AgEcon SEARCH
RESEARCH IN AGRICULTURAL & APPLIED ECONOMICS

The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search
http://ageconsearch.umn.edu
aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

ACTA CAROLUS ROBERTUS

Az Eszterházy Károly Egyetem
Gyöngyösi Károly Róbert Campusának tudományos közleményei

Alapítva: 2011

LÍCEUM KIADÓ
Eger, 2017

7 (2)

Főszerkesztő:
Bujdosó Zoltán

Felelős szerkesztők:
Hágen István
Csernák József
Kovács Gyöngyi

Szerkesztőbizottság:

Bandlerova, Anna – Slovak University of Agriculture in Nitra
Baranyi Aranka – Eszterházy Károly Egyetem
Dávid Lóránt – Eszterházy Károly Egyetem
Dinya László – Eszterházy Károly Egyetem
Fodor László – Eszterházy Károly Egyetem
Florkowski, Wojciech – University of Georgia, Amerikai Egyesült Államok
Hernik, Joanna – West Pomeranian University of Technology, Lengyelország
Kerekes Kinga – Babeş-Bolyai Tudományegyetem, Románia
Király Zsolt – Budapesti Metropolitan Egyetem
Kánya Hajnalka – Partiumi Keresztény Egyetem, Románia
Koźuch, Barbara – Jagelló Egyetem, Lengyelország
Liebmann Lajos – Eszterházy Károly Egyetem
Nagy Péter Tamás – Eszterházy Károly Egyetem
Nagyné Demeter Dóra – Eszterházy Károly Egyetem
Novac, Ovidiu Constantin – University of Oradea, Románia
Noworol, Aleksander – Jagelló Egyetem, Lengyelország
Przygodzka, Renata – University of Bialystok, Lengyelország
Raišienė, Agota Giedrė – Mykolas Romeris University, Litvánia
Réthy István – Eszterházy Károly Egyetem
Sadowski, Adam – University of Bialystok, Lengyelország
Takács István – Óbudai Egyetem
Takácsné György Katalin – Óbudai Egyetem
Tamus Antalné – Eszterházy Károly Egyetem

ISSN 2062-8269 (Nyomtatott)
ISSN 2498-9312 (Online)

A kiadásért felelős
az Eszterházy Károly Egyetem rektora
Megjelent az EKE Líceum Kiadó gondozásában
Kiadóvezető: Nagy Andor
Felelős szerkesztő: Zimányi Árpád
Nyomdai előkészítés: Molnár Gergely
Megjelent: 2017-ben

TARTALOMJEGYZÉK

Bárczi Judit
Elméleti felvetések és módszertani kapcsolatok a vállalatértékelésben 5

Böcskei Elvira, Hágen István Zsombor
Menedzsment control – a számviteli mutatószámoktól a versenyképes stratégiáig 19

Fabi Alexandra Zita, Szűcs Antónia
Területi különbségek alakulásának vizsgálata a Pilisvörösvári járásban 37

Forgó Fanni Eszter
Az online véleményvezérek és követőik elemzése a közösségi médiában 51

Gyurkó Ádám, Bujdosó Zoltán
Turisztikai magterület lehatárolása az Észak-Magyarország régióban 67

Imbeah, Nicholas
Tourists' Perception of the Role of Safety in Tourism at a Selected Tourist Destination in Central Region of Ghana 89

Kenesey, Zsófia, Pataki, László
Coverage of Deposit Insurance Funds 103

Oláh Judit, Nagy Lajos, Popp József, Füzesi István, Pusztai László
A készlettervezés és az előrejelzési modellek kapcsolata 115

Pauluk Júlia, Popp József, Oláh Judit
A SCOR-modell alkalmazásának lehetőségei a raktározásban 133

Pham Cong Nghiep
Rice production in Vietnam: Remarkable success but farmers' low income 151

Ráthonyi Gergely, Ráthonyi-Odor Kinga
Innovatív mobiltechnológiai megoldások a turizmusban 161

Szabó Katalin, Tanyik Gabriella Edina, Csernák József
Az Y generáció és a nemzetközi kiküldetések 181

Tóth Gábor, Széles Zsuzsanna
A Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok bevezetésének kihívásai..... 203

Zéman Zoltán, Bárczi Judit
The theory of international and national accounting and its practical usefulness to business executives and investors 219

