossza, ameddig vagy amióta a cég részvényei tőzsdei forgalomban vannak
- a volatilitás hosszú távú középértéke
- megfelelő, rendszeres időközök a konzisztens, a lehívási árral azonos pénznemben kifejezett ármegfigyelésre

Nem rég vezették be a tőzsdére

Problémát okozhat a múltbeli volatilitás meghatározása azon cégek számára, amelyeknek a részvényeivel csak nem rég óta kereskednek tőzsdei forgalomban. Ezeknek a vállalatoknak is meg kell azonban határozniuk a múltbeli volatilitást, mégpedig arra az időszakra amióta tőzsdei forgalomban vannak a részvényeik. Ha ez az időszak drasztikusan eltér (rövidebb) a nyújtott opciók várható élettartamától, akkor az azonos iparágban tevékenykedő gazdálkodó egységek tőzsdei bevezetés utáni a nyújtott opciók élettartamával megegyező időszakára kell figyelembe venni a volatilitást.

Nincs tőzsdén

A tőzsdén nem jegyzett cégek esetében is meg kell határozni a volatilitást. Ha ezek a cégek már többször bocsátottak ki opciókat és részvényeket a munkavállalók számára, akkor tulajdonképpen kialakulhatott a részvényeiknek egy belső piaca. Ezen piac adatait fel lehet használni a volatilitás becslésére.

Amennyiben a cég a részvényeinek értékét egy hozzá hasonló, tőzsdén jegyzett vállalat részvényeinek árfolyamából kiindulva határozta meg, akkor a várható volatilitás becslésénél is alapul veheti a tőzsdén jegyzett cég releváns múltbeli adatait.

Ha vállalat a részvényeinek árfolyamát nem egy hozzá hasonló, de tőzsdén jegyzett cég részvényáraiból kiindulva határozta meg, akkor valamilyen másfajta értékelési módszert kellett alkalmaznia. Ezen értékelési módszer alapját valószínűleg a cég mutatói, adatai képezték (nettó eszközérték, árbevétel), s így ezen mutatók volatilitásából kiindulva megbecsülheti a részvény árfolyamok várható volatilitását is.

Várható osztalék

Azt, hogy az osztalékot figyelembe kell-e venni a valós érték meghatározásánál az dönti el, hogy a munkavállaló jogosult-e osztalékra vagy osztalék egyenértékesre.

Abban az esetben, ha a munkavállaló kap egy opciót, és a mögöttes részvények osztalékára jogosult lesz a nyújtás és a lehívás időpontja között, a nyújtott opciót úgy kell értékelni, mintha nem történne osztalék fizetés, tehát az input adat értéke nulla lesz.

Itt kell megjegyeznünk, hogy a részvények valós értékének meghatározásakor sem kell figyelembe venni az osztalékot, abban az esetben, ha munkavállaló jogosult a megszolgálati időszak alatt osztalékra.

Ha viszont a munkavállaló nem jogosult osztalékra a megszolgálati időszak alatt, akkor a részvények, illetve az opciók valós értékének meghatározásakor ezt figyelembe kell venni. Az értékelést csökkenteni kell a megszolgálati időszak alatt várhatóan fizetendő osztalék nyújtás időpontjára vonatkozó jelenértékével.

A várható osztalékra vonatkozó becslést nyilvánosan elérhető adatokra kell alapozni. Egy osztalékot sosem fizető és ezen változtatni nem is tervező cég esetében a várható osztalékhozam nulla.

Kockázatmentes kamatláb

A kockázatmentes kamatláb általában az adott országban kibocsátott zéró kupon államkötvényekben foglalt hozam. Olyan államkötvényt kell választani, amelynek a pénzneme megegyezik a pénznemmel, amelyben majd a lehívási árat kifizetik. Továbbá természetesen az államkötvény hátralévő időtartamának meg kell egyeznie az opció várható élettartamával. Helyettesítő alkalmazására lehet szükség magas inflációs gazdasági környezetben, illetve akkor, ha nem áll rendelkezésre megfelelő lejáratú államkötvény.

4.2.5 A gyakorlatban használt opcióárazási modellek

Az opciók árazására számtalan módszer létezik, amelyek közül talán a három legelterjedtebb a Black-Scholes-Merton formula, a binomiális modell és a Monte-Carlo szimuláció.

Black-Scholes-Merton formula

A Black-Scholes-Merton formula a pénzügy matematika fejlődésének történetében felbecsülhetetlen szerepet játszott, később Scholes és Merton munkáját Nobel-díjjal jutalmazták (ez 1997-ben történt, amikor Black már elhunyt). A formula segítségével meghatározható az európai vételi és eladási opciók valós értéke, mindössze öt input adat ismeretében, amelyek a következők:

- a részvény jelenlegi árfolyama
- a kötési árfolyam
- a részvény árfolyam volatilitása
- a lejáratig hátralévő idő
- a kockázatmentes kamatláb

Ez a modell a való életben, piaci körülmények között kizárólag átalakításokkal használható, hiszen az opciók sokszínűségét ezen öt, kötött inputban adatba aligha lehet megjeleníteni. Ahogy már korábban is említettem a modell nem tudja kezelni például a korai lehívás lehetőségét, amelyet úgy lehet kiküszöbölni, hogy a lejáratig hátralévő időt már eleve úgy adjuk meg, hogy abba be legyen kalkulálva a korai lehívás illetve a szakaszos lehívás lehetősége. Az ilyen módosítások azonban mindenképpen torzítani fogják a becslést, hiszen már az input adatok szintjén elkezdünk átlagos értékeket használni.

A binomiális modell¹²

A binomiális modell a vállalati döntéshozók egyik legkedveltebb eszköze, amelynek rendkívül leegyszerűsítve az az alapja, hogy egy binomiális fán keresztül leírja a lehetséges döntések kimenetelének jövő értékét, ezekhez az értékekhez valószínűségeket rendel, majd ez alapján kiszámítja, hogy egy adott döntés jelenértéke pozitív vagy negatív.

John Carrington Cox, Stephen Ross és Mark Rubinstein 1979-ben vezették be a binomiális opcióárazási modelljüket. A binomiális fán keresztül az opciók és a mögöttük álló részvények lehetséges értékét vázolják fel.

¹² A fejezet során döntően támaszkodtam Bíró Gábor: Európai és egzotikus opciók árazása Monte Carlo szimulációval című szakdolgozatára

A kutatók szerint a részvényárfolyam változások nagy számú, de kis léptékű binomiális mozgásokkal jól leírhatók, és természetesen a lépésszám minél jobban tart a végtelen felé, a kapott érték annál közelebb lesz a valós értékhez.

Az opció élettartamát minél rövidebb időtartamokra kell felosztanunk. Ezen időtartamok alatt a részvény árfolyama két irányba mozdulhat el: vagy növekedni fog vagy csökkeni. A növekedés vagy a csökkenés mértékét meg kell becsülni, majd ezekhez valószínűségeket kell rendelni. Ha ezt meg tesszük az összes időtartamra, akkor az opció teljes élettartamára kialakul a binomiális fa, amelynek az értékei visszadiszkontálva a nyújtás időpontjára megkapjuk az opció valós értékét.

A munkavállalói opciók olykor speciális feltételeit igen nehéz egy binomiális modellben megjeleníteni, de ha ez még sikerülne is, akkor is rendkívül hosszú folyamat végigszámolni a lehetséges kimeneteket. Ha például egy 3 éves opciós programot akarunk beárazni és az időintervallumot egy hónapnak határozzuk meg már akkor is 36 intervallumra kell kalkulálnunk, és természetesen a lehetséges kimenetek száma nem 36×2 , hiszen csak az első intervallumban van 2 lehetséges elágazás, majd a másodikban már 4, a harmadikban már 8, és így a lehetséges kimenetek száma végül 2^{36} -on.

Rendkívül nagy torzítást végez azonban a valós értékben, ha egy intervallum hosszát egy hónapnak vesszük. Sokkal közelebb lennénk a valósághoz, ha például a napi záró árfolyamok lehetséges kimeneteleihez rendelnénk valószínűségeket. Egy három éves opció során tegyük fel, hogy 750 napon lesz záróárfolyamunk, és minden napra megbecsüljük, hogy mekkora lesz az árfolyam és mekkora valószínűséggel. Ez 2^{750} -on lehetőség, amely már valószínűleg jó becslést fog adni a valós értékre, a kalkuláció viszont sok időt vesz igénybe, így a leghatékonyabbak akkor lehetünk, ha kifejezetten erre alkalmas programot használunk.

A Monte-Carlo szimuláció¹³

A Monte-Carlo módszert 1949-ben publikálták és feltalálása közvetetten Neumann János nevéhez is kapcsolódik. A módszer gyakorlati alapjai igen régre nyúlnak vissza: 1777-ben George Luis Leclerc végezte el híres tű-feldobásos kísérletsorozatát. Leclerc azt vizsgálta, hogy egy „l” hosszúságú tű feldobás után vajon mekkora valószínűséggel fogja elmeteszeni az asztalra felrajzolt egymástól „d” távolságban lévő párhuzamos vonalakat. („d” > „l”) Az egyenletet megoldotta analitikusan, majd N-szer végrehajtotta a kísérletet, és bekövetkezés gyakoriságát „n”-el jelölte. Megfigyelte, hogy elég nagy N esetén, n/N jól közelíti az analitikusan megkapott valószínűségi értéket.

Később az eljárással Stanislaw Ulam és Nicholas Metropolis kezdett el újra foglalkozni a második világháború idején, amikor Neumann Jánossal dolgoztak a Manhattan terven. Ulam azon töprengett, hogy az 52 lapos pasziánsz helyes lerakásának mekkora a valószínűsége, majd rájött, hogy az általuk használt számítógépek képesek szimulálni annyi leosztást, hogy következtetni lehessen a valószínűsége. Metropolis adta a módszernek a Monte Carlo nevet, amelynek a következő az oka: a modellhez véletlen számokra van szükség, amelyeket a számítógép generál, s ezek a véletlen számok akár egy rulett asztal eredményeiből is származhatnak.

