

JUHÁSZ Péter

## AZ ÜZLETI KAPCSOLATOK PÉNZÜGYI ÉRTÉKELÉSI LEHETŐSÉGEI

Az üzleti kapcsolatok jelentősége az elmúlt években folyamatosan nőtt, s ennek megfelelően a vállalati érték alakításában betöltött szerepük is egyre nagyobb lesz. Az ilyen kapcsolatok interaktív cserét feltételeznek, ám ez nem jelenti az egyidejűséget vagy a kötelező pénzmozgást. Az üzleti kapcsolatok a vállalati működés minden területét áthatják, ezért menedzselésükkor összetett nézőpontot kell alkalmazni.<sup>1</sup>

Napjaink gazdasági életében egyre nagyobb szerepet kapnak az üzleti kapcsolatok. A marketing a fogyasztó jobb kiszolgálását, a globális verseny a szállítókkal való mind szorosabb együttműködést, a tőkepiacok a tulajdonosok érdekeinek hatékonyabb követését, az üzleti etika, a társadalmi szervezetek az érintettekkel való kapcsolattartást kéri számon a vállalatban. Az érv minden esetben azonos: a jobb kapcsolat javítja a hatékonyságot, s ezzel növeli a vállalati értéket.

Annak megítéléséhez, hogy ez egy-egy konkrét esetben valóban így van-e elengedhetetlen a mérés, a hatások valamilyen számszerűsítése. A következőkben az üzleti kapcsolatok tulajdonosi szemszögből történő értékelési lehetőségeivel foglalkozom, vagyis azt vizsgálom, hogy egy konkrét üzleti kapcsolat megléte hogyan befolyásolja a cég piaci és tulajdonosi értékét.

### Az üzleti kapcsolat azonosítása

Már maga az üzleti kapcsolat azonosítása sem egyszerű feladat. Mandják definíciója szerint (Mandják, 2003) üzleti kapcsolaton két szervezet közötti interaktív cserekapcsolatot értünk. Feltétlenül meg kell

jegyeznünk ugyanakkor, hogy tevékenysége során, különösen az értékesítésnél, az emberi erőforrás gazdálkodásnál és a befektetői kapcsolatoknál, nem kizárólag szervezetekkel, hanem természetes személyekkel is ilyen cserekapcsolatba kerülhet a vállalat, amelyeket szintén üzleti kapcsolatnak kell tekintelnünk. Ezek alapján üzleti kapcsolatnak tekintek minden olyan interaktív cserekapcsolatot, amelyben az egyik partner a vállalat.

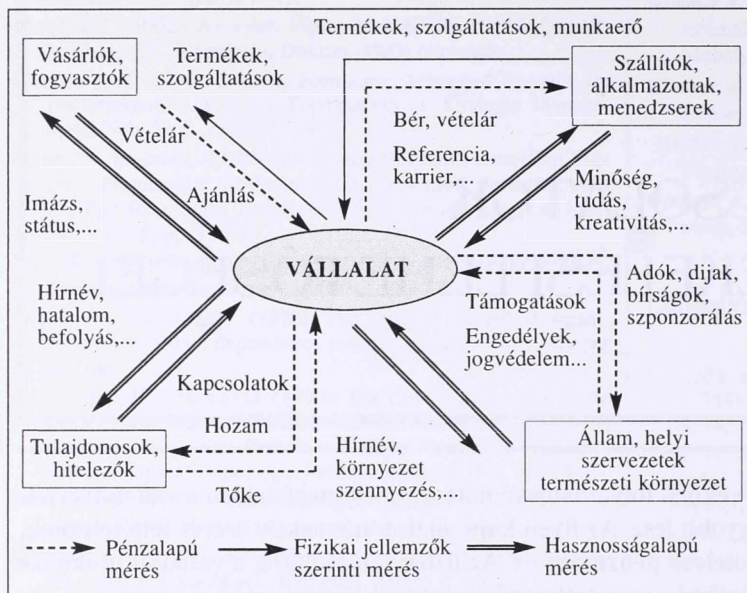
Fontos kiemelni, hogy sem a csere, sem az interaktivitás nem követeli meg a pénzmozgást és az egyidejűséget, ezért az üzleti kapcsolatok a kereskedelmi kapcsolatoknál jóval szélesebb kört ölelnek fel. Emiatt a gazdaságban szokásos, kizárólagosan pénzbeli mérés az üzleti kapcsolatok számbavételéhez nem lehet elegendő. Ennek illusztrálásaként a legfontosabb üzleti kapcsolatokat, és az azokhoz kapcsolódó mérési rendszereket az 1. ábra mutatja.

Az üzleti kapcsolatok tehát változatos formában jelenhetnek meg (1. táblázat). E megjelenési formától függ, hogy az adott kapcsolat nyomai önállóan formailag fellelhetőek-e egyáltalán a vállalat információs rendszerében, vagy hatásuk kizárólag a cég pénzügyi teljesítményében (és így annak értékében) jelentkezik.

Standfield (2002: p. 48.) szerint az immateriális javaknak (ahová a kapcsolatok is tartoznak) két csoportja létezik: a (1) tulajdonolhatóak (hard intangibles), mint a márkanév, szerzői jogok, és a (2) csak

<sup>1</sup> A tanulmány az OTKA F037789 számú, „Az üzleti kapcsolatok értékteremtő szerepe” című kutatási projektjének keretében készült. A 2003 decemberében a BKÁE (azóta Budapesti Corvinus Egyetem) Vállalatgazdaságtan tanszéke által szervezett „Üzleti kapcsolatok és értékteremtés” konferencián elhangzott előadás továbbfejlesztett változata.

Üzleti kapcsolatok a vállalati működésben



1. ábra önállóan kezeli a humán erőforráshoz kapcsolódó javakat. Miután a szervezeti tőke tovább bontása nem segít homogénebb csoportok alkotásában, a következőkben az OECD felosztását alkalmazom. A különféle felosztások összefoglalását a 2. táblázat mutatja.