Zsarnóczky Martin
Turizmustervezés az egészségturizmusban..... 235

ELMÉLETI FELVETÉSEK ÉS MÓDSZERTANI KAPCSOLATOK A VÁLLALATÉRTÉKELÉSBEN

Bárczi Judit

Összefoglaló

A vagyonértékelési eljárásokat a gyakorlatban nagyfokú szakmai hozzáértéssel és a lehető legtöbb tényező figyelembevételével kell elvégezni. A szekunder tanulmány vázolja azokat az elméleti szempontokat és módszertani kapcsolatokat, amelyek a jelenlegi tudomány álláspontja szerint alkalmazhatók. Mindenképpen több vállalatértékelési módszer együttes alkalmazása javasolt a pontos eredmény kiszámításához, természetesen az adott értékelés céljának, piacának és körülményeinek megfelelően. Folyamatos jellegű vállalatértékelés esetén a vezetőség pozíciója sokkal kedvezőbb, mivel folyamatosan informált az általa vezetett vállalat értékéről, ezáltal hosszabb távon akár a vállalati érték növekedése és a megfelelő irányvonal követése biztosított.

Kulcsszavak: *vállalatérték, módszertan, pénzügyi teljesítmény, menedzsment*

JEL: M 41

Abstract

Asset valuation procedures should in practice be carried out with the most professional skill and taking into account as many factors as possible. The secondary study outlines the theoretical aspects and methodological links that can be applied in the current science's view. In any case, it is recommended to use more than one corporate valuation method to calculate the exact result, of course, according to the purpose, market and circumstances of the particular valuation. In the case of a continuous corporate assessment, the position of the management is much more favorable as it is constantly informed about the value of the company it manages, thus, in the long run, the growth of corporate value and the right course are ensured.

Keywords: *enterprise value, methodology, financial performance, management*

MARK: M 41

Bevezetés

A vállalatértékelés fontosságára már az elmúlt század közepétől nagy hangsúlyt fektettek a pénzügyi elemzők, de az értékmeghatározási tudományág még ma is folyamatos fejlődésen megy keresztül, hiszen az elméleti módszertan gyakorlati alkalmazhatóságát vizsgáló szakirodalom még ma sem ad teljes és egyértelmű válaszokat a témával kapcsolatban. A vállalatértékelés elmélete és módszertanának kidolgozása már az 1950-es évektől megkezdődött a pénzügyi vizsgálatok terén, melynek a fejlődése folyamatos a gazdálkodásszervezésben. A vagyonérték kiszámítása két úton közelíthető meg. A kiindulásra minden esetben a vagyonmérleg szolgál, melyben tételesen szerepelnek az eszköz oldalon a vállalat vagyontárgyai, a forrásoldal pedig az eredet oldaláról határozza meg a vállalat tulajdonában lévő eszközöket. A vagyonértékelési eljárások sok szubjektív tényezőt tartalmaznak, az érték megállapítását több tényező befolyásolja. Ezeket a tényezőket számtalan módon lehet számba venni, súlyozni. Az eszközök jellegzetességei, keresleti és kínálati piacuk sajátosságai mind a vagyonértékelési eljárások sokféleségét eredményezik. (Bárczi et al. 2010) A számviteli oldalról való értékelési módszer mellett költségalapú, jövedelemalapú és piaci összehasonlító módszereket ismer az értékelési szakirodalom.

Anyag és módszer

A könyv szerinti érték a számvitel oldaláról történő értékmeghatározás. A számítás eljárása során az aktívákból levonásra kerülnek a vállalat kötelezettségei, tartozásai, s az így kialakult végeredmény a vállalat könyv szerinti vagyonértékét jelenti. Ezt az értékmeghatározást azonban bizonyos feltételekkel kell kezelni, mivel a vagyonértékelő feladata a vállalat tényleges gazdasági értékének a meghatározása. A törvényi előírásoknak megfelelően a könyvelési eljárásoknak olyan, az érték megállapításával kapcsolatos hiányosságai vannak, amelyeket az értékelőnek figyelembe kell venni. A tárgyi eszközök a bekerülési értéken kerülnek nyilvántartásba, amely egy idő múltán, főleg inflációs viszonyokat figyelembe véve, a vagyontárgy tényleges értékétől jelentős eltérést eredményeznek. Az értékcsökkenési leírási módok is lényegesen meghatározzák a vállalat könyv szerinti értékét. Többféle leírási mód ismert, alkalmazásuk a számviteli és adótörvények által meghatározott. A gyakorlatban azonban nem mindig a legmegfelelőbb leírási kulcsok kerülnek alkalmazásra, így a kulcsok megválasztása is a valós értéktől való eltérés lehetőségét rejti magában.

