

AZ INTELLEKTUÁLIS TŐKE MÉRÉSI LEHETŐSÉGEI EGY VÁLLALATI PÉLDÁN KERESZTÜL

MEASURING INTELLECTUAL CAPITAL THROUGH A COMPANY EXAMPLE

Váradi Lucia ¹, Hamad Mirjam ²

¹ Számvitel mesterszkos hallgató, Debreceni Egyetem, Magyarország

² Számviteli és Pénzügyi Intézet, Gazdaságtudományi Kar, Debreceni Egyetem, Magyarország

Kulcsszavak:

Intellektuális tőke

Gazdasági hozzáadott érték mutató (EVA)

Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)

Kalkulált immateriális érték módszer (CIV)

Keywords:

Intellectual Capital

Economic Value Added (EVA)

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

Calculated Intangible Value (CIV)

Összefoglalás

Kutatásunk célja megvizsgálni a láthatatlan értéket, amely a UPC Magyarország Kft.-nél található, ugyanis 2020.-ban a Vodafone Magyarország Nyrt. bejelentette a UPC Magyarország Kft. felvásárlását. Kutatásunk arra irányul, hogy különböző módszerekkel meghatározzuk a láthatatlan vagyont, intellektuális tőkét, hozzáadott értéket, amely a UPC Magyarország Kft. pénzügyi kimutatásaiból közvetlenül nem kiolvasható. Mivel a számviteli elvek alapján készült pénzügyi kimutatások az óvatosság elvét követve, számos olyan eszközt (főként immateriális eszközöket) nem mutat ki a pénzügyi kimutatásaiban, így ezek kizárólag a felvásárlás pillanatát követően válnak láthatóvá. Az intellektuális tőke mérésére három különböző módszert használtuk, majd a kapott eredmények összehasonlítottuk. A három módszer különböző nézőpontot alkalmaznak az intellektuális tőke méréséhez és más-más szempontból közelíti meg az intellektuális tőke fogalmát. A CIV módszere megmutatja nekünk az iparághoz viszonyított intellektuális tőke hiányát vagy éppen értéktöbbletét; Az EVA mutató konkrétan a szellemi tőke nagyságát mutatja meg nekünk; a VAIC módszer pedig az intellektuális tőke hatékonyságát.

Abstract

Our research aims to examine the “invisible value” found at UPC Magyarország Kft. Since Vodafone Magyarország Nyrt. announced the acquisition of UPC Magyarország Kft. in 2020. Our research is aimed at using different methods to determine the invisible assets, intellectual capital, and added value, which cannot be determined directly from the financial statements of UPC Magyarország Kft. Since the financial statements prepared based on accounting principles follow the principle of prudence, many assets (mainly intangible assets) are not shown in the financial statements, so they only become visible after the moment of acquisition. Three different methods were used to measure intellectual capital, then the results were compared. The three methods use different points of view to measure intellectual capital and approach the concept of intellectual capital from other

¹ Kapcsolattartó szerző. Tel.: +36 20 479 1980
E-mail cím: hamad.mirjam@econ.unideb.hu

points of view. The CIV method shows us the lack of intellectual capital in relation to the industry or the surplus value; The EVA indicator explicitly shows us the intellectual capital size; and the VAIC method the efficiency of intellectual capital.

Bevezetés

„Ma az emberek tudják mindennek az árát, de nem tudják semminek az értékét.”

/Oscar Wilde/

Napjainkban a kapitalizmus fénykorát éljük, ahol minden gazdasági szereplő egy adott áron vásárol és egy adott áron értékesít. Azonban a jelenlegi inflációs környezetben minden fogyasztónak meg kell gondolnia milyen javakra költi a rendelkezésére álló jövedelmét, s ezeket a döntéseit általában egy szubjektív értékmeghatározás alapján hozza meg, amelyre a köznyelvben született egy kifejezés, hogy ez egy „ár érték arányban lévő termék”. De vajon az ár és az érték fogalma összemosható-e? Meg tudjuk-e határozni a valódi értékét valaminek úgy, hogy beárazzuk? Milyen módon tudjuk valaminek a valós értékét kimutatni, s azt az árával összehasonlítani? Ezen kérdések gyakorlatban történő megválaszolása annál nehezebb, minél kevésbé kézzelfogható az adott jószág, amelynek megvásárlásáról dönt az adott gazdasági szereplő.