Az üzleti kapcsolatokat az imént ismertetett két megközelítés alapján rendszerezhetjük (3. táblázat). Látható, hogy az emberi erőforráshoz kötődő javak nem tulajdonolhatóak, hiszen magukat az embereket sem veheti a társaság birtokba. Éppen ezért az emberi erőforrás menedzsment, illetve vállalati tudásmenedzsment egyik legfontosabb feladatának kell lennie, hogy az alkalmazottakhoz kötődő, a vállalatnak értéket jelentő, teremtő tényezőket a lehető legnagyobb mértékben szervezethez kötődő vagyonná alakítsa, például

menedzselhetőek (soft intangibles), mint a minőség vagy a tudás. Ez utóbbiakat a vállalat befolyásolni és alakítani tudja, ám – szemben az első csoporttal – önállóan értékesíteni nem.

megfelelő dokumentálással (ügyfelisták) vagy a vállalati kultúra megfelelő kialakításával (új munkatársak betanítása).

1. táblázat

Az üzleti kapcsolatok néhány megjelenési formája

Vevők	image, márkanévek, garancia, kapcsolati listák
Szállítók	erőpozíció, előnyös és hosszú távú szerződések
Tőkepiac	tulajdonosok, hitelezők, kezések
Állam	lobby, perek, környezetvédelem, engedélyek
Stratégiai partnerek	kooperáció, franchise
Alkalmazottak	hűség, kreativitás, nyugdíjalapok, vállalati kultúra, kulcs emberek

Másrésről a szellemi javakat csoportosíthatjuk aszerint is, hogy azok milyen tevékenységhez kapcsolódnak, illetve közvetlenül vagy közvetve (az emberi erőforráson keresztül) kötődnek-e a vállalathoz. A szellemi tőke felosztására az OECD 1999-es ajánlása szerint két kategóriát javasol: a szervezeti rendszerhez kötődő értékek (structural capital) (ide értve a szinergiát is) és az emberi erőforrás értéke (human capital). (Ezt a megkülönböztetést használja többek között Sharma (2001), Bontis (2001) és Fernández (2002: p. 584.) is.)

Más felosztás szerint (Mayo, 2000; Dzinkowski, 2000; Brooking, 1996; Oliver, 2001) a szervezeti tőkét további csoportokra lehet bontani, de minden javaslat

2. táblázat

A szellemi tőke különféle felosztásai

OECD, Sharma, Bontis, Fernández	Mayo, Dzinkowski	Brooking	Oliver
Szervezeti rendszer	Szervezeti tőke	Infrastrukturális eszközök	Közkapcsolati vagyon
	Ügyféltőke	Piaci eszközök	Ügyfélvagyon
		Szellemi tulajdonhoz kötődő eszközök	Márkavagyon
Emberi erőforrás	Emberi tőke	Humán eszközök	Alkalmazotti vagyon

A tulajdonlás szempontjából való besorolásnak azért van jelentősége, mert a csak menedzselhető javak értékmérését nem szükséges feltétlenül pénzben végezniünk: a pontosabb nyomon követés érdekében alkalmazhatunk más mutatókat is, hiszen egy esetleges pénzbeli mérés nem jelent plusz hasznot. Az ide tartozó vagyonelemek ugyanis önállóan nem értékesíthetők, a vállalat értékének meghatározásához pedig az eszközalapú megközelítések helyett számos, jóval pontosabb módszer áll rendelkezésre (Damodaran, 2002).

3. táblázat

**Az üzleti kapcsolatok csoportosítása kötődés és jelleg szerint**

	Tulajdonolható	Csak menedzselhető
Szervezeti rendszerhez kötődő	márkanevek, átruházható szerződések	szállítási szerződések, dokumentált tudás
Emberi erőforráshoz kötődő	-	munkakapcsolatok, nem rögzített tudás

Lynn (2000) arra hívja fel a figyelmet, hogy sok esetben az üzleti partnerekhez fűződő viszony inkább az adott alkalmazotthoz, semmint a vállalatához kötődik, emiatt azokat részben az emberi erőforrás értékelésénél kell figyelembe vennünk. Ezt a jelenséget ragadja meg bizonyos mértékben a kulcsemberek értékelési problémája (Bővebben lásd Juhász, 2004). A felvetés nemcsak a kétszeres számbavétel elkerülése miatt különösen fontos, hanem azért is, mert az alkalmazottak jelentette, általános és vállalat-specifikus tudásra megbontott értékét egy harmadik dimenzióval, a személyes kapcsolatokkal egészíti ki.

Az üzleti kapcsolatok gyakorlatilag valamennyi vállalati tevékenységi körre hatással vannak, ám befolyásuk gyakran csak nehezen mérhető, s sok esetben pénzbeli számszerűsítésre szinte egyáltalán nincs lehetőség. Éppen ezért fontos megvizsgálni, hogy a vállalatok alapvető információs rendszere, a pénzügyi számvitel miként képes kezelni az üzleti kapcsolatok értékmérésének problémáját.

**Az üzleti kapcsolatok és a számvitel**

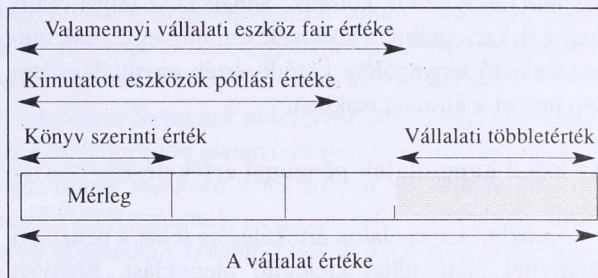
Az utóbbi évtizedben minden korábbinál szélesebbre nyílt az olló a vállalatok könyv szerinti és üzleti (piaci) értéke között. Az eltérés mértékét a vállalatértékelés és a számviteli számbavétel eltérő szemléletén, időorientáltságán túl az adott vállalatra vonatkozó előírások sajátosságai és a makrokörnyezet is befolyásolja. (Juhász, 2003)

Az eltérés közvetlen eredetét vizsgálva azt találjuk, hogy bizonyos eszközöket a számvitel egyáltalán nem, másokat pedig nem az üzleti szemléletnek megfelelő érteken vesz számításba. Ráadásul a vállalkozások jellemzője, hogy erőforrások kombinálásával teremtenek fogyasztói és tulajdonosi értéket (Chikán, 2003), s a többletérték éppen abból származik, hogy ezeket a termelési tényezőket nem csupán megvásárolják és birtokolják a cégek, hanem úgy alakítják azokat át, hogy

közben szinergikus hatások érvényesülnek. A vállalat vagyontát bemutató pénzügyi számvitelnek természetesen nem lehet feladata ezen – nem feltétlenül pozitív – hatás számszerűsítése. (A könyv szerinti és az üzleti érték eltérésének okait a 2. ábra szemlélteti.)