A jelenleg érvényes számviteli törvény nem teszi lehetővé az amortizáció alapjául szolgáló bekerülési érték felülértékelését, így a leírások összeg nem fedezi az értékcsökkenés valódi nagyságát, ami az értékelés hibalehetőségét hordozza magában. (Kaplan et al. 2000) A magyar vállalatok könyveiben, mérlegeiben számtalan állóeszköz könyv szerinti értéke nulla. Ennek ellenére ezek a gépek működnek, nyereséget termelnek, nyilvánvaló, hogy valamilyen gazdasági értéket jelentenek a vállalat számára. Az eszmei vagyonrészek közé sorolandó szabadalmak, licencek, szerzői jogok, know-how-k hiányoznak a vállalati könyvekből, pedig ezek is az aktívák közé sorolandók, s hiányuk által az értékelés pontossága csökken. A passzívák oldalán találhatók elemek, amelyek nem szerepelnek a könyvelésben. Ezek a bérleti vagy lízingszerződésből eredő kötelezettségek, peres ügyek várható negatív kimenetele, garanciális költségek. A könyv szerinti érték kategóriája szintén vitatható. Nem egyértelműen meghatározott fogalom, a különböző számviteli előírásoknak megfelelően elkészített mérlegekből nyerhető könyv szerinti értékek sem egységesek.

Eredmények

A költség alapú érték megállapítás

A költségalapú megközelítés szerint az eszköz vagyoni értéke nem más, mint a vagyontárgynak az eszközökkel elérhető jövőbeli haszon megszerzéséhez szükséges pótlási (újraelőállítási) költségének megállapítása. A módszer szerint az eszköz piaci ára hosszabb távon arányos az általa elérhető összes hasznok jelenértékével. A haszon-előállítás képességének meghatározási módszeréből következik, hogy figyelembe kell venni az értékcsökkenést, az eszköz fizikai és erkölcsi kopását. A fizikai kopás által az előállítható termék mennyisége és minősége csökken, az erkölcsi avulás pedig a technikai fejlődés következtében létrejövő új eszközökhöz képest jelent lemaradást. A pótlási költség meghatározása több fokozatban megy végbe. Először leltárt kell készíteni az értékelendő eszközökről, majd meg kell határozni az egyes eszközök aktuális árát, és elemezni kell értékcsökkenésüket. A módszer lényege, hogy minden eszközt fel kell sorolni, függetlenül attól, hogy szerepel-e a vállalkozás könyvelésében vagy sem. A számviteli szabályozás a polgári jog tulajdonszerzési módjai közül nem ismeri el a hatósági határozat vagy árverés, az elbirtoklás, találás, gazdátlan javak elsajátítása általi szerzést, ezért ezek nem könyvelendő tételek,

de analitikus nyilvántartás vezetése kötelező. Az eszközök leltár szerinti felsorolása és értékelése az előzőek szerint a nyilvántartásba vett, de nem könyvelt eszközöket is tartalmazza. Az értékelési eljárásnak az újrabeszerzési áron való módszere akkor alkalmazható, ha az eladásra kínált eszmei vagyonrész ára egyenlő annak tényleges gazdasági értékével. Vizsgálat tárgyát képezi, hogy az ajánlati beszerzési ár mennyiben térhet el a valósnak vélt ártól. Ez az értékelési módszer alkalmazható leginkább franchise szerződések vagy licenc szerződések értékelésekor. Az újraelőállítási költségen alapuló módszer bizonyos esetekben az egyetlen használható eljárás. Amennyiben nincsen a vagyontárgyaknak kifejlett piacuk, így nem lehet piaci értékítéletről beszélni, a vagyonértékelés csak ezzel a módszerrel oldható meg. Ily módon értékelhetők a találmányok, kutatási, fejlesztési projektek. A költségalapú módszer egy más oldalról való megközelítése az indexált költség módszer. Ezzel az eljárással, amit trend- vagy indexelési módszernek is hívnak, a beszerzési érték alapján állapítható meg az eszköz értéke. Az árindex alkalmazása lehetővé teszi az ármódosulások figyelembevételét, vagyis az infláció okozta áremelkedés kiszűrését.

