

ja a számlatükör-kivonat sorainak címszavait, továbbá németül és magyarul a mérleg és eredmény kimutatás sorainak címszavait a német Kereskedelmi Törvénykönyv alapján, ugyanezeket a magyar számviteli törvény alapján, és a mérleg és eredmény kimutatás címszavait magyarul és angolul a magyar számviteli törvény alapján.

Hősies vállalkozás a KJK új szótára. A szótárkészítők helyzete ugyanis még jóval nehezebb, mint amit az előzőekben vázoltunk. Ennek oka, hogy a szakma szóhasználata mindig és mindenütt szükségképpen igazodik ahhoz a gazdasági, adminisztratív és kulturális környezethez és főként ahhoz a szabályrendszerhez, amelyben azt művelik. Ez a környezet és ez a szabályrendszer pedig nyelvterületenként kisebb-nagyobb mértékben eltér egymástól. A szótár készítőinek ezért nem elég azt keresnie, hogy a különböző nyelveken hogyan felelnek meg egymásnak a kifejezések, a szavak, hanem azokat úgy kell párosítania, hogy a mögöttes tartalmak is egybevágnak. Ez pedig helyenként igencsak nehéz, majdhogynem reménytelen vállalkozás. Jellemző példát szolgáltatnak erre a cégjoggal kapcsolatos fogalmak. Az angolszász cégjog bizonyos vonatkozásokban jelentősen eltér a magyartól. Így vannak olyan, a cégjoghoz kapcsolódó angol kifejezések, amelyeknek egyszerűen nincs pontos magyar megfelelőjük. Aki ezt nem hiszi, próbálkozzék meg a shareholders' equity tökéletesen pontos magyarításával.

A KJK igényessége mellett a szótár nagy erénye, jó szakmai minőségének és megbízhatóságának

garanciája, hogy azt a világ egyik vezető könyvvizsgáló és tanácsadó cége, a PriceWaterhouseCoopers jegyzi.

Tom Copeland-Tim Koller-Jack Murrin VÁLLALAT- ÉRTÉKELÉS

Értékmérés és értékmaximáló vállalatvezetés

Panem-John Wiley&Sons, 1999

Kinek van szüksége megbízható vállalatértékelési módszerre, vagy legalábbis az értékelés megbízható eredményére? Meglehetően sokaknak.

➔ A komolyabb tőzsdei befektetőknek, hogy megalapozhassák a vásárlási és eladási döntéseiket. Ismeretes, hogy részvényvásárláskor a befektetők igen jelentős hányada számára nem a várható osztalék az elsődleges döntési tényező, hanem sokkal inkább az, vajon mennyiben számíthatnak arra, hogy a kérdéses részvény árfolyama a továbbiakban megemelkedik és ezzel ők tőkenyereségre tehetnek szert. Ehhez az egyik fontos információt annak elemzése adja, hogyan áll a részvények piaci árfolyama a cég értékéhez képest, megnyilvánul-e az árfolyamban számottevőbb alul- vagy felülértékeltetés. S jóllehet közismert tény, hogy többnyire nincs egyértelmű, közvelen összefüggés a cég gazdasági teljesítménye és részvénye árfolyamának alakulása között, a jövőbeni esélyek mérlegelésében a jól felkészült befektetők kisebb-nagyobb mértékben támaszkodnak a cég megítélésére, gazdasági helyzetének és teljesítményének elemzésére is.

➔ A kockázati tőkéseknek, és úgyszintén a befektetési alapok kezelőinek a portfóliók kialakításához és menedzseléséhez.

➔ Hasonló okból a befektetési szolgáltatóknak és mindazon egyéb vállalkozásoknak, amelyek szolgáltatás-ként végeznek vagyongazdálkodást.

➔ A vállalatok, vállalatrészek felvásárlásával és fúziójával üzletszerűen foglalkozó, vagy ehhez tanácsadást árusító tőkepiaci szereplőknek.

➔ Maguknak a nagyobb cégeknek a saját ilyen ügyleteikhez. Különösen nagy jelentőséget kaphat a vállalatértékelés az olyan ügyletekben, ahol két cég összeolvad, és meg kell határozni, hogy a kettő eredeti tulajdonosai milyen arányban kapjanak tulajdont az új cégben. Őket tekintve ez zéró összegű játszma, ahol az egyik tulajdonosi kör csak a másik rovására juthat előnyhöz.

➔ A tőkepiaci információk nyújtásával, ill. árusításával foglalkozó elemzőknek.

➔ Mindazoknak, akik számottevő értékű tulajdonhányadot birtokolnak egy cégben. Nekik ez több célra is kellhet. Mindenekelőtt, hogy tisztában legyenek annak tényeges értékével. Hogy az érték alakulásából megítélhessék, jól végzi-e a cégvezetés a dolgát. S hogy ösztönzéseként a menedzsment díjazását a cég értékének alakulásához köthessék.

➔ A vállalatok menedzsmentjének.

