

A TUDÁSTŐKE ÉRTÉKE ÉS HASZNOSÍTÁSA

– Szellemi vagyonhasznosítás, és szerepe a cégérték növelésében –

A tanulmány a szellemi-tőke-értékelés fontosabb elméleti aspektusainak érintésével arra a kérdésre keresi a megoldást, hogy milyen gyakorlati lehetőségek kínálkoznak vezetők és beosztott szakemberek tudásbővítésére a cégépítés reményében. A szerző a szükséges léptékű makroszintű kitekintést követően érinti a tudás eszmei értékének és hasznosításmódjának, hasznosításfokának szoros kapcsolatát és a téma mikro gazdasági vonatkozásait, majd kitér a tudástőke-értékelés információs, szemléleti és adaptációs korlátaira. Végül a lassanként Magyarországon is tért hódító cégértékelési módszerek szakirodalmi áttekintése nyomán néhány konkrét gyakorlati példát mutat be szellemi termékek üzleti értékelésére, megvilágítandó a cégérték-gyarapítás sokszínű lehetőségeit.

E tanulmány a tudástőke fogalmának és értékelésének problémakörében elméleti oldalról az emberi tőkébe való beruházások szakirodalmára, módszertani oldalról a dologi tőkejavak üzleti értékelésének a piactudományok megközelítését megoldásaira, e megoldások „immateriális adaptációjára”, gyakorlati kérdésekben pedig saját cégtanácsadási, cégértékelési tapasztalataira épül. Célja, hogy megfontolásaival és modellszámításai-val hozzájáruljon a hazai vállalkozások üzleti értékének realitásos felméréséhez és gyarapításához.

Elméleti áttekintés

Theodore Schultznak az *emberi tőkével foglalkozó alapműve*¹ az emberi tőkébe eszközölt beruházások elméleti kérdéseivel és nemzetgazdasági vetületével foglalkozik. Kiemeli az emberi erőforrások minőségi dimenzióit: a szakértelmet, tudást, intelligenciát, kreativitást. Az emberi képességnövelés közoktatásra épülő lehetőségei közül Schultz a felsőoktatást, felnőttképzést és az adaptációs célú vándorlást emeli ki. A jelen tanulmány fókuszában álló, üzleti vállalkozások értékbővítésére alkalmas szaktudásbővítés valójában e lehetőségek tudatosan formált kombinációjának tekinthető. A lehetőség-kombinációk két eleme – a tudásszerzés és a tudáshasznosítás – sajátosan más-más aspektusból vizsgálja a társadalmi, gazdasági, üzleti hasznosság kérdését.

A tudásszerzés-alapú megfontolások ráfordítás-oldalról vizsgálják a szellemi-tőke-befektetések megtérülését, míg a tudáshasznosítás-alapú közelítés a szerzett tudás változatos alkalmazási lehetőségeivel összefüggő társadalmi, gazdasági, üzleti értéknövelés mozgásterét helyezi érdeklődése centrumába.

A ráfordításszemléletű közelítés Schultz kutatásaiban az oktatás hagyományos költségeinek becslésére épül. A szerző a képzésnek négy jellemző ráfordítási kategóriáját különbözteti meg:

- az oktatási szolgáltatást nyújtók bérét
- az oktatási létesítmények fenntartási költségét
- az oktatási létesítmények tőkéjének kamatát, s végül
- a tanulóknak az oktatás idejére eső elmaradt keresetét.

Schultz a képzés hozamának nemzetgazdasági léptékű becslésében nagy jelentőséget tulajdonít a tanulóknak elmaradt keresetének, ami a képzés válfajainak és emberanyagának nagyfokú szórása folytán erősen torzítja a megtérülésre vonatkozó becsléseket.

A hozamszemléletű szellemi-tőke-értékelést Schultz szerint elsősorban a következő tényezők nehezítik:

- a háttérbe szorított emberi tőke elavul
- a kihasználatlan emberi tőke minősége romlik
- a foglalkozás megválasztásának szabadságfoka alacsony
- a tőkepiac az emberi beruházások finanszírozásában a szokottnál is nehezekebb
- a szektorközi munkaerő-vándorlás kiegészítő beruházási igényét nehezen lehet becsülni
- a képzettség foka, és ennek hatásai erősen szórnak; a hátrányos helyzetűek alacsony képzettsége visszaveti a képzés pozitív összhatásait, s végül:
- az oktatási erőforrások elosztása nem mindig racionális.

Schultz szerint az emberi tőke megtérülési rátája az elemi iskolában a legnagyobb, és a posztgraduális oktatás felé fokozatosan csökken. Ennek egyik okaként említi azt, hogy a posztgraduális képzés esetén kell számolni a képzési időre eső legnagyobb elmaradt kereset-

tel, miközben a megszerzett tudás értéke munkahelyi előnyök formájában csak részben realizálható. Ezért is hangsúlyozza az emberitőke-befektetések nem számszerűsíthető, minőségi tényezőinek hatékonyságnövelő szerepét. ...Érdekes összefüggést világít meg ezzel kapcsolatban, amikor a formális oktatás közvetlen költségeinek és más emberitőke-beruházási tényezőknek súlyarányait vizsgálja, s szerepüket a GNP %-ában kifejezett bruttó tőkeképződés alakulásában. (I.m.164-189.pp.)

A szerző az oktatás nemzetgazdasági értékelése szempontjából kiemeli néhány fontos körülményt, ami figyelmet érdemel:

- az oktatás hozzáférhetősége eltérő
- a képzettségre visszavezethető kereseti profilok figyelmen kívül hagyják a képzettség fogyasztási értékét és a képzettségbeli különbségeket
- keveset tudunk a megtérülések társadalmi és egyéni rátája közötti összefüggésekről.

Theodore Schultz művének tanulsága témánk szempontjából kettős: a szerző is kiemeli a minőségi tényezők nagy szerepét az emberitőke-tényezők és hatásuk értékelésében, és felhívja a figyelmet a nemzetgazdasági értékelés kutatásigényére az igen fontos összefüggések tisztázása érdekében.

Kozma Ferenc „Menedzserkönyve”² hasonlóképpen *beruházási folyamat eredményeként kezeli az ember munkaképességét.* Ennek fő összetevőit három csoportra osztja fel:

- a munkaképesség kinevelése érdekében eszközölt jelenidejű ráfordításokra (gyermeknevelés, egészségügyi szolgáltatás, oktatás, szakoktatás, ráképzés, továbbképzés, pályamódosítás)
- a tudásavulás amortizációs terheire (mint csökkentő tényezőkre), s végül
- a közösségi rentabilitás hozzájárulási tényezőjére.

A szerző az emberi munkaképességgel kapcsolatos kutatásai és megfontolásai alapján jellemző arányokat képez a különféle képzettségi kategóriákra. Eszerint egy segédmunkás és egy mérnök beruházási értéke között - 1992. év előtti értékviszonyokat feltételezve - tizenöt-szörös értékarány valószínűsíthető a mérnök javára. A bemutatott számarányok, és a szerző érvei fontos kiinduló alapot jelenthetnek a cégek emberi tőkéjének értékbecslésében.