A jövedelemalapú érték megállapítás

A vagyon értékének megközelítése ebben az esetben a várható jövedelmezőség alapján történik. Az érték az élettartam során előállított gazdasági haszon, azaz a jövedelmek jelenértéke. A modell három részből tevődik össze, ezek az előállított haszon összege, a jövedelem nagyságának és az időtartamának becslése, az előre jelzett haszon előállításával kapcsolatos kockázat. A jövőbeni nyereségorientált módszer megbízhatóságát erősen befolyásolja az a tény, hogy az egyes eszközök által elérhető hasznosságára nagymértékben hat a vállalkozás mikro- és makrokörnyezete, az ország gazdasági helyzete, gazdaságpolitikája. Ugyanaz az eszköz más-más használati értéket képvisel, más hozamot eredményez eltérő gazdasági, társadalmi és műszaki környezetben. A módszer rendkívül hasznos azoknak az üzleti vállalkozásoknak az értékelésekor, amelyek léte egy adott szerződéstől függ, amelynek lejártával nagy a valószínűsége, hogy az üzletmenet a továbbiakban nem tartható fenn. Ugyancsak igen használatos ez a módszer új vállalatok esetében, amikor az üzletmenet jövőjének kilátásai kockázatosak. (Cooper, R. et al. 1999) A jövedelemalapú értékelésen belül megkülönböztethető egy másik értékelési eljárás, amelyben bizonyos tevékenységek használatának jogosultsága eredményez jövedelmet. Ezt nevezzük

a jog használatának értékén alapuló módszernek. Egy-egy eszköz tulajdonosa gyakran engedélyt ad arra, hogy mások is használhassák tulajdonát vagy szabadalmi eljárását. Ellenértékként az adott találmány vagy szabadalom által előállított jövedelem bizonyos %-át kell a tulajdonosnak visszafizetni. A jövedelemalapú értékbecslés kategóriájához sorolható még a költségmegtakarítás-alapú elemzés. Ebben az eljárásban a különböző okokból fellépő költségmegtakarítást kell pótlólagos jövedelemtöbbletként értelmezni, amelynek diszkontálása egy értékmeghatározás alapját jelenti. Ilyen költségmegtakarítás felléphet egy előnyösen megkötött szerződésből kifolyóan, felléphet innovációs eljárások eredményeképpen létrejövő kedvezőbb technológiai eljárások esetén, de kialakulhat megújított alkalmazotti szerződéssel, amely révén előnyös feltételekkel tartja meg a vállalkozás valamely kulcsfontosságú szakemberét. (Bélyácz 1995)

A piaci alapú értékmegállapítás

Az eszköz értékének meghatározása egy képzeletbeli piacon lejátszódó adásvétel által kialakuló piaci ár alapján történik. Látszólag ez a legegyszerűbb értékmeghatározás, nem kell mást tenni, mint figyelni a piac jelzéseit és elfogadni az ott kialakult helyzetet. Mégis elmondható, hogy pont egyszerűségében rejlik a hibalehetőség. Ideális esetben több hasonló árucserére van példa, de gyakran nincs hasonló ügylet a piacon. Bizonyos esetekben az adásvétel összege nyilvános, de ez egyben félrevezethető is lehet, ha nem ismerjük az adásvétel pontos körülményeit. Előfordul, hogy az érték meghatározásához olyan ügyletet kell segítségül hívni, amely időben távol esik az értékelés időpontjától. Ebben az esetben már szerepet játszik a pénz időértéke és az infláció nagysága. A valós érték megállapításánál mint korrekciós tényezőt az időt is figyelembe kell venni. Az adásvétel árát befolyásolhatja, hogy mennyi idő áll rendelkezésükre a tranzakciók lebonyolításához. Felszámolás esetén hónapok alatt kell dönteni, aukciók során abban a pillanatban, s e két szélső eset között foglal helyet a többi gazdasági esemény, melyeknek különböző az idő szükséglete a csere lebonyolítása szempontjából. Ezek lehetnek a következők: átalakulás, apport és tőkeemelés értéke, tulajdon értékesítése, részvény tőzsdei bevezetése, konszolidálás és más különböző jogviszonyok (öröklés, válás, kisajátítás).

