

# **Gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató számítás számviteli korrekciói a magyar szabályozási környezetben**

Ónodi Annamária

**57. sz. Műhelytanulmány**  
**HU ISSN 1786-3031**

**2005. január**

Budapesti Corvinus Egyetem  
Vállalatgazdaságtan Intézet  
Veres Pálné u. 36.  
H-1053 Budapest  
Hungary

# **Gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató számítás számveteli korrekciói a magyar szabályozási környezetben**

**Ónodi Annamária**  
**Vállalatgazdaságtan Tanszék**

## **Összefoglalás**

A gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató napjainkban jelentős publicitást kap a világ vezető üzleti folyóirataiban. Az EVA-t olyan pénzügyi mutatónak tekintik, amely hozzásegíti a vezetőket a tulajdonosi érték maximalizálásához. Az EVA rendelkezik jó néhány vitathatatlan előnnyel, ugyanakkor tisztában kell lenni korlátaival is (például rövid távú orientáció). Az EVA számítás során végrehajtott számveteli korrekciók hozzájárulhatnak a gyenge pontok kiküszöböléséhez. A jelen tanulmány célja néhány, a magyar számveteli szabályozási környezetben hasznos számveteli korrekció bemutatása.

Kulcsszavak: teljesítménymérés, gazdasági hozzáadott érték, EVA, számveteli korrekciók.

## **Abstract**

Economic Value Added (EVA) have been highly publicized in leading business magazines recently. EVA is a measure of financial performance that helps managers to maximize shareholder wealty. EVA has some advantages, but it also has some limitations, such as an overemphasis on short-term result. One potential method for eliminating weaknesses of EVA system is the accounting adjustment. The aim of this essay is to introduce some handful accounting adjustment in calculation of EVA in Hungary.

Key words: performance measurement, economic value added, EVA, accounting adjustment.

## Bevezetés

A globalizáció, a verseny, a teljesítménykényszer erősödésének hatására egyre nagyobb tér hódít a tulajdonosi értékelmélet, és az ezen alapuló értékközpontú vezetés. Az értékközpontú vezetés egyrészt egy olyan szemléletet jelent, amely a vállalat hosszú távú értéknövelését<sup>1</sup> helyezi középpontba, másrészt magába foglalja az értéknövelést támogató vezetési eljárásokat és folyamatokat. Az értékközpontú vezetést szolgáló teljesítményértékelési és ösztönzési rendszer egyik kulcseleme a gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató. A nemzetközi irodalomban több száz EVA-t méltató cikk jelent meg napjainkig. A tanulmányok egy része amellettt hogy elismeri az EVA alkalmazásának előnyeit, rámutat a problémáira is. A hazai irodalom nem dicsekedhet a tanulmányok magas számával, de a szakirodalomban már tagadhatatlanul jelen van.<sup>2</sup>

Tanulmányom célja a gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató rövid bemutatása után, a hazai számviteli szabályozás tükrében vizsgálni a mutató számítási lehetőségeit és problémáit. Elemzésem során a nemzetközi szakirodalomban javasolt korrekciós tételek relevanciáját és megvalósíthatóságát vizsgálom az év végi beszámoló tükrében. Az EVA számítás másik kritikus tényezőjével, a tőkeköltség meghatározásával a jelen tanulmány keretei között nem foglalkozok.

## Központban az EVA

A Stern Stewart Company az 1980-as évek végén fejlesztette ki az EVA (economic value added, gazdasági hozzáadott érték) mutatót, és jegyeztette be mint védett márkanevet.

$$\text{EVA} = \text{Adózott üzleti eredmény} - (\text{tőkeköltség \% -ban} * \text{összes befektetett tőke})$$

Stern J. M. [1998] megfogalmazásában az EVA már több mint 200 éve része a közgazdászok eszköztárának. Legegyszerűbb formájában a gazdasági profit vagy a maradványjövedelem fogalmával egyenértékű. A General Electric már az 1950-es, 1960-as években alkalmazta a maradvány jövedelem mutatót teljesítménymérceként, melyet a nettó jövedelem és a

---

<sup>1</sup> „A vállalat értékét a cég diszkontált jövőbeli pénzáramlása határozza meg.” Copeland T. - Koller T. - Murrin J. [1999] 128. old.

<sup>2</sup> Magyarul megjelenő kapcsolódó irodalom: Black A. - Wright P. - Bachman J. E. - Davies J. [1999], Copeland T. - Koller T. - Murrin J. [1999], Ehrbar A. [2000], Kaplan R. S. - Atkinson A.A. [2003], Dorgai I. [2003], Fónagy-Árva és szerzőtársai [2003], Bölöni E. [2004],

tőkeköltség különbségeként határoztak meg<sup>3</sup>. Elterjedté viszont csak az 1980-as évek után vált, nagy mértékben köszönhetően Stern Stewart Company tevékenységének. Az EVA, a gazdasági profit, vagy maradványjövedelem mutató kifejlesztését és alkalmazását két tényező motiválta. Az értékközpontú vállalatvezetés háttérében az a feltételezés áll, hogy a vállalat értéke a jövőbeli pénzáramlásának diszkontált jelenértékével egyenlő. A vállalat értékének meghatározására használatos DCF modell jó szolgálatot tesz mint döntési kritérium, de egy adott év teljesítményének megítélésére nem alkalmazható. Ugyanakkor az 1980-as évekre már világossá vált, hogy a vállalati teljesítményértékelésben addig domináns számviteli mutatók nincsenek összhangban a tulajdonosi hozam maximalizálásának céljával. Az eredmény javulása nem feltétlenül teremt gazdasági értéket a tulajdonosok számára, mivel az eredmény azáltal is növelhető, hogy a tőkeköltségnél alacsonyabb megtérüléssel fektetnek be. A számviteli eredmény nem veszi figyelembe az eredmény generálásához szükséges összes tőke költségét, mintegy lehetővé téve a közönséges részvénytőke ingyenes használatát. Az EVA a hagyományos számviteli mércék problémáinak egy részére megoldást jelent. Stewart G.B. [1991] véleménye szerint, az EVA jó mérce célkitűzéshez, teljesítményértékeléshez, prémium meghatározáshoz, befektetőkkel történő kommunikációhoz, tőke költségvetéshez és egyéb értékeléshez. Kulcsszerepet játszik az értéknövelést támogató ösztönzési rendszer kialakításában. Az EVA mutató illetve az EVA teremtő tényezők<sup>4</sup> (ezek olyan, a vállalat értékét nagymértékben befolyásoló tényezők, értékteremtő tényezők, melyek egyre közelebb kerülve a munkahelyek szintjéig, elsősorban természetes mutatókkal fejezhetők ki) a szervezet összes szintjén fontos szerepet töltenek be a teljesítménymérés és ösztönzési rendszer részeként.

Az EVA „sikerét” mutatja, hogy több mint 300 nagyvállalatnál vezették be szerte a világon (pl: Coca-Cola Company-nál 1987-ben, AT&T-nél, Whirlpoolnál 1992-ben, Hewlett-Packardnál 1993-ban<sup>5</sup>). „Az EVA pedig hozzásegítette e vállalatok vezetőit ahhoz, hogy részvényeseik vagyont olyan dollármilliárdokkal növeljék, amelyek másként nem jöhettek volna létre. ...Wall Street élenjáró cégei közül néhány - közöttük a Goldman Sachs és a Credit Suisse First Boston - formálisan elfogadta az EVA-t a vállalatok értékelésének alapvető eszközeként, és az Egyesült Államokban, Európában, Ázsiában és latin-Amerikában sokan mások is követik példájukat. A nagy intézményi befektetők szintén az EVA felé

---

<sup>3</sup> Solomons [1965]., átvéve: Brewer P. C., Chandra G., Hock C. A. [1999]

<sup>4</sup> Az EVA teremtő tényezők kifejezést Stern J. M. ([1998] 15. old.) használja, a szakirodalomban viszont elterjedtebb az azonos tartalommal bíró értékteremtő tényezők elnevezés.

<sup>5</sup> Kleiman R. T. [1999] 82.old.

fordulnak. A kivételesen jó szakmai múlttal rendelkező nyugdíj- és befektetési alapkezelő, az Oppenheimer Capital, kiemelt érdeklődést mutat az EVA-vállalatok iránt.”<sup>6</sup>

Empirikus kutatások nem támasztják alá egyértelműen, hogy az EVA nagyobb magyarázó erővel bírna a részvényhozam alakulására mint a hagyományos számviteli mutatók<sup>7</sup>. Kleiman R. T. [1999] szerint az EVA alkalmazásának nem is az a célja, hogy a részvényárfolyammal szoros korrelációt mutasson, hanem egy olyan pénzügyi mércét jelent, amelynek alkalmazása elősegíti az egész szervezetben az értéknövelő viselkedés megvalósulását. Jim Wallace<sup>8</sup> összehasonlította a maradvány jövedelem alapú (EVA, SVA, Shareholder Value Added, CFROI, Cash Flow Return-on-Investment<sup>9</sup>) kompenzációs rendszereket alkalmazó vállalatok teljesítményét, azon vállalatok teljesítményével, akik a hagyományos számviteli nyereségen alapuló ösztönzőket alkalmazták. Jelentős különbséget talált a befektetés, működés és pénzügyi viselkedés tekintetében. Az EVA-n vagy egyéb maradvány jövedelmen alapuló ösztönző javadalmazási rendszert alkalmazó vállalatoknál szignifikánsan magasabb volt az eszköz megtérülés, alacsonyabb volt a beruházások szintje, magasabb volt a részvény visszavásárlás aránya és magasabb maradvány jövedelmet értek el.<sup>10</sup> Kleiman [1999] felmérése azt mutatta ki, hogy az EVA-t alkalmazó vállalatok részvénypiaci teljesítménye jelentősen jobb volt, mint az iparági versenytársaiké. (28,8%-os többlet megtérülést értek el azok a vállalatok, akik négy éve alkalmazzák az EVA-t szemben az iparági medián versenytársakkal.)