Kutatásunk témáját egy olyan megvásárolható „jószág” ihlette, amely értékének csak egy töredékét tudjuk a számviteli kimutatásokban megjeleníteni [4] [6], ezek pedig a vállalatok. Ugyanis tudjuk, hogy egy vállalkozás nem csak a mérlegben kimutatott vagyonával egyenlő, hanem a nem látható vagyona is nagyban hozzájárul annak összértékéhez. Ilyen értékek lehetnek a teljesség igénye nélkül például a nagy vevőkör, a biztos szállítói kapcsolati háló, a humántőke értéke, vagy a piaci részesedés is. Természetesen, ha valaki felvásárol egy céget, kizárólag a felvásárló tudhatja, hogy mi az a plusz hozzáadott érték, ami miatt hajlandó volt akár többet is fizetni az adott vállalatért, így ez a külső szereplők számára üzleti titok marad. Ilyen tényező például lehet az ügyfél lista, a nagy piaci részesedés, a márka név vagy a vevői hűség is. Egy külső befektető bevonásakor akár a vállalkozásban, illetve az ágazatban rejlő piaci potenciál indokolhatja azt, hogy a növekedési lehetőségek reményében kedvezőbb cégértékelést ad egy kompetens befektető, ami különösen tőkeletlen piacok esetében eltérő lehet [8]. A cégértékelést ugyanakkor azok a nem pénzügyi hozzáadott értéket jelentő szolgáltatások is befolyásolhatják, amit a vállalkozás befektetői értéknövelé tételként képesek lesznek nyújtani a vállalkozás számára [2]. Azonban itt nem is a „Mi?” vagy „Miért?” kérdésekre keressük a választ, hanem a „Mennyi?” vagy a Milyen nagyságú/mértékű?” kérdések megválaszolására helyezzük a hangsúlyt.

A jelenlegi 2000. évi C. számvitelről szóló törvény értelmében ma csak üzleti vagy cég érték - vagy ahogy a nemzetközi gyakorlatban említeni szokás „Goodwill” - formájában mutathatja ki egy vállalkozás a cégfelvásárlásából keletkezett többletértéket, amely az alapján keletkezik, ha a felvásárló nagyobb ellenértéket kínál a felvásárolt cég mérlegben szerepeltetett eszközök piaci értékének és átvállalt kötelezettségeinek különbségénél. Azonban a kezdetben felvetett elmélet szerint, ez még mindig azon a szinten van, hogy próbáljuk „beárazni a vállalatokat”, de a tényleges többlet értéket nem mutatja, vagy nem a valóságnak megfelelően. Hiszen felmerülhet az az opció is, hogy az adott megvásárolt cég többet ér, mint amennyit kínáltak érte, annak ellenére, hogy Goodwill keletkezett az ügyletből.

Ezen probléma kiküszöbölésre a hivatalos számviteli kimutatásokban nem alkalmazott, de a tudományos életben egyre gyakrabban használt értékmeghatározással mérjük a vállalkozások tényleges értékét, és hatékonyságát, ez pedig az intellektuális tőke. Az intellektuális tőke fogalmáról bővebben a második fejezetben esik majd szó.

Kutatásunkat egy magyar cégfelvásárlási példán keresztül mutatjuk be, ami a UPC Magyarország Kft. felvásárlásával kapcsolatos [21]. Az ennek kapcsán bennünk felmerült kérdésekre fogjuk keresni a választ a munkánk során, amelyek a következők:

- Mekkora a UPC Kft. intellektuális tőkéje?
- Érdeemes volt-e megvásárolnia a Vodafone Nyrt.-nek az UPC Kft.-t az intellektuális tőke tekintetében?

1. Mi az az intellektuális tőke?

Ebben a fejezetben bemutatjuk kutatásunk fő mutatóját, az intellektuális tőkét. Az első alfejezetben bemutatjuk, hogy az évek során milyen megfogalmazások születtek a szakirodalomban az intellektuális tőke definícióját illetően.

Ha megfigyeljük a vállalatok piaci értékét és a könyv szerinti értékét, vagyis eszközeinek az értékét észrevehetjük, hogy a kettő között különbség van, még hozzá jelentős. Ez az a megfigyelés, amely az utóbbi időben felkeltette a kutatók érdeklődését, és ezáltal elkezdtek a kérdéskörrel foglalkozni. A két érték közötti különbségre sokféle magyarázat született. Vannak olyanok, akik szerint az ügyféltőke és a cég kapcsolati tőkéjének köszönhető a különbség, mások szerint az ember erőforrás értékének köszönhető. Emellett olyan kutatók is vannak, akik azt állítják, hogy a kutatási és fejlesztési tevékenységnek, a stratégiának, a növekedésnek vagy egyéb más tényezőnek köszönhető a különbség értéke [12].

Azonban a leggyakrabban ezzel a különbséggel úgy találkozhatunk, mint egy a fent említett kategóriák összeségét átfogó többletérték, ami növeli a vállalkozás értékét. Immateriális eszközöknek nevezzük azokat az elemeket, amelyek hozzájárulnak a vállalkozás értékének növeléséhez és nem sorolhatók egyértelműen a megfogható eszközök valamelyik kategóriájába [3]. Emellett fontos megjegyezni a félreértések elkerülése végett, hogy az intellektuális tőke és a szellemi tőke kifejezést szinonimaként használják az irodalomban.