Vagyonértékelés funkciói, feladata

Az objektív és szubjektív értékfogalmak, a belső érték meghatározása után kialakult az ún. funkciótan, mely már arra koncentrál, hogy az értéket meghatározó tényezők minél szélesebb körét feltárja. A kérdés, melyre a funkciótan keresi a választ: mi a vállalatértékelő szerepe az értékelés folyamatában. Az értékelő feladatát, illetve az értékelés folyamatában elfoglalt helyét a funkciótan a következőképpen csoportosítja:

– *Tanácsadó funkció*

A tanácsadó funkció szerepe tulajdonváltás esetén értékelődik fel, az értékelő feladata a határár meghatározása, attól függően, hogy az eladó vagy a vevő által történt az értékelési megbízás. Ha a megbízó a vevő, akkor a határár azt a maximális összeget jelenti, amelyet a vevő az adott objektum megszerzéséért fizetni hajlandó. Ha az értékelő az eladó megbízását teljesíti, akkor a feladata a minimális ár meghatározása, amely alatt a vállalat semmilyen körülmények között nem cserélhet gazdát. A tanácsadó funkció jelentkezik idegentőkefelvétel-igénynél is. A befektető számára kockázatviselésük nagyságának meghatározásában fontos szerephez jut a jövedelemtermelő képesség feltárása mellett a vagyonértékelés. A meglévő vagyonállomány biztosítékot jelent a tőkejuttató kockázatának fedezésére, a hitelfolyósítók számára potenciális hitelfedezetül szolgál.

– *Érvelő funkció*

Gyakorta előfordul, hogy a vállalat értékének meghatározása egyértelműen a megrendelő érdekei szerint történik, illetve igényeit tükrözi. Ez a fajta értékmeghatározás a tárgyalások során érvként felhasználható. Az érvelő funkciónak megfelelő érték szubjektív érték, amely többnyire nem kellőképpen megalapozott, hanem az óhajokat tükrözi mindkét fél részéről. Csak jobb esetben tartalmazza az értékelő szakmai tisztességéből fakadó korlátokat.

– *Közvetítő funkció*

A közvetítő funkció az értékelő hatáskörébe tartozó feladat, ami akkor kerül előtérbe, amikor a felek valamilyen okból kifolyólag nem tudnak megegyezni. Az értékelő feladata az ún. egyezségi érték kialakítása s ezzel a fennálló konfliktus megoldása, ezért szubjektív tényezők nem jelenhetnek meg az értékelés folyamatában, a bizonyított részrehajlás szankcionáló etikai vétségnek minősül. Az egyensúlyi érték érdekösszhangon alapul, és feltételezi, hogy a vevő határára nem alacsonyabb, mint az eladó elvárt minimális ára.

Egy tipikus vállalati életciklus folyamán számos olyan helyzet adódik, amikor a vállalati érték meghatározása szükséges, de nem minden esetben azonos az értékmeghatározás célja, módszere és környezete. (Kalplan et al. 1998) Alapvetően kétféle vállalatértékelési helyzet definiálható: vállalati értékmeghatározás szükséges különböző tranzakciós esetekben, illetve állandó értékelést is alkalmazhatnak a vállalatok. A folyamatos értékelés kialakításának lehetséges változatai:

– *Vállalati portfólió menedzselése (vállalati érték folyamatos növekedésének biztosítása),*
– *Vállalatiérték-alapú menedzsment – VBM.*

Az eseti vállalatértékelés különböző tranzakciós helyzetekben a vállalat piaci értékének meghatározására irányul, addig a folyamatos vállalatértékelés a vállalat belső értékét definiálja. Számos befolyásoló tényező hat az értékelés folyamata során a végeredményre, ezeket minden esetben figyelembe kell venni az értékmeghatározás során. Ilyen faktor például az üzleti kilátások, a cég jövőbeli tervei – akár rövidebb távon is sokat változhat a vállalat értéke. Ebből az következik, hogy az értékelés eredménye kizárólag az értékelés időpontját jellemzi, vagyis egy adott vállalatértékelési eredmény hosszú távon nem használható fel. (Bárczi et al. 2012) A vállalat tulajdonosi szerkezete és a részvények likviditása szintén olyan tényezők, amelyek a végeredményt illetően meghatározóak: a vállalat értékét befolyásolja a részvényesek szempontjából az is, hogy részvényüktől mennyi hozamot várhatnak el a tulajdonosok. Fel kell hívnom a figyelmet arra, hogy ismeretes a vállaltértékelésnek az a csoportosítása, amely az alapján különíti el az egyes eljárásokat, hogy a vállalatértékelést tőzsdére bevezetett vagy nem bevezetett vállalaton végzik. A tőzsdére bevezetett vállalatok esetében a vállalat értékét a saját tőke aktuális piaci értéke határozza meg, vagyis a vállalat értékét a részvények száma és az aktuális részvényárfolyam szorzata adja. Ez a megközelítés nem más, mint a *tőzsdei kapitalizáció*.