Az EVA alkalmazásának vitathatatlan előnye, hogy a vezetők figyelmét az értékteremtésre irányítja, egy mutatóban képes kezelni a hozamot, a szükséges befektetést, a kockázatot és a köztük levő átváltásokat. Az EVA jobban motiválja a vezetőket a tulajdonosi érték növelésére, mint a hagyományos számviteli mutatók, ugyanakkor nem ad megoldást a hagyományos pénzügyi mércék összes hiányosságára. A legtöbb EVA-val szemben megfogalmazott kritika<sup>11</sup> arra irányul, hogy az EVA rendszer a vezetőket olyan lépések megtételére ösztönözheti a rövid távú kifizetések növelése érdekében, amely hosszú távon sérti a vállalat érdekét. Számviteli mutatókon alapszik, melyeket a vezetők könnyen „manipulálhatnak”. Az EVA nem bátorít a nagy beruházásokra, a vezető nem lesz érdekelt beruházni innovatív termékbe vagy termelési technológiába, mivel ez rövid távon csökkenti

---

<sup>6</sup> Al Ehrbar [2000] 22.-23. old.

<sup>7</sup> Néhány empirikus kutatás publikációját lásd: Tom Copeland [2002], Biddle G.C., Bowen R.M, Wallace J. S. [1999], Kleiman R. T. [1999]

<sup>8</sup> In: Kleiman R. T. [1999]

<sup>9</sup> A részvényesi értékmaximalizálás mérőszámainak bemutatását lásd: Dorgai [2003]

<sup>10</sup> In: Kleiman R. T. [1999] 81. old.

<sup>11</sup> Pl: Brewer P. C., Chandra G., Hock C.A. [1999], White J. B. [1997]

az EVA-t.<sup>12</sup> Ez alul befektetéshez vezethet. Az EVA nem tudja kezelni a jövőbeli növekedési lehetőséget, nem mond semmit arról, hogy a jelenlegi stratégia hogyan befolyásolja a vállalat jövőbeli értékét. A Balanced Scorecard (kiegyensúlyozott stratégiai mutatószámrendszer<sup>13</sup>) hívei szerint, ezek a problémák egyetlen mutatóval nem kezelhetők. Nézetük szerint az EVA-t illetve a többi maradványjövőelem jellegű pénzügyi mutatót egy kiegyensúlyozott mutatószámrendszerbe kell helyezni. A kiegyensúlyozott mutatószám rendszeren kívüli alternatívának két fontos eleme van. Egyrészt az EVA számítás során a számviteli adatokon „korrekciókat” végeznek el. Amennyiben a marketing és a kutatás-fejlesztési kiadásokat befektetésként kezelik, illetve a stratégiai befektetéseket egy különleges „függőszámlára”<sup>14</sup> helyezik mindaddig, míg el nem kezd üzleti eredményt termelni, csökkenthető annak a kockázata, hogy értéknövelő befektetéseket halasszanak el a kedvezőbb rövid távú teljesítmény érdekében. Másrészt az ösztönző rendszerbe próbálják beépíteni a hosszú távú szemléletet, például bónusz-bank<sup>15</sup>, vagy EVA alapú részvényopció segítségével. Az EVA nem csupán egy hasznos mutatószámot jelent, hanem egy vezetési rendszert. Az EVA számítás ugyanakkor önmagában nem jelent csodaszert, kritikus kérdés, hogy milyen teljesítményértékelési és ösztönzési rendszerbe épül be.

---

<sup>12</sup> Brewer P. C., Chandra G., Hock C.A. [1999]

<sup>13</sup> A kiegyensúlyozott stratégiai mutatószám rendszer négy elkülönülő nézőpont köré szerveződik: pénzügyi teljesítmény, vevők, működési folyamatok, valamint innováció és tanulás. A név azt tükrözi, hogy egyensúlyt kíván teremteni a rövid távú és a hosszú távú mutatók, pénzügyi és nem pénzügyi mutatók, a visszatekintő és az előrejelző mutatók, valamint a külső és belső teljesítményelemek között. Kaplan R.S. – Norton D.P. [2000]

<sup>14</sup> Al Ehrbar [2000] 200. old.

<sup>15</sup> A prémium vagy bónusz bank lényege, hogy az EVA rendszer alapján járó prémiumnak csak egy része kerül kifizetésre, a többit a munkavállaló prémium számlájára írják jóvá, melyet néhány éven belül vehet fel.

## EVA számítás

EVA mutatót számítani látszólag egyszerű dolog, hiszen „csupán” a vállalat adózott üzleti eredményéből (NOPAT<sup>16</sup>) le kell vonni a vállalat tőkeköltését. A számítás során viszont három fő problémakörrel kell szembenézni. A számviteli kimutatásokból származtatott üzleti eredmény megfelelő kiinduló alapot jelent –e, milyen korrekciót kell végrehajtani; hogyan határozzuk meg a befektetett tőke nagyságát, milyen áron értékeljük és hogyan becsüljük a vállalat tőkeköltését. A jelen tanulmány ez utóbbi kérdéssel nem foglalkozik.

Az EVA számítás négy szintjét különböztetik meg<sup>17</sup>. *Alap EVA*-ról beszélünk, amikor a pénzügyi kimutatásokban szereplő üzleti nyereség és befektetett eszközök értékét korrekció nélkül használjuk fel a számításhoz. A Stern Stewart a nyilvánosságra hozott MVA/EVA rangsoraiban úgynevezett *közvetett EVA*-t alkalmaz, ez a publikus számviteli adatok standard módosításával kerül kiszámításra. A valódi EVA tulajdonképpen egy elméleti kategória, amely a számviteli adatok összes releváns módosítását tartalmazza. Belső vállalatvezetői célokra testre szabott EVA-ra van szükség, amely pontosabb mint a közvetett EVA, a vállalat sajátosságaihoz illeszkedik, ugyanakkor egyszerűbb, kevesebb korrekciót igényel, ezáltal könnyebben kezelhető mint a valódi EVA.

A Stern Stewart a GAAP és a belső számviteli eljárások 160 lehetséges helyesbítését azonosította, viszont az EVA számítás egyszerűségének szem előtt tartása végett, tapasztalataik szerint a legtöbb vállalatnak nincs szüksége 15-nél több számviteli módosításra az optimális EVA kiszámításához.<sup>18</sup> A módosítások legfontosabb területei: kutatás és fejlesztés, stratégiai befektetések, felvásárlások könyvelése, ráfordítások elismerése, értékcsökkenés, átszervezéssel kapcsolatos kiadások, adók, mérlegmódosítások. Számviteli korrekciókkal foglalkozó néhány irodalom: Al Ehrbar [2000] 195-212.old, Stewart G.B. [1991] 112-117.old., Kaplan R. S.- Atkinson A.A.[2003] 458-476.old., Copeland T. - Koller T. –Murrin J. [1999] 187-200.old. Ezen irodalmak háttérét képezik az elemzésemnek, ugyanakkor a jelen tanulmányban nem térek ki a GAAP iránymutatásai alapján készült számviteli beszámolók korrekciós tételeinek bemutatására, hanem azt vizsgálom, hogy a hazai számviteli szabályozásból következően milyen EVA számítási problémákat, korrekciós tételeket kell figyelembe venni. Elemzésem kiindulópontja a 2000. évi C. törvény a számvitelről, bankok, pénzügyintézetek, biztosítók sajátosságaival nem foglalkozom.

---

<sup>16</sup> NOPAT= net operating profits after tax, NOPLAT = net operating profit less adjusted taxes

<sup>17</sup> Al Ehrbar [2000]. 193-194. old. alapján

<sup>18</sup> Al Ehrbar [2000] 193-194.old.

## Számviteli korrekciók lehetősége a hazai vállalatok éves beszámolója alapján

Az EVA mutató egyik erősségének azt tartják, hogy számviteli adatokból számítható. Első lépéseként azt vizsgáljuk, hogy a magyar számviteli törvény által előírt év végi beszámoló alapján hogyan számíthatunk EVA-t, milyen korrekciókat kellene elvégezni. Láthatóvá válik, hogy az év végi beszámoló alapján számítható „közzétett EVA” a vállalat tényleges gazdasági teljesítményének megítélése szempontjából jó néhány potenciális torzító tényezőt tartalmaz, melyeket csak belső információ alapján lehet kiszűrni.