Minél összetettebb, bonyolultabb a gazdaság, minél több benne a tényezők közötti kölcsönhatás, minél

több szállal kötődik egy vállalat a gazdasági környezetéhez, minél több tényező képes számottevően befolyásolni a vállalat jelen- és jövőbeli gazdasági teljesítményének alakulását, annál nehezebb megbízható módon megállapítani egy vállalat értékét. Ha a gazdasági környezet változásai gyorsak, s méginkább ha előre nehezen prognosztizálhatók, a vállalatértékelés nehézségei meghatározódnak. Korunk gazdasága mind nagyobb, bonyolultabb, összetettebb, és mindinkább gyorsan és nehezen előreláthatóan változik. Mindez egyre nagyobb gyakorlati jelentőséggel és gazdasági értékkel ruhazza fel a vállalatértékelés megbízható elméleti alapjait és gyakorlati technikáit.

Napjainkra minden jelentősebb cég vezetésének meghatározó stratégiai kérdése annak az értéknek a menedzselése, amelyet egyrészt maga a vállalat mint jövedelemtermelés céljából működtetett gazdálkodó szervezet alkot, másrészt pedig mindazon eszközök összessége, amely a vállalat kezén van. Nagyon is jellemző, hogy az az érték, amelyet a vállalat jövedelemtermelő szerzetként jelent, nagyon távol eshet a kezén levő eszközök értékeinek összegétől. Lehet számottevően több, amikor is a cég jól működik, és feltehetően a vezetése is jó, de lehet kevesebb is. Ez utóbbi esetben kiemelkedő szerepe lehet a vállalatértékelésnek annak eldöntésében, hogy mit célszerű tenni a céggel. Ha az alacsony cégérték okai a rossz vezetésre vezethetők vissza, akkor a cégérték növeléséhez értékmaximalizáló vállalatvezetésre való áttérés és ehhez a menedzsment szükségszerű változtatásai nyithatják

meg az utat. Ha viszont a cég a gazdaság strukturális átrendeződésének esett áldozatul – lásd a hagyományos gépipar, az acélpipar, a nehézszerkezetipar számos példáját – akkor bebizonyosodhat, hogy a tulajdonosai akkor járnak a legjobban, ha beszüntetik a gazdaságtalanná vált tevékenységeit és eladják a jó áron értékesíthető eszközeit. Ismeretes, hogy a világban üzletággá vált a rosszul menő cégek felvásárlása és eszközeik kiárusítása.

A működő vállalat az értéktárgyak legbonyolultabb fajtája. Ez kitörölhetetlenül rányomja a bélyegét a vállalat egyik legfontosabb gazdasági jellemzőjének, a cég értékének, és az abban birtokolt tulajdoni részesedés piaci árának az alakulására. Egyszerre teszi különösen nehézé, ugyanakkor pedig igen nagy gazdasági jelentőségűvé is a megbízható vállalatértékelést. Megkerülhetetlen tény továbbá, hogy a vállalat értékét csak a jó vezetés képes tartósan megőrizni, és méginkább csak az képes azt növelni. A mindinkább felértékelődő megoldást az értékmaximalizáló vállalatvezetés adhatja. Ennek jelentőségét jól mutatják azok az immáron csillagászati összegek, amelyeket a nagyobb cégek a kiemelkedő menedzsereknek fizetnek. Menedzselni azonban csak azt lehet, amit jól tudunk mérni. Ez ismét arra vezet, hogy a vállalatértékelés megbízható ismeretei és technikai a korszerű vállalatvezetés nélkülözhetetlen eszközeivé váltak.

A Wiley és a magyar Panem könyve a vállalatértékelésben és -vezetésben egyaránt jól használható elméleti ismereteket és gyakorlati mód-

szereket kínál mindehhez. Bemutatja az üzleti stratégiák és az érték közötti kapcsolatot és vele az értékmenedzselés lényegét. Egy vállalati vezető tényleges tapasztalatait felsorakoztató esettanulmánnyal szemlélteti, hogy mit jelent az értékmenedzselés a gyakorlatban. Felvázolja a cash flow jelentőségét az értékmenedzselésben. Két igen megszívlelendő gondolat innen: „Az eredmények ‚megszépítése’ nem növeli a részvényárfolyamot” és „A hosszú távú cash flow feláldozása a rövid távú eredmény érdekében nem működik”. Kifejti az értékközpontú vezetés¹ koncepcióját. Ezt követően gyakorlati útmutatót ad a cash flow alapú értékeléshez és ennek keretében végigvezet az egy üzletággal rendelkező vállalatok értékelésén. Foglalkozik a múltbeli teljesítmény elemzésével, az értékteremtő tényezők számbavételével, valamint azok számításával, majd pedig az előrejelzéssel. Bemutatja a tőkeköltség becslését, majd pedig a maradványértéket. Különösen tanulságos, hogy mindezek során ‚éles’ példaként bemutatja egy valódi vállalatnak a nyilvánosan hozzáférhető információk alapján elvégzett értékelését. A továbbiakban rátér a több üzletággal rendelkező vállalatok értékelésére, s ebben olyan fontos és kényes elemekre, mint a cég egyes összetevőinek értékelése. Mindezek logikus kiterjesztéseként foglalkozik a felvásárlások, fúziók, vállalatrészeladások kérdéseivel, és bemutatja egy sikeres fúziós és felvásárlási program lépéseit. Azoknak, aki határon túlnyúló vállalkozások, ill. ügyletek iránt is érdeklődnek,

¹ Value Based Management.

hasznos szempontokkal és megfontolásokkal vizsgálhatnak azok a fejezetek, amelyek a külföldi leányvállalatok értékelésével, valamint az Egyesült Államok határain kívül történő értékeléssel foglalkoznak.