Idővel a módszert egyre több tudományterületen kezdték el használni, kiemelkedik ezek közül a pénzügy, amely a matematika és a számítástechnika eredményeit mindig is előszeretettel alkalmazta. Ezen belül is a modell egyik legfőbb felhasználási területe az opciós piacok elemzés lett az utóbbi évtizedekben. A Monte-Carlo módszer előnyei az opcióárazásban főként a széles kapacitásában és a sebességében rejlenek, hiszen rendkívül nagy számú lehetséges kimenetelt képes figyelembe venni viszonylag rövid számítási idővel. Továbbá a rendszer igen rugalmas, könnyű módosítani az input adatokat, illetve a folyamat végén egy olyan becslést kapunk, amely torzítatlan és konzisztens.

A Monte-Carlo szimuláció véletlen számok segítségével becsüli meg az opcióárazás során szükséges input adatok által felvehető sorozatok értékeit. Ezt a véletlen szám generálást számtalanszor elvégzi a rendszer, majd az így kapott sorozatokból kiszámítja a valós értékeket, és ezen értékek átlaga lesz az opció valós értéke.

¹³ A fejezet során döntően támaszkodtam Bíró Gábor: Európai és egzotikus opciók árazása Monte Carlo szimulációval című szakdolgozatára

Összegezve az árazási modelleket, elmondhatjuk, hogy abban az esetben, ha pontos input adatok állnak rendelkezésre, a feltételek egyszerűen leképezhetők, és az opciók élettartama nem túl hosszú, akkor egy átalakított Black-Scholes-Merton formula vagy a Cox-Ross-Rubinstein formula is kiválóan alkalmas az árazásra. Munkavállalói opciók esetén azonban a feltételek komplexek, az input adatok nehezen determinálhatók és a becslés pontossága nagyban függ attól, hogy hány lehetséges kimenetel átlagából származik az érték, épp ezért ezen opciók valós értékének meghatározásakor a Monte-Carlo szimuláció a legcélravezetőbb eszköz.

4.3 Értékelés az átadott tőkeinstrumentumok belső értéke alapján

Ezt a fejezetet azzal a feltételezéssel kezdtem, hogy a tőkeinstrumentumok valós értéke meghatározható, bár bizonyos esetekben előfordulhat, hogy nem becsülhető megbízhatóan.

Ha a tőkeinstrumentum valós értéke nem határozható meg megbízhatóan, akkor első sorban belső értéken kell értékelni. Először arra az időpontra, amikor a gazdálkodó egység a javakat megkapja, vagy a másik fél a szolgáltatást nyújtja, majd minden mérlegfordulónapon újra kell értékelni. Végül pedig a teljesítés időpontjában is újra kell értékelni. A teljesítés időpontja lehet a részvények átadása, a részvényopciók lehívása, az opcióra vonatkozó jogok elvesztése vagy lejárat. Minden átértékelés hatását az eredményen keresztül kell vezetni. [IFRS 2 – 24]

Belső érték alatt a következő értéket értjük: a részvény valós értékének, amelyet egy másik félnek joga van lejegyezni vagy megkapni, illetve annak az árnak a különbsége, amelyet a másik fél fizetni fog a részvényért. Például ha egy 10 ezer forintot érő részvényt 8 ezer forintért lehívhat a munkavállaló, akkor a belső érték 2 ezer forint. [IFRS 2 – A függelék]

Ha részvényt belső értéken lehetséges csak értékelni, akkor is alkalmazni kell a megszolgálati feltételekkel kapcsolatos korábban részletezett előírásokat. A részvények vagy részvényopciók darabszámát folyamatosan változtatni kell, attól függően, hogy várhatóan a megszolgálat időpontjában hány részvény vagy részvényopció értéke fogja majd fedezni a kapott javak és szolgáltatások valós értékét.

Történhetnek változások a tőkeinstrumentumok nyújtásának feltételeiben, amelyek akár a törlést vagy a korábbi teljesítést is takarhatják. Ha a belső érték módszert alkalmazza a gazdálkodó egység, akkor a belső érték változásának folyamatos nyomon követésével ezek a

változások is leképeződnek a kimutatásokban. Így, ebben az esetben mindössze két kiegészítést kell tennünk:

- ha a teljesítés megtörténik a megszolgálás időszaka alatt, akkor gyorsított teljesítésként kell értelmezni és azonnal el kell számolni kapott szolgáltatásként a még hátralévő összeget.
- ha a teljesítéskor bármilyen kifizetés történik, azt a részvény visszavásárlásként kell értelmezni, és csökkenteni kell az értékével a saját tőkét. Kivéve, ha a kifizetés értéke meghaladja a tőkeinstrumentum visszavásárlás időpontjában mért belső értékét, ezt a többletet ugyanis ráfordításként kell elszámolni. [IFRS 2 – 25]

5. Esettanulmányok

5.1 Bevezetés

Dolgozatom ötödik fejezetében esettanulmányok keretében mutatom be a részvény-alapú kifizetések három csoportját. Mindenféleképpen arra törekedtem, hogy Magyarországon működő és gazdálkodó vállalatok példáján keresztül tudjam áttekinteni a típusokat, ezzel azt bizonyítva, hogy hazánkban megtalálható az ösztönzés ezen formája.

Kizárólag a Budapesti Értéktőzsdén jegyzett vállalatok éves jelentéseit tekintetem át, és ezek közül csak az IFRS stanadarok alapján konszolidált beszámolót is készítő cégek jöhetnek szóba. A gyakorlati példáimat minden esetben a vállalatok kiegészítő mellékleteiben feltüntetett adatai alapján készítettem el, más forrásból származó információt nem használtam fel.

Mindhárom esettanulmányt ugyanolyan szerkezetben építettem fel. Rövid bevezetőt írtam a választott cégekről, kitérve a tulajdonosi struktúrára, a részvények típusaira, megoszlására. A legutolsó rendelkezésre álló beszámoló a 2011-es évre vonatkozott a dolgozatom megírásának időpontjában, így ezt az évet részletesen elemeztem, azonban a programok általában éveken átívelőek, így mindössze egy év áttekintése nem nyújt megfelelő képet. Mindenhol igyekeztem a jelenleg érvényben lévő programok elindulásáig visszamenni, és évekre lebontva végigkövetni a fejleményeket. Ahol több program volt érvényben, ott is az üzleti éveken keresztül haladva, de egymástól elkülönítve mutattam be a juttatási csomagokat.

Céлом volt az opciók értékeléséhez használt modellek bemutatás is, azonban ez nem illeszkedett volna megfelelően az esettanulmányok szerkezetébe, így minden értékeléssel kapcsolatos információt, illetve összefoglaló számszaki adatokat a mellékletekben helyeztem el.

5.2 Készpénzes kifizetési ügylet a MOL példáján keresztül

5.2.1 A cég bemutatása¹⁴

A Magyar Olaj és Gázipari Nyrt. hazánk legjelentősebb vállalata, csoport szinten pedig Kelet-Közép-Európa egyik vezető integrált olaj- és gázipari vállalata, amely nagyméretű, koncentrált nemzetközi kutatási és termelési portfólióval rendelkezik. A Csoport piaci kapitalizációja 2011. év végén meghaladta a 7,5 milliárd USA dollárt. Részvényeit jegyzik a Budapesti, a Luxemburgi és a Varsói Értéktőzsdén. Értékpapírjaival az Egyesült Államok OTC, illetve a londoni International Order Book rendszerekben kereskednek. [www.mol.hu]

„A Társaság alaptőkéje 104.519.063.578,-Ft, amely 104.518.484 darab "A" sorozatú, névre szóló, 1.000.- forint névértékű, törzsrészvényből, 578 darab "C" sorozatú, 1.001 forint névértékű törzsrészvényből és 1 darab "B" sorozatú, névre szóló, 1.000.- forint névértékű, alapszabályban meghatározott szavazatsöbbségi jogokat biztosító részvényből áll. A "B" sorozatú részvény tulajdonosa a magyar állam.” [ir.mol.hu]

A cég főbb tevékenységei a következőképpen alakultak a 2011-es évben. Az Upstream (Kutatás-termelés) szegmens 12 országban végez olaj- és gázkutató tevékenységet, míg 8 országban termelési tevékenységet.

A Downstream (Feldolgozás és Kereskedelem, Kiskereskedelem és Petrolkémia) szegmens 5 finomítót, 2 petrolkémiai üzemet és egy regionális logisztikai rendszerrel ellátott, modern értékesítési üzemanyag-töltőállomás hálózatot működtet.

Gáz Midstream szegmens: Magyarországon jelenleg kizárólag az FGSZ Zrt. rendelkezik földgázszállítási és rendszerirányítási engedéllyel. A teljes hazai nagynyomású vezetékrendszer a társaság tulajdonát képezi, és egyben felelős annak működtetéséért is.

Hosszú távú gazdasági, társadalmi és környezeti teljesítményének elismeréseként 2011-ben a MOL immár másodszor került be a Dow Jones Fenntarthatósági Indexbe.

¹⁴ Forrás: www.mol.hu illetve ir.mol.hu

5.2.2 Az opciós program

5.2.2.1 A 2006-ban indult program¹⁵

A Mol 2011-ben érvényben lévő részvényopciós ösztönző rendszerének gyökerei egy 2006-os programig nyúlnak vissza. Ebben az évben indította el a cég a menedzsment hosszú távú ösztönzése céljából a részvényárfolyam növekedésére épülő programját.

A cég ekkor egy olyan típusú bérösztönzőt biztosított a felső vezetés részére, amely évenként ismétlődött és a MOL részvényekre vonatkozó vételi opció alapján számított készpénz kifizetést jelentett.

- a periódus öt év volt, amelyből három év a megszolgálás és két év lehívási időszak
- mértékét a MOL besorolási kategóriánként meghatározott egységek mennyisége határozta meg
- az egységek értékét évente határozták meg: egy egység 100 MOL részvényt jelentett

A futamidő harmadik évének végéig tehát nem volt lehetőség az opciók beváltására, majd a negyedik év első napjától, az ötödik év utolsó napjáig tartott a beváltási periódus. A kifizetés a beváltási periódusban a beváltás bejelentése alapján történhetett meg. A kifizetett összeg a következőképpen került meghatározásra: a megállapított részvény darabszámot megszorozták az árfolyamnövekménnyel, amely az induló ár és a beváltási ár különbözeteként állt elő.