Ugyanakkor kijelenthető – illetve a gyakorlat által bizonyított is – hogy nem ad olyan egyértelműen pontos eredményt, mint más megközelítések, mivel a vállalat pillanatnyi környezete jelentősen befolyásolja a kapott eredményt, és ismeretes, hogy a részvényárfolyam gyakori változását nagyon sok tényező befolyásolja. Az árfolyamot a piac határozza meg, függően a vállalat számos tényezőjétől (például osztalékfizetési politika, versenytársak piaci helyzete, külső környezeti hatások). Az előzőek alapján érthető, hogy a teljes

vállalat pusztán részvényárfolyamok alapján meghatározott értékelése nem ad kielégítő és pontos eredményt. A piaci szegmensekben sokszor sajátos megközelítések alkalmazására van szükség a termékek egyedisége és különlegessége okán, így van ez az értékelésekkel kapcsolatban is. Példaként említhetem, hogy a vállalatértékelést nem az ismert pénzügyi vállalatértékelési módszerek segítségével végzik, hanem kifejezetten ingatlanok értékének meghatározására kifejlesztett úgynevezett *maradványérték-módszer*rel, amely jobban az ingatlanok sajátos természetére lett specializálva. A módszer némiképpen hasonló a költség alapú vállalatértékelési eljáráshoz, mivel ezen megközelítés esetén is a beruházás költségeinek meghatározásán, továbbá a jelenlegi, illetve jövőbeli felépüléskori érték becslésén alapul. A maradványérték-alapú megközelítést főként folyamatban lévő építkezések vagy tervezés alatt álló projektek értékének meghatározására használják. Elsőként a maradványértékelés módszere alapján az ingatlan jövőbeli értékét kell meghatározni, amelyet az épület felújításainak befejeztével ér majd el. Második lépésként az ingatlan felújítási munkálataival (egészen az elkészülésig) felszámítható és előre jelezhető összes költséget kell számba venni, majd ezek levonásával a jövőbeli értékből az ingatlan maradványértéke számítható ki. (Hágen 2009)

A *piaciérték-alapú* megközelítés lényege, hogy egy adott vállalkozás értéke meghatározható bizonyos paramétereiben hozzá hasonló ún. referenciavállalattal való összemérés útján is, ha az adott referenciavállalat már értékelésre került. Ebben az esetben a vizsgált vállalat értéke egyenlő a piacon megfigyelhető hasonló vállalatok értékével (például reális adásvételi árával), ehhez viszont nagy mennyiségű és friss adattömegre van szükség. A módszer többféleképpen használható: közvetlen összehasonlítással, illetve egy vagy több értékképző paraméter segítségével. Ilyen összehasonlító paramétert képezhet például a P/E ráta. Megjegyzendő, hogy egyéb tényezőket is figyelembe kell venni vállalatok összemérése során, például:

- *termékek köre,*
- *piacok,*
- *menedzsment struktúrája,*
- *bevétel, haszon,*
- *osztalékfizetési kapacitás,*
- *könyv szerinti érték,*
- *a vállalat helyzete az iparágban.*

A módszer előnyeként említhető a gyorsaság, viszont hátránya, hogy a kockázat megjelenítése nem lehetséges a számításban, továbbá nem veszi figyelembe az újrabefektetési igényt, a K + F-be történő befektetések rövid távon rontják az eredményt, illetve veszteséges vállalatok értékelése céljából nem használható.