2. ábra

**A mérlegen kívüli tételek kategóriái**



A bemutatott eltérés igen komoly is lehet. A vállalati érték realisabb bemutatására sok olyan próbálkozás született, amely a számviteli kimutatások korrigálásán alapul. A mérleg historikus adatainak torzítására rendszerint azt javasolja a szakirodalom, hogy értékeljük újra a feltüntetett eszközöket. Csak hogy az eltérés még így is tetemes lehet. A rés méretét néhány nagyvállalatnál a 4. táblázat mutatja.

4. táblázat

**Néhány nagyvállalat eszközeinek könyv szerinti, pótlási és piaci értéke**

(Mrd dollár)	Piaci	Könyv szerinti érték	Pótlási érték	„Rejtett érték”
Coca-Cola	148	6	15	90%
Microsoft	119	7	18	85%
Intel	113	17	43	62%
General Electric	169	31	77	54%
Exxon	125	43	107	14%

Roos (1997) alapján, idézi: Booth (1998)

A 4. táblázat „rejtett értékét” a számviteli kimutásokban nem szereplő tényezők okozzák. Ezek – korrekt könyvelésnél – kizárólag immateriálisak lehetnek.

A mérlegen csak a tulajdonolható vagyont tüntethetjük fel, csak hogy gyakran ezek bemutatásának is komoly korlátai vannak, s a menedzsment sem mindig érdekelt a kötelezően nem szerepeltetett tételek (kutatás-fejlesztés, saját előállítású márkanamek) bemutatásában. A csak menedzselhető javak („kvázi eszközök”) értékének rögzítése pedig egyenesen ellenkezik a számvitel alapelveivel, hiszen azok nincsenek ténylegesen a vállalat tulajdonában, hiszen önállóan nem értékesíthetők.

A fenti csoportosításból látszik, hogy az immateriális jellegű üzleti kapcsolatok a bizonylati elvre építő, a vagyont kizárólag pénzben mérő pénzügyi számvitel eszközeivel teljes körűen nem mérhetők. Emiatt a kapcsolatok könyvekben való szerepeltetése igen esetleges. Ha az adott viszony valamilyen közelmúltbeli piaci vásárlással megszerzett, kimutatható (nem azonnal leírt) eszközhöz kötődik, annak akár teljes reális értéke is szerepelhet a könyvekben, míg egy, csak menedzselhető tényezőhöz kötődő érték egyáltalán nem kap helyet a kimutatásokban.

### Az üzleti kapcsolatok pénzügyi értékelése

Az üzleti kapcsolatok értékelésére tehát a pénzügyi számvitel nem adhat kielégítő megoldást. Ehelyett amennyiben pénzbeli számszerűsítésre törekszünk, alapvetően három értékelési elvet követve próbálhatjuk megbecsülni egy-egy üzleti kapcsolat vállalatnak (illetve a tulajdonosoknak) jelentett értékét. Ezek a költségalapú, a piaci alapú és a jövedelemalapú módszerek. Az értékváltozás nyomon követésére ezek mellett egy negyedik eljárás, a ScoreCard alapú mérés is rendelkezésünkre áll.

#### Költségalapú eljárások

A költségalapú eljárások az üzleti kapcsolat előállításához, megszerzéséhez kapcsolódó kiadások alapján értékelik az üzleti köteleket. A megközelítés lényege az, hogy bizonyára egyetlen racionális vezető, illetve vállalat sem hajlandó valamire többet költeni, mint amennyi hasznot annak birtoklásából remél.

- a) A *historikus költségalapú eljárás* – a pénzügyi számvitel elveit követve – a kapcsolat kiépítésének eredeti költségeire fókuszál. Ebben az esetben azt igyekszünk meghatározni, hogy a már meglévő kötelek megszerzésébe mekkora összeget fektettünk.
- b) A *helyettesítési költségalapú* becslésnél a cél az, hogy feltérképezzük: hogyan volna helyettesíthető az adott üzleti kapcsolat. Ilyenkor mérlegelnünk kell azt is, hogy a mostani üzleti kapcsolat csak azonos jellegű kapcsolattal pótolható-e (például egy ügyféllista egy másik cég releváns ügyféllistájának megszerzésével) vagy másként is (márkanév vásárlással vagy megfelelő kapcsolati tőkével rendelkező alkalmazottak felvételével). Problémát okozhat, hogy hasonlóan a cég igényeire szabott, azonos kört elérő üzleti kapcsolat aligha szerezhető meg külső forrásból. (A pótlási költség megközelítés ennél annyiban bővebb, hogy abban a mostani

kapcsolat megszüntetésének esetleges költségeit is szerepeltetnünk kell.)

- c) Az *újra előállítási (beszerzési) költség* koncepciója lényegében a meglévő kapcsolat ismételt megszerzésének költségeit gyűjti össze. Ekkor nem a korábbi árviszonyokat, hanem a jelenlegi bekerülést tekintjük alapnak. Azt feltételezzük, hogy a kapcsolatot a vállalat azonos formában, a mai árviszonyok közt jelenleg is meg kívánna szerezni.