A rövid bemutatásából egyértelműen következik, hogy a MOL 2006-ban elindított részvényopciós programját az IFRS 2 alapján készpénzalapú kifizetésként kell kezelni. A beszámolóban tehát ez a juttatás a kötelezettségeket és a személyi jellegű ráfordításokat érintette. A kötelezettséget valós értéken kell bemutatni a mérlegben és minden mérlegfordulónapra, illetve a lehívás napjára is újra meg kell állapítani a valós értékét és a felmerülő különbözetet az eredmény terhére vagy javára kell elszámolni. A személyi jellegű ráfordítások között a kötelezettségét valós értékét a megszolgálási időszak alatt arányosan kell elszámolni.

A MOL 2006-ban a programmal kapcsolatban 334 millió forintot számolt el a ráfordítások között. Az elszámolandó összeg meghatározásához az opciók darabszáma mellett szükség volt

¹⁵ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2006.12.31

a valós érték meghatározására is. A vállalat binomiális modell segítségével árazta be az opciókat, amelynek az input adatait az 1. számú mellékletben mutatom be részletesen.

Fontos megjegyezni, hogy 2006-ban nem csak ez a program létezett a cégnél, így a kimutatásokban más ösztönzési rendszer eredményeivel összemossa jelenhetnek meg az itt részletezett juttatási csomag eredményei.

2003-ban indított a MOL egy átváltható kötvény programot, amely során a felső vezetők kötvényeket jegyeztek, amelyeket később törzsrészesvényekre válthattak át. Ezzel kapcsolatban még 2008-ig történtek elszámolások, de tekintve, hogy 2011-ben már csak a 2006-ban indított program volt életben, így részleteibe menően csak ezzel foglalkozom.

2007-ben további opciók kerültek juttatásra, és a személyi jellegű ráfordítások között a 2006-ban elszámolt összegben felül 902 millió forintot jelenített meg a cég.¹⁶

2008-ban a személyi jellegű ráfordítások illetve a szállítók és egyéb kötelezettségek egyidejű növekedésével további 973 millió forintot számolt a MOL.¹⁷

5.2.2.2 A 2009-es módosítások¹⁸

2008-ban lezárult a 2003-ban indult átváltható kötvény program, s a cég új alapokra helyezte a hosszú távú menedzseri ösztönző programját. Az új összetett rendszer két elemből állt: egy hozzáadott értéken alapuló nyereségmegosztó ösztönzőből illetve a már 2006-ban elindított opciós ösztönzőből.

Ez az év átmeneti időszak volt, a managerek választhattak, hogy a kizárólag opciós – 2006 óta működő – vagy pedig az összetett programba szeretnének belépni.

Az új, összetett ösztönzési rendszerben az opciós rész feltételei megváltoztak a 2006-ban indított program feltételeihez képest.

- 2009-től szintén évente indultak az ötéves programok
- az új rendszerben azonban a megszolgálati időszak két évre (korábban három év volt), a lehívási időszak pedig három évre (a korábban két év volt) módosult

¹⁶ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2007.12.31

¹⁷ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2008.12.31

¹⁸ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2009.12.31

- mértékét továbbra is a MOL besorolási kategóriáinként meghatározott egységek mennyisége határozta meg
- az egységek értékét továbbra is évente határozták meg: egy egység 100 MOL részvényt jelentett

Az új rendszerben tehát a futamidő második évének végéig nem volt lehetőség az opciók beváltására, majd a harmadik év első napjától, az ötödik év utolsó napjáig tartott a beváltási periódus.

A kifizetés az új rendszerben is a beváltási periódusban a beváltás bejelentése alapján történhetett meg. A kifizetett összeg pedig a megállapított részvény darabszám és az árfolyamnövekmény szorzata volt.

Az elszámolás módját természetesen nem érintette az új program, továbbra is készpénzes kifizetésként kellett kezelni az opciós programot. 2009-ben a megemelkedett részvényáraknak köszönhetően 1960 millió forint került elszámolásra a személyi jellegű ráfordítások között.

2010-ben további 2197 millió forinttal növelték a ráfordításokat a kötelezettségek egyidejű növekedésével. 2010. év végén az egyéb hosszú és az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek között 5435 millió forint kötelezettség jelent meg a MOL beszámolójában.¹⁹

5.2.2.3 A 2011-es év²⁰

A MOL felső vezetésének ösztönzési rendszere a 2011. évben három pillérre épült:

- készpénzes év végi bónusz kifizetés
- összetett hosszú távú manageri ösztönző rendszer
 - opciós ösztönző rendszer - 50%
 - profit sharing - 50%
- egyéb juttatások

Az év végi bónusz az éves alaphér 60-100%, amelynek a pontos összege egyrészt a társasági és szervezeti kiemelt pénzügyi mutatók, másrészt az adott évre vonatkozó egyéni célok alapján kerül meghatározásra.

¹⁹ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2010.12.31

²⁰ MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. konszolidált éves beszámoló 2011.12.31, illetve MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. éves beszámoló 2011.12.31

Az összetett ösztönző rendszer 2010-től került ilyen formában bevezetésre. Az opciós program már korábban is működött, ez egészült ki a profit sharing elemmel. A profit megosztására épülő ösztönző célja az eredmény hosszú távú, fenntartható növelésére történő motiválás.

Az egyéb béren kívüli juttatások a vállalati autó személyes célra történő használatát, különböző biztosításokat, illetve orvosi vizsgálatokat takarnak.

Az opciós ösztönző rendszer tehát a hosszú távú ösztönzőknek az 50%-át teszi ki. A korábbi években a növekvő részvényárfolyamoknak köszönhetően a MOL egyre magasabb értékeket számolt el ráfordításként.

2011-ben azonban csökkent a cég részvényeinek árfolyama, ennek köszönhetően pedig az év végi értékeléskor csökkent az opciók valós értéke is. 2011. év végén a MOL-nak a korábban a részvényopciós programmal kapcsolatban elszámolt ráfordításokat vissza kellett forgatnia. Csökkent a lehívható opciók darabszáma illetve azok értéke is, amely együttesen azt eredményezte, hogy a cég 3202 millió forint értékben csökkentette a személyi jellegű ráfordításait.

A kötelezettségek valós értéke tehát csökkent, és ezt az alacsonyabb értéket kellett felosztani a még hátralévő megszolgálatási időszakra. 2011. december 31-én a 2 174 millió forintot tartottak nyilván az egyéb hosszú és az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek között megbontva, attól függően, hogy várhatóan éven belül vagy éven túl történik meg a lehívás.

A cég az opciós valós értékének meghatározására kezdetektől fogva a binomiális modellt alkalmazta, amelynek bemeneti adatai a következők:

- súlyozott átlagos átváltási ár
- év végi részvény árfolyam
- várható volatilitás (múltbéli adatok alapján)
- várható osztalék hozam
- várható élettartam
- kockázatmentes kamatláb

5.2.3 A program összegzése

Ahogy láthattuk, a MOL, mint a legnagyobb és legjelentősebb magyar vállalat a nyugati példát követve kiválóan alkalmazza manageri ösztönzésére a különböző opciós programokat. Már 2003-ban elindította átváltható kötvény programját, amelyet 2006-ban a készpénz alapú opciós program követett.

Számomra megfelelő gyakorlati példaként szolgált a részvény alapú kifizetések ezen (készpénzes) típusának bemutatásához. A MOL ösztönző rendszerével kapcsolatos számszaki információkat az 1-3. számú mellékletben találhat a kedves Olvasó.

5.3 Tőkeinstrumentumban rendezett ügylet az FHB példáján keresztül

5.3.1 A cég bemutatása²¹

„Az FHB Földhitel- és Jelzálogbankot, mint szakosított pénzügyintézetet 1997 októberében alapította 3 milliárd forint alaptőkével négy bank (a Magyar Befektetési és Fejlesztési Bank Rt., a Mezőbank Rt., a Postabank és Takarékpénztár Rt., a Pénzügyintézeti Központ Bank Rt.) és a Pénzügyminisztérium azzal a céllal, hogy kialakuljon Magyarországon a hosszú lejáratú finanszírozás, létrejőjenek a hosszabb távú befektetési lehetőségek és fejlődésnek induljon az ingatlan piac.

A bank 2001 végére a magyar lakásfinanszírozás jelentős szereplőjévé lépett elő egyrészt saját hitelügyeletei, másrészt a lakossági lakáshitel finanszírozásban résztvevő kereskedelmi bankokkal és takarékszövetkezetekkel kialakított együttműködése révén.

Az FHB saját hiteleinek és a refinanszírozási hitelek forrását jelzáloglevelek kibocsátásával teremti elő. Az Európai Jelzálogszövetség 2001. november 29-én megtartott közgyűlésének döntése nyomán az FHB a szervezet társult tagja lett. Az FHB privatizációja 2003-ban kezdődött meg: az ÁPV Rt. tulajdoni hányada 53,2%-ra csökkent. Az FHB Rt. „A” sorozatú törzsrésztvényei bevezetésre kerültek a Budapesti Értéktőzsde „A” részvénykategóriájába. Az FHB részvény a 2004. április 1-jétől tagja a BUX-kosárnak.

²¹ Forrás: www.fhb.hu

2007. év harmadik negyedévében az FHB Nyrt.-ben addig 54,11%-os többségi részesedéssel rendelkező ÁPV Zrt. 2007. augusztus 29-én a hazai és a nemzetközi tőkepiacon gyorsított könyvvéítés keretében értékesítette a tulajdonában álló, 50%+1 „A” sorozatú törzsrészcvény állományát. A tranzakció óta az ÁPV (2007. november 20-tól MNV Zrt.) részesedése az FHB Nyrt.-ben 4,11%-ék.