A magyar számviteli törvény alapelveként a megbízható és valós összkép filozófiáját hirdeti meg, ugyanakkor Baricz R. [1997, 1998] rámutat arra, hogy a törvény a szabályosság filozófiáját érvényesíti. „A törvény szerint a gazdálkodónak a tevékenysége során előforduló, a vagyoni, a pénzügyi és a jövedelmi helyzetére kiható eseményekről – a törvényben rögzített szabályok szerint – kell folyamatos nyilvántartást vezetnie. Ha a kialakuló kép ütközik a megbízható-valós képpel, akkor az eltérésekről a kiegészítő mellékletben kell számot adni. Így a beszámoló összességében a megbízható-valós képet mutatja, de a továbbvezetendő mérleg és az egyes időszakok eredményeinek összehasonlítását is szolgáló eredménykimutatás eltér attól, s ebből adódóan a következő évekkel kapcsolatos összehasonlítások csak korrekciók útján valósíthatók meg, ami zavarja a tisztánlátást.”<sup>19</sup> A magyar számviteli környezetben a mérleg és az eredménykimutatás mellett a kiegészítő mellékletnek kiemelkedő szerepe van a vállalat gazdálkodásának megítélésében. Az angolszász államokban ezzel szemben a mérleg és az eredménykimutatás mindenkor az igaz-valós összképet tükrözi, és a szabályosságtól való eltérés kerül a kiegészítő mellékletben.<sup>20</sup> Világosan kell látni azt is, hogy mit jelent a megbízható és valós összkép a számviteli beszámolóban. A Számviteli Törvény 15§ /1/ bekezdésében kimondja a vállalat folytatásának elvét, amiből az következik, hogy az eredmény meghatározásnak ad prioritást, és a vagyonérték meghatározását ennek rendeli alá. Ettől el lehet térni abban az esetben, amikor sérül a vállalkozás folytatásának elve; például átalakulás, felszámolás, megszűnés esetén. Ilyenkor a „reális” állapotot tükröző vagyonmérleg összeállítására van szükség. A Számviteli

---

<sup>19</sup> Baricz R. [1997] 415-416. old.

<sup>20</sup> A nemzetközi irodalomban is vita van arról, hogy a megbízható és valós összkép vagy a szabályosság filozófiáját kell-e követni. Baricz R. [1998., 14.old.] úgy látja, hogy a vitát a megbízható és valós összkép hívei fogják megnyerni, és a magyar szabályozásnak is ebbe az irányba kellene elmozdulnia.



Törvény (57§<sup>21</sup>, 58§) bizonyos esetekben lehetőséget biztosít az eszközök felértékelésére az értékelési tartalékkal szemben. Mivel az értékhelyesbítés nem érint eredményszámlákat, az inflációs látszatnyereség kiszűrése a számviteli eredményből továbbra sem megoldott. (2004.-től a vállalatok a pénzügyi eszközeik meghatározott körére alkalmazhatják a valós értéken történő értékelést.<sup>22</sup>)

### Üzemi (üzleti) tevékenység eredményének korrekciós tételei

Az EVA számítás kiindulópontja az adózott üzleti eredmény. A vállalat alaptevékenységének értékelésekor el kell tekinteni a rendkívüli tételektől, és az eltérő forrásszerkezetű vállalatok összehasonlíthatóságának biztosítása végett ki kell szűrni a finanszírozási hatást. Tekinthejtük –e az eredménykimutatásban szereplő *Üzemi (üzleti) tevékenység eredményét* az EVA számítás kiindulópontjául? Ennek megválaszolásához három kérdést kell tisztázni:

1. Az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének levezetése során figyelembe vett költségek illetve ráfordítások üzleti szempontból befektetésnek vagy adott időszakot terhelő ráfordításnak tekinthetők?
2. Az irányadó számviteli értékelési elvek megfelelőek–e az üzleti célú értékeléshez? (Értékelésből adódó problémák.)
3. A számba vett összes bevételi és ráfordítási tétel egyértelműen és kielégítően jellemzi-e a vállalat alaptevékenységét?

### **Befektetés vagy ráfordítás?**

A számviteli törvény az év végi beszámoló készítés szabályozása során meghatározza, hogy a költségek illetve ráfordítások milyen köre aktiválható a befektetett eszközök értékében, milyen körét kell figyelembe venni készletértékelés során és mit kell időszaki ráfordításként elszámolni. Az EVA számítás egyik fő kérdése, hogy mit tekintünk befektetésnek és mit az időszakot terhelő ráfordításnak. Mely pontokon kell eltérni a számviteli szabályozástól, és

---

<sup>21</sup> 57§: Amennyiben a befektetett eszközök piaci értéke jelentősen meghaladja a könyv szerinti értéket, ezen eszköz piaci értéken is felvehető. Ez esetben a bekerülési , illetve immateriális jószágnál, tárgyi eszközknél a terv szerinti értékcsökkenés figyelembevételével meghatározott nettó érték és a piaci érték különbözetét az eszközök között értékhelyesbítésként, a források között értékelési tartalékként lehet kimutatni.

<sup>22</sup> Számviteli Törvény 59. §

milyen következményekkel jár ez. Az egymást követő időszakok, és a különböző vállalatok teljesítményének összehasonlítását korrektebbé teszi, ha a befektetések nagyságrendjét üzleti és nem számviteli szempontból határozzuk meg. A nemzetközi irodalom a kapcsolódó korrekciós tételék négy lehetséges csoportját azonosítja: kutatás-fejlesztési költségek, átszervezési költségek, termékfejlesztési és marketing költségek, emberi erőforrásba történő befektetés.

Stewart (1991) szerint minden kutatás-fejlesztési ráfordítást, amely várhatóan tartósan részt vesz az értékteremtésben befektetésként kell kezelni, és amortizációt kell elszámolni utána. A hazai szabályozás lehetőséget biztosít a vállalatok számára, hogy a kutatási és fejlesztési tevékenységük során felmerülő költségek bizonyos részét aktiválják szellemi termékek között (találmány, szabadalom, ipari minta, know-how, gyártási eljárás, védjegy) vagy kísérleti fejlesztés aktivált értékeként. Ugyanakkor érdemes figyelembe vennünk Al Ehrbar [2000] megállapítását; amikor a könyvelők több lehetőséget látnak egy tétel kezelésére, az adózási szempontokat részesítik előnybe, és azt az elszámolásmódot választják, amelyik kisebb számokat eredményez. Ebből adódóan az immateriális javakba történő befektetést gyakran a folyó év ráfordításai között számolják el.

A magyar számviteli törvény csak a sikeres kutatás-fejlesztés költségeinek aktiválását engedi meg. Stewart (1991. 31.old.) azon a véleményen van, hogy még a sikertelen kutatás-fejlesztési költségeket is befektetésként kellene kezelni. Az olajfúrás példáját hozza fel; a sikeres fúráshoz szükség van a sikertelen fúrásokra is. Amennyiben a vállalatok a sikertelen kutatás-fejlesztési költségeket adott évben leírják, az adott évi eredmény csökkeni fog, ugyanakkor a következő évek befektetés arányos hozamát felnagyítják. Abban az esetben, ha a „sikertelen” kutatás-fejlesztés nagyságrendje jelentős és a vállalati tevékenység jellegéből adódik pl. olajkitermelés vagy gyógyszergyártás, a teljesítménymérésbe torzítást visz ha nem befektetésként kezeljük. A tőke megtérülés változásából nem lehet következtetést levonni a jövedelmezőség alakulására, illetve a sikeres projektek után (amelyekhez szükség volt a korábbi „sikertelen” kísérletekre) a ténylegesnél sokkal nagyobb megtérülést mutatnak ki. A másik jelentős tétel, amely a számviteli törvény értelmében nem aktiválható: az alap és alkalmazott kutatás költségei. Az immateriális javak között aktiválásra nem kerülő kutatás-fejlesztési költségek bemutatása (melyek egyrészt a törvényi szabályozásból adódnak: alap és alkalmazott kutatás, sikertelen kutatás-fejlesztési költségek, másrészt a vállalati döntés következményei) nincs nevesítve mint kötelező rész a kiegészítő mellékletben. Amennyiben a vállalat úgy ítéli meg, hogy bemutatásuk hozzátartozik a vállalatról kialakított megbízható és

való összképhez, és nem tekintik üzleti titoknak, akkor a kiegészítő mellékletben feltüntetett nem aktivált, tárgy évben ráfordításként elszámolt kutatási fejlesztési kiadások, a vállalat belső nyilvántartása alapján a korábbi években aktiválásra nem kerülő „befektetések” nettó értéke, és az adott évben elszámolt értékcsökkenési leírás bemutatása hozzájárulhat egy megbízhatóbb EVA számításhoz. Látni kell, hogy a kutatás-fejlesztési korrekció csak belső nyilvántartás alapján végezhető el, amely a vállalati „testre szabott” EVA számításának az alapja. A nyilvántartást csak akkor érdemes vezetni, ha a számvitelileg ráfordításként elszámolt, viszont üzleti szempontból befektetésnek tekinthető tételek relevánsak a vállalati teljesítmény megítélése szempontjából.

Az alapítás-átstruktúrázás aktivált értékére ugyanúgy vonatkoznak a fenti megállapítások; a számviteli törvény megengedi aktiválásukat, de nem teszi kötelezővé. A kiegészítő melléklet nem tartalmaz kötelező jelleggel információt a nem aktivált átszervezési költségekre, szükséges korrekció csak belső nyilvántartás alapján végezhető.

A megvásárolt márkanév vagyoni értékű jogként szerepeltethető az eszközök között, viszont ha ezt a márkanévet a vállalat hozza létre marketing kiadások segítségével az nem aktiválható. A számviteli törvény szerint a piackutatás és reklám költségeit az értékesítés közvetett költségeként kell elszámolni a felmerülés évében függetlenül attól, hogy a vállalati működés során „kvázi beruházásként” viselkedik. Az év végi beszámoló nem nyújt elegendő információ ahhoz, hogy a piackutatás, termékbevezetés, márkanév létrehozásának marketing költségeit befektetésként tudjuk kezelni, és az EVA számítás során elvégezzük a kapcsolódó számviteli korrekciókat. Egyrészt nincs hozzánk információ az előző évekre vonatkozólag, másrészt az adott év értékesítési és forgalmazási költségeit nem tudjuk befektetésekre és folyó költségekre bontani belső információk nélkül. Még üzleti szempontból is nehéz megmondani, hogy egy reklám kampány költségeinek mekkora része szolgálja a márkaépítést, és mekkora az eladásösztönzést. Az elszámolási nehézségek ellenére sem feledkezhetünk meg arról, hogy milyen jelentős torzítást visz a teljesítményértékelési rendszerbe, ha a piac és márkaépítésbe történő befektetéseket folyó év ráfordításaként kezelik. Al Ehrbar [2000] szerint a mobilszolgáltatóknak az új előfizetők megszerzésének költségeit is tőkésíteni kellene, majd megfelelő hosszúságú időszak alatt leírni, ezáltal üzleti szempontból realisabb eredményt mutatnának ki. A szükséges számviteli korrekciók csak belső nyilvántartás alapján végezhetőek el.