*A költségalapú értékbecslési rendszerek nem azt határozzák meg, hogy az adott üzleti kapcsolat a vállalat számára milyen értéket jelent, hanem azt, hogy annak egykori vagy ismételt beszerzése mekkora összeget emésztett fel. Az ilyen jellegű értékelés a múltbeli vezetői döntések hatékonyságának mérését szolgálhatja.*

#### Piaci alapú eljárások

Ezek a megközelítések az értékeléshez a piacot hívják segítségül, ami ugyan objektívebbé teszi a becslést, ám egyúttal korlátozza is azt, hiszen nem minden típusú üzleti kapcsolatnak van tényleges piaca. A csak menedzselhető immateriális javak így jellemzően nem értékelhetők.

- a) A *realizálható érték* azt mutatja, hogy az adott kapcsolatot értékesítve milyen piaci jövedelemre tehetnénk szert. Gondot okozhat, hogy a becsléshez szükségesek az összevetéshez viszonyítási alapul felhasználható korábbi tényleges piaci tranzakciók részletei. Márpedig ezek rendszerint nem elérhetők és – üzleti titokként – nem nyilvánosak. Jól használható lehet ugyanakkor márkaneveknél, ügyfél-címlistáknál vagy technológiáknál.
- b) Az *outsourcing* vagy *kiszervezési értéket* úgy kapjuk, hogy azt becsüljük meg, milyen bevételt jelenthetne számunkra, ha az adott kapcsolatot nem közvetlenül saját céljainkra használjuk fel, hanem valamilyen módon bérbe adjuk azt. Erre láthatunk példát a jó kapcsolatokat kihasználó hivatásos lobbyzóknál vagy azon társaságoknál, amelyek címlistájukra úgy küldik ki harmadik fél hirdetési anyagait, hogy a címeteket nem adják át. Ügyelnünk kell arra, hogy a becslésnél a bevételek mellett figyelembe kell venni a kapcsolatok nem megfelelő hasznosításából adódó „kopást”, a kapcsolat fenntartásának költségeit, illetve azt, hogy a kapcsolat használatának ilyen továbbadása gyakran nem jelenti azt, hogy a relációt ugyanazon időszakban a vállalat ne tudná saját céljaira is használni. Ez igen lényeges különbség a kölcsön vagy bérbe adott materiális javakkal szemben.

A piaci alapú értékbecslési rendszerek az üzleti kapcsolat teremtette többletértéket nem az adott vállalat szemszögéből határozzák meg, hanem a piac általános értékítéletére építenek. Az ilyen értékelés a jövőbeli üzletmenetről szóló döntéseket (használni/eladni) támogathatja.

*Jövedelemalapú eljárások*

A jövedelemalapú értékbecslési rendszerek az üzleti kapcsolat teremtette többletértéket az adott vállalat szemszögéből határozzák meg. Az ilyen értékelés a jövőbeli üzletmenetről szóló döntéseket (használni/eladni) és az adott kapcsolatokkal való gazdálkodás, illetve a kapcsolatot ápoló, felügyelő teljesítményének (értékteremtésének) mérését segítheti.

A különféle jövedelemalapú módszerek közül elméleti megalapozottsága miatt legelfogadottabbnak a diszkontált pénzáramlásra épülő eljárás számít. Ebben a megközelítésben azt kell megvizsgálnunk, hogy az adott üzleti kapcsolat milyen módon befolyásolja a vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességét. A kiindulási képletet a következő:

$$EV = \sum_{i=0}^n \frac{FCFF_i}{(1 + WACC_i)^i}$$

ahol

$$FCFF_i = \bar{p}_i * q_i - \bar{vc}_i * q_i - FC_i$$

illetve

$$WACC_i = \frac{D_i}{(D_i + E_i)} * (1-t) * r_D + \frac{E_i}{(D_i + E_i)} * (r_f + \beta * (r_M - r_f))$$

amely képletekben p az adott időszak átlagos eladási árát, q az értékesített mennyiséget, vc az egy termékre jutó átlagos változó költséget, FC az időszak fix költségeit jelenti, míg D a cég által felvett kamatköteles források, E pedig a saját tőke piaci értéke. A t a vállalat marginális adókulcsát, r<sub>f</sub> a kockázatmentes kamatlábat, r<sub>M</sub> pedig a piaci hozamot jelöli. A β a tőkepiaci árfolyammodell (CAPM) szerint a piaci portfólióval számított együttmozgás.

Egy konkrét üzleti kapcsolat értékét a modellben elvileg úgy számszerűsíthetjük, hogy az egyes tényezőkre gyakorolt hatásukat meghatározzuk, vagyis a vállalatot az üzleti kapcsolattal együtt és anélkül is értékeljük. Első megközelítésben a két érték különb-

ségét tekinthetjük a kapcsolat értékének. Ugyanakkor ilyen módon eljárva az esetleges szinergikus hatásokat kizárólag az adott kapcsolathoz rendelnénk. Ez különösen akkor okozhat gondot, ha több kapcsolatot is értékelünk, hiszen ebben az esetben a szinergikus hatásokat többször is számba vennénk, ami torzításhoz vezet. A tökéletes eljárás az volna, ha a szinergikus hatást külön kezelnénk, hiszen annak keletkezéséhez több tényező, eszköz egyidejű fennállása szükséges, ezért azt önálló eszközkhöz nem szabad kötni.

*A jövedelemalapú módszerek azt vizsgálják, hogy az adott kapcsolat mennyit ér az azt ma alkalmazó cégnek, illetve mekkora értékvesztést kellene elszenvednie a társaságnak, ha a kapcsolat megszűnne. Nem árul el azonban semmit arról, hogy a kapcsolat saját hasznosítása növeli-e a leginkább a vállalat értékét. Ezért ezeket az eljárásokat az adott kapcsolat értéktremető hatásának nyomon követése és az azt befolyásolni tudók jutalmazási rendszerének megalapozása mellett a vállalat belüli prioritások kijelöléséhez, illetve a használni vagy eladni döntésekhez használhatjuk.*

Ebben a keretben az üzleti kapcsolatok szinte valamennyi tényezőre hatással lehetnek, sőt nem egy közülük egy időben több változót is befolyásolhat. Srivastava et al. (1998) például – főként a marketinghez kötődő eszközöket szem előtt tartva – az egyedi szellemi tőkeelemek megragadására mutatnak be elméleti értékelési keretet. A javaslat lényege, hogy a szervezetben úgy kell tudatosítani a szellemi tőkeelemek értékét, hogy megvizsgálják, azok milyen hatást gyakorolnak egy, a teljes vállalati értéket meghatározó, előbb látott DCF modell egyes tényezőire.