Nemzetgazdasági vetületek

Nemzetgazdasági síkon további fontos kérdéseket vet fel Kozma Ferenc emberi tényezővel és gazdasági fejlődéssel foglalkozó műve³ a hitelmechanizmus szerepéről és a nemzeti szintű likviditásról, ami a tudáspiaci szolgáltatások finanszírozásával kapcsolatos, meglehetősen nyitott és reménytelennek tűnő problémakörhöz kapcsolható (i.m.286-297.pp.) A könyvnek az emberi tényező szerepével foglalkozó fejezete (i.m.203. p.) a

képzés társadalmi hatásaira irányuló megfontolásokhoz szolgált alapot.⁴

Falusné Szikra Katalin szomorú tényeket közöl a tudás leértékelődésével foglalkozó munkájában,⁵ megerősítve az idézett alpművek *emberitőke-avulással* kapcsolatos elméleti megállapításait. A menedzserképzés témaköréhez különösen az idegen nyelvtudás hazai helyzetének megdöbbentő képével járul hozzá: 1930-ban egy több mint 3500 mérnökre kiterjedő felmérés szerint a mérnökök 94%-a beszélt valamilyen idegen nyelven, közülük 48% két vagy több nyelven is, míg az 1980. évi népszámlálás adatai alapján a magyar mérnökök 59%-a csak magyarul beszél, 27%-a beszél vagy olvas egy idegen nyelven, és mindössze 14% az, aki több nyelven is meg tudja értetni magát.

E számok tükrében nem csodálható, hogy külpiazi versenyképességünk javítására irányuló törekvéseink már a műszaki és piaci információk megszerzésének fázisában vakvágányra kerülnek. Különösen ha figyelembe vesszük a külföldi folyóiratok, szakkönyvek hozzáférhetőségét erősen beszűkítő különféle „takarékosági” kampányokat, vagy az 1994. évi adótvény rendelkezését, ami a reprezentációs költségek megengedett hányadának megfelelő, szegyetelenül alacsony szintre szorította le a megszerzett szakkönyvek, szakfolyóiratok költségként elszámolható hányadát. (Ez a bántó korlátozás az 1995. évi adótvényből már szerencsésen kimaradt.)

A cégszintű tudástőke-megfontolások makrovetületeinek átgondolása azért fontos, mert így elkerülhetők a tipikus aránytévesztések és az, hogy esetleg éppen a legfontosabb környezeti hatások maradjanak rejtve, torzítván a végső megállapításokat. Másrésztől azonban

a tudástőkének – jellegénél fogva – számos olyan sajátossága van, ami egységes, függetlenül annak elemzési vetületétől, léptékétől.

A mikrovetületű adaptáció ezért nagy reményre jogosít akkor, ha sikerül általános érvényű megállapításokra jutni a tudástőke cégszintű hasznosításáról. Általános érvényűek pl. Kozma Ferenc hivatkozott „Menedzserkönyvének”⁶ a munkaelemek aggregálására vonatkozó megfontolásai. (i.m.55.p.) A szerző az emberitőke-beruházások ágazaton belüli, vállalati értékelésével kapcsolatban leszögezi, hogy a kielégítő pontossággal becsült elemi munkaképességek a vállalati létszám és szakmai összetétel ismeretében összegezhetőek. Ezt az összeget a *munkaelemek értékösszegének* nevezi, és a *vállalati vagyon komponensének* tekinti. A „közösségi rentabilitás hozzájárulási tényezőjével”: az elvárt rentabilitási szinthez viszonyított szorzóval kombinálva, ez a felfogásmód szolgáltatott elméleti alapot azokhoz a cégértékelési megfontolásokhoz, melyeket e tanulmány tőkeértékelési példái követnek.

Az elmélet sarokpontjainak adaptációja

Az emberi tőkével foglalkozó elméleti munkák releváns megállapításai nyomán leszögezhető, hogy a tudástőke összetevői, a „tudáselemek” sajátos tőkejavaknak tekinthetők a következők okán:

- immateriális javak
- összetételükben heterogének
- avulásuk sajátos
- költség/haszon viszonyaik ellentmondásosak.⁷

A tudástőkének – immateriális jószág mivoltából következően – értéke kevésbé megfogható, hasznosíthatósága pedig a materiális javakénál jóval szélesebb, változatosabb. Mivel a tudástőkeelemek összetételükben, de tartalmukban is heterogének, mind előállításuk költsége, mind hozamkövetelményük elvont, bonyolult előfeltevések útján közelíthető.

A szellemi tőkeigény és tőkemegtérülés kérdése másként merül fel a nemzetgazdaság, és másként a menedzserképző vállalkozás stratégiája szempontjából. A nemzetgazdaság képzési ráfordításai, szellemi gyarapodása és a nemzeti jövedelem egymással szoros összefüggésben határozza meg a kiemelt nemzetgazdasági ágak fejlődőképességét, a jövőbeni képzési forrásokat és a nemzeti jövedelem jövőbeni növekedését. Ezen a szinten tehát a múltban képződött nemzeti jövedelem menedzserképzésre fordítandó, meghatározott hányadát kell összemérni a hatására képződő nemzeti jövedelemmel. Az erre épülő klasszikus költséghaszon elemzés nehézsége a következő okokban rejlik

– a nemzeti jövedelem mérése torzít (vö. Schumacher: A kicsi szép c. művében kifejtett indokokkal⁸)

– a menedzserképzés hatásait még cégszinten is inkább becsülni lehet, nemzetgazdasági szinten pedig a hatások legfeljebb igen durva leegyszerűsített modellek útján értékelhetők

– a képzési ráfordítások nagysága óriási szórást mutat a szolgáltató cég illetősége, mérete, patinás volta, helyzeti előnyei és más tényezők függvényében, miközben a tőlük elvárt haszon egy-egy konkrét területen jellegében jól körvonalazható

– a képzési ráfordítások és megtérülésük csakis gördülő időhorizonton kezelhető; a mai ráfordításoknak mennyiségben is, minőségben is csekély közük van a múltbeli ráfordítások ma jelentkező hasznához, miközben a mai vezetési problémák jobb ismerete segíthet hozzá bennünket a jövőbeni képzési ráfordítások igényprognózisainak körvonalazásához.

Az átfogó tudástőkeutatásnak a vázolt nehézségek ellenében kell választ adnia a felsőoktatási, menedzserképzési ráfordítások nemzetgazdasági szintű hasznosulására. Ráfordításoldalon az egyén képzésre fordított idejét, magánéletének, egészségének „elmaradt hasznát”, valamint a cég anyagi áldozatát és azt a ráfordítást kell számításba venni, amit a cég a képzésben

részt vevő menedzser vagy magasan képzett, nem vezető beosztású szakember – saját időkiesése folytán – üzleti veszteséggként vagy elmaradt lehetőséggként kénytelen elkönyvelni.

A „bevételi” oldalon számos értékhardozó színesíti a palettát: az egyén többlettudásából származó nagyobb magabiztosság, jobb közérzet, fejlettebb ítélőképesség és cselekvési készség. Az egyén további előnyként könyvelheti el munkájának gyakoribb sikerélményeit, tekintélyének és előmeneteli esélyeinek megnövekedését (a többletjövedelem reményével). A cég szintjén általában megfigyelhető az üzletmenet gördülékenyebbé válása és/vagy a döntések, intézkedések felgyorsulása, a látszatevékenységek visszaszorulása, a súlyozás képességének megnövekedése, a beosztottak közérzetének javulása.

A szellemi tőke értékőrzése

A szellemi tőke értékőrzése a szellemi befektetések fontos kérdése. E tőkejószág – más tőkejavakhoz hasonlóan – avulásnak van kitéve, avulása azonban több szempontból is sajátos folyamat:

– A tudástőke élettartama – a tudás nagyfokú heterogenitása következtében – piaci viszonyokhoz is, egyéni képességekhez is csak durva általánosítások útján kapcsolható. Ez nagy nehézséget okoz a szellemi tőke beruházásgazdaságossági számítása során.

– A tudás avulása a fizikai javakéhoz képest viszonylag gyors, mivel az új ismeretek a technikai világban lezajló innovációnál lényegesen összetettebb és gyorsabb folyamat eredményei.

– A tudástőke avulásának folyamata szerkezetében sem egyöntetű: az avulás üteme egyenetlen, kiegyensúlyozatlan, és e tekintetben a fizikai javak erkölcsi kopásához hasonlítható.

Az elmondottak alapján nyilvánvaló, hogy a tudástőke befektetett értéke és a tőle elvárható teljesítmény között többnyire igen nagy a szakadék.

A tudástőke beruházásgazdaságossági számítása szempontjából az erkölcsi kopás szerepét szükséges hangsúlyozni. Ennek van ugyanis a legnagyobb szerepe abban, hogy a tudástőke kezelhetőségének egyértelműsége számos ponton rendre megghiúsul. A probléma legvalószínűbb okát a tudással szembeni egyéni és társadalmi értékítéletben, s annak differenciáltságában kell keresni.

Tapasztalati tény, hogy az egyén és/vagy környezete által aktuálisan felértékelt tudás lassabban „kopik meg”, mert amit az egyén önmagától vagy másoktól ösztönözten fontosnak tart, azt az elme viszonylag sokáig friss állapotban őrzi meg. Ugyanilyen sors vár a kevésbé fontos, de az egyén által valamilyen okból érdekesnek tartott ismeretre.

Az új eszme, új szemlélet, gondolat vagy ismeret - az „elsőfajú” erkölcsi kopáshoz hasonlóan⁹ - akkor lesz képes kiszorítani a régit, ha beépülési és terjedési hatékonysága egy küszöbértéket meghalad. Az új ismeretbe rejtett új szemlélet okozta kiszorító hatásnak jó analógiája a „másodfajú” erkölcsi kopás¹⁰. Végül a harmadfajú erkölcsi kopással¹¹ analóg a teljesen új paradigma érvényre jutása, ami egészében megkérdőjelezi a régi ismeret létjogosultságát, s ezzel annak piacképességét.

Egy másik figyelemreméltó aspektus a *feledés mi-kéntjének szerepe a tudásavulás folyamatában*. A tudás „fizikai avulásának” legtipikusabb megnyilvánulása a *részleges feledés*. Ez még nem tekinthető egyértelműen értékvesztő folyamatnak, mivel nem feltétlenül válik kárára a meglévő tudás használhatóságának. A képzési lánc minden szintjén ismert és természetes jelenség, hogy a megszerzett friss ismeret „feleződése” nem egyöntetű. Először a tárgyi tudás apróbb részletei tűnnek el a feledés homályában, megőrizvén a nagy, egyetemes és a középszerű összefüggéseket. Ezt követi az egy-egy tudásláncnak szerves részét nem képező ismeretvillanások elhomályosulása és a kisebb összefüggések és differenciák körvonalainak elmosódása. A nagy összefüggések mindaddig tudatunkban maradnak, amíg egy új ismeret megrázó ereje meg nem dönti dominanciájukat. Végül talán azt tekinthetjük a feleződés kritikus pontjának, amikor egy tématerületről minden konkrét ismeret a tudatalattinkba vonul vissza, de mindről továbbra is tudjuk, hol keressük, hol nézhetünk utána. Ekkor azután sok rejtett, tovatűnt tudás felfrissíthető - elveszett értékek születnek újjá, és kapnak új köntöset az új ismeretek fényében.

Az, hogy a szellemi befektetés és az általa realizált teljesítmény között mind értékében, mind idővetületében többnyire nagy a szakadék, részben természetes, hiszen az ember tudásszomja gazdaságon kívüli adottság - akkor is, ha az ember már a történelem előtti időkben felismerte, hogy megfigyelési és szerzett rutinja - megélhetése érdekében - közvetlenül hasznosítható. Ennek az aspektusnak abban van szerepe, hogy az egyén - bizonyos szellemi szint és „emberminőség” elérésével - *belső indítatásból igényli a szellemi fejlődést*, és az önmagáért való tanulásra is hajlandó időt, pénzt, fáradságot áldozni. E tényből két fontos következtetés adódik:

- hibát követnénk el, ha az ilyen célú befektetésekkel szemben is meghatározott hozamkövetelményt támasztanánk, másrésztől pedig:

- az önkéntes érdeklődéssel szerzett tudás rendszert kiterjedtebb is, alaposabb is, ezért az ilyen célú befektetésnek - ha jókora késéssel is - gyakorta mindennemű szándék vagy elvárás hiányában *megleppen nagy hozama* realizálódik.

A jelzett szakadéknak másféle, gazdasági és társa-

dalmi okai is vannak. Az emberi tőkébe eszközölt befektetés változó hatékonysága részben a következő okokra vezethető vissza:

- az egyén tudásbefogadó képessége, befogadási készsége és ismerettároló, megőrző képessége népességen belül is, időben is változó

- a tudásrögzítés sikere az átadás mikéntje mellett a befogadó egyén szellemi frissességének függvénye

- a tudással szembeni affinitást, és a tudásrögzítést az egyén életkora, családi helyzete és más, egyénhez vagy csoporthoz kötött tényezők erősen befolyásolhatják

- a tudásrögzítés és a tudáshasznosítás között gyakori a harmónia teljes hiánya.

Az utóbbi megállapítás azért érdemel figyelmet, mert a szellemi tőkebefektetés gazdaságosságának értékelése - akár nemzetgazdasági, akár vállalati vagy egyéni vetületben - ráfordításoldalról a tudásátadással, haszonoldalról pedig a tudáshasznosítással van szoros kapcsolatban. Az említett harmóniahiány az oka tehát annak, hogy az emberbe befektetett tudástőke gyakran mutat kritikán aluli megtérülést.

A tudástőke hasznosítása

Érdemes tehát kissé közelebről megvizsgálni a *tudáshasznosítás kérdését*. E témakörben fontosnak mutatkozik a nemzetgazdaságon belüli, és különösen a *nemzetközi összehasonlítások orientáló szerepe*. Országstatisztikák alapján jól használható becslések készíthetők pl. a munkaképes lakosság képzettségi szintje, a képzési, továbbképzési ráfordítások és az ország nemzeti jövedelemtermelő képessége közötti összefüggések megítélésére. A szakmai alapképzés, felsőoktatás és posztgraduális képzés egymásra épülő rendszerében a felső hierarchiaszint annál hatékonyabban működik, minél jobb alapokra építkezik. Ezért lehet például meghatározó szerepe a felsőfokú végzettségűek arányának a nemzeti jövedelem termelésében még akkor is, ha a tematikai korreláció csak halványan vagy egyáltalán nem tükrözi vissza a két tényező többszörös kölcsönhatásait.

Az átadott tudás feltételezett hasznosíthatóságát a *befektetés oldaláról* - a teljesség és a rangsorolás igénye nélkül - a következő tényezők határozzák meg:

- a tudásközlés tartalma, minősége, célirányossága

- a tudásközlés technikáinak illesztése az egyén kvalitásához, befogadóképességéhez és szándékához

- az átadott tudás aktualitásfoka

- az átadott tudás piacképessége (továbbértékesíthetősége).

Ha feltételezzük, hogy a felsorolt szempontok a képzés során magas szinten megvalósulnak, akkor van realitása a tudáshasznosítási folyamat elemzésének. Az elfekvő tudásról a cégtanácsadók sokat tudnának mondani. A tapasztalatok szerint az egyén vagy egy vállalko-

zás befektetett szellemi tőkéjének megtérülését a realizálás oldaláról a következő tényezők befolyásolják:

- az egyén önértékelése
- az egyén tartós tudáshasznosítási szándéka
- az egyén és munkakör illesztése
- a tudás készenléti állapota
- munkahelyi mikroklimahatások.

Cégterápiai tanácsadások során gyakran tapasztaljuk, hogy egy-egy jól körvonalazott feladatkör messze nem felel meg az adott szakember kvalitásának. A problémát nem a túlképztség okozza. A magyar vállalati szférára sokkal jellemzőbb az igénytelen munkakörök sokasága, mint a valóban túlképzett ember. A hiányos önértékelés természetesen szintén gyakori oka annak, hogy az egyén - akár az adott függelmi keret határait súrolva vagy áttörve is - nem tesz meg minden tőle telhetőt tudása hasznosítására. Az elfekvő tudás is, az aktuális tudáshasznosító képesség hullámzása is kezelhető például az önértékelés fejlesztésével, és a főnök/beosztott kapcsolatok minőségét javító kommunikációs tréningekkel.

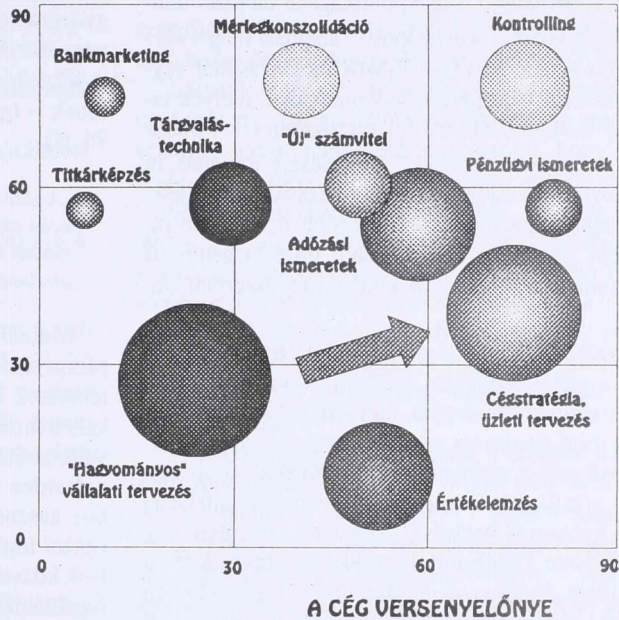
A szellemi tőkehasznosítás módja és foka mind a befektetések, mind az elvárt haszon oldaláról széles sávban befolyásolja a tudástőke megtérülési esélyeit. Jól érzékelteti ezt a tényt az I. ábrán bemutatott *portfolió mátrix*, mely egy szellemi szolgáltató vállalkozás üzletágainak stratégiai versenyhelyzetét és esélyeit illusztrálja.

Az ábrán jól tükröződik például az a tény, hogy a hagyományos vállalati tervezési ismeretek avulását egyes felsőoktatási intézmények, menedzserképző vállalkozások miként fordították versenyelőnyükre azzal, hogy időben átálltak a modern szemléletű, marketing túltöltésű és erős pénzügyi orientációjú üzleti tervezés oktatására. (A nyíl mentén nagyjából 1990-1994 között lehettünk tanúni ennek a sikeres témaváltásnak.) Ugyancsak figyelmet érdemel az új számvitel, vagy az adózási ismeretek versenyhelyzete, ami a kezdeti fellendülés és néhány éves virágzás után előkelő pozícióit részben kénytelen átengedni a mérlegkonszolidációval kapcsolatos, 1995-ben igen kurrensé váló ismeretek oktatásának.

Bár egy-egy üzletág piaci vonzerejét gyakran divathullámok is befolyásolják, a szellemi szolgáltatások tartalmi kínálata erősen kihat a versenyképességre. A kínálatnak fontos eleme a szolgáltatott tudásszint, és a képzés eredetisége, valamint intenzitásfoka. E tényezők más-más mértékben ugyan, de egyaránt fokozzák a befektetett tudástőke hasznosíthatóságát, s ezzel annak

Tudáspiaci üzletágak verseny-térképe

PIACI VONZERÓ



megtérülési esélyeit. A tudáshasznosításnak e tényezőit azért szükséges kiemelni, mert a képzés hatékonysága és a menedzserképző cég goodwillje döntően a szolgáltatások egyéni és vállalati utóértékelésében méretik meg, ez pedig gyenge tudáshasznosítás esetén csak igen gyenge korrelációt mutat a képzési befektetés erőfeszítéseivel, tartalmi gazdagságával.

A menedzserképzésnek van egy intenzív tényezője, aminek hatásvizsgálata nyitott kérdés, s ez a *szemléletformálás*. A piacorientáció vagy a humánus vezetői hozzáállás elsajátítása pl. lassú folyamat, mert az egyén és a gazdaság „összeérlelődését” feltételezi. Azt is nehéz megítélni, hogy egy menedzseri kör mekkora hányada, milyen mértékben tette magáévá a piacorientációt vagy a minőségi szemléletet. Ugyanígy nehezen számszerűsíthető a minőségvezetésnek a piacképességre és így a forgalom alakulására gyakorolt hatása. A közgazdasági elemzések ilyen esetekben interdiszciplináris közelítést igényelnek. Ezért is tekinthető hálás kutatási terepnek például a *szemléletformáló képzés értékelemzéses hatásvizsgálata*.

A tudáshasznosítás fontosságát érzékeltetik Schumacher örökérvényű gondolatai:¹²

„Az oktatás csak akkor lehet segítségünkre, ha teljes embert képez...” és „...több oktatás csak akkor segíthet rajtunk, ha több bölcsesség születik belőle”.

A tudástőke üzleti értékelése

A jelen tanulmány üzleti értékbecsléssel kapcsolatos előzményei a nyolcvanas évekre tehetőek, amikor az MKKE Ipargazdaságtan tanszéke először hasznosította a posztgraduális képzésben Gergely István vállalatdiagnosztikai kutatásait¹³ E kutatások, továbbá a tőkés vállalatok megítélésével,¹⁴ üzletpolitikájával és piaci döntéseivel foglalkozó szakirodalom¹⁵ alapozta meg 1991-1993 között azokat az ECONOMIX megbízásából végzett iparvállalati üzleti értékelési munkákat, melyek tapasztalatai a MARKETING folyóiratban nyertek publikációt.¹⁶ A szellemi termékek értékelésére irányuló, itt vázolt kísérletekhez a 90-es évektől hazánkban megjelenő, cégértékeléssel foglalkozó frissebb irodalomforrások (főként Geiserich Tichy, Béhm Imre és Molnárfi Sándor munkái), szolgáltatott elméleti-módszertani alapot.

Geiserich Tichy¹⁷ könyve különféle aspektusokból tárgyalja a vállalatértékelés kérdését. A vállalatot mint az egyes tudományok tárgyát, mint értékelendő képződményt és mint gazdasági egységet más-más módon kezeli. Foglalkozik a vállalatértékelés indítékaival, az eladáskor és vételkor érvényesülő érdekeknek a vállalatértékelésre gyakorolt hatásával. Tárgyalja az elméletileg helyes módszer kritériumait, majd részletesen kitér a gyakorlatban alkalmazott módszerekre. Egyértelműen állást foglal abban, hogy a meglévő értékeket össze kell kapcsolni a jövőbeni fejlődés esélyével. Másrészt felhívja a figyelmet arra, hogy a vállalatértéket mind az eladó, mind a vevő különféle hozzájárulásai eltéríthetik a meghatározott összegetől. Ezért úgy foglal állást, hogy a cégértékelés során „teljes világossággal meg kell különböztetni” a következőket:

- az eladó által korábban megteremtett értékképző és teljesítményrendszerbeli elemeket
- az eladó által létrehozott olyan teljesítményeket, melyek értékképzése csak a jövőben várható
- az eddigi tulajdonos által ki nem használt jövőbeni értékképzési lehetőségeket, s végül:
- minden olyan értékképzést, amit a lehetséges vevő életre kelthet.

Béhm Imre műve¹⁸ a számvitel és a pénzügyi értékelés oldaláról tárgyalja a cégértékelés kérdését. A tőkeértékeléssel kapcsolatban meghatározza a saját és idegen tőke, a működő és forgótőke fogalmát és értékelésük szempontjait, tárgyalja a tőkeellátottság vizsgálatát és a tőke hozamának kérdését. A mű átfogó képet ad a számviteli fogalmak összefüggéseiről, a vállalati működés tőkeforgatási vetületéről és a gazdálkodás sokoldalú pénzügyi összefüggésrendszeréről.

Molnárfi Sándor kézikönyve¹⁹ minden fontos kérdésre kitérő, szakszerű vagyonértékelési és üzleti értékelési útmutató. Az „amerikai mód” inkább a példák számszerű adataiban tükröződik; a mondanivaló nem

csak a magyar piacgazdaság cégértékelési eseteire, de nagy arányban vagy tisztán szellemi terméket, szolgáltatást forgalmazó magyar vállalkozásokra is adaptálható. A könyv a vagyonértékelés alapfogalmai és részletes módszertani ajánlásai mellett foglalkozik a vállalatértéket alakító tényezőkkel, köztük az időtényezővel, a kockázat és a tőkeköltés szerepével, valamint a vevők értékítéletének hatásaival. Végigvonul a leggyakoribb vagyonértékelési helyzeteken, majd részletesen tárgyalja a vagyonértékelő munka egyes fázisait, konkrét feladatait. A tőkésítési rátának – a cégértékelés egyik kulcskérdésének – igen találó fogalom meghatározását adja: (i.m. 96. p.)

„A tőkésítési ráta nem jelent mást, mint a befektetések piacán elérhető megtérülési rátát, amely egyenlő a hasonló módon képződő és hasonló kockázatú várható jövedelmet produkáló befektetések megtérülési rátájával.”

Molnárfi Sándor idézett műve foglalkozik a hazai piacgazdaság kialakulatlanásával és a hazai vagyonértékelések kezdetleges voltával összefüggő problémákkal. Részletesen végigvezeti az olvasót a leggyakoribb vállalatértékelési módszereken, számítási példákon. A tudástőke megtérülésével kapcsolatos megfontolásokhoz hasznos adalékokat adnak a könyv *immateriális javakkal* foglalkozó elméleti és módszertani fejezetei, melyek közvetlen alapot adtak a jelen tanulmány számszerűpéldáinak összeállításához.

Eszmei javak csoportosítása

Egy vállalkozás eszmei vagyonát Molnárfi Sándor szerint (i.m. 135. p.) a vállalkozáshoz kötődő, a benne részt vevő személyekhez kötődő, valamint az egyéb jellegű szellemi értékek és más önálló eszmei vagyontárgyak, vagyonértékek képezik. A vállalkozáshoz kötődő eszmei javak közös jellemzője, hogy összetartoznak, de élettartamuk változó. Az előre meghatározott élettartamú működésre alapított vállalkozások esetétől eltekintve ezek az eszmei javak nem amortizálhatók. Közéjük sorolandók a következők:

- az alapítási, indítási költségek már megtérült hánnyada
- kvalifikált munkatársak és fejlett irányítási módszerek
- vevőkör, marketing eredmények és a vállalkozás hírneve
- telephelyi, ágazati pozícióelőnyök, és a
- banki hitelképesség.

A személyekhez kötött eszmei javak közös jellemzője, hogy élettartamuk általában meghatározhatatlan. Kivételt képez a határozott munkaidejű munkaszerződés esete. Ide sorolandók a következők:

- személyes hírnév, közismertség
- tudás, helyismeret, témaismeret, szakmai tapasztalatok

- kreativitás, munkakultúra
- belső légkör
- információk
- személyhez kötött vevőkör.

Az egyéb önálló eszmei vagyon köre Molnárfi Sándor szerint meglehetősen széles és vegyes összetételű. Közös jellemzője, hogy a bennfoglalt javak egyediek, azonosíthatók. Jellemzően e körbe tartoznak a következők:

- védjegy, márkanév
- üzletági eljárások, műszaki/gazdasági dokumentáció
- szerzői jogok, licenciák, szabadalmak, találmányok
- bérleti jogok
- franchise szerződések, kiadói, filmforgatási jogok
- cégjegyzékek, egyéb különféle listák
- ajánlati anyagok, szerződések.

A felsorolt eszmei értékfordozók élettartama, továbbá a megszerzés ráfordításai és a várható előnyök közötti viszony rendszerint jól becsülhető. Ennek megfelelően ezek a javak amortizálhatók, értékelhetők. Gyarápításuk és értelmes hasznosításuk a vállalkozás elemi érdeke.

Esetpéldák a tudástőke értékelésére

Az itt vázolt esetpéldák többféle lehetséges közelítést mutatnak be egyének, cégek szellemi vagyonelemeinek értékelésére a hivatkozott irodalom és saját módszertani adaptációk alapján. A különféle szellemi szolgáltatások értékét, eladhatóságát, megtérülését érintő elméleti és módszertani kérdéseket az esetpéldák jól modellezik, mert a fiktív számadatok – tényleges pozíciók és események „torzításaként” – valós piaci viszonyokat és reális értékarányokat tükröznek.

Tanulmány értékbecslése létrehozási költség alapján

Az értékelő modell tárgya: „BENE-FITT” forgatókönyv, módszertani ajánlás és folyamatmodell, az értékelemzés gyakorlati alkalmazásához c. szellemi termék értékbecslése.

A szellemi termék terjedelme: 50 oldal (2 példány)

Kivitele: gépelt tanulmány lézernyomtatón, ábrákkal diplomakötésben

A szellemi termék rendeltetése: értékelemző képzéshez jegyzet, team munkához forgatókönyv, tanulmányhoz módszertani segédlet

A „létrehozás költsége” módszerrel azt a **küszöbértéket** vizsgáljuk, ami a szellemi termék alkotójának befektetett költségeit éppen megtérítené. Ehhez becsülni kell az adott szellemi termék piacképességének élettart-

amatát. Az itt vázolt modell azzal az előfeltételezéssel él, hogy a szerző elszámolt óradíja magában foglalja a szellemi termék előállításához szükséges mindenműtudást és képességet, beleértve a megszerzésükre korábban eszközölt ráfordításokat. A szerzői időráfordítás óradíját ennek figyelembevételével határozzuk meg. Kontrollértékként vehető figyelembe, hogy az itt alkalmazott 1000 Ft/óra munkadíj egybe esik a tanulmány szerzőjének 1993. évi, szakfordítói munkával megkereshető bruttó órajövedelme alsó küszöbével. (2. ábra)

Látható, hogy a fenti megfontolással végzett számítás teljesen irreális szellemi termék-értéket produkál. A számítás ahhoz megfelelő alapokat ad, hogy kísérleti fejlesztés aktivált értékeként elkönnyvelendő szellemi termék-létrehozási költséget „hozzon ki”, de – amint az a húsz %-os éves jövedelemelvárásból kitűnik – a létrehozás költsége alapján becsült termékérték messze esik annak piaci értékétől. Ha ezzel a termékkel nem sikerül három év alatt teljes megtérülést produkálni, és 3 év elteltével a termék nagyrészt elavul, az adott szellemi termék létrehozását *felesleges ráfordításnak* kell tekinteni.

A gyakorlatban azonban ennek a szellemi terméknek a sorsa másként alakult, és ez módot ad a fenti kalkuláció korrekciójára. A BENE-FITT modell forgalmazási és hasznosítási jogát egy tanácsadó cég megvásárolta. A szerződés szerint a piacpolitika főiránya az volt, hogy a szerzővel közös hasznosításban a tanulmányt *adaptációs szolgáltatással együtt kínálják*. Ez nagyobb mozgásteret engedett az árképzésnek is, és a referenciateremtésnek is. A szerződésben foglalt közös érdekelttség részleteinek ismertetésétől eltekintve, e helyen csak a fenti számításból kiinduló végkövetkeztetésre, és annak realizálására térünk ki. (3. ábra)

A BENE-FITT szellemi terméket a jelzett hároméves periódusban – részben a kapcsolt adaptációs szolgáltatással – összesen öt cég vásárolta meg. A forgalmazó üzleti érdekből nem szolgáltatott adatot az elért összbevételről, de a megkötött üzletek száma, a szerződő cégek nagyságrendje és az adaptációs szolgáltatás szokásos piaci ára ismeretében azt mutatja, hogy a hozam többszörösen meghaladta a bennfoglalt piacképesség alapján várható jövedelemre vonatkozó becsléseket.

Goodwillal növelt kézzelfogható vagyon módszere

A módszer a dologi vagyonértékelésből indul ki (Molnárfi Sándor i.m.132.p.). Elsőként az úgynevezett nettó kézzelfogható vagyon értékét kell kiszámítani, amit csökkenteni kell a kötelezettségekkel, és így kapjuk meg a nettó kézzelfogható vagyon piaci értékét.

Tegyük fel, hogy egy menedzserképző cég *nettó kézzelfogható vagyona* (saját iroda, irodafelszerelés, számítógép és tartozékai, valamint a vállalkozásba bevitt pénztőke) összesen 2.5 MFt-ot tesz ki, és kötelezett-

Tanulmány értékelése létrehozási költség módszerével

Munkadíj	(szerzői óráköltség)		
	50 oldal * 1000 Ft/oldal		50.000 Ft
Anyagköltség:	1 Ft/oldal papír; 4 Ft/oldal festék;	fogalmazvány kész anyag fénymásolás kötés, 2pld. 2 pld. össz.	800 Ft 400 Ft 600 Ft 1.600 Ft 3.400 Ft
			3.400 Ft
Géphasználat	(PC, lézernyomtató)		
	180 eFt beszerzési ár 3 év * 300 nap * 6 óra/nap 180 eFt/5400 óra gépköltség	5400 óra 33.33 Ft/óra	
			50*33.33 óra 1.667 Ft
Üzemi rezszi	s.lakás megosztott rezsije 2000 Ft/hó/25 nap/6 óra	2000 Ft/hó	
			13.33 Ft/óra 50*13.33 óra 667 Ft
Alvállalkozói díjak	gépelés szövegszerkesztés		120 Ft/oldal 6.000 Ft 500 Ft/oldal 25.000 Ft
Közvetlen költség összesen			86.734 Ft
Szerzői jogvédelem		10%	8.673 Ft
Marketing költség		25.000 Ft	25.000 Ft
Lekötött ráfordítás összesen			120.407 Ft
Becsült élettartam		3 év	
Diszkontálás becsl. ka	15-11 %		
Várható hozamok jelenérték-tényezője:			
	1.évben	1/1.15 =	0.8696
	2.évben	1/(1.15*1.13)	0.7695
	3.évben	1/(1.15*1.13*1.11)	0.6933
	Összesen		2,3324
Várható megtérülés	3 éven át évi 20 %	120407*0.20 = 24081 * 2,3324=	24.081 Ft 56.167 Ft 56.167 Ft
Létrehozás fennmaradó költsége			176.574 Ft

BENE-FITT tanulmányra lekötött ráfordítás		120.407 Ft
Becsült élettartam		3 év
Diszkontálás 15-11 %		
Várható hozamok jelenérték-tényezője:		
1.évben	$1/1.15 =$	0.8696
2.évben	$1/(1.15*1.13)$	0.7695
3.évben	$1/(1.15*1.13*1.11)$	0.6933
		2,3324
Megtérülési minimumkövetelmény:		
a lekötött összes ráfordítást jelenérték-tényezővel elosztva adódó éves jövedelem:	$120407 \text{ Ft} / 2.3324 =$	56.167 Ft
BENE-FITT tanulmányra lekötött ráfordítás		120.407 Ft
Éves megtérülés a ráfordítás %-ában =	$56167 / 120407 =$	0,4665
Elvárható megtérülés statikus mutatója		évi 46,7 %

Goodwillal növelt vállalatérték számítása:		
Kézzelfogható vagyon		2.500.000 Ft
Kötelezettségek		0 Ft
Nettó kézzelfogható vagyon piaci értéke		2.500.000 Ft
Nyereség adózás előtt		500.000 Ft
Havi átlagnyereség	$500.000 / 12 =$	41.667 Ft
Üzletági szorzó	9-szeres	
Goodwillérték	$41.667 * 9 =$	375.003 Ft
Goodwillérték a kézzelfogható vagyon %-ában:		
	$375003 * 100 / 2500000 =$	
	0,15 =	15%
Goodwillérték		375.003 Ft
Goodwillal növelt vállalatérték		2.875.003 Ft

ségei nincsenek. A cég egy éve működik, adózás előtti nyeresége az első évben 500 E Ft volt. Ezt a nyereséget úgy sikerült elérnie, hogy megvásárolt egy „ROLLFLEX” nevű, rugalmas pénzgazdálkodást támogató szellemi terméket, aminek birtokában sikeres pénzügyi tanácsadást folytathatott.

A cég a szellemi termék kizárólagossági jogot is tartalmazó vételárát, 120 E Ft-ot költségei között elszámolta. A szellemi termék – üzleti sikere folytán – tipikus goodwillhordozónak tekinthető. A cégnek egyelőre más hasonló eszmei vagyontárgya nincs. Az elért 500 E Ft nyereségnek ugyan nem az egésze, csupán 450 E Ft tulajdonítható a nevezett szolgáltatásnak, de ezzel a cég

egészének goodwilljét sikerült emelni. E módszer szerint a goodwillt a tipikus, adózás előtti nyereség havi átlaga alapján számítjuk, öt-tízszeres úgynevezett üzletági szorzóval kombinálva. Esetünkben a goodwillal növelt vállalatérték számítása a következő eredményt adja: (4. ábra).

A fenti számításból következik, hogy a piacképes szellemi terméknek – megfelelő marketingmunka és jó üzletpolitika mellett – magas goodwillnövelő értéke van. Ha azt is tekintetbe vesszük, hogy egy ilyen jellegű szellemi termék a stabilizálódott piacgazdaságban – minimális éves adaptációs ráfordítás mellett – három-öt évig használható, a goodwill enyhülő ütemű,

BENE-FITT szellemi termék értékelése royalty alapján			
Lekötött ráfordítás összesen			120.407 Ft
Elvárt nyereség			
a szellemi termék előállítási értékének évi 48 %-a	$120407 \cdot 0.48 =$		57.795 Ft
Elvárt éves árbevétel			
35 % árbevételarányos profitráta mellett	$57795 \cdot 100 / 35 =$		165.129 Ft
A termék karbantartásának éves költség (-)			-15.000 Ft
Royalty éves hozama			155.129 Ft
Royalty díj szerződés szerint		6%	
A termék élettartama		3 év	
Jelenérték-tényező 3 évre:			
3 évre,			
12 % tőkésítési rátával,			
1,2-szeres kockázati faktorial	$\text{évi } 0.12 \cdot 1.2 =$	0.144,	
	azaz:		
1.évben	$1 / 1.144 =$	0,8741	
2.évben	$1 / 1.144 / 1.144 =$	0,7641	
3.évben	$1 / 1.144 / 1.144 / 1.144 =$	0,6679	
Összesen:		2,3061	
Nettó hozam			155.129 Ft
Royalty nyereségfolyam jelenértéke	$155129 \cdot 2.3061 =$		357.743 Ft
A szellemi termék üzleti értéke			360 000 Ft

de évekig tartó emelkedésére lehet számítani, ami a vállalkozói vagyont tartósan gyarapítja.

Cégmentés az árbevétel és/vagy nyereség alapján

A módszer figyelmen kívül hagyja a cég dologi vagyonának értékét, és részben az elmúlt néhány év, részben az elkövetkező néhány év átlagolt ill. becsült árbevétele, nyeresége alapján számítja a vállalkozás értékét. A múltbeli és jövőbeni árbevétel vagy nyereség éves értékeinek valamilyen elven elvégzett átlagolása szolgáltatja a kiinduló értéket.

Az adózás előtti éves nyereség alapján végzett vállalatértékelés során egy-öt közötti „szokásos” üzletági szorzót, az éves átlagos árbevétel alapján végzett vállalatértékelés során 0.25-1.50 közötti üzletági szorzót alkalmazunk. (Molnárfi Sándor, i.m.133.p.) *Szellemi szolgáltató cégek* esetében e módszernek azért tulajdoníthatunk nagy szerepet, mert az ilyen cégek nagyobb rokonsági fokon állnak a nagyarányú anyagmentes tevékenységet folytató ipari cégekkel. Utóbbiaknál pedig - mivel a goodwillérték a dologi vagyonhoz képest aránytalanul nagy is lehet - a reális vállalatérték csak lazán vagy mesterségesen korrelál a cég kézzelfogható vagyonával. Következésképpen:

menedzserképző cég esetében sokkal nagyobb realitása van a tiszta teljesítőképességből kiinduló értékbécslésnek.

E megfontolás alól kivételt képeznek azok a tudáscégek, melyek magas technikai felszereltséget (hardvert, szoftvert, vonzó irodát) igénylő tevékenységre vállalkoznak. Ez esetben viszont - különösen akkor, ha a cég aktív tudásmarketingre is berendezkedik - az az empirikus tény érvényesül, hogy

a magas dologi értéket képviselő cégvagyonnak az emberi tőkével való optimális kombinációja néhány év alatt megtöbbszörözheti a cégértéket.

Tudástőke értékelés royalty alapján

A szellemi termékek piacán szokásos megoldás, hogy a használatra átengedett szellemi termék hatására várható árbevétel százalékában határozzák meg az adott szellemi termék vételárát. (i.m.141.p.) A royalty díjat szokásosan a várható árbevétel három-hét %-a közötti sávban határozzák meg. A számítási modellhez célszerű kiindulni az első példában ismertetett BENE-FITT forgatókönyv valós esetéből és abból, hogy a szerződő felek a szerződés időpontjában nem ismerhetik a szellemi termék megtérülésének tényleges mértékét. (5. ábra)

Nyereségelőny módszer alkalmazása

A módszer azt az adózás előtti nyereségtöbbletet veszi kiindulási alapul, ami azáltal képződik, hogy az értéke-

Új oktatási program értékbécslése nyereségelőny módszerével

Többlétszám éves átlaga		
3 csoport * 20 fő/csoport =		60 fő
Többlet nyereség 1 főre számítva		
20 fős fedezeti pont esetén		8875 Ft/fő
Évi átlagos nyereségelőny	60 fő * 8875 Ft/fő =	532.500 Ft

Jelenérték tényező 12%-os átlagrátaival számolva:

1. évben	1/1.1200 =	0,8929
2. évben	1/(1,1200*1,1200)	0,7972
3. évben	1/(1,1200*1,1200*1,1200)	0,7118
Összesen:		2,4019

Nyereségelőny diszkontált összege: 532500 * 2.4019 = 1.279.012 Ft

Az új képzési program üzleti értéke 1.300.000 Ft

lés tárgyát képező eszmei vagyónrészt is a vállalkozáshoz társul, és részt vesz annak profittermelésében. (Molnárfi Sándor, i.m.138. p.) Menedzserképző vállalkozás esetére a módszer használhatóságát – a képzés részletes nyereségkalkulációját mellőzve – egy egyszerű példán szemléltetjük.

Egy közepes méretű, kétmillió alaptőkéjű menedzserképző vállalkozás két új, divatos témakör oktatási anyagának gyors kifejlesztésével és kombinálásával, továbbá „profi” oktatók és trénerok kiképzésével elérte azt, hogy a korábbi oktatási tevékenységéhez képest már az első évben három, egyenként húsz fős csoporttal többet tud fogadni, és az új szolgáltatás iránti érdeklődés érzékelhetően nő. Kérdés: piaci áron mennyit ér az a fejlesztés, ami lehetővé tette ezt a bővülést, és a szolgáltatás további fellendülését. A számítás ajánlott menete a következő: (6. ábra)

A fenti értékbecslés eredménye több célra is felhasználható. A többi között megfontolásra vár az a kérdés, hogy érdemese pl. megfelelően magas royalty díj fejében átengedni a program használatát nagyobb, tőkeerősebb menedzserképző cégeknek, akik abból esetleg lényegesen többet profitálnak; esetleg megosztani a használat jogát más, hasonló méretű, de távolabbi földrajzi régióban érdekelt menedzserképző vállalkozással. A becsült érték arra is alkalmas lehet, hogy a képzési programot kifejlesztő cég a fenti összeget mint a kísérleti fejlesztés piaci értékét aktíválja, és megfelelő amortizációs kulccsal a becsült élettartamra elszámolja. A program piaci értéke hozzájárulhat a cég goodwillértékének emeléséhez. Végül, de nem utolsó sorban, egy ilyen nagyságrendű nyereségelőny jó alapot adhat a kifejlesztésében és realizálásában résztvevő munkatársak kellően differenciált, és kellően intenzív érdekeltségének kidolgozásához, ezzel pedig a cég vonzerejének növeléséhez, értékes szellemi kapacitásának megőrzéséhez.

Irodalom

- Béhm Imre: Vállalkozások megítélésének módszerei. NOVORG Kft., Budapest, 1993
- Bordáné Rabóczki Mária: A gazdasági társaságok pénzügyi megítélése. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1989
- Broadwell, M.M.: Supervising Today. A Guide for Positive Leadership. J.Wiley & Sons, New York, 1986
- Brown, Gérard: Le diagnostic d'entreprise. Entreprise Moderne d'Édition, Paris, 1970
- Falusné Szikra Katalin: A tudás leértékelődése. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1990
- Gergely István: Iparvállalatok komplex megítélése. Ipargazdasági Szemle, 1979/2.szám
- Gergely István: Tőkések vállalatok üzletpolitikája és piaci döntései. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1969
- Kozma Ferenc: A menedzser közgazdasági szemlélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1992
- Kozma Ferenc: Az emberi tényező a gazdasági fejlődésben. Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 1981
- Molnárfi Sándor: Vagyonértékelés amerikai módra. T & K Kft. Budapest, 1992

- Schultz, Theodore W.: Beruházás az emberi tőkébe. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1983
- Schumacher, Ernst F.: A kicsi szép. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1991
- Tichy, Geiserih E.: Vállalkozások értékelése. Alapismeretek, módszerek, gyakorlat. Glória Kiadó, 1990
- Varsányi Judit: Cégértékelés és marketing. MARKETING, 1991/5-6.sz.
- Varsányi Judit: Tudás piac a cégsiker nyomában. VEZETÉSTUDOMÁNY, 1994. 4. sz.

Lábjegyzet

- Schultz, Theodore W.: Beruházás az emberi tőkébe. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1983
- Kozma Ferenc: A menedzser közgazdasági szemlélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1992
- Kozma Ferenc: Az emberi tényező a gazdasági fejlődésben. Kossuth Könyvkiadó, Budapest, 1981
- A fejezetben a szerző azt vizsgálja, hogy nemzetgazdasági szinten hogy lehet jobban járni a munkaerő képzettségi szintjének differenciált növelésével.
- Falusné Szikra Katalin: A tudás leértékelődése. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1990
- Kozma Ferenc: A menedzser közgazdasági szemlélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1992
- Az elméleti következtetések itt vázolt adaptációját a szerzőnek Gergely Istvánnal folytatott személyes konzultációi alapozták meg. BKE, Budapest, 1994
- A szerző szerint pl. egyaránt a nemzeti jövedelem növekedéseként veszik számba a környezetkárosító ipari termelés hozamát, és az általa okozott környezeti károkat csökkentő környezetvédelmi megoldások előállításának „hozamát”, vagy: a nemzeti jövedelmet növeli a szeszitalok forgalmazásának tiszta bevétele is, és annak a gyógyszertermelésnek vagy egészségügyi ellátásnak a „tisztá hozama” is, amit történetesen az alkoholisták rehabilitációjára fordítanak stb.
- Elsőfajú erkölcsi kopást szenved az a termék, melyet a versenytársak termékeiben, így olcsóbban állítanak elő.
- Másodfajú erkölcsi kopást szenved el a termék, ha termelőszközének piacán jelennek meg termékeiben előállított, olcsóbb gépek.
- Harmadfajú erkölcsi kopásról akkor beszélünk, ha egy új termék megjelenése a hagyományos termék iránti keresletet teljesen visszaszorítja az adott piacokon.
- Schumacher, Ernst F.: A kicsi szép. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1991
- Gergely István Iparvállalatok komplex megítélése. Ipargazdasági Szemle, 1979/2. szám
- Brown, Gérard: Le diagnostic d'entreprise. Entreprise Moderne d'Édition, Paris, 1970
- Gergely István: Tőkések vállalatok üzletpolitikája és piaci döntései. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1969
- Bordáné Rabóczki Mária: A gazdasági társaságok pénzügyi megítélése. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1989
- Varsányi Judit: Cégértékelés és marketing. MARKETING, 1991/5-6. sz.
- Tichy, Geiserih E.: Vállalkozások értékelése. Alapismeretek, módszerek, gyakorlat. Glória Kiadó, 1990
- Béhm Imre: Vállalkozások megítélésének módszerei. NOVORG Kft., Budapest, 1993
- Molnárfi Sándor: Vagyonértékelés amerikai módra. T & K Kft. Budapest, 1992