Érdekes módon az emberi erőforrásba történő befektetés, a vállalati képzési költségek beruházásként történő kezelése nem kap akkora hangsúlyt az EVA számítással foglalkozó szakirodalomban mint például a kutatási fejlesztési költségek kezelése, vagy az a kérdés, hogy a megvásárolt cégérték (goodwill) után számoljanak –e amortizációt vagy sem. Ugyanakkor az emberi tőke mérésének problémája, számviteli elszámolásának kérdése már az 1950-es, 1960-as években megjelenik<sup>23</sup>. Széles körben elfogadott, hogy az emberi tőke egyre növekvő szerepet játszik az értékteremtésben, de napjainkban is még vitatott kérdés ennek számviteli kezelhetősége. Az embereket vagyónként kezelni, melynek értéke beruházással növelhető, komoly morális és filozófiai kérdéseket vet fel.<sup>24</sup> Schultz ([1983] 49. old.) megfogalmazásában: „A szabad ember elsősorban és mindenekelőtt öncél, amelyet a gazdasági törekvésnek szolgálnia kell; a szabad emberek tehát nem tulajdontárgyak vagy értékesíthető vagyontárgyak.” Schultz ugyanakkor H. von Thünen háborús példájával<sup>25</sup> felhívja a figyelmet arra, hogy milyen veszéllyel járhat az, ha nem alkalmazzák a tőkefogalmat az emberre: a csatában akár száz embert is feláldoznak egy ágyú megmentéséért, mivel az ágyúvásárlás pénzbe kerül, az embereket viszont toborozzák. Magyarországon a szellemi tőke elherdálásának valós veszélyére figyelmeztet Laáb Á. [1994]. Véleménye szerint a humán erőforrás tőkeként való számbavétele, illetve a humán erőforrásba történő befektetés beruházás jellegű elszámolása hozzájárulhat ahhoz, hogy az emberi erőforrás a kiemelt szerepének megfelelő figyelmet kapjon. Amennyiben az EVA mutatót olyan mércének tekintjük, amelynek kiemelkedő szerepe van az értékteremtő viselkedés támogatásában, akkor nem hagyhatjuk figyelmen kívül azt a kérdést, hogy miképpen kezeljük az emberi erőforrásba történő befektetést a gazdasági hozzáadott érték számítása során.

A dolgozók tapasztalata, tudása, kapcsolatrendszere, képességeik és készségeik mind-mind értéket jelentenek a vállalat számára. Ennek az értéknek csupán töredéke jelenik meg az év végi beszámolóban, s az is közvetett módon. A tudás tárgyasult, dokumentum formája a saját előállítású gyártási eljárás, know-how az immateriális javak között kimutatható. Vállalatfelvásárlás esetén „fair ár mellett” az üzleti vagy cégértékben jut kifejezésre a humán erőforrás értéke. A vállalat dolgozóiban rejlő értéket, amely nem került „piaci megméréstetés” alá a jelenlegi számviteli rendszer nem kezeli. Az emberi erőforrás lehetséges értékelésére több elméleti megoldás született: bekerülési árból, helyettesítési vagy alternatív

---

<sup>23</sup> Az emberi erőforrás értékelésének történeti fejlődéséről összefoglalást ad Juhász P. [2004,a]

<sup>24</sup> Schultz [1983] 49-50. old. alapján

<sup>25</sup> Schultz ([1983] 50-51. old.

költségből, piaci árból illetve a jövőbeli jövedelemtermelő képességből kiinduló értékelés eljárások.<sup>26</sup> Mivel az EVA számítás célja egy adott időszak teljesítményének értékelése, és nem vagyoneértékelés, ezért „csupán” azzal a kérdéssel kell foglalkoznunk, hogy mekkora a vállalat befektetése a humántőkébe, milyen folyó ráfordításként elszámolt költségeket kellene befektetésként kezelni.<sup>27</sup> Schultz [1983] párhuzamot von a fizikai tőkejavak és az emberi tőkejavak értékelése között. Az értékelésnél mindkét esetben az előállításukra fordított kiadások jelentik a kiindulópontot, az emberi tőke esetében viszont szembe kell nézni egy komoly problémával: hogyan lehet megkülönböztetni a folyó fogyasztást a tőkeképződést szolgáló kiadásoktól.<sup>28</sup> Ezt a logikát vezeti tovább Laáb Á. [1994], aki a ráfordításokat két csoportba sorolja: „karbantartási” és „beruházási” jellegű ráfordítások. Az emberi tőkével kapcsolatos karbantartási költségek olyan ráfordítások, amelyek közvetlenül nem befolyásolják az alkalmazottak értékteremtő képességét pl: átvállalt biztosítás, étkezési hozzájárulás, ruhapénz, utazási költségtérítés, reprezentációs költség. Ezen tételek működési költségként történő elszámolása továbbra is indokolt. A beruházási jellegű ráfordítások azok a cég által viselt kiadások, amelyek a humán erőforrás hozamteremtő képességét fokozzák, a legfontosabb kategóriája a képesség- és készségfejlesztő oktatási költségek.<sup>29</sup> Fontos hangsúlyozni, hogy a vállalati teljesítményértékelés során az emberi erőforrásba történő befektetést a vállalat és nem az egyén vagy nem a társadalom szempontjából értelmezzük. A legjelentősebb befektetést maga az egyén végzi, amelynek értékét a vállalat a munkabéren és a különböző juttatásokon keresztül megfizeti. A munkabérré és a különböző juttatások nagy részére célszerű úgy tekinteni mint egy igénybevett szolgáltatás ellenértékére, nem tagadva azt, hogy bizonyos esetekben dominálhat a beruházás jelleg. Egy kulcsfontosságú munkaerő juttatásában gyakran azt a potenciális jövőbeli hozamot fizetik meg, amelyet valószínűleg termelni fog a vállalatnak. Csak nagyon indokolt esetben, belső kimutatásokban, és csak rövid távon lehet befektetésként kezelni ezeket a ráfordításokat, mivel a juttatások ismétlődő jellegűek, a beruházási jelleg csak rövid távon érvényesül, hosszú távon az igénybe vett szolgáltatás ellenértékét fizetik meg (ugyanakkor a nyilvántartást személyenként külön kellene vezetni, folyamatosan elszámolva az értékcsökkenést). Vállalatalapítás, jelentős bővítés, átalakítás esetén (feltéve, hogy közvetlen kapcsolat kimutatható), a munkaerő

---

<sup>26</sup> A különböző értékelési módszerek bemutatását lásd: Juhász P. [2004, a] 9-17.old.

<sup>27</sup> A humántőke értékének számszerűsítése vagyoneértékelésnél válhat fontossá, teljesítményértékelés esetén természetes mutatókkal jobban alátámaszthatóan, korrektebbül jellemezhető a humántőke „értékében” bekövetkező változás. Eredmény meghatározás során alapjába véve a bekerülési elvet alkalmazzunk, ettől magas inflációs környezetben, illetve a pénzügyi instrumentumok értékelésénél lehet eltérés.

<sup>28</sup> Schultz [1983] 59.old.

<sup>29</sup> Laáb Á. [1994] 38-39.old. alapján

toborzás, kiválasztás, betanítás költsége vállalati döntés függvényében aktiválható az alapítás-átszervezés értékében. A folyamatos működés során felmerülő munkaerő kiválasztás és betanítás költségei bár jellegüket tekintve befektetések, viszont az elkülönített nyilvántartás vezetésének költségei, az elszámolásból adódó problémák meghaladják az abból adódó minimális torzítást, hogy ezeket a ráfordításokat költségként számolják el. Témánk szempontjából a legrelevánsabb ráfordításcsoport az oktatási és képzési költségek. Azokat a ráfordításokat, amely befektetésből az egyéntől függetlenül is létező szervezeti tudás válik célszerű a vállalatnak beruházásként kezelnie. Ilyen például az alkalmazottak nagy részét érintő vállalat specifikus képzés (feltételezhetjük, hogy az összes alkalmazott nem mond fel egyszerre) vagy azok az alkalmazottak szűkebb rétegét érintő továbbképzések, amikor a megszerzett ismereteket továbbadják a szervezet többi érintett tagjának, tehát az egyéni tudásból vállalati tudás válik. Ebben az esetben az oktatási költségeket nem kell az alkalmazottak szintjére lebontani, hanem mint vállalati oktatási, továbbképzési befektetés kezelhető. A vállalatoknál gyakorta előfordul az egyéni tanulás támogatása. Az átvállalt költségek befektetésként történő elszámolása csak abban az esetben indokolt, ha a teljesítményértékelési rendszer minőségét lényegesen javítja, pl. tanulmányi szerződések esetében.