2011. március 31-ével az Allianz Bank Zrt. beolvadt az FHB Bank Zrt.-be, így 2011. április 1-jétől jogutódként az FHB Bank Zrt. nyújtja a banki szolgáltatásokat a jogelő Allianz Bank Zrt. ügyfeleinek is.” [www.fhb.hu]

5.3.2 Az opciós program

Az FHB opciós programjaival kapcsolatban 2005-ig végeztem kutatásokat, s bevezetesként szeretném összefoglalni, hogy a bank opciós juttatásainak jellemzői hogyan változtak, alakultak az elmúlt néhány évben.

Általánosságban elmondható, hogy az FHB két éves programokat indított az Igazgatóság tagjai, az ügyvezetők, illetve a kiemelt vezetők részére.

Az első olyan kétéves program, amelyre az IFRS 2-t már (visszamenőlegesen) alkalmazni kellett 2004-ben került kihirdetésre.

5.3.2.1 2005-2006-os program²²

A 2004-es közgyűlés fogadta el a programot, amely ellenérték nélküli részvény juttatást biztosított a kiemelt személyek számára. Az első részvényjuttatások 2005.06.01-én történtek meg, összesen két nap volt ugyanis kijelölve lehívási időszakként (a másik nap 2006.06.01 volt, így szólt két évre a program).

A tranzakciót tehát az IFRS 2 szabályai alapján egyértelműen részvény alapú juttatásként kellett elszámolni, azaz a 2004-es évben a részvények valós értékének a 2004-es év megszolgálási időszakára jutó arányos részét személyi jellegű ráfordításként kellett megjeleníteni. A banknak így 2004-re visszamenőlegesen módosítania kellett a kimutatásait, hiszen 2004-ben még nem alkalmazták az IFRS 2-t. A módosítás miatt 220 millió forinttal csökkent a 2004-es adózás előtti eredmény.

Három lehívási feltételt jelölt meg a bank, amelyek a következők voltak:

²² FHB Földhitel- és Jelzálogbank 2005. évi jelentése

- a 2005-ös programban az FHB részvények 2005-ös első negyedévre vonatkozó átlagos árfolyama a 2004. első negyedévre vonatkozó átlagos árfolyamához képest nagyobb ütemben kell, hogy növekedjen, mint ahogy a BUX részvény árfolyamai növekednek. A 2006-os programban szintén a 2004-es első negyedév maradt a viszonyítási alap
- meghatároztak a részvények tőzsdei forgalmára vonatkozó feltételeket
- meghatároztak egy eredménytervet, amelyet szintén teljesíteni kellett

A feltételek között tehát találunk piaci feltételt, amelyet a valós érték meghatározásánál kellett figyelembe venni, illetve nem piaci feltételeket is, amelyek meghíúsulásuk esetén az opciók nem válnak megszolgáltá.

A valós érték meghatározásának céljából 10.000-szer futatták le a Cox-Ross-Rubinstein modellt, amelyet a cég a későbbiek folyamán is konzisztensen használt az árazáshoz.

A 2004-ben kitűzött feltételek maradéktalanul teljesültek, így 2005-ben megtörténtek az első kifizetések, majd 2006-ban ismét megszolgáltá váltak az opciók, így ebben az évben a 2004-ben meghirdetett program keretei között ismét megtörténtek a részvényjuttatások.²³

5.3.2.2 2007-2008-os program

Az előző program sikereit látva a 2006-os közgyűlés újabb két éves ösztönző csomag bevezetéséről döntött, amelynek keretében 2007.06.01 és 2008.06.01-én juthattak részvényhez a kiemelt vezetők. A programban évente maximum 275 000 darab részvény vett részt.²⁴

A feltételek és az árazás módszertana nem változott a 2004-es program során bemutatottakhoz képest.

A bank a részvények juttatását visszavásárolt saját részvények átadásával valósította meg. A 2007-es esetleges kifizetések teljesítésének biztosítása céljából, már év elején megkezdte a részvény visszavásárlásokat a cég, s végül 2007-ben 242 600 darab részvény került juttatásra.²⁵

²³ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2006. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

²⁴ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2006. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

²⁵ FHB Nemzetközi Beszámoló Készítési Szabványok Alapján készített Pénzügyi Beszámoló 2007.12.31

2008-ban szintén teljesültek a kitűzött feltételek és megszolgáltá váltak a részvények, így a cég év elején 1 446 092 darab saját részvényt vásárolt vissza, amelyből 184 410 darab került átadásra a kiemelt vezetők részére.²⁶

5.3.2.3 2009-2010-es program

A 2008-as közgyűlés újabb két évre fogadta el a következő részvényjuttatási programot, amelynek keretein belül maximum évi 300 ezer részvény kerülhetett átadásra, most először azonban a juttatási érték 25%-nak befizetése mellett.²⁷

Megváltoztak a feltételek is az előző programokhoz képest. A következő négy feltétel közül háromnak teljesülnie kellett a megszolgáláshoz:²⁸

- adózott eredmény növekedése (előző/tárgy év): minimum 20%
- ROE: minimum 20%
- ROA: minimum 1,2%
- a részvények teljesítménye a programban meghatározottak szerint alakul (összevont tőzsdei mutató: árfolyamváltozás és forgalom adatok)

A feltételek tehát kibővültek: továbbra is találunk piaci feltételt, illetve az eredményre vonatkozó nem piaci feltételeket. Lényeges elem, hogy nem kell mind a négy feltételnek teljesülnie a megszolgáláshoz.

Az értékelési módszerben továbbra sem történt változás.

2009-ben a program elindulása óta először a részvények nem váltak megszolgáltá, amely a 2008. harmadik negyedévében elinduló, és később kiteljesedő pénzügyi és gazdasági világválság hatásainak tükrében egy természetes következménynek tekinthető. Az opciók azonban nem jártak le, és jogvesztetté sem váltak, a jogosultak a következő juttatási időpontban megkaphatták őket, ha megszolgáltá váltak.²⁹

²⁶ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2008. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

²⁷ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2008. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

²⁸ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2008. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

²⁹ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2009. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

Bár a program tervezett lehívási napjai 2009.06.01-re és 2010.06.01-re estek volna, de a 2009-es eredmények láttán, 2010-ben gyakorlatilag új programot indított az FHB.

5.3.2.4 2010-es program³⁰

2010-ben először mindössze egy évre szóló programot hirdetett meg a bank, amely során változtattak az előzőekben lefektetett feltételeken. A négy kritérium a következőképpen alakult:

- adózott eredmény
- részvényesi vagyon
- ROE
- ROA

Mind a négy kritériumra meghatároztak egy küszöbértéket, s a részvény akkor vált megszolgáltá, ha legalább három feltétel a négyből meghaladta a küszöbértéket. Látható, hogy a részvényárfolyam növekedése kikerült a feltételek közül, hiszen a részvényesi vagyon változása nem csak a részvényárfolyamok mozgásaitól függ. Hatással van természetesen a vagyon változására a korábbi évek felhalmozott eredményének változása, az adott év eredménye, illetve az egyéb tartalékok mozgásai is.

A megszolgálás esetén sem automatikus a részvények juttatása, egyéni teljesítményértékelés alapján döntenek el, hogy melyik vezető hány részvényre jogosult.

5.3.2.5 2011-2012-es program³¹

A 2011-es évben ismét változások következtek be a programban. Módosultak a feltételek, illetve módosuló törvényi előírásokat is integrálnia kellett a banknak a juttatási csomagba. A vizsgálatom időpontjában a 2011-es éves jelentés volt a legfrissebb, rendelkezésre álló jelentés, így az ebben bemutatott részvényopció programot részleteibe menően elemzem.

A nyújtás napja

A nyújtás napja az a közgyűlés, amelyen elfogadják a következő évre érvényes programcsomagot, és ekkora határozzák meg az opciók valós értékét.

³⁰ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2010. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

³¹ FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2011. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés

Az elszámolás

A juttatás csak fizikai leszállítással teljesíthető, az IFRS 2 szabályai alapján tehát tőkeinstrumentumban teljesített juttatásként kell elszámolni. Tekintve, hogy munkavállalói opciókról van szó, így az értékelés alapja kizárólag az átadott tőkeinstrumentumok valós értéke lehet.

A megszolgálási időszak során a programba már bekerült, de még ki nem adott részvények valós értéke a személyi jellegű ráfordítások között jelenik meg, az elszámolás másik lába pedig a saját tőke, azon belül is egy speciális sor: részvényopció miatti tartalékképzés. A ráfordításként elszámolt halmozott összeg alapja a fordulónapig eltelt megszolgálási idő és a jövőben megszolgáltá váló részvények darabszámára vonatkozó legjobb becslés.

A Bank összhangban az IFRS 2 előírásaival a piaci feltételek teljesülésétől függetlenül elszámolja azon javakat, ahol a nyújtó fél az összes többi feltételnek eleget tett.

A lehívás

Az FHB változtatott 2011-től a részvény opciós program feltételein az CDR III. változásai, illetve Hpt. módosulásai okán. Az FHB-nél a változtatás leginkább a lehívás feltételeit érintette.

A hitelintézetekről szóló törvény a következőképpen rendelkezett (beépítve a CDR III. változásait) a vezetők javadalmazásáról:

„A teljesítményjavadalmazás legalább negyven százalékát - a belső szabályzatban meghatározott küszöbértéknél magasabb összegű teljesítményjavadalmazás esetén legalább hatvan százalékát - halasztva, az üzleti tevékenység természetétől, kockázataitól és az adott vezető állású személy, munkavállaló tevékenységeitől függően három évnél rövidebb időtartamú munkaviszony esetén a munkaviszony megszűnésekor, egyébként három-öt éves időszak alatt kell kifizetni.”³²

³² 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról 69/C § (5)

Az FHB ennek megfelelően változtatott a lehívás feltételein:

- *2011 előtt:* korábban nem volt sem lehívási periódus, sem pedig lehívás. Akik a közgyűlési döntés alapján jogosulttá váltak egy meghatározott napon megvásárolhatták a cég visszavásárolt saját részvényeit. A munkavállalók arról dönthettek, hogy kívánnak-e élni a lehetőséggel, vagy sem.
- *2011 után:* 2012-től a lehívási időszak megjelent, az üzleti évet lezáró közgyűléstől számított három év az időszak hossza. A munkavállalók szakaszos lehívási jogot kaptak, az első évben a megszolgált opciók 60%-át, a második és a harmadik évben pedig 20-20%-ot hívhatnak le.