	Tőzsdei kapitalizáció	**Maradvány-értékelés**	**Piaci összehasonlítás**
Célérték	Saját tőke piaci értéke	Belső érték	Piaci érték
Statikus vagy dinamikus számítás	Statikus, ha egy időpontra nézzük az értéket, de lehet hosszabb időre átlagolni is, vagy idősorra számolni.	Dinamikus, expl. időszakot követő periódusok együttes értékét jeleníti meg egyetlen számban.	Statikus, meglévő számviteli adatokkal kalkulál.
Alkalmazhatóság	**Önállóan csak a saját tőke pillanatnyi értékéről ad információt.**	**Önállóan alkalmazható egyes szektorokban, pl. ingatlanipar.**	**Önállóan alkalmazható piaci érték számítására.**
Menedzsment szempont	Goodwill számításához szükséges, és a vezetőség könnyedén követheti a piac véleményét.	Jövőbeli optimális megvalósulással számol, és részletes információt biztosít a befektetőknek.	Lehetőséget biztosít a versenytársakkal való összemérésére a vállalatnak.
Előnyök	Gyors, egyszerű számítás. Jó alapot biztosít.	Működéshez szükséges befektetett eszközök; kezeli az inflációt.	Viszonylag pontos eredményt ad, egyszerű számítás.
Hátrányok	Túl sok befolyásoló tényező alakítja.	Jövőbeli értéket kalkulál, időigényes számítás.	Számviteli információkon alapul.

1. táblázat: Az értékelési módszerek összehasonlítása

Forrás: saját szerkesztés

A három módszer különböző célértékekkel számol, a tőzsdei kapitalizáció esetében ez a saját tőke piaci értéke, a maradványértékelésnél a belső érték, míg a piaci összehasonlításnál a piaci érték. Statikusság, illetve dinamikusság kérdésében a tőzsdei kapitalizáció statikus számítás, amennyiben egy időpontra vizsgáljuk az értékeket, azonban hosszabb időre átlagolni vagy idősorra számolni is lehet. A maradványértékelés statikus, ha explicit időszakkal nem számol, így az időtényezőt kizárja. A piaci összehasonlítás is statikus, mivel meglévő számviteli adatokkal számol. Alkalmazhatóság terén a tőzsdei kapitalizáció önállóan csupán a saját tőke pillanatnyi értékéről nyújt információt, a maradványértékelés önállóan is alkalmazható egyes szektorokban, míg a piaci összehasonlítás szintén kiválóan alkalmazható önállóan is értékmérésre. Menedzsment szempontból a tőzsdei kapitalizáció módszere fontos, mivel a goodwill számításához szükséges, továbbá a vezetőség könnyedén követheti a piac véleményét általa. A maradványértékelés jövőbeli optimális megvalósulással számol, és részletes információt biztosít a befektetőknek, míg a piaci összemérés lehetőséget biztosít a versenytársakkal való összehasonlításra, amely a vezetők szempontjából is nagyon fontos.

Következtetések, javaslatok

- A vagyonértékelési eljárásokat a gyakorlati életben nagyfokú szakmai hozzáértéssel, pártatlanul és lehetőleg minél kevesebb hibával kell elvégezni.
- A hibalehetőségek egyik okaként a nem egyértelmű számviteli értelmezésekből eredő problémák, a különböző értékelési elvek és módszerek jelölhetők. Az eszközök jellegzetességei, a vállalaton belül vagy kívüli alkalmazhatóságuk, az értékelés kiindulási paramétereinek sokfélesége következtében elmondható, hogy nem rendelhető hozzá egy eszközhöz sem egyértelműen csak egy értékelési eljárás, módszer. A választási lehetőség éppen azért áll fenn, mivel az értékelés tényezők egész sorának figyelembevételével végzendő, amelyek az értékelés pontosságát befolyásolják.
- A számviteli, könyvelési adatokon nyugvó értékelési eljárás nem eredményez gazdasági értéket. A törvényi előírásoknak megfelelő értékelési módok a múlthoz kötődnek. Elmondható, hogy fontos szerepe van az eszközökkel való gazdálkodás elszámolásában, de nem megbízható mutató. Alkalmatlanok piacgazdaságban a valódi érték megragadására. ezért

ennek alkalmazása tényleges piaci tranzakció (adásvétel, befektetés stb.) esetén csak tájékoztatásul szolgálhat.