Eddig a számviteli korrekciók első nagy csoportját tekintettük át. Azt vizsgáltuk, hogy melyek azok a számvitelileg költségként elszámolt tételek, melyeket üzleti szempontból inkább befektetésként kellene kezelni. A magyar számviteli törvény lehetőséget biztosít a sikeres kutatási fejlesztési és alapítás-átszervezési költségek aktiválására. Megfontolásra érdemes **korrekciós tételek: vállalati döntés következtében nem aktivált kutatási-fejlesztési és alapítás-átszervezési költségek, sikertelen kutatási - fejlesztési költségek, alap és alkalmazott kutatás költségei, piackutatás, termékbevezetés, márka és piac építés költségei, oktatási, képzési ráfordítások.** Korrekciót csak belső nyilvántartás alapján tudunk végezni, az év végi beszámoló nem nyújt hozzá elegendő információt. Vállalati *testre szabott* EVA számításnál azt **szükséges mérlegelni, hogy az adott korrekciós tétel releváns –e a teljesítmény értékelése szempontjából.** Nem feledkezhetünk meg arról, hogy **ha egy kiadási tételt befektetésként akarunk kezelni, akkor egyedileg nyilván kell tartani, meg kell becsülni a várható élettartalmát és értékcsökkenést kell elszámolni utána.**

## **Számvitel értékelési eljárások megfelelnek –e az üzleti célú értékelésnek?**

A következő vizsgálandó kérdés, hogy az EVA számításhoz megfelelőek –e a számviteli értékelési elvek. A szakirodalom a befektetett eszközök után elszámolt értékcsökkenés és a készletértékelésből adódó torzító hatás korrekcióját javasolja. A magyar számviteli törvény (46§) a mérlegtételek általános értékelési szabályainak meghatározásakor a vállalkozás folytatásának alapelvéből indul ki. Az eszközök értékelése alapelveként bekerülési (előállítási) értéken történik, viszont a törvény számos esetben eltér ettől az alapelvtől, lehetőséget teremtve az eszközök piaci értékelésére. Az óvatosság elvéből következően, amennyiben az eszközök könyvszerinti értéke tartósan és lényegesen meghaladja a piaci értékét, akkor az eszközöket a mérlegben tényleges piaci értéken kell kimutatni (immateriális jószágnál és tárgyi eszközknél terven felüli értékcsökkenést kell elszámolni, a többi eszközknél értékvesztésként számolják el a különbözetet.) 2004.-től a vállalatok a pénzügyi eszközeik meghatározott körére alkalmazhatják a valós értéken történő értékelést (59.§). A számviteli törvény 57§-a kimondja, hogy amennyiben a befektetett eszközök piaci értéke jelentősen meghaladja a könyv szerinti értéket, ezen eszközök piaci értéken is felvehetők. Ez esetben a bekerülési, illetve immateriális jószágnál, tárgyi eszközknél a terv szerinti értékcsökkenés figyelembevételével meghatározott nettó érték és a piaci érték különbözetét az eszközök között értékhelyesbítésként, a források között értékelési tartalékként kell kimutatni. Illés M. [1995] és Lukács J. [1998] is rámutatnak arra, hogy ez az elszámolási mód félmegoldást jelent, mivel az értékhelyesbítési tételek nem vehetők figyelembe az értékcsökkenési leírás számításakor, az inflációs látszatnyereség továbbra is bent marad a számviteli eredményben, ezáltal része az adó és osztalékfizetési alapnak.

Érdeemes először azt átgondolni, hogy miért jelent gondot az infláció a vállalati teljesítményértékelés során.

Egy eszköz minél hosszabb időn keresztül vesz részt a vállalati értékteremtésben, a mérlegben kimutatott könyvszerinti értéke annál nagyobb mértékben fog eltérni a piaci értékétől állandó inflációs környezetet feltételezve. Az eszközök inflációs leértékelődése leginkább a befektetett eszközökre jellemző. A készletek értékében jelentkező inflációs torzítás függ az alkalmazott készletértékelési módszertől. A hazai számviteli szabályozás főszabályként az eredmény meghatározásának ad prioritást, ugyanakkor a készletértékelés esetében az átlagáras elszámolás és a FIFO (legelőször beérkező készletet használják fel legelőször) módszer alkalmazandó, melyek a LIFO (legutoljára beérkező készletet használják fel legelőször) módszerrel összehasonlítva kisebb torzítást visznek a mérlegbe és nagyobb torzítást az

eredmény meghatározásba. A számviteli törvény mint már említettük, lehetőséget teremt az infláció eszközoldali korrekciójára időszakos átértékeléseken keresztül, ugyanakkor az infláció eredményre gyakorolt hatását nem kezeli. Az EVA számviteli korrekciójával kapcsolatban szinte valamennyi irodalom megemlíti a készletek átértékelését (az infláció hatására a készletek alulértékeltek lesznek) ugyanakkor nem foglalkoznak azzal a kérdéssel, amire Radó [2004,b] mutat rá, hogy inflációs környezetben a beszerzési árak is torzítottak lehetnek. Feltételezzük, hogy a szállító az inflációnak megfelelő implicit kamatot épít be az eladási árban. Ebből adódóan a készletek bekerülési értéke inflációs felértékelést tartalmaz (Képletszerűen a növekedés mértéke:  $\text{Készletérték} * (\text{Szállítóforgás napban} / 360) * \text{várt éves infláció}$ .) Amennyiben a beszerzett készleteket nem használjuk fel azonnal, a beszerzés és a felhasználás között eltelt inflációs időszak alatt készleteink leértékelődnek. (Leértékelődés mértéke:  $\text{Készletérték} * (\text{készletforgás napban} / 360) * \text{tényleges éves infláció}$ .) A várt és a tényleges infláció egybeesése mellett a készletek értékében az inflációs torzító hatás a készletek és a szállítók forgási sebességének különbségétől függ.<sup>30</sup> A készletek felhasználása során az üzemi / üzleti eredményben egyidejűleg két, egymással ellentétes irányú torzító hatás fog jelentkezni. Egyrészt a beszerzési árba beépített implicit kamatból inflációs látszatvesztés keletkezik, másrészt a készletek inflációs leértékelődése következtében inflációs látszatnyereség. **Normál kúszó inflációt feltételezve EVA számítás során a készletek átértékelésével akkor érdemes foglalkozni, ha a szállító és készletforgás jelentősen eltér egymástól, éven túli készletforgás jellemző, és magas az anyagköltség aránya.**

Az inflációból eredő amortizációs hiány és tőkevesztés problémájára a hazai szakirodalomban is többen rámutattak. Bélyácz I. [1994] a tőkemegőrzés problémájára hívja fel a figyelmet. Illés M. [1995] a hazai szabályozás hatását mutatja be számpéldával alátámasztva. Kettős hatásról beszélhetünk. Egyrészt amennyiben a vállalat él a felértékelés lehetőségével, akkor az eszközök nominálisan felértékelődnek, ugyanakkor mivel az értékhelyesbítés az amortizáció számítás során nem vehető figyelembe, az eszközök felértékelésével párhuzamosan folyamatos vagyonszűnés következik be (az inflációs nyereséget az állam megadóztatja, továbbá tulajdonosi döntés függvényében osztalékként kifizetésre kerülhet). Radó M. [2004,a] továbbá lépve számszerűsíti az inflációból eredő amortizációs hiány nagyságát a magyar gazdaságban. Számításai szerint a 90-es évek elején-közepén a 10 éves élettartalmú eszközöknél az amortizációs hiány az elszámolt értékcsökkenés 50%, a 3 éves élettartalmú

---

<sup>30</sup> Radó [2004 b] ezt az összefüggést konkrét számadatokkal vezeti le.



eszközöknél 20-30% körül volt. A torzítás mértéke 1997 óta, az infláció visszaszorulásával fokozatosan csökken, de még napjainkban sem elhanyagolható mértékű. 2001-2002 átlagában az amortizációs hiány az árbevétel százalékában a távközlésben 12,1%, áramszolgáltatásban 7,4%, műanyagiparban 4,1%.<sup>31</sup> **Eszközigeényes ágazatokban az értékcsökkenés elszámolásán keresztül az üzemi eredménybe beépülő inflációs hatást az EVA számítás során mindenképpen kezelni kell.**

Az infláció kezelésére különböző számviteli megoldások születtek. Eseti átértékelés alkalmazható ideiglenes, rendkívüli infláció esetén. Állandó inflációs környezetben alkalmazható számviteli módszerek: csereérték módszer, indexálás és ideiglenes eljárásként az értékek deflálása.<sup>32</sup> A csereérték elméletet Schmidt tökéletesítette 1929-ben az organikus mérlegelmélet megalkotásával. Az organikus mérlegelmélet<sup>33</sup> hívei kettős értékelést alkalmaznak: napi árakon történő értékelést a vagyon reál értékének meghatározásához, és a realizációs elvet az eredmény meghatározáshoz. A párhuzamosan elvégzett fordulónapi áras (utánpótlási ár) és bekerülési áras értékelés során meghatározásra kerül az eszközök átértékeléséből származó eredmény. „A kibocsátást követően –a pénz beérkezésekor – az árbevételt nemcsak a múltbeli árakon, hanem az adott pillanatra érvényes utánpótlási árakon számított költségértékkel is összevetjük és így elkülönítjük a valós forgalmi eredményt és a látszateredményt”<sup>34</sup> Ezzel az eljárással gyakorlatilag kiszűrhető az inflációs hatás az üzemi eredményből. Kettős értékelés helyett Schmalenbach a vagyontárgyak átértékeléséhez az indexálást javasolja. Az indexekkel történő érték helyesbítést alkalmazták Franciaországban 1945-1962 között, Brazíliában és Chilében.<sup>35</sup>

A hazai számviteli szabályozást adottságként kezelve, az a kérdés, hogy az értékcsökkenés során keletkező inflációs látszatnyereséget hogyan számszerűsítsük, és hogyan kezeljük az EVA számítás során. Amennyiben a vállalat él az átértékelés lehetőségével az inflációból adódó amortizációs hiány kiszámítható az értékelési tartalékok és a hozzá tartozó amortizációs kulcsok szorzataként. Átértékelés hiányában több évre visszamenő év végi beszámoló<sup>36</sup> és inflációs ráták segítségével lehet elvégezni a számítást. Inflációs környezetben, eszközigeényes iparágban működő vállalat az inflációs torzítás kiszűrését vagy becslés vagy az organikus mérlegelmélet hívei által javasolt kettős értékeléssel is

---

<sup>31</sup> Radó [2004,a] 66. o. alapján.