A feltételek

A 2011-es részvényjuttatási program kettő évre szól és mind 2011-re mind pedig 2012-re négy-négy olyan kritériumot tartalmaz, amely az IFRS alapján elkészített mérleg és eredménykimutatás adatokból kalkulálható:

- saját tőke növekedése
- nem teljesítő hitelek aránya
- ROA
- ROE

Látható, hogy a feltételek ismét átalakultak, igaz a korábban részvényesi vagyon növekedésének nevezett kritérium most is megtalálható saját tőke növekedés néven. A folyamatosan romló gazdasági környezet, a svájci frank drasztikus erősödése folytán egyre problémásabbá váló frank hitelek azonban a bankot a feltételek megváltoztatására ösztönözték: az adózott eredmény helyett a negyedik feltétel a nem teljesítő hitelek aránya lett. Ezzel is bizonyítva, hogy ebben az évben a kereskedelmi bankok működésében már központi kérdéssé vált, hogy adósaik milyen mértékben és ütemben képesek törleszteni kintlévőségeiket.

A kiegészítő mellékletben nem tüntette fel a cég, hogy melyik mutatóra konkrétan milyen küszöbértéket határoztak meg. A négy értékből azonban háromnak teljesülnie kell ahhoz, hogy az opció megszolgáltá váljon.

A valós érték meghatározása

A részvényjuttatás értékének meghatározása egy szimuláció segítségével történik. A modell meghatározott számban generál eseteket és végül ezen esetek átlaga lesz a juttatás értéke.

A modell két fő részből áll: az egyik a 4 teljesítmény feltételt próbálja szimulálni, a másik pedig az FHB várható részvényárfolyamát.

A. A teljesítmény feltételek szimulációja

- szakértői becslés a bemeneti adatokra
 - a kritériumok várható értéke
 - az értékek várható szórása
 - korrelációs mátrix
- a program a korrelációs mátrixból kovariancia mátrixot készít, majd előállítja a Cholesky-mátrixot
- a program négy független standard normális véletlen számot generál, amelyekből a Cholesky-mátrix és a megadott várható értékek felhasználásával előállítja a szimulált értékeket
- a négy feltétel teljesülését külön-külön megvizsgálják, majd akkor tekintik teljesültnek, ha legalább három eléri az előírt értéket

B. Az FHB részvényárfolyam szimulációja

- bemeneti adatok
 - FHB napi szórás: FHB részvény 2010-es közgyűlés előtti 1 éves historikus adataiból
 - FHB 2010.01.01-2010.04.20-i záróárfolyam
 - 2010.04.20-i zéró-kupon hozamgörbe
- CRR (Cox-Ross-Runinstein) modell segítségével árfolyam-szimuláció 2015.04.20-ig
- egy év múlva kiszámolt árfolyam visszadiszkontálása 2011.04.20-ra
 - $DF(1\text{év}) \cdot (\text{árfolyam}(\text{adott év} + 1 \text{ év}) - \text{kötési árfolyam}(\text{adott év})) \cdot 60\% +$
 $DF(2\text{év}) \cdot (\text{árfolyam}(\text{adott év} + 2 \text{ év}) - \text{kötési árfolyam}(\text{adott év})) \cdot 20\% +$
 $DF(3\text{év}) \cdot (\text{árfolyam}(\text{adott év} + 3 \text{ év}) - \text{kötési árfolyam}(\text{adott év})) \cdot 20\%$
 - az így kapott érték szorozva a teljes darabszámmal

A 2011-es év számokban

2011-ben részvény alapú juttatásokra 106 millió forintot számolt el az FHB, ez a 2010-es évben 241 millió forint volt. 2011-ben 161 millió forint értékű opció került lehívásra, az év elején fennálló 241 millió forintból tehát 80 millió forint értékű opció lejárt, ezt bevételként számolta el a cég.

5.3.3 A program összegzése

Úgy gondolom az FHB ösztönző rendszerén keresztül jól áttekinthető egy klasszikus részvények átadásával záruló részvényopciós program. Továbbá a program feltételrendszerének folyamatos módosulása jól szemlélteti, hogy a vállalat hogyan alkalmazkodott a változó gazdasági és piaci környezethez.

Az FHB opciós ösztönző rendszerével kapcsolatos további számszaki információkat a 4-5.számú mellékletben talál a Kedves Olvasó.

5.4 Tőkeinstrumentumban rendezett ügylet készpénzes alternatívával a

Synergon példáján keresztül

5.4.1 A cég bemutatása³³

1997 szeptemberében az Optotrans és a Rolitron összeolvadásával létrejön a Synergon, amely a magyar IT piac egyik legnagyobb rendszerintegrátor vállalat lett. Ebben az évben kockázati tőkebefektetők bevonásával 5 millió dolláros tőkeemelést hajtott végre a cég zártkörű részvénykibocsátás keretében.

1998 júliusában további 3 millió dollárral emelik az alaptőkét, majd 1999-ben nyilvános részvénykibocsátás során első magyar IT céggént bevezetik a Synergont a Budapesti Értéktőzsdére. [<http://www.synergon.hu/cegunkrol/cegtortenet>]

A második évezred első évtizedében a vállalat töretlen fejlődést tudhatott maga mögött, folyamatosan bővítette szolgáltatásainak portfólióját, betört a regionális piacra, 2012-ben pedig megalapított 100%-ban saját tulajdonú bulgáriai leányvállalatát.

„A SYNERGON Informatika Nyrt. vezető hazai tulajdonú, regionális szinten tevékenykedő megoldásszállító vállalat. A SYNERGON Csoport saját tőkéje meghaladja a 3,5 milliárd forintot. A SYNERGON megoldásszállítói tevékenységi körébe – Magyarországon és a régióban egyaránt – az informatikai rendszerintegráció tartozik. A társaság részvényeit a Budapesti Értéktőzsdén jegyzik.

A SYNERGON Csoport 2011-ben új működési irányelveket fogalmazott meg, és a cég átláthatóbb működése, valamint középtávú stratégiájának megvalósításának részeként a cégcsoportot holding struktúrává alakította át. Az anyavállalat, a SYNERGON Informatika Nyrt. a jövőben szakmai befektető társasággá alakul. Feladata a cégcsoport szakcégeinek irányítása, valamint további befektetési lehetőségek felkutatása Magyarországon és a környező kelet-közép európai térségben.

A SYNERGON az új stratégia részeként, megtartva a hagyományos rendszerintegrációs tevékenységet más, mára sokkal jövedelmezőbb és nagyobb perspektívával rendelkező területek irányába is nyitott. A jövőben a Társaság nagyobb hangsúlyt helyez az outsourcing jellegű szolgáltatásokra és annak következő állomására, a cloud alapú megoldásokra is.”

³³ Forrás: www.synergon.hu

5.4.2 Az opciós program

5.4.2.1 2006-os program³⁴

A Társaság először a 2006. decemberi közgyűlésén fogadta el a részvény alapú juttatást tartalmazó kompenzációs csomag sémáját, amely alapján legkorábban 2007 márciusában lehet majd opciós szerződést kötnie a munkavállalóknak. A rendkívüli közgyűlésen elfogadták, hogy az Igazgatóság tagjai, illetve az Igazgatóság által kinevezett néhány munkavállaló részt vehet a programban.

A cég 2006-os kiegészítő mellékletében szereplő információk alapján a program indulásakor a munkavállalók dönthették el, hogy készpénzben vagy pedig részvényben kérik majd a kifizetéseket. A Társaságnak tehát összetett pénzügyi instrumentumként kellett kezelnie a tranzakciót, először meghatározni a kötelezettség valós értékét, utána pedig az összetett instrumentum és a kötelezettség valós értékének különbözeteként meghatározni a tőkekomponens valós értékét.

Az opciókat 2006.12.18-ai közgyűléstől számított három évig lehet lehívni, a lejárat tehát 2009.12.18-a volt. A lehívás kezdete egyben a meg szolgálási idő kezdete is volt, ez pedig nem más, mint 2007.március 1-e. A lehívás időpontja azért eshetett egybe a meg szolgálási idő kezdetével, mert a meg szolgálás feltétele mindössze egyetlen, a részvény árfolyamának növekedésére vonatkozó kikötés volt.

Az opciós program paraméterei egyaránt vonatkoztak minden kedvezményezettre: három szériát határozott meg a közgyűlés, és minden szériában maximalizálták a nyújtható opciók számát. Minden széria feltétele a részvény árfolyamának növekedése volt:

- az első szériában az opciók számát 310 ezer darabban maximalizálták, és ezek akkor váltak meg szolgálttá, ha a részvény piaci ára a kifizetési árat legalább 25%-al meghaladta bármikor a meg szolgálási idő és a lejárat között
- a második széria szintén 310 ezer darab opciót tartalmazott, és a meg szolgálás feltétele a minimum 50%-os különbség a kifizetési ár és a részvény piaci árfolyama között bármikor 2007.03.01 és 2009.12.18. között

³⁴ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2006.12.31

- a harmadik széria 320 ezer nyújtására adott lehetőséget, abban az esetben, ha a részvény piaci ára 75%-al meghaladta a kifizetési árat bármikor a fentebb már említett időintervallumban

A kifizetési ár a 2007.03.01-ét megelőző 180 nap átlagos árfolyamát jelentette.

Az opciókért a kedvezményezetteknek nem kellett fizetniük, az opciók sem osztalékra sem pedig szavazásra nem jogosították fel a munkavállalókat.

Az opciók valós értékét Monte Carlo szimulációval határozták meg. A nyújtás időpontja 2006.12.18-a volt, ekkora értékelték be az opciókat és ez az érték a későbbiek folyamán már nem változott (az IFRS 2 alapján nem változhatott). A 2006-os évben még nem jelenítettek meg semmilyen értéket a beszámolóban a juttatással kapcsolatban, hiszen a megjelenítés időpontja mindig a kapott javak, illetve szolgáltatások átvétele. A megszolgálati időszak 2007.03.01-én kezdődött, tehát a munkavállalók munkájuknak egy (meghatározhatatlan) részét innentől kezdve a részvényopciókért cserébe is végezték.