Javaslaikat átalakítva és kiegészítve az üzleti kapcsolatok a következő módokon növelhetik a vállalat értékét:

1. A készpénzáramlás növelése.
2. A készpénzáramlás korábbra hozatala.
3. A készpénzáramláshoz kapcsolódó kockázat csökkentése.
4. A tőkeszükséglet csökkentése.
5. A maradványérték növelése.

A fenti öt hatást egyes üzleti kapcsolattípusok más-más módokon érhetik el, s igen gyakori, hogy egy-egy kapcsolat egyszerre többféle hatást is előidéz. A készpénzáramlás növelése elképzelhető az elérhető ár, illetve árrés növelésével (márkanamek, lojalitás, magas átérési költségek), az adott áron és költségek mellett el-

adott volumen növelésével (jobb kapcsolat az értékesítési hálózattal, esernyő márkák), a költségek csökkentésével (alkalmazotti fejlesztéseket motiváló légkör, személyes kapcsolat a beszállítókkal), vagy új piacok, termékek megszerzésével (fejlesztések ösztönzése, jó értékesítési kapcsolatok).

A készpénzáramlások előbbre hozatalánál három hatástípust azonosíthatunk. A márkanévek és a cég ismertsége érzékenyebbé teheti a vevőket a reklámokra, így ugyanazon (1) kampány hatása nem csak nagyobb, de előbb is érvényesül. A (2) piacra viteli idő (time-to-market) lerövidülését eredményező gyorsabb fejlesztés, jobb logisztika, terítési hálózat, értékesítési kapcsolatok hasonló módon hatnak. A piaci fellépést összehangoló stratégiai szövetségek (3) lerövidíthetik a piac változásaihoz való alkalmazkodás időigényét is.

A pénzáramlás nagyságának bizonytalanságában megmutatózó kockázat például akkor csökken, ha sikerül stabil beszállítói kapcsolatokat létrehozni, vásárlói lojalitást kiépíteni, ami a vállalat termékeibe vetett bizalom miatt jobban előre jelezhető és egyenletesebb értékesítést eredményez. Ugyancsak ilyen hatást vált ki Srivastava et al. (1998) szerint a piaci belépési korlátok (Porter, 1993) léte, és az értékesítési láncon belüli hatékony információáramlása is.

A tőkeszükséglet csökkentését a forgótőke-szükséglet mérséklésével (készletgazdálkodás fejlesztése, vevő és szállító kapcsolatok), illetve a befektetett tőke hatékonyabb kihasználásával (termelés- és fuvarszervezés, állásidő csökkentés) lehet elérni. A maradványérték növelése a hosszabb távon fenntartható növekedési ütem emeléséből (lojális vevők, imázs), illetve a versenylényök tartósságából adódik.

Minden tényezőnél fontos az emberi erőforrással ápoltság, hiszen az alkalmazottak kreativitása, alapossága, megbízhatósága és felelősségtudata komoly értéket teremthet. Elegendő csak az alacsonyabb selejtarányokra, az odafigyeléssel, tervszerű karbantartással, gondossággal megelőzött termelés kiesésekre vagy éppen a gyorsabb, kedvezőbb ügyintézésre és az újítások kidolgozására gondolnunk.

A vállalat üzleti kapcsolatait, meglévő szerződéseit biztosítják a folyamatos működést. Hiába „másolnánk le” pontosan egy vállalat eszközeit, a cég mindaddig működésképtelen lenne, amíg az üzleti partnerekkel meg nem állapodtunk. Ezeket a kapcsolatokat azonban a piacon nem lehet megszerezni.

Egy-egy ilyen üzleti kapcsolat akár a vállalati érték döntő részét is adhatja. Mundy (1998) a kommunális

hulladékártólok kapcsán arra hívja fel a figyelmet, hogy ezen cégek legértékesebb vagyoneleme mindenképpen a működési engedélyük, amely nélkül a hulladéklerakásra használt elhagyott kőbányák értéke gyakorlatilag elhanyagolható. (Hibát követnénk azonban el, ha az engedély híján értéktelen kőbányákat látva a cég teljes üzleti értékét az engedélyhez kötnénk, hiszen az alkalmas kőbánya nélkül mit sem ér.)

Számos iparág értékteremtési folyamatában kulcs szerepe van bizonyos külső érintett csoportokhoz fűződő viszonyoknak. Ezek leggyakoribb példái: a kiépített értékesítési hálózat (kereskedelem); a beszállítói rendszerek, klaszterek (szállítók); szakszervezeti kapcsolatok, munkavállalói hűségprogramok, munkahelyi hangulat (alkalmazottak); kutatási és együttműködési megállapodások (stratégiai partnerek, versenytársak); a jogalkotásra gyakorolt közvetett hatás, lobbyerő (kormányzat); a környezetvédelem (természeti környezet); vagy a szponzori, mecénási tevékenység (társadalmi szervezetek). Ezek jelentősége országonként, földrajzi térségenként, iparáganként és időben is igen komoly eltérést mutathat.

Amennyiben a vállalatnak olyan kapcsolatai vannak, amelyek az adott iparágban való tevékenységhez elengedhetetlenek (működési engedélyek, egyes országokban a kormányzati kapcsolatok, másutt a felelős, etikus vállalatként való megjelenés lehet ilyen), azokat legalább pótlási költségen figyelembe kell vennünk, hiszen ezek nélkül egyetlen cég sem működhet. Ezek elkülönített eszközként szerepelhetnek.

Egyes ágazatokban az említett kapcsolatok nem létfontosságúak, ám valamilyen előnnyel járhatnak. Ez megmutatkozhat például nagyobb értékesítési volumenben, gyorsabb, rugalmasabb ügyintézésben, kedvezőbb hitelfeltételekben. Amennyiben ezek az előnyök számszerűsíthetők lennének, úgy értéküket a kapcsolódó jövedelmek jelenértéke alapján kell becsülnünk. Ebben az esetben a pótlási érték használata csak felső korlátként célszerű, mert könnyen lehet, hogy a várható hasznok a kapcsolat kiépítési költségei alatt maradnak.