Nermien Al-Ali (2003) szerint a szellemi tőke azon meg nem fogható eszközöket és forrásokat jelenti, amiket a vállalatok úgy használnak értékteremtésre, hogy új folyamatokká, termékeké, szolgáltatásokká alakítják őket. Ide tartozik a vállalati kultúrában tárolt tudás, adatbázisokban, folyamatokban zárolt tudás, csak úgy, mint a dolgozók tapasztalata és tudása. Az üzleti életben ugyanúgy tartották számon a megfogható és a megfoghatatlan eszközöket is egyaránt, amikor a cég számára értéket állítottak elő. Azonban korábban a vállalatok forrásai között sokkal kisebb részből voltak jelen ezek az elemek. Ez az arány folyamatosan növekszik a tudás alapú és információs gazdaságban, oly módon, hogy már általában a meg nem fogható források teszik ki a vállalati érték nagyrészét [1].

Ennek kapcsán ahhoz, hogy ezt belássuk meg kell ismernünk a piaci kapitalizáció fogalmát, ami megmutatja a cég aktuális tőkepiaci értékét. A piaci kapitalizációt úgy tudjuk meghatározni, hogy ha a részvények árát felszorozzuk a részvények darabszámával [17]. Ha megvizsgáljuk a vállalatok piaci kapitalizációját, érzékelhetjük, hogy a cégek piaci értéke sokkal magasabb, mint a könyv szerinti értékük. Nem új információ számunkra, hogy a piaci és a könyv szerinti érték között különbség van, azonban ez a különbség sokkal nagyobb a tudás alapú gazdaságban. Mondhatjuk, hogy „rejtett értékek” birtokába kerültek a vállalkozások, ami által jelentős piaci érték került a cégek birtokába.

Rendszerint a könyv szerinti érték jelenti a vállalatok tőke, - és materiális eszközeinek összességét. Esetenként megtalálható benne egy-két immateriális eszköz is, mint például az üzleti vagy cégérték, azonban ez sem tükrözi hűen a kézzel nem fogható eszközök valódi értékét. Mindazonáltal a piaci érték megmutatja a ki nem mutatott értékeket, amiket a piac elismer, ide sorolható a teljesség igénye nélkül például a vállalat innovatív képessége, a hírnév, a vállalati kultúra által hozzáadott érték, vagy akár az alkalmazottak tudása is [1] [13].

Az eddigiekből következik, hogy nagyon komoly értékkel bír a vállalatok életében a szellemi tőke. A szellemi tőke az, ami a vállalatot kvázi ragasztóként összetartja és a cég működését elősegíti. A munkaerőt is ideértve természetesen a szellemi tőke nem értékesíthető, de a kiaknázásának a joga viszont igen, így valamilyen szinten mégis eladható.

2. Elemzésünk során használt mutatószámok bemutatása

Kutatásunk során három mutatószám alapján vizsgáltuk meg a cégek intellektuális tőkéjét, amelyek a következők:

- Kalkulált immateriális érték módszer (CIV),
- Gazdasági hozzáadott érték (EVA), és a
- Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC).

Az alábbi alfejezetekben a módszerek gyakorlatban történő alkalmazását mutatjuk be.

2.1. Kalkulált immateriális érték (CIV)

A kalkulált immateriális érték módszer, rövidebb nevén CIV egy eszközmegtérülési módszeren alapuló mutatószám, ugyanis az ismert ROA (Return Of Assets) mutató értékéből indul ki. A ROA mutatót a vállalat adózott eredményének és az összes eszközének hányadosaként tudjuk kiszámítani. A mutató szerint meg kell határoznunk a vállalkozás és azon iparág átlagos ROA mutató értékét a vizsgált időszakban, amelyben a cég a főtevékenységét folytatja, majd a kettő különbségét kell kiszámítani. Ezt követően a különbséget fel kell szoroznunk a vállalat összes eszközének értékével és megkapjuk a CIV értékét [10].

$$\text{ROA}_{\text{vállalati átlagos}} = \text{Adózott eredmény} / \text{Eszközök összesen} \quad (1)$$

$$\text{ROA}_{\text{iparági átlagos}} = \text{Adózott eredmény} / \text{Eszközök összesen} \quad (2)$$

$$\text{ROA}_{\text{vállalati átlagos}} - \text{ROA}_{\text{iparági átlagos}} = (+/-) \text{ROA}_{\text{különbség}} \quad (3)$$

$$(+/-) \text{ROA}_{\text{különbség}} * \text{Eszközök összesen} = \text{CIV} \quad (4)$$

A kalkulált immateriális érték mutató megmutatja nekünk:

- a.) hogy ha a kiszámított érték pozitív, akkor mekkora értéktöbbletet ért el a cég az iparágában dolgozó vállalatokhoz képest, azaz ezen esetben a szellemi tőke nagysága szufficitet ér el,

(+) CIV => szufficit

- b.) hogy ha a kiszámított érték negatív, akkor mekkora hiányt termelt ki a cég az iparágában dolgozó vállalatokhoz képest, azaz ezen esetben a szellemi tőke nagysága deficitet ér el.

(-) CIV => hiány

Fontos megemlítenünk, hogy az eddigi számításaink nem forintban értendők viszont, ha a CIV értékét pénzürtékben akarjuk meghatározni, akkor erre is van lehetőség.

Ugyanis, ha a kiszámított összeget minden évben megjelenő értéktöbbletnek tekintjük, és