Lehívás természetesen nem történt az időszakban, hiszen a lehívási periódus még nem kezdődött el.

5.4.2.2 2007-es év³⁵

A 2007-es évben megkezdődött a 2006-ban nyújtott opciók megszolgálati és lehívási időszaka. Illetve ezen kívül újabb opciós programot is indítottak ebben az évben.

A 2006-os program

Véglegesítették a 2006-os opciók kifizetési árát, amelyet a 2007.03.01-et megelőző 180 nap átlagos árfolyamából kaptak meg. Egy darab opció arra jogosította fel a munkavállalókat, hogy darabonként 1056 forintért megvásárolják a cég törzsrészvényeit. Ha a piaci árfolyam csak egyszer a lehívási időszakban meghaladta a kifizetési értékét 25%-al, akkor 310 ezer opció vált megszolgálati, ha 50%-al, akkor további 310 ezer opciót kaptak a munkavállalók, ha pedig az árfolyam 75%-al szárnyalta túl az 1056 forintos értéket, akkor további 332 ezer opcióval gazdagodtak a felső vezetők.

Az év során 610 ezer darab opció került lehívásra, amelyet a cég a visszavásárolt saját részvényeiből elégített ki. Bár a kiegészítő melléklet nem tartalmaz erre vonatkozóan

³⁵ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2007.12.31

információkat, de feltételezhetően a munkavállalók a készpénzes kifizetés helyett a részvényben történő kifizetés mellett döntöttek.

A 2007-es program

A 2007-es program struktúrájában teljesen mértékben a 2006-os programot követte. A feltétel egyedül a részvény árfolyam növekedése volt és ismét három szériát határoztak meg, amelyekben maximalizálták a nyújtható részvények számát. A 2006-os programhoz képest csökkentették az árfolyam növekedésre vonatkozó kritériumot és az új juttatási csomag keretében 200-200 illetve 210 ezer darabban maximalizálták a nyújtható részvények számát, abban az esetben, ha az árfolyam bármikor a megszolgálás kezdete és a lejárat között meghaladja a nyújtáskori árfolyamot 15%, 30% illetve 45%-al.

5.4.2.3 A 2008-as év³⁶

Ebben az évben gyakorlatilag nem történt egyik programmal kapcsolatban sem esemény, hiszen az év végén már éreztette a hatását az akkor még csak kibontakozó pénzügyi és gazdasági világválság, így a részvény árfolyam növekedését megcélzó feltételek hirtelen teljesen irreálissá váltak.

2008-ban a 2006-os program keretében nyújtott opciók közül számos vált jogvesztetté, tekintve, hogy év végéig nem váltak megszolgáltá, utána pedig már nem lett volna elegendő idő ahhoz, hogy a lejárat előtt esetlegesen új kedvezményezettek letöltsék a megszabott szolgálati időt. Így ezek az opciók (188 342 darab) véglegesen jogvesztetté váltak.

5.4.2.4 A 2009-es év³⁷

A 2006-os program

Ebben az évben lejárt a 2006-ban indított részvényopciós program. Hasonlóan az előző évhez, 2009-ben sem vált megszolgáltá egyetlen opció sem, azonban ebben az évben már teljesen lezárult a program, így az összes opció vagy jogvesztett, vagy lejárt státusszal megszűnt.

A 2007-es program

2009-ben módosításra került a 2007-ben elindított program, a lehívási/kifizetési árat a korábbi 1900 forintról 1800-ra csökkentették. Továbbá megnövekedett a megszolgálási periódus, a korábbi 2007.12.17-től 2010.12.17-ig tartó időszak 2012.08.01-ig tolódott ki. Megszűntek a

³⁶ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2008.12.31

³⁷ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2009.12.31

részvényárfolyam növekedésére vonatkozó sávok kritériumok is, s a kiegészítő melléklet alapján az egyetlen feltétel egy bizonyos szolgálati idő letöltése volt.

A részvényárfolyam drasztikus csökkenése miatt (az első beértékeléskor 1830 forint volt az árfolyam, a módosításkori beértékeléskor 861 forint volt) azonban az opció valós értéke gyakorlatilag nulla volt. A valós érték változását azonban nem jelenítették meg a beszámolóban, hiszen az eddig elszámolt költségek feloldására (a jogosultak szempontjából negatív hatású változás elszámolására) az IFRS 2 nem ad lehetőséget.

A 2009-es évtől kezdve a Synergon a beszámolójában a részvény-alapú juttatásokkal kapcsolatos kötelezettségeket már elkülönítve is megjelenítette. Szintén ettől az évtől kezdve tisztázta a cég a kiegészítő mellékletében, hogy a 2007-ben indult program keretében az opciókat részvényben és készpénzben is lehet teljesíteni, a döntési jog pedig a Synergoné. Az IFRS 2 feltételeinek megfelelően egy ilyen tranzakció nem keletkeztet összetett pénzügyi instrumentumot, a cégnek megítélése szerint ezt vagy kötelezettségként, vagy saját tőkében elhelyezett tartalékként kell bemutatnia. A Synergon a készpénzes kifizetést valószínűsítette, így a kötelezettségek között mutatta ki a részvényopciókhoz kapcsolódó értéket, amelyet az IFRS 2-nek megfelelően minden év végén újraértékel.

5.4.2.5 A 2010-es év³⁸

2010-ben már kizárólag a 2007-ben elindított, majd 2009-ben módosított program keretei között nyújtott opciók voltak érvényben. A cég újraértékelte az opciókat év végén, az érték azonban nem változott, továbbra is nulla maradt.

Egyetlen opció sem vált megszolgálttá, így nem is történt lehívás. A kötelezettségek közé újabb érték nem került beállításra, azonban a korábban már elszámolt értéket továbbra is kimutatta a cég.

5.4.2.6 A 2011-es év³⁹

A 2007-es program ismét módosításra került ebben az évben, most azonban sokkal drasztikusabban, mint 2009-ben. Egyértelművé vált ugyanis, hogy értelmetlen tovább folytatni a programot a korábbi kritériumok mellett.

A 2011-es közgyűlésen kinyilvánították, hogy bizonyos szolgálati idő elteltével a vezető tisztségviselők jogosultak lehetnek olyan opciókra, amelyek alapján megvásárolhatják a cég

³⁸ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2010.12.31

³⁹ Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2011.12.31

törzsrészcényeit darabonként 420 forintos áron (ez az érték korábban 1800 forint volt). Az opció határideje (eddig az időpontig lehet élni a joggal, amennyiben az megcszolgáltá válik) 2013. augusztus 30-a lett, s ezzel több mint egy évvel meghosszabbították a korábban fennálló 2012. augusztus 1-ei időpontot. Egyértelmű, hogy mindkét változtatás kedvező a jogosultak szempontjából, így a hatásokat a beszámolóban meg kell jeleníteni.

Az újonnan beértékelt opciók 15,9 forintos valós értékkel rendelkeztek, az eddig elszámolt kötelezettségeket azonban továbbra sem kellett növelni.

Néhány feltételt nem érintettek a 2011-es módosítások: a kedvezményezettek térítésmentesen juthatnak hozzá az opciókhoz, és minden egyes opció egy darab törzsrészcény megvásárlására ad lehetőséget. Az opciók sem osztalékra nem adnak jogot, sem pedig szavazatjogot nem tartalmaznak. Az opciók gyakorlására a megcszolgáltatástól a lejáratig korlátozások nélkül van lehetőség.

5.4.3 A program összegzése

A Synergon részcényopció programja kiváló példa a kombinációs megoldásra, ugyanis lehetőség van az opciók lehívására és tőkeinstrumentumban történő rendezésére, illetve lehetőség van a készpénzes kiegyenlítésre is. Döntési pozícióban a Synergon van, lehívás esetén tehát a cég eldöntheti, hogy készpénzben fizeti ki az opció értékét, vagy pedig törzsrészcényeket ad át a munkavállalóknak.

Ahogy az FHB esetében is, úgy itt is nyomon követhetjük a megváltozott piaci és gazdasági környezet hatásait az opció program feltételrendszerében. A részcényárfolyam növekedésre alapozott ösztönző csomag az árfolyam mélybe zuhanásával teljesen elérhetetlen követeléseket támasztott a munkavállalók felé, így motiváló hatása már aligha volt. A vezetés időközben újraárazta az opciókat, lényegesen csökkentve a célárfolyamot, alkalmazkodva ezzel a piaci környezethez.

A vállalat kezdetektől fogva a Monte Carlo szimulációt használta a valós érték meghatározásához, amelynek az input adatairól, illetve a részcényopció programmal kapcsolatos további számszaki adatokról a 6-8. számú mellékletben tájékozódhat a Kedves Olvasó.

6. Összefoglalás

Dolgozatom utolsó, befejező fejezetében szeretném röviden összefoglalni a választott témám áttekintése során szerzett tapasztalatokat. A munkavállalói részvényopciók iránt egy egyetemi előadás hatására kezdtem el érdeklődni, bár akkor úgy gondoltam, hogy az ösztönzés ezen típusa kizárólag az Egyesült Államokban, esetleg a legfejlettebb nyugat-európai országban része a humán erőforrás politika eszköztárának.

Később, gyakorló szakemberekkel beszélgetve jutott tudomásomra, hogy magyarországi vállalatok is nyújtanak részvényopciókat az Igazgatóság és a felső vezetés részére, s így lehetőségem adódna olyan témával foglalkozni, amelynek a gyakorlati megvalósítását magyar vállalatokon keresztül is be tudom mutatni.

Dolgozatom első részében a munkavállalói részvényopciók tulajdonságait igyekeztem áttekinteni. Kutatásom során azt tapasztaltam, hogy a társtudományok – humán erőforrás politika, vállalatgazdaságtan – részletesen foglalkoznak a témával. A tanulmányok többsége arra keresi a választ, hogy a részvényopciós programok megoldást jelenthetnek-e az operatív vezetők és a tulajdonosok között meghúzódó ellentétre, amelyet a szakirodalom megbízó-ügynök problémaként ismer. Az elszámolási technikák szempontjából nem releváns ez a kérdéskör, azonban a téma általános bemutatásához hozzátartozik, így röviden foglalkoztam vele.