A további fejezetek talán még nehezebb terepre viszik az innen nyerhető ismeretek felhasználóit: az opcióárazás kérdéskörébe, majd pedig – ingyenceknek csemegeként – a bankok üzleti értékének meghatározásába adnak betekintést.

A mű megértését hasznosan segítik az amerikai, ill. a magyar viszonyok, feltételek különbözőségére rámutató, magyarázó szerkesztői megjegyzések.

Osman Péter

Csermák Judit-Gyórfy
Dezső-Nagy Istvánné-
Pintérné Csermák Jolán-
Printz János

A KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉGÉNEK ELEMZÉSE

PERFEKT Pénzügyi Szakoktató és Kiadó Rt., Budapest, 1999. 282 p.

A gazdasági döntések előkészítésének, a gazdálkodás megítélésének az elemzés az egyik legfontosabb eszköze a költségvetési szervek gaz-

dasági tevékenységének értékelésénél is. Az elemzés valós képet nyújt a szakmai és gazdasági folyamatokról, a vagyoni és pénzügyi helyzetről, a költségvetési gazdálkodás eredményességéről és hatékonyságáról. Az elemző munka eredményeként a vezetők pontos információkat kaphatnak a gazdálkodás helyzetéről, a gazdasági folyamatokról, amely információk nélkülözhetetlenek a gazdálkodás irányításához, értékeléséhez. A kiadvány a gazdasági tevékenység elemzésének módszereit mutatja be, amelyek átfogó képet nyújtanak a költségvetési szerv gazdálkodásának jellemzőiről, feladatairól, és tájékoztatnak a gazdálkodás szintjéről is. Az elemzés eredményeinek felhasználására tehát sokféle lehetőség nyílik, szerepe és fontossága nem hanyagolható el a költségvetési szerveknél.

A szerzők beszámolnak a hatékonyság elemzésének feladatairól, amelyek célja a rendelkezésre álló erőforrások lehető legjobb felhasználására irányul. Bemutatják a hatékonyság vizsgálatának fő irányait, a feladatok és a ráfordítások kapcsolatának értékelését, s az értékelemzés alkalmazását a költségvetési gazdálkodásban. Kitérnek a költség-haszonelemzés, a rendszer-szemlélet, a folyamatok elemzése felhasználási lehetőségeinek a bemutatására, majd az elemzés statisztikai módszereivel foglalkoznak. Ismertetik az összekapcsolt statisztikai adatok – a statisztikai sorok –, az ezek összefüggő rendszerét szemléltető különböző táblázatok, az adatok egymáshoz mért nagyságát kifejező viszonyszámok, a középértékek és szóródások, valamint az indexek

szerepét az elemzésnél képletek és példák kíséretében.

A láncbehelyettesítés módszerével meghatározható, hogy az elemzés során szorzatként képzett (vagy képezhető) értékek eltéréséhez milyen mértékben járult hozzá az egyes tényzők változása. A standardizálás valamilyen jelenség intézményi szintű átlaga összetevőinek, vagy a részátlagok és a főátlagok kapcsolatának bemutatására, kiszámítására szolgál. A gazdasági elemzéseknél fontos szerepe van a grafikus ábrázolásnak az eredmények bemutatásában, összehasonlításában, a nagyságrendek, arányok érzékeltetésében. Módszerei: mértani alakzatokkal való, térképen alapuló és figurális ábrázolás. A költségvetési elemzésben is gyakran szükség van annak megállapítására, hogy az adatok, mutatók időnkénti változására milyen irányzat jellemző, az ingadozások milyen okokból keletkeztek. Erre használható a trendszámítás két módja: a mozgó átlagok módszere és az analitikus trendszámítás. Ezek ismertetését az egyszerűbb kapcsolatvizsgálatoknak, a könyvvitelen alapuló elemzési módszereknek és a szöveges információknak a bemutatása követi a könyvben.

Az elemzőknek a problémák feltárásához megbízható adatokra, információkra van szükségük. A pénzügyi-gazdasági információk a féléves és éves beszámolók készítésének, a könyvelési feladatok végrehajtásának alapjait képezik. A könyvvitel, a főkönyvi és analitikus nyilvántartás az elemzés számára közvetlenül is hasznosítható adatokat tartalmaz; különösen fontos ez