<sup>32</sup> A módszerek részletes bemutatását lásd Lukács J. [1998], a jelen dolgozat csak néhány elvi lehetőség felvillantására terjed ki.

<sup>33</sup> Organikus mérlegelméletek ismertetése Baricz R. [1994] 155-160. o. alapján.

<sup>34</sup> Forrás: Baricz R. [1994] 156.old.

<sup>35</sup> Forrás: Lukács J. [1998] 81.old.

<sup>36</sup> A kiegészítő melléklet kötelező eleme - 92§- az immateriális javak és tárgyi eszközök bruttó értékében bekövetkező változások és az elszámolt értékcsökkenési leírások elszámolásának bemutatása

megvalósíthatja. Egyrészt minden tárgyi eszközt nyilvántartanak bekerülési értéken, ez alapján kiszámítják az adóhatóság által is elfogadott amortizációt. Másrészt a gazdasági kalkulációkhoz és az EVA számításhoz az amortizációt a tárgyi eszközök piaci értéke alapján számolják. A tárgyi eszközök piaci bruttó értéke alatt jelen esetben a pótlási értéket értjük, tehát mennyibe kerülne az adott technológiai színvonalú eszköz, ha újonnan szeretnénk megvásárolni. Ebből következően folyamatos infláció esetén, folyamatos árértékelést kell végezni. Ez az elszámolási mód megfelelne Bélyácz I.[1994, 663.o.] által képviselt tőkemegtartási koncepciónak: „Az üzleti elszámolás alapvető kritériuma, hogy a vállalatba fektetett pénztőkét- pontosabban annak jelenlegi értékét – reálértéken meg kell őrizni, továbbá elosztási célja jövedelmet csak azután lehet kivenni, ha már félretettek a tőke fenntartására.”

Az inflációból eredő torzító hatás kiszűrésén felül a szakirodalom a nem megfelelő pótlékkulcsok alkalmazását említi meg. A vállalatok gyakran adózási szempontokat érvényesítenek az értékcsökkenés elszámolása során, amely nem feltétlenül egyezik meg az elhasználódás valós értékével. Korrekció csak belső információk alapján végezhető. A nem a „valós elhasználódást” tükröző pótlékkulcsok speciális esetének tekinthetjük az üzleti értékek után elszámolt értékcsökkenést. A hazai szabályozás (52.§ ) szerint az üzleti vagy cégértéket 5 év vagy ennél hosszabb idő alatt lehet leírni. Az 5 éven túli elszámolást indokolni kell. Stern Stewart azt javasolja, hogy az üzleti érték után ne számoljanak el értékcsökkenési leírást. Copeland T.[1999] szerint azért nem szabad amortizálni a goodwillt, mert a goodwill nem használódik el és nem kell pótolni. Al Ehrbar [2000] gyakorlati szempontból ellenzi a goodwill utáni értékcsökkenés elszámolását. „Először is ez a pénzáramlásokra irányítja a vezetők figyelmét az egyszerű könyvelési tételek helyett. Másodsor, az üzleti érték nagy része örökéletű eszközöket képvisel, mint például a márkanév, a hírnév és a piaci pozíció. Végezetül, a vezetőknek nem kell törődniük azzal, hogy a jövőbeli felvásárlások hogyan érintik a beszámolóban szereplő eredményt, de folyamatosan tudatában kell lenniük annak, hogy a tulajdonosok olyan hozam elérését várják el tőlük a felvásárlási árhoz képest, ami örökjáradékként eléri vagy felülmúlja a tőke költségét.”<sup>37</sup>

Az év végi beszámoló kiegészítő melléklete alapján a szükséges számviteli korrekció elvégezhető.

**A számviteli értékelési elvek áttekintése után megállapíthatjuk, hogy az infláció és a nem megfelelő pótlékkulcsok alkalmazása okozhat torzítást.** Az infláció torzító hatásával

---

<sup>37</sup> Al Ehrbar [2000] 202. old.

részletesen foglalkozik Radó M. [2004,a], bemutatja, hogy az infláció nemcsak az elszámolt amortizáción és a készletfelhasználás elszámolásán keresztül visz torzítást az eredménykimutatásba, hanem foglalkozik a vevő, szállító és hitelállomány értékében megjelenő inflációs torzítással, és ennek hatására az eredménykimutatásra. Az EVA számítás során vagy az **organikus mérlegelmélet hívei által ajánlott kettős értékelésből** (könyvszerinti érték, piaci érték) indulunk ki, vagy pedig **azokra a tételekre koncentrálunk, amelyek a legnagyobb torzítást viszik az értékelésbe, ez általában a befektetett eszközök után elszámolt értékcsökkenési leírás**, bizonyos körülmények között a készletek felhasználása. A szakirodalom további ajánlása, hogy az üzleti érték után nem számoljanak el amortizációt.

## Alaptevékenység vagy egyéb tevékenység?

Az EVA számítás elején azt állítottuk, hogy a rendkívüli tételeket és a kamatköltségeket nem kell figyelembe venni. Ennek helyessége könnyen belátható, hiszen a vállalat gazdálkodása szempontjából a normál üzletmenet jövedelmezősége a meghatározó, ebből lehet következtetéseket levonni a vállalat jövőbeli értékteremtési lehetőségére. A kamatköltségek figyelmen kívül hagyása a finanszírozási hatás kiszűrését szolgálja.

A számviteli törvény meghatározza, hogy mit kell számba venni az üzemi (üzleti) tevékenység eredményének meghatározásakor. Amennyiben az egyéb bevétel és egyéb ráfordítások számviteli definíciójából indulunk ki (77. § (1), 81. § (1)) miszerint az egyéb bevételek és ráfordítások a rendszeres üzletmenet során keletkeznek, és nem minősülnek sem a pénzügyi műveletek bevételeinek / ráfordításainak, sem rendkívüli bevételnek / ráfordításnak, akkor ezen tételek kezelésével nem kellene foglalkozni. A szakirodalom ugyanakkor a céltartalék képzéssel és feloldással kapcsolatos egyéb bevételek és ráfordítások kiszűrését javasolja. A szükséges korrekció az év végi beszámoló alapján végrehajtható, mivel a képzett céltartalékot, illetve annak felhasználását be kell mutatni a kiegészítő mellékletben jogcímek szerinti bontásban (41. § (8)). További lehetséges korrekciós tétel a normál üzletmenethez tartozó, nem rendkívüli tárgyi eszköz értékesítés eredményhatásának kiszűrése, melyet a számviteli törvény értelmében az egyéb bevételek és ráfordítások között kell számolni. Egyéb bevételek / ráfordítások között kerül kimutatásra a rendkívülinek nem minősülő bírság, kötbér, kártérítés, melyek kiszűrése egy belső EVA rendszer kialakításánál megfontolandó lehet.

Az értékközpontú vezetés gyökerei a vállalatértékelés módszertanáig (azon belül is a diszkontált cash flow értékelésig) nyúlnak vissza. Vállalatértékelés során külön választják az alaptevékenység pénzáramait az egyéb tevékenységektől. Amennyiben az EVA számítás célja szigorúan a vállalat alaptevékenységének, annak hatékonyságában történő elmozdulás megítélése, akkor néhány egyéb torzító tényezővel is kell számolnunk. Az üzemi tevékenység ráfordításai között számolják el például a jóléti ingatlanok értékcsökkenési leírását, továbbá a személy jellegű ráfordítások vagy az igazgatási költségek között szerepelnek a pénzügyi befektetésekkel és kockázatkezeléssel foglalkozó munkatársak fizetései, juttatásai, ugyanakkor az általuk megtermelt eredmény döntő része pénzügyi eredményként kerül kimutatásra. Ezen tételek kiszűrésével viszont csak a vállalat belső teljesítményértékelési

rendszerének kialakításakor lehet és érdemes foglalkozni. A pénzügyi kimutatásokból belső információk nélkül nem lehet kiszűrni.

Van még egy tényező, amelyre érdemes lehet odafigyelni. Tételezzük fel, hogy a vizsgált vállalat saját alaptevékenységének egyes részeit szervezi ki 100%-os tulajdonú leányvállalatokba. Konszolidálás esetén a 100%-os leányvállalatok eszközeit, forrásait, bevételeit és ráfordításait be kell vonni az összevont éves beszámolóba. Ebben az esetben a konszolidált üzemi (üzleti) tevékenység eredménye tartalmazza a leányvállalatok üzemi (üzleti) eredményeit is. Az anyavállalat ugyanakkor mentességet kaphat a konszolidált beszámoló készítés alól (116-119. §) pl. kis méretéből adódóan vagy ha a beszámoló e nélkül is megbízható és valós képet ad. Amennyiben veszteséges tevékenységeket szerveztek ki leányvállalatokban, akkor maga a kiszervezés következménye az EVA mutató javulása, hiszen az üzleti tevékenység eredményéből tulajdonképpen kiemelik a veszteséget, amely konszolidálás nélkül későbbiekben csupán a pénzügyi műveletek eredményei között fog megjelenni. Vállalatértékelés során külön értékelik a vállalat alaptevékenységét, az alaptevékenységhez nem szükséges eszközöket, így a különböző pénzügyi befektetéseket is, mely értékek összesítésével becsülik a vállalat értékét. Amint már említettük az EVA számítás során a vállalat alaptevékenységét kívánjuk értékelni, így a pénzügyi befektetéseket és ennek eredményhatásait figyelmen kívül hagyjuk, ez viszont teret enged a pénzügyi manipulációnak.