Spekman, Isabella és MacAvoy (2000: pp. 28-37.) a vállalati együttműködések és szövetségek értékteremtő jellegét hangsúlyozzák. Az együttműködések alacsonyabb költséget, új piacokhoz, természeti erőforrásokhoz, technológiához, szakismeretekhez való hozzáférést, vagyis végső soron valamilyen versenylőnyt biztosíthatnak. Ezek értékét jellegüktől függően becsülhetjük, elsősorban pótlási, illetve újraelőállítási

értékükből kiindulva. A költségmegtakarítások kellően pontos számszerűsítése és az új erőforrások alkalmazási lehetőségeinek feltárása jövedelemalapú módszerek (DCF, tőkésítés, reálopciók) használatát is lehetővé teheti. A szerzők szerint az együttműködések hasznainak megragadására, miután azok számos immateriális elemmel is gazdagíthatják a cégeket a Balanced Scorecard a legalkalmasabb (im. 234-240. p.). Ennek megfelelően első lépésként az egyes együttműködések különböző területekre gyakorolt hatásait kell azonosítani, hogy azokat a megfelelő módon értékelhessük.

Ide sorolhatjuk még az olyan megállapodásokat is, amelyek kikötik, hogy a korábbi tulajdonos bizonyos ideig nem léphet be ismét a piacra (Blackman, 1986: p. 126.). Ezzel a cég valójában versenyhelyzetén javít, bár igazi értéke a kikötésnek csak akkor lehet, ha a korábbi tulajdonos új belépőként lényeges hatással lenne a piaci viszonyokra.

A vállalat (és márkáinak) jó híre, ismertsége, megbecsültsége is többféle előnnyel járhat. Ezek értékét a jövőbeli pénzáramlások megfelelő változásain keresztül számszerűsíthetjük. A hatásokat a kapcsolatok irányultsága szerint az 5. táblázat mutatja.

5. táblázat

**A vállalati hírnév és ismertség lehetséges pozitív hatásai egyes érintett-kapcsolatokban**

Érintett	Előnyök
Befektetők	Alacsonyabb árfolyam-volatilitás, magasabb ár
Alkalmazottak, vezetők	Kisebb toborzási költség, alacsonyabb bérek és megtartási költség (szervezeti azonosulás, motiváltság, elégedettség)
Hitelezők	Szerényebb kamatok, jobb hitelfeltételek
Szállítók	Mérsékelt árak, hosszabb fizetési határidők
Értékesítési lánc	Alacsonyabb díjak, preferált elbánás, szélesebb terítés terület, rugalmasabb kapcsolat
Vevők	Prémium ár, gyakoribb vásárlás, nagyobb volumen (nagyobb bizalom, könnyebb termék-azonosítás)
Versenyársak	Belépési korlát, komparatív előny, együttműködési hajlandóság növelése

Haigh (2001) és Maathuis (1999: p. 26.) alapján

Nem feledkezhetünk meg arról sem, hogy a deklaráltan hosszú távú, gyakran szabott időtartamú, esetenként előre fizetett értékesítési szerződések jelentősen megkönnyíthetik a vállalat működésének tervezését, ezzel csökkentve annak kockázatát. Ezek értéke tehát feltétlenül magasabb, mint a várhatóan tartós kapcsolatoké. Ezek az eszközök különböző újságok,

kábeltelevíziós társaságok, mobiltelefon- és internet-szolgáltatók értékelésénél kaphatnak kiemelkedő szerepet. (Amennyiben a megállapodások átruházhatóak, értéküket a tényleges eszközök között kell feltüntetni.)

Egyes szerződések ráadásul a szokásosnál magasabb értékesítési árrest biztosíthatnak, vagy a piacinál alacsonyabb beszerzési árakat rögzíthetnek. Ezek értékét a normál beszerzéshez vagy értékesítéshez képest elért többleteredmény (költségmegtakarítás) jelenértékével közelíthetjük. A korrekciónál természetesen figyelembe kell vennünk a cég számára hátrányos szerződések okozta veszteségek jelenértékét is.

*A pontrendszeren alapuló mérések*

Mint láttuk, az értékmérés nem kell, hogy feltétlenül pénzben történjen. A ScoreCard vagy pontrendszer alapú eljárások különféle más egységben mérhető mutatók alakulásával írják le a vállalat szellemi tőkéjének, s ezen belül az üzleti kapcsolatok értékének alakulását.

*A pontrendszeren alapuló (ScoreCard – SC) rendszerek az egyes szellemi tőkeelemek leírására külön mutatókat határoznak meg, s ezek változásán keresztül mutatják be a szellemi javak állományának változást. A pénzbeli érték meghatározása nem cél. A módszer a menedzsment tevékenységének értékelésében segíthet.*

Ilyen rendszer kiépítésére elsőként a szellemi tőkét vállalaton belül már 1985 óta mérő (biztosító és pénzügyi szolgáltató) svéd Skandia tett kísérletet, kifejlesztve a Skandia Navigator nevű rendszerét a kilencvenes évek elején. A munka irányítását az 1991-ben a cég szellemi tőke igazgatójának kinevezett Leif Edvinsson végezte. (Stewart, 1994) A vezetésével kialakított, a vállalati szellemi tőke változását bemutató jelentést 1994 óta csatolják a kötelező számviteli beszámolókhöz. A Skandia példáját sokan követték, s 1996-ban már 43 svéd vállalat egészítette ki pénzügyi beszámolóját a szellemi tőke változását bemutató adatokkal. (Lynn, 1998) Nem sokkal később a dán kereskedelmi minisztérium felkért húsz vállalatot, hogy három éven keresztül készítsenek beszámolót szellemi tőkéjük alakulásáról, megteremtve ezzel az igazodási pontokat. (A price on the priceless, 1999)

A Skandia modelljében öt dimenzióban mérik a szellemi tőkét: (1) pénzügyi, (2) ügyfél, (3) alkalmazotti, (4) folyamatokhoz kötődő és (5) megújuláshoz és fejlesztéshez kapcsolódó mércéket használnak. A modell célja nem a pénzbeli érték meghatározása, hanem a szellemi tőke változásának nyomon követése.