A munkavállalói részvényopciók bemutatása során a legnagyobb hangsúlyt a konvencionális opciókhoz képesti eltérésekre fektettem, úgy gondolom, hogy ezeknek az opcióknak a speciális jellege így ragadható meg és mutatható be a legjobban.

Az elszámolás mellett kiemelten fontosnak tartottam az értékelés problémakörével is foglalkozni, hiszen a téma komplexitását a részvények, illetve az opciók valós értékének meghatározása adja. Az elszámolás és az értékelés szorosan összefonódik, hiszen egy tranzakció számviteli kezelése nem merülhet ki a könyvelési tételek meghatározásában. Minden feltétel és körülmény megfelelő figyelembe vételével meg kell tudnunk határozni azt is, hogy milyen értéken kerüljön a könyvekbe az adott gazdasági esemény. Ez lehetséges, hogy egyszerűen megválaszolható, azonban a munkavállalói részvényopciók esetében összetett problémát jelent. Érdekesnek tartottam áttekinteni, hogy a szerződéses feltételek milyen sokszínűek lehetnek, és milyen esetben, és hogyan befolyásolják a részvények vagy a részvényopciók valós értékét.

Bár röviden írtam az opcióárazási modellekről, de számvitel szakos hallgatóként a modellek konkrét működésénél jobban vonzott az input adatok meghatározásának módja. A modellek ugyanis hagyományos formájukban nem használhatóak a munkavállalói részvényopciók árazáshoz, és a helyes valós érték meghatározásának alapvető feltétele az, hogy az input adatok megfelelő formában és értéken kerüljenek be a képletekbe.

A gyakorlati példák áttekintése során számomra a legérdekesebb a megközelítési feltételek folyamatos változása volt. A cégek követték a gazdasági környezet változásait, s a megközelítési feltételekben kifejezésre juttatták a tulajdonosok, hogy az adott időszakban éppen mi a legfontosabb a vállalat számára, melyek azok a mutatók, amelyekre koncentrálnia kell a vezetésnek. Az elméleti részben leírtak több helyen is visszaköszöntek a gyakorlatban, erre az egyik legjobb példa a Synergion döntése az opciók újraárazásáról, annak érdekében, hogy a csökkenő részvényárfolyamok mellett is fenntartsák az opciók motiváló erejét.

Dolgozatom célja a munkavállalói részvényopciók elszámolásának és értékelésének bemutatása volt, illetve mindezeknek a gyakorlati példákon keresztüli illusztrációja. A munkavállalói részvényopciók lényegének feltérképezése és a vonatkozó szabályok bemutatása során a legfőbb konzekvencia, amelyet le tudtam vonni a következő volt: az ösztönzés ezen formájának mindenféleképpen meg kell jelennie a beszámolóban. Az, hogy a mérlegben kötelezettségként vagy saját tőkeként, illetve ezeken belül milyen soron kerül bemutatásra már az adott részvényopció tulajdonságainak a függvénye. Azonban az eredménykimutatásban a ráfordítások között történő szerepeltetése elengedhetetlen a valós kép érdekében. Ugyanis bármilyen komplex feladat is az értékelés, és bármennyire összetettek a megközelítési feltételek, alapjaiban egy nagyon egyszerű tranzakcióról van szó: a munkavállaló szolgáltatást nyújt a vállalatnak, amelyért cserébe részvényt vagy a részvény árán alapuló készpénzt fog kapni. A szolgáltatás díját – amely jelen esetben a részvény, vagy az arra szóló opció valós értéke – pedig eredményt csökkentő tételként, a személyi jellegű ráfordítások között kell megjeleníteni.

7. Irodalomjegyzék

1. 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról
2. A Munkavállalói Részvényopciók Adóztatása Munkacsoport zárójelentése (2003):
The legal and administrative environment for Employee Stock Options in the EU
http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/final_report_stock_en.pdf Letöltés ideje: 2013.02.25.
3. Andrew Pendleton, Joseph Blasi, Douglas Kruse, Erik Poutsma, James Sesil (2002):
Theoretical study on stock options in small and medium enterprises
http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/stock_options/theoretical_study_en.pdf Letöltés ideje: 2013.02.25
4. Balázs-Boros-Bosnyák-Gyenge-Györffi-Hegedűs-Kováts-Lakatos-Lukács-Madarasiné-Matukovics-Nagy-Ormos-Pavlik-Pál-Rózsa-Székács-Tardos-Veress, (2006): Nemzetközi számvitel IFRS-ek rendszere, Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ Kft., Budapest
5. Bíró Gábor (2010): Európai és egzotikus opciók árazása Monte Carlo szimulációval, Debreceni Egyetem Informatikai Kar
<http://ganymedes.lib.unideb.hu:8080/dea/bitstream/2437/100508/1/Bir%C3%B3%20G%C3%A1bor%20szakdolgozat.pdf> Letöltés ideje: 2013.04.02
6. Chikán Attila (2008): Vállalatgazdaságtan. Aula Kiadó, Budapest
7. Csávás Csaba - Gereven Áron (2005): Hagyományos és egzotikus opciók a magyar devizapiacra, Magyar Nemzeti Bank műhelytanulmány
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbtanulmanyok/mnbhu_muhelytanulmanyok/mnbhu_muh_35/muh_35.pdf Letöltés ideje: 2013.03.03
8. Dr. Száz János (2005): Mindentudás Egyeteme előadás
<http://mindentudas.hu/elodasok-cikkek/item/98-tal%C3%A1lt-p%C3%A9nz-opci%C3%B3k-a-mindennapokban-%C3%A9s-a-p%C3%A9nz%C3%BCgyi-piacokon.html> Letöltés ideje: 2013.03.01
9. Ernst and Young Academy of Business, Poland - IFRS 2 Share based payments
10. Fazakas-Gáspár-Soós: Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba (2009), Tanszék Kft., Budapest
11. Fisher Black-Myron Scholes (1973): The pricing of Options and Corporate Liabilities, The Journal of Political Economy, 81. szám
http://www.cs.princeton.edu/courses/archive/fall09/cos323/papers/black_scholes73.pdf
Letöltés ideje: 2013.03.02

12. IFRS 2 Share based payment <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2013/ifrs2.pdf>
Letöltés ideje: 2013.01.05.
13. Lakatos László Péter (2012): Részvény alapú kifizetések, Budapesti Corvinus Egyetem előadás 2012.04.03.
14. Magyar Könyvvizsgálói Kamara tudástár: A nemzetközi számviteli Standard Magyar fordítása
<http://www.mkvk.hu/tudastar/standardok/IAS> Letöltés ideje: 2013.01.06
15. Meridian Compensations Partners (2011): Stock Appreciation Rights Fundamentals
http://www.meridiancp.com/images/uploads/11_Stock_Appreciation_Rights_SAR_Fundamentals.pdf Letöltés ideje: 2013.02.20
16. Michael J. Weisbach (2006): Optimal Executive Compensation vs. Managerial Power: A Review of Lucian Bebchuk and Jesse Fried's Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation
<http://fisher.osu.edu/fin/faculty/weisbach/bebchukfried.pdf> Letöltés dátuma: 2013.01.22.
17. Robert M. Townsend (1979): Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification
<https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdincorp/MF891%20papers/Townsend%201979.pdf>
Letöltés ideje: 2013.02.04
18. Shane A. Johnson-Yisong S. Tian (2000): The value and incentive effects of nontraditional executive stock option plans
<http://118.96.136.31/ejurnal/JFE%202000%2057%201/JFE%2000%2057%201-1%20The%20value%20and%20incentive%20effects%20of%20nontraditional%20executive%20stock%20option%20plans.pdf> Letöltés ideje: 2013.03.10
19. The National Center for Employee Ownership: Phantom Stock and Stock Appreciation Rights
<http://www.nceo.org/articles/phantom-stock-appreciation-rights-sars> Letöltés ideje: 2012.02.20
20. http://www.synergion.hu/cegunkrol/synergion_csoport
Letöltés ideje: 2013.04.09
21. <https://www.fhb.hu/tarsasag/Rolunk>
Letöltés ideje: 2013.04.01
22. http://www.mol.hu/hu/a_molrol/tarsasagunkrol/tarsasagunkrol_roviden/
Letöltés ideje: 2013.04.10
23. <http://ir.mol.hu/hu/reszvenyesi-szolgaltatasok/tulajdonosi-struktura/>
Letöltés ideje: 2013.04.10
24. http://bet.hu/magyar_egyeb/gyak_kerd_kib/gyik_kib.html Letöltés ideje: 2013.04.02.