– A költség, a jövedelem és a piaci alapú vagyonértékelési elvek között fontossági sorrend nem állítható fel. Nem tehetünk kitételt, hogy bizonyos eszközök csak az egyik, pontosan meghatározott módszerrel értékelhetők, hanem ezek az eljárások adaptívan alkalmazandók. A rendelkezésre álló adatok, használhatóságuk, a piaci keresleti és kínálati viszonyok, a piaci formák meghatározzák, melyik értékelési elv szerint járjon el az értékelő.
– Az újrabeszerzési érték számításakor a vállalat eszközeinek jelenlegi piaci árát csökkentve az elszámolt értékcsökkenéssel kapjuk a vállalat értékét. Hasznos olyan eszközöknél, melynek ára jelentősen változott, vagy egyesüléskor a természetbeni hozzájárulás értékének meghatározásánál.
– A likvidálási érték kifejezi, mennyi lenne a nettó bevétel az eladással kapcsolatos tranzakciós költségek levonása után, ha a vállalatot bezárnák, eszközeit értékesítenék.
– A jövedelemalapú értékelés meghatározásánál a vállalat jövedelemtermelő képességét veszik figyelembe, vagyis a vállalat várható profitbevételeinek jelenbeli értéke. Továbbra is működő vállalat értékelésénél döntő jelentőségű.
– Piaci értékelés abban az esetben alkalmazható, amikor több hasonló tranzakció játszódik vagy játszódott le a piacon, melyek összehasonlításra adnak alkalmat. A többi adásvétel adatai felhasználásával, az eszköz jellegzetességei ismeretében becsülhető az eszköz értéke.
– Megjegyzendő, hogy a számviteli és a három értékelési elv szerinti értékmegállapítás végeredménye ritkán mutat egyenlőséget.
– Az értékelés pontosságának a mércéje, amikor a három elv szerint kialakult végeredmény közel azonos értékeket mutat. Ha nagy az eltérés, akkor súlyozni szükséges az értékeket, és így adódik a becsült érték. A vállalati vagyontárgyak értékelésekor különbséget kell tenni a működéshez feltétlenül szükséges és nem szükséges eszközök között. A nem szükségesek értékelési gyakorlata a likvidációs érték meghatározásán alapszik. Sieben (1963) a nem szükségeseket szintén likvidációs értéken értékeli, a szükségesnek ítélteket pedig az újrabeszerzési értéken.
– Az újrabeszerzési értéket nem az erre kalkulált amortizációval mint az elhasználhatóság fokát számszerűsítő tényezővel módosítja, hanem egy faktorral – később Sieben-féle faktor néven is emlegetik, ami leginkább

az annuitás faktorhoz hasonló funkciókat lát el modelljében. A faktorban külön szerepel a használati időből az értékelésig terjedő időszak és a teljes használati idő. Ezzel a faktorral kell beszorozni az újrabeszerzési értéket, így nyerjük az elhasználódottság fokával módosított részrekonstrukciós értéket.

IRODALOMJEGYZÉK

Bárczi J. – Zéman Z. – Vajna I. – Tangl A. – Komáromi K. (2012): A stratégiai vezetői számvitel kapcsolata a vezetői döntéshozatallal. A Controller: A gyakorló controllerek szakmai tájékoztatója (8) pp.5–10.

Bárczi J. – Zéman Z. – Fónagy Á. P. (2010): Alkalmazott vállalatértékelés Gödöllő, SZIE.

Bélyácz I. (1995): Tőkeberuházási és finanszírozási döntések, JPTE, Pécs.

Cooper R. – Kaplan R. S. (2001): Költség & Hatás: Integrált költségszámítási rendszerek: az eredményes vállalati működés alapjai: Panem Kft, Budapest.

Cooper, Robin – Robert S. Kaplan (1999): *The design of cost management systems: text and cases.* Prentice Hall.

Hágen I. Zs. (2009): The benefits of applying controlling in Hungarian small and medium enterprises Gazdálkodás folyóirat 2009. 53. évf. 23. sz. különkiadása ISSN 0046-5518 p. 64–70

Kaplan R. S. – Antony A. (1998): Vezetői, üzleti gazdaságtan. Bp., Aula Kiadó.

Kaplan R. S. – Norton D. P. (2000): The Strategy – Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment. Boston. harvard Business School Press.

Szerző:

Bárczi Judit PhD
egyetemi docens
Szent István Egyetem Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar, Gödöllő
barczi.judit@gtk.szie.hu