(Bontis, 2001) A rendszer 91 különböző, újonnan definiált szellemi tőkemutatóval dolgozik a hagyományos mércéken alapuló további 73 mellett.

A feladat összetettségére jellemző, hogy a számos mutató egyidejű használata okán a Skandia rendszerét redundanciája miatt bíráló Edvinsson és Malone (1999) (idézi: Bontis, 2001) leegyszerűsített rendszerében is 112 mutató kapott helyet. Részben hasonló gyökerekkel és egyszerűsítési céllal jött létre 1992-ben Kaplan és Norton (1996) Balanced Scorecardja, majd a PricewaterhouseCoopers Value Reporting rendszere (Eccles et al., 2001; Maines et al., 2002) is.

Az Egyesült Államokban a Dow Chemical kezdete meg elsőként a szellemi tőke mérését, miután 1993-ban Gordon Petrash-t „szellemi eszköz igazgatóvá” nevezték ki. (Lynn, 1998) A rendszer lényege sokkal inkább a számbavétel, a szellemi tőke leltár elkészítése semmint az értékelés vagy a nyomon követés volt. Már a rendelkezésre álló, potenciálisan önálló értékkel bíró és leválasztható eszközök pusztán azonosítása is felhívta a figyelmet az elfekvő eszközökre, s a szükségtelennek ítélt elemek értékesítése és bérbeadása komoly gazdasági hasznot hozott.

A kilencvenes évek eleje óta különösen sokan vizsgálták a nem pénzügyi mutatók és a piaci árak kapcsolatát. E vizsgálatokat áttekintve ugyanakkor Maines et al. (2002) szerint a legtöbb esetben csak az erősebb-gyengébb összefüggés ténye igazolódott, az ok-okozati kapcsolat iránya azonban sok esetben legalábbis kérdéses. Az is nyilvánvalónak látszik, hogy nem határozhatóak meg egyértelműen olyan nem pénzügyi mutatók, amelyek valamennyi vállalat részvényárfolyamával (értékével) kapcsolatban állnának, ezért a szerzők azt javasolják, hogy az éves beszámolóhoz a vállalatok ne előre meghatározott mutatók értékeit csatolják, hanem azon rátákat, amelyek saját megítélésük szerint pénzügyi teljesítményükkel kapcsolatban vannak.

A kilencvenes évek közepén jelentek meg a szellemi tőkeindex rendszerek. (Bontis, 2001a) Ezek egyetlen számadatba igyekeztek összesűriteni a ScoreCard rendszerek szerteágazó méréseinek eredményeit. A cél minden esetben olyan mutató kialakítása volt, amely szoros kapcsolatot mutat nem csak a szellemi tőkeállomány alakulásával, de (főként) annak vállalati teljesítményhez való hozzájárulásával is. Ezt a különböző dimenziókban alkalmazott (általában változást tükröző, mértékegység nélküli) mutatók és a mért eredmények súlyozásának optimalizált megválasztásával igyekeznek elérni. Mivel a végső számadat a cégek

egyedi adottságai szerinti súlyokat tükrözi, s nincsen mértékegységük sem, a konkrét értékek vállalatok közötti összehasonlítása értelmetlen. Ilyen célra a kiszámított mutató értékének változását kell használni.

### Tanulságok, eredmények

Az üzleti kapcsolatok jelentősége az elmúlt években – nem utolsósorban a gazdaság globalizációjának következtében – folyamatosan emelkedett. Ennek megfelelően szerepük a vállalati érték alakításában is egyre nagyobb lesz. Az ilyen kapcsolatok interaktív cserét feltételeznek, ám ez nem jelent egyidejűséget vagy a kötelező pénzmozgást. Emiatt mérésük és értékelésük komplex feladat.

Az üzleti kapcsolatok a vállalati működés minden területét áthatják, ezért menedzselésükkor összetett nézőpontot kell alkalmazni. A pénzügyi értékelésre éppen e sokrétű megközelítést igénylő jelleg miatt nem elegendő a múlt orientált, pénzben mérő, pénzügyi számvitel adta információs rendszer.

Az értékelésre négyféle megközelítést alkalmazhatunk. A költségalapú rendszerek a kapcsolat egykori vagy mai kialakításának, pótlásának kiadásigényét vizsgálják. A piaci alapú rendszerek abból indulnak ki, hogy mennyiért lehetne az adott kapcsolatot másoknak értékesíteni. A jövedelemalapú módszerek azt a hatást igyekeznek számszerűsíteni, amelyet az adott kapcsolat a vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességére gyakorol. Itt nem csupán a készpénzáramlást összegére, hanem a működés kockázatára is figyelmet kell szentelnünk. A negyedik esetben, a különböző mutatószám rendszereknél nem a pénzbeli érték-meghatározás a cél, hanem az érték változásának nyomon követése. Ezek a rendszerek a pénzbeli mérésénél az adott kapcsolat jellegéhez jobban igazodó rátákat alkalmazhatnak, ám a mérési eredmény vállalatok között csak igen korlátozottan vethető össze.