A korrekciók e harmadik csoportjának áttekintése után azt mondhatjuk, hogy a közzétett EVA számításakor **célszerű a céltartalék képzéssel illetve feloldással, és a tárgyi eszköz értékesítéssel kapcsolatos eredmény tételeket kiszűrni az üzemi (üzleti) tevékenység eredményéből.** Vállalati testreszabott EVA rendszer kialakítása során ki lehet szűrni az egyéb alaptevékenységhez közvetlenül nem kapcsolódó, de mégis az üzemi (üzleti) tevékenység eredményében elszámolt tételeket (pl: jóléti ingatlanok értékcsökkenése).

Miután elvégeztük az üzemi (üzleti) tevékenység eredményén bemutatott korrekciókat, levonjuk belőle a számított adót. Az üzemi (üzleti) tevékenység után fizetendő adó egyenlő a fizetendő társasági adó módosítva a fizetett kamatok, kapott kamatok és a működéshez nem kapcsolódó tételek (rendkívüli tételek, illetve egyéb pénzügyi műveletek eredményének) adóvonzatával.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> EBIT után fizetendő adó számítását lásd: Copeland T. - Koller T. –Murrin J. [1999] 190.old

## Befektetett tőke meghatározása eszközoldalról

A befektetett tőke nagysága eszköz és forrásoldalról is meghatározható.

Ha eszközoldali közelítést alkalmazunk, akkor üzleti szempontból a befektetett tőke egyenlő a befektetett eszközök és a működő tőke (működéshez kapcsolódó forgóeszközök – folyó források) összegével. Az év végi mérlegből „könnyen” kiszámítható, ugyanakkor ha üzletértékelés szempontjából vizsgáljuk a kérdést, jó néhány dilemmával szembesülünk.

Befektetett eszközök értéke=

- + Immateriális javak (alaptevékenységhez szükséges)
- + Tárgyi eszközök (alaptevékenységhez szükséges)
- + Készletek
- + Követelések
- + Pénzeszközök (csak a működéshez szükséges)
  - vevőktől kapott előleg
  - kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)
  - egyéb rövid lejáratú kötelezettség (Kivéve: kötelezettségek értékelési különbözete, származékos ügyletek negatív értékelési különbözete)

A befektetett tőke értékében nem szerepelnek a befektetett pénzügyi eszközök és az értékpapírok. Vállalatértékelési szempontból a pénzügyi befektetéseket az alaptevékenységtől elkülönítetten kell értékelni. Más kockázattal rendelkeznek, értékelésükhöz a saját piaci kockázatuknak megfelelő diszkontrátát kell alkalmazni, és ez nem feltétlenül egyezik meg a vállalat súlyozott átlagos tőkeköltségével. Az összevethetőség elve is ezt támasztja alá, mivel a befektetett pénzügyi eszközök eredményhatását nem vettük figyelembe az EVA számítás során. A fenti gondolatmenet azt tételezi fel, hogy a befektetett pénzügyi eszközök és értékpapírok pénzügyi befektetéseket takarnak, ugyanakkor a vállalati gyakorlatban a pénzügyi befektetések gyakran alaptevékenységhez kapcsolódnak. Ez a probléma két módon kezelhető, egyrészt konszolidált beszámolókkal, másrészt ha a befektetett pénzügyi eszközök közül az alaptevékenységgel kapcsolatos befektetések értékét figyelembe vesszük a befektetett tőke meghatározása során, akkor a kapcsolódó eredményhatást is számba kell venni a hozamszámításakor.

A vállalat EVA mutatóján alapuló belső teljesítményértékelési rendszerének kialakításakor a befektetett tőke között csak az alaptevékenységhez szükséges befektetett eszközöket és a

működő tőkét célszerű számba venni, ennek megfelelően például kimarad a jóléti ingatlanok értéke, és a fölös pénzeszközök<sup>39</sup>. Az alaptevékenységhez nem kapcsolódó tárgyi eszközök értékének kiszűrése csak belső információk alapján végezhető el, mivel a mérleg a tárgyi eszközök ilyenfajta bontását nem tartalmazza. A fölös pénzeszközök nagyságát belső információk nélkül a mérleg alapján csupán becsülhetjük (pl: lekötött bankbetétek könyvszerinti értéke).

A hozamszámításnál elvégzett összes korrekció hatását tükröztetni kell a befektetett eszközök értékének meghatározásakor:

- A befektetett eszközök értékét növelik az üzleti szempontból befektetésnek kezelt számvitelileg folyó ráfordításként kimutatott tételek (aktiválásra nem kerülő kutatás-fejlesztési ráfordítások, alapítás-átszervezési költségek; piackutatás, piac és márkaépítés költségei; szervezeti tudástőkébe történő jelentős befektetések). A számítást megnehezíti, hogy ezeket a tételeket több évre visszamenőleg kellene aktiválni, s utánuk minden évben elszámolni az értékcsökkenési leírást.
- Amennyiben elfogadjuk Stern Stewart álláspontját, és az üzleti érték után nem számolunk el értékcsökkenési leírást, akkor az üzleti és cégértéket bruttó értéken kell figyelembe venni. Minden esetben, amikor eltérünk a számviteli amortizációs kulcstól, akkor ezt a korrekciót figyelembe kell venni a befektetett tőke értékének meghatározása során is.
- Az üzleti eredmény meghatározásakor megpróbáltuk kiszűrni az inflációs látszatnyereséget. Az elvégzett számításokat figyelembe kell venni a befektetett eszközök és készletek értékelésénél. Kapcsolódó kérdés, hogy az eszközöket könyv szerinti nettó értéken, bruttó értéken, vagy piaci értéken értékeljük. Copeland T. - Koller T. –Murrin J. ([1999] 198.old.) szerint piaci érték használata csak akkor indokol, ha az jelentősen meghaladja a bekerülési értéken alapuló nettó könyvszerinti értéket. Ez csak az inflációs gazdaságokra jellemző. Tehát a számítás alapjául az év végi beszámolóból megállapítható könyv szerinti érték szolgál, és szükség esetén ezt kell módosítani az inflációs hatásokkal.

Az egyik legjelentősebb korrekciós tételről még nem esett szó. Az EVA számítás gyenge pontjaként legtöbbször azt hozzák fel bírálói, hogy nem ösztönöz nagy beruházásokra, nem

---

<sup>39</sup> A fölös pénzeszköz figyelmen kívül hagyását javasolja például: Copeland T. - Koller T. –Murrin J. [1999] 193.old., Al Ehrbar [2000] 208. old.

lesz érdekelt a vezető az innovációban, mivel ez rövid távon csökkenti az EVA-t. A kutatási fejlesztési ráfordítások tőkésítésén felül a stratégiai befektetések speciális kezelését javasolják. Al Ehrbar ([2000] 198- 200. o.) is rámutat arra a problémára, hogy a vezetők esetleg vonakodhatnak egy új befektetéstől, mivel a tőkeköltségek miatti levonások rövid távon, mielőtt még elkezdene nyereséget termelni az új befektetés, lerontják az EVA mutatót. Azt a megoldást javasolja, hogy a stratégiai befektetéseket egy különleges „függő” számlára helyezték. „A függő számla egyenlegét terhelő tőkeköltség mindaddig kimarad az EVA-számításhól, amíg a befektetés várhatóan el nem kezd üzleti eredményt termelni. Addig is, a kirótt tőkeköltségek egyszerűen hozzáadódnak a függő számlához, így annak egyenlege a befektetés teljes használdozat-költségét tükrözni fogja – hiánytalanul tartalmazva a halmozott kamatokat is. Ezután, amikor a beruházás a terv szerint elkezd NOPAT-ot termelni, a függő számlán levő tőke visszakerül az EVA- számításba.”<sup>40</sup> Ez a korrekció csak belső információk alapján végezhető el.

#### Befektetett tőke meghatározása forrás oldalról

Forrás oldalról közelítve a befektetett tőke egyenlő a saját tőke és a hosszú lejáratú kötelezettségek összegével.

A saját tőkét piaci értéken vagy könyvszerinti értéken határozzuk meg? Tőzsdei részvénytársaságok esetén a piaci érték meghatározása nem ütközik nehézségbe, ugyanakkor a részvényárfolyamok rövid távú alakulását a vállalat értékteremtésétől független tényezők is befolyásolják. A részvényárfolyamok rövid távú ingadozása torzíthatja az értékelést. A vállalat piaci anomáliáktól mentes „reális” árfolyama ugyanakkor jobb kifejezője a befektetett tőke értékének, mint a könyv szerinti érték. Egy USA-ban készült felmérés szerint napjainkban átlagosan a vállalatok könyv szerinti értéke már alig éri el a piaci értékük 28%-át.<sup>41</sup>

Amennyiben mégis a saját tőke könyvszerinti értékéből indulunk ki (vállalati EVA rendszer felépítésekor célszerű ezt is figyelembe venni, mivel csak ekkor egyezik meg a befektetett tőke értéke eszköz és forrás oldalról) akkor tisztában kell lenni a torzító tényezőkkel. A saját tőke elemei közül a valós értékelés értékelési tartalékát nem célszerű figyelembe venni, mivel az a pénzügyi instrumentumok valós értékelésével kapcsolatos felértékelést tartalmazza. A

---

<sup>40</sup> Al Ehrbar [2000] 200. old.