Felhasznált éves jelentések

25. FHB Földhitel- és Jelzálogbank Részvénytársaság 2005. évi jelentése
26. FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2006. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés
27. FHB Nemzetközi Beszámoló Készítési Szabványok Alapján készített Pénzügyi Beszámoló 2007.12.31
28. FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2008. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés
29. FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2009. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés
30. FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2010. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés
31. FHB Jelzálogbank Nyilvánosan Működő Részvénytársaság 2011. évi, IFRS előírások szerinti konszolidált éves jelentés
32. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2006.12.31
33. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2007.12.31
34. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2008.12.31
35. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2009.12.31
36. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. és Leányvállalatai Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készített konszolidált pénzügyi kimutatások 2010.12.31
37. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. konszolidált éves beszámoló 2011.12.31
38. MOL Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. éves beszámoló 2011.12.31
39. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2006.12.31
40. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2007.12.31

41. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2008.12.31
42. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2009.12.31
43. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2010.12.31
44. Synergon Informatika Nyrt. konszolidált pénzügyi kimutatások 2011.12.31

8. Ábra- és táblázatjegyzék

1. ábra BÉT kibocsátók megoszlása részvénytípusok szerint	19
2. ábra Részvény-alapú juttatások részvénykategóriánkénti megoszlásban	19
3. ábra Szolgáltatás tárgyú ügyletek tipizálása.....	27
4. ábra Részvény-alapú kifizetések pénzeszközös alternatívával	38
5. ábra A kapott javak vagy szolgáltatások valós értékének meghatározása	40
6. ábra A vételi opció pozíció- és nyereségfüggvényei	46
7. ábra Az eladási opció pozíció- és nyereségfüggvényei	47
1. táblázat Részvény-alapú juttatások szektoronkénti megoszlásban a BÉT-en.....	20
2. táblázat Tőkeinstrumentumban kiegyenlített ügyletek valós értékének meghatározása	25
3. táblázat A megszolgáltatási feltételek szerepe a valós érték meghatározásában	29

9. Mellékletek

1. számú melléklet – A MOL binomiális opcióárazási modelljének input adatai 2006-2011 között⁴⁰

Binomiális opcióárazási modell	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Súlyozott átlagos átváltási ár (forint/részvény)	18 428	17 465	18 426	22 974	20 712	20 170
December 31-i részvényárfolyam (forint/részvény)	17 470	20 870	17 247	9 898	24 491	21 300
Múltbéli adatokon alapuló várható volatilitás	46,42%	44,79%	44,25%	40,59%	31,89%	29,31%
Várható osztalék hozam	1,23%	1,26%	1,93%	4,81%	2,34%	1,46%
Várható élettartam (év)	2,59	2,72	2,82	3,12	3,56	4
Kockázatmentes kamatláb EUR	0,51%	1,46%	2,08%	2,23%	-	-
Kockázatmentes kamatláb HUF				9,70%	7,58%	7,54%

2. számú melléklet – A MOL munkavállalói részvényopcióinak alakulása 2006-2008 között⁴¹

	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár
	2008	2008	2007	2007	2006	2006
	részvény	forint/részvény	részvény	forint/részvény	részvény	forint/részvény
Év elején fennálló opciók	293 984	20 712	139 412	20 170	-	-
Év során juttatott opciók	178 659	26 432	163 296	21 146	139 412	20 170
Év során visszavett opciók	-21 478	20 783	-8 724	20 170	-	-
Év során lehívott opciók	-	-	-	-	-	-
Év során lejárt opciók	-	-	-	-	-	-
Év végén fennálló opciók	451 165	22 974	293 984	20 712	139 412	20 170
Év végén lehívható opciók	-	-	-	-	-	-

⁴⁰ Forrás: A MOL IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2011 között

⁴¹ Forrás: A MOL IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2008 között

3. számú melléklet – A MOL munkavállalói részvényopcióinak alakulása 2009-2011 között⁴²

	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár	Átváltási opció darabszáma	Súlyozott átlagos átváltási ár
	2011 részvény	2011 forint/részvény	2010 részvény	2010 forint/részvény	2009 részvény	2009 forint/részvény
Év elején fennálló opciók	740 269	17 465	658 112	18 410	451 165	22 974
Év során juttatott opciók	159 143	20 119	214 402	15 893	248 573	10 987
Év során visszavett opciók	-28 590	19 522	-27 375	17 506	-41 626	23 578
Év során lehívott opciók	-199 850	15 140	-100 746	20 170	-	-
Év során lejárt opciók	-66 973	21 146	-4 124	20 170	-	-
Év végén fennálló opciók	603 999	18 428	740 269	17 465	658 112	18 426
Év végén lehívható opciók	260 062	24 076	133 882	21 146	115 040	20 170

4. számú melléklet – Az FHB részvényopcióinak alakulása 2010-2011 között⁴³

Részvényopciók	2011.12.31		2010.12.31	
	Darabszám	Súlyozott átlagár	Darabszám	Súlyozott átlagár
Év eleji állomány	178 000	1 356		
Év során nyújtott opció	136 023	777	178 000	1 356
Év során lehívott opció	-178 000	-909		
Év végi állomány	136 023	777	178 000	1 356
Év végére vonatkozó lehívható opciók	136 023	777	178 000	1 356

⁴² Forrás: A MOL IFRS alapján készült beszámoló 2009 és 2011 között

⁴³ Forrás: Az FHB IFRS alapján készült beszámoló 2010 és 2011 között

5. számú melléklet – Az FHB visszavásárolt saját részvényeinek alakulása 2006-2009 között⁴⁴

Saját részvények	2009	2008	2007	2006
Nyitó	1 270 511	8 829	8 674	2 060
Vásárolt	559 353	1 446 092	242 755	187 940
Opciós program keretében juttatott	0	-184 410	-242 600	-181 326
Záró	1 829 864	1 270 511	8 829	8 674

6. számú melléklet – A Monte-Carlo szimuláció input adatai a Synergon opcióárazása során⁴⁵

Időszakok	2006-2007-2008-2009.	2006-2007-2008.	2009.	2010.	2011.
Sorozatok	2006-os sorozat	2007-es sorozat	2007-es sorozat	2007-es sorozat	2007-es sorozat
Részvény árfolyam nyújtáskor	1 259	1 830	861	476	229
Kifizetési ár	1 056	1 900	1800	1 800	350
Lehívási ár	1 056	1 900	1800	1 800	420
Volatilitás	30,00%	22,00%	12,04%	16,00%	36,00%
Futamidő	1007	1 080	1685	1 685	666
Osztalék	0%	0%	0%	0%	0%
Kockázatmentes kamatláb	8,00%	7,52%	7,41%	7,41%	7,95%

⁴⁴ Forrás: Az FHB IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2009 között

⁴⁵ Forrás: A Synergon IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2011 között

7. számú melléklet – A Synergon részvényopciós sorozatainak jellemzői 2007-2011 között⁴⁶

2007-2008

Sorozatok	Maximum mennyiség	Nyújtás napja	Megszolgálatási periódus	Kifizetési ár	Opció valós értéke	Súlyozott átlagos valós érték
06/a minimum 25%-os áron	310 000	2006.12.18	2007.03.01-2009.12.18	1 056	480	429
06/b minimum 50%-os áron	310 000	2006.12.18		1 056	430	
06/c minimum 75%-os áron	320 000	2006.12.18		1 056	380	
07/a minimum 15%-os áron	200 000	2007.12.17	2007.12.17-2010.12.17	1 900	430	369
07/b minimum 30%-os áron	200 000	2007.12.17		1 900	370	
07/c minimum 45%-os áron	210 000	2007.12.17		1 900	310	

2009

Sorozatok	Maximum mennyiség	Nyújtás napja	Megszolgálatási periódus	Kifizetési ár	Opció valós értéke	Súlyozott átlagos valós érték
06/a minimum 25%-os áron	310 000	2006.12.18	2007.03.01-2009.12.18	1 056	480	429
06/b minimum 50%-os áron	310 000	2006.12.18		1 056	430	
06/c minimum 75%-os áron	320 000	2006.12.18		1 056	380	
07(2009)	610 000	2007.12.17		1 800	0	

2010

Sorozatok	Maximum mennyiség	Nyújtás napja	Megszolgálatási periódus	Kifizetési ár	Opció valós értéke	Súlyozott átlagos valós érték
07(2009)	610 000	2007.12.17	2007.12.17-2012.08.01	1 800	0	0

2011

Sorozatok	Maximum mennyiség	Nyújtás napja	Megszolgálatási periódus	Kifizetési ár	Opció valós értéke	Súlyozott átlagos valós érték
07(2009,2011)	610 000	2007.12.17	2007.12.17-2013.08.30	350	15,9	15,9

⁴⁶ Forrás: A Synergon IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2011 között

8. számú melléklet – A Synergon által nyújtott részvényopciók darabszámának alakulása
2007-2011 között⁴⁷

2007-ben	06-os sorozatok		07-es sorozatok	
	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték
Időszak elején meglévő	-	-	-	-
Tárgyidőszakban nyújtott	952 000	429	610 000	369
Tárgyidőszakban jogvesztetté vált	0	-	0	-
Tárgyidőszakban lehívott	-610 000	429	0	-
Tárgyidőszakban lejárt	0	-	0	-
Időszak végén meglévő	342 000	-	610 000	-
Időszak végén lehívható	-	-	-	-

2008-ban	06-os sorozatok		07-es sorozatok	
	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték
Időszak elején meglévő	342 342	-	610 000	369
Tárgyidőszakban nyújtott	0	-	0	-
Tárgyidőszakban jogvesztetté vált	-188 342	429	0	-
Tárgyidőszakban lehívott	0	-	0	-
Tárgyidőszakban lejárt	0	-	0	-
Időszak végén meglévő	154 000	429	610 000	369
Időszak végén lehívható	-	-	-	-

2009-ben	06-os sorozatok		07-es sorozatok	
	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték
Időszak elején meglévő	154 000	-	610 000	0
Tárgyidőszakban nyújtott	0	-	0	-
Tárgyidőszakban jogvesztetté vált	-21 000	429	0	-
Tárgyidőszakban lehívott	0	-	0	-
Tárgyidőszakban lejárt	-133 000	-	0	-
Időszak végén meglévő	0	-	610 000	0
Időszak végén lehívható	-	-	-	-

2010-ben	06-os sorozatok		07-es sorozatok	
	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték
Időszak elején meglévő	-	-	610 000	0
Tárgyidőszakban nyújtott	-	-	0	-
Tárgyidőszakban jogvesztetté vált	-	-	0	-
Tárgyidőszakban lehívott	-	-	0	-
Tárgyidőszakban lejárt	-	-	0	-
Időszak végén meglévő	-	-	610 000	0
Időszak végén lehívható	-	-	-	-

2011-ben	06-os sorozatok		07-es sorozatok	
	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték	Mennyiség	Súlyozott átlagos valós érték
Időszak elején meglévő	-	-	610 000	15,9
Tárgyidőszakban nyújtott	-	-	0	-
Tárgyidőszakban jogvesztetté vált	-	-	0	-
Tárgyidőszakban lehívott	-	-	0	-
Tárgyidőszakban lejárt	-	-	0	-
Időszak végén meglévő	-	-	610 000	15,9
Időszak végén lehívható	-	-	-	-

⁴⁷ Forrás: A Synergon IFRS alapján készült beszámoló 2006 és 2011 között