### Felhasznált irodalom

- A price on the priceless (1999), *Economist*, 12th Jun 1999, pp. 60-62.
- Aaker, David Allen (1991): *Managing brand equity: capitalizing on the value of a brand name*, Free Press, New York
- Bauer András (1995): A márka és a márkaérték elméleti kérdései és gyakorlati feladatai, *Vezetéstudomány*, 1995, 7. szám, pp. 39-42.
- Black, Andrew – Wright, Philip – Bachman, John E. – Davies, John (1999): *Shareholder value – Részvényesi érték, Az értékközpontú vállalatirányítás, PricewaterhouseCoopers – Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest*



- Blackman, Irving L.* (1986): The valuation of privately-held businesses: state-of-the-art techniques for buyers, sellers, and their advisors: updated to include the tax reform act, Probus Pub. Co., Chicago, IL
- Bontis, Nick* (2001): Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, March 2001, pp. 41-60.
- Bontis, Nick* (2001): Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, March 2001, pp. 41-60.
- Bontis, Nick* (2001a): Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, March 2001, pp. 41-60.
- Booth, Rupert* (1998): The measurement of intellectual capital, *Management Accounting: Magazine for Chartered Management Accountants*, November 1998, pp. 26-28.
- Brooking, Annie* (1996): Intellectual capital: Core assets for the third millennium enterprise, Thomson Business Press, London
- Chikán Attila* (2003): A kettős értékteremtés és a vállalat alapvető célja, *Vezetéstudomány*, 2003, 5. szám, pp. 10-12.
- Copeland, Tom – Koller, Tim – Murrin, Jack* (2000): Valuation, measuring and managing the value of companies, 3rd ed., McKinsey & Company, Inc. – John Wiley & Sons, Inc., New York
- Damodaran, Aswath* (2002): Investment valuation, Tools and techniques for determining the value of any asset, 2nd ed., John Wiley & Sons, Inc., New York
- Dzinkowski, Ramona* (2000): The measurement and management of intellectual capital: An introduction, *Management Accounting: Magazine for Chartered Management Accountants*, February 2000, pp. 32-35.
- Eccles, R. – Herz, R. – Keegan, E. – Philips, D. M. H.* (2001): The value reporting revolution, John Wiley & Sons, New York
- Edvinsson, L. – Malone, M. S.* (1999): Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hidden brainpower, Harper-Business, New York
- Ehrbar, Al* (2000): EVA – Gazdasági hozzáadott érték, Kulcs az értékteremtéshez, (Stern Stewart & Co.) Panem Kiadó – John Wiley & Sons, Inc., Budapest
- Eperjesi Ferenc* (1999): A szellemi tőkéről, Számvitel-adó-könyvvizsgálat, 1999. január, pp. 19-20.
- Fernández, Pablo* (2002): Valuation methods and shareholder value creation, Academic Press, Amsterdam
- Haigh, David* (2001): Make brands make their mark, *International Tax Review*, February 2001, pp. 40-43.
- Juhász Péter* (2003): Az üzleti és a könyv szerinti érték eltérésének magyarázata – Vállalatok mérlegen kívüli tételeinek értékelési problémái, Doktori (PhD) tézisztervezet, BKÁE, 2003. június
- Juhász Péter* (2004): Az emberi erőforrás értékelési kérdései, BKÁE Vállalatgazdaságtan tanszék, 36. műhelytanulmány, 2004. február
- Kaplan, Robert S. – Norton, David P.* (1996): The balanced scorecard – translating strategy into action, Harvard Business School Press, Boston.
- Lynn, Bernadette* (1998): Intellectual capital, *CMA Magazine*, February 1998, pp. 10-15.
- Lynn, Bernadette E.* (2000): Intellectual capital, *Ivey Business Journal*, January-February 2000, pp. 48-52.
- Maathuis, Onno Johannes Maria* (1999): Corporate branding: The value of the corporate brand to customers and managers, Locherndruk, Erasmus Universiteit Rotterdam
- Maines, Laureen A. – Bartov, Eli – Fairfiled, Patricia M. – Hirst, D. Eric – Iannaconi, Teresa, E. – Mallett, Russell – Schrand, Catherine M. – Skinner, Douglas, J. – Vincent, Linda* (2002): Recommendations on disclosure of nonfinancial performance measures, *Accounting Horizons*, December 2002, pp. 353-362.
- Mandják Tibor*: Üzleti kapcsolat, in: Chikán Attila – Wimmer Ágnes (eds.) (2003): Üzleti fogalomtár, Alinea Kiadó, Budapest, pp. 199-200.
- Mayo, Andrew* (2000): The role of employee development in the growth of intellectual capital, *Personnel Review*, 2000, No. 4, pp. 521-533.
- Mundy, Bill* (1998): Applying going-concern value to landfills, *Appraisal Journal*, April 1998, pp. 192-197.
- Oliver, Richard W.* (2001): The return on human capital, *Journal of Business Strategy*, July-August 2001, pp. 7-10.
- Palepu, Krishna G. – Healy, Paul M. – Bernard, Victor L.* (2000): Business analysis & valuation: using financial statements, 2nd ed., South-Western College Publishing, Cincinnati, OH
- Porter, Michael E.* (1993): Versenystratégia, Iparágak és versenytársak elemzési módszerei, Akadémiai Kiadó, Budapest
- Pratt, Shannon P.* (1992): Üzletértékelés – módszertan és gyakorlat, Kossuth Könyvkiadó, Budapest
- Rappaport, Alfred* (2002): A tulajdonosi érték – Útmutató vállalatvezetőknek és befektetőknek, Alinea Kiadó.
- Reszegi László* (1998): Értékmaximáló vállalati stratégia, in: Jubileumi tudományos ülésszak, Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, 2. kötet, pp. 918-932.
- Roos, J.* (1997): Intellectual capital, Macmillan Business
- Sharma, Sunil* (2001): Counting my knowledge, *Knowledge Management*, November 2001, pp. 18-20.
- Spekman, Robert E. – Isabella, Lynn A. – MacAvoy, Thomas C.* (2000): Alliance competence: maximizing the value of your partnerships, John Wiley & Sons, Inc., New York
- Srivastava, Rajenda K. – Shervani, Tasaddg A. – Fahey, Liam* (1998): Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis, *Journal of Marketing*, January 1998, pp. 2-18.
- Standfield, Ken* (2002): Intangible management: tools for solving the accounting and management crisis, Academic Press, Boston
- Stewart, Thomas A.* (1994): Your company's most valuable asset: Intellectual capital, *Fortune*, 10th March 1994, pp. 68-73.
- Wimmer Ágnes* (2005): Az üzleti kapcsolatok értékelése, *Vezetéstudomány*, 5. sz. pp. 4-13.