<sup>41</sup> Personnel Today 2002, Átvéve: Juhász P. [2003,b]



céltartalékokat a befektetett tőke szempontjából saját tőke elemnek kell kezelni. A jegyzett tőke, tőke tartalék, eredménytartalék a bekerülési áras értékeléséből adódóan inflációs gazdaságban nagyon alulértékeltté válhat. Az átértékelést megnehezíti, hogy a torzító hatás nem a jelenlegi infláció függvénye, hanem a tőkemozgások időpontjától eltelt időszakok átlagos árszínvonal változásából adódik. A saját tőke elemei között (értékelési tartalékok között) szerepel az *Érték helyesbítés értékelési tartalékra*, amely a befektetett eszközök piaci értéke és könyvszerinti értéke közötti különbséget tartalmazza. Ez a jelenlegi eszközök azon körére vonatkozik, amikor a vállalat élt a törvény által biztosított felértékelés lehetőségével. A befektetett eszközök felértékelésének lehetőségéből és a valós értékelés következtében a mérlegben kimutatott saját tőke értékében keveredik a bekerülési áras és a piaci áras értékelés. Inflációs gazdaságban amennyiben a saját tőke meghatározása nem a piaci értéken alapszik, hanem a könyvszerinti értékből akarunk elindulni, akkor célszerű az eszközoldali megközelítést alkalmazni, mivel a szükséges értékelési korrekciók az eszköz oldalon sokkal egyszerűbben és korrektebbül elvégezhetők.

## Összefoglalás

A gazdasági hozzáadott érték mutató látszólag egyszerű képlettel meghatározható. (EVA = Adózott üzleti eredmény – tőkeköltség) A legnagyobb előnye a hagyományos számviteli mutatókkal szemben, hogy nem csak az idegen források, hanem a lekötött saját tőke költségét is figyelembe veszi. Az EVA számviteli információkat alakít át gazdasági mércévé, amely egyrészt előnyt jelent (egyszerű számíthatóság, adatok rendelkezésre állnak) másrészt hátrányt. Stern- Stewart 160 lehetséges korrekciós tényezőt azonosított a számviteli elszámolásból következő torzítások kiküszöbölése céljából. Ugyanakkor tapasztalataik szerint nincs szükség 15-nél több számviteli módosításra az optimális EVA kiszámításához.

A hazai számviteli szabályozást áttekintve korlátozott lehetőségeink vannak a közzétett EVA számításában. Fontos megjegyezni, hogy a magyar szabályozás lehetőséget biztosít a sikeres kutatás-fejlesztés és az alapítás-átszervezés költségeinek aktiválására. Ugyanakkor a számviteli korrekciók egy részéhez az év végi beszámoló nem tartalmaz kötelező jelleggel információt (például az aktiválásra nem kerülő kutatási-fejlesztési költségek, aktiválásra nem kerülő alapítás-átszervezési költségek, piackutatás, piac és márkacépesítés költségeinek bemutatása). A számviteli törvény úgy fogalmaz (88§): „A kiegészítő mellékletbe azokat a számszerű adatokat és szöveges magyarázatokat kell felvenni, amelyeket e törvény előír, továbbá mindazokat, amelyek a vállalkozó vagyoni, pénzügyi helyzetének, működése eredményének megbízható és valós bemutatásához a tulajdonosok, a befektetők, a hitelezők számára – a mérlegben, az eredménykimutatásban szereplőkön túlmenően – szükségesek:”. A kiegészítő mellékletben tehát fel lehet tüntetni mindazokat az információkat, amelyek szükségesek egy „korrekt” EVA számításához. Jó néhány példát lehet felhozni erre az amerikai vállalatok köréből. Az Infosys éves jelentésében<sup>42</sup> például szerepel egy „pótlólagos információk a tulajdonosok részére” fejezet, amely többek között tartalmazza a láthatatlan eszközök, az emberi erőforrás, márkanev számviteli kimutatását, és egy EVA kimutatást is. A vállalat 2002-es éves jelentése 208 oldal volt és könyvbe kötötték. Az Infosys egyedülálló a bevonás ilyen szintjével, de más vállalatok is alkalmaznak kiegészítéseket, például Herman Miller, az USA-ban a második legnagyobb bútorgyártó, a kötelező jelentés mellett nyilvánosságra hozza EVA számítását is. Amennyiben Magyarországon is elterjedtté válik az EVA számítás, a befektetők egyre nagyobb mértékben támaszkodnak ezen információra, és a vállalatok is érdekeltté válnak a befektetők számára egyre relevánsabb információk

---

<sup>42</sup> Forrás: Millman G.J. [2003]

szolgáltatásában, akkor az EVA számításhoz szükséges legfontosabb információk szerepeltetése a kiegészítő mellékletben járható út.

Hivatkozott irodalom:

**Baricz R. [1994]:** Mérlegtan. Aula kiadó

**Baricz R. [1997]:** A magyar számvitel a nemzetközi és a nemzeti szabályozások tükrében. Számvitel és könyvvizsgálat 1997. 10. szám 410-416.old.

**Baricz R. [1998]:** A számviteli törvény továbbfejlesztésének igénye és lehetőségei, Jubileumi tudományos ülészak 1998. okt.1-3. 1. kötet 3-18. old.

**Bélyácz I. [1994]:** A tőke megőrzésének koncepciói. Közgazdasági Szemle, 1994. 7-8. szám, 662-669.o.

**Böloni E. [2004]:** EVA alapú teljesítménymérési rendszer Magyarországon. Vezetéstudomány 2004. 7-8. sz. 16-29.o.

**Brewer P. C., Chandra G., Hock C. A. [1999]:** Economic value added (EVA): its uses and limitations, S.A.M. Advanced Management Journal Cincinnati Spring

**Biddle G.C., Bowen R.M, Wallace J. S. [1999]:** Evidence on EVA. Journal of applied corporate finance 1999. summer, 2. szám. 69-79.old.

**Black A. –Wright P. –Bachman J. E. –Davies J. [1999]:** Shareholder value az értékközpontú vállalatirányítás, KJK

**Copeland T. - Koller T. –Murrin J. [1999]:** Vállalatértékelés. Panem

**Copeland T. [2002]:** Want to create value? Strategic Finance, Montvale Mar 2002. 48-54. old.

**Ehrbar A [2000]:** EVA kulcs az értékteremtéshez, Panem kiadó

**Dorgai I. [2003]:** A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati teljesítménymérés kapcsolata. Vezetéstudomány 2003. 3. szám 2-17.old.

**Fónagy-Árva P. – Zéman Z. – Majoros Gy. [2003]:** Értékmérési módszerek alkalmazási lehetőségeinek vizsgálata. Pénzügyi szemle 2003. 4. sz. 380-403.o.

**Illés M. [1995]:** Inflációs eredetű vagyonmozgás a vállalati szférában. Vezetéstudomány 1995. 10. sz. 7-13.o.

**Juhász P. [2004, a]:** Az emberi erőforrás értékelés kérdései, Bp. BKAE Vállalatgazdaságtan tanszék, Műhelytanulmányok sorozat

**Juhász P. [2004, b]:** Iránytű nélkül – Információs válságban a pénzügyi döntéshozatal. Vezetéstudomány 2004. 7-8.sz. 30-41.o.

**Kaplan R. S.- Atkinson A.A.[2003]:** Vezetői üzleti gazdaságtan, Panem – Business Kft.

**Kaplan R.S. – Norton D.P. [2000]:** Balanced Scorecard – Eszköz, ami mozgásba hozza a stratégiát. KJK - IFUA Horváth& Partner 2000.

**Kleiman R. T. [1999]:** Some new evidence on EVA comanies. Journal of applied corporate finance 1999. summer, 2. szám. 80.-91.old.

**Laáb Ágnes [1994]:** A humán tőke értéke és számbavétele. Vezetéstudomány, 1994. 12. sz. 35-40.old.

**Lukács J. [1998]:** Számviteli eljárások magas infláció esetén, Jubileumi tudományos ülészak 1998. okt.1-3. 1. kötet 73-89. old.

**Malasics A [1998]:** A humán erőforrás tőketényezőként való tükröztetése a számviteli információs rendszerben, Jubileumi tudományos ülészak 1998. okt.1-3. 1. kötet 19-37. old.

**Millman G.J. [2003]:** Wake of the flood. Chief Executive New York 2003 Jan/Febr

**Radó M. [2004,a]:** Infláció, amortizációs hiány és a magyar tőzsdei vállalatok eredményessége. Hitelintézeti szemle 2004. 1. sz. 43-73.o.

**Radó M. [2004,b]:** Az infláció hatása a pénzügyi kimutatásokra. Vezetéstudomány 2004. 7-8. sz. 42-59.old.

**Schultz T. W. [1983]:** Beruházás az emberi tőkébe, KJK

**Stern J. M. [1998]:** Joel M. Stern előszava In: Ehrbar A [2000] 7-18. old.old.

**Stewart G.B. [1991]:** The quest for value HarperBusiness, USA

**White J. B. [1997]:** Executive Pay...Value-based pay systems are the fad of the moment in compensation circles. Wall Street Journal, 1997. ápr. 10.

**2000. évi C. törvény a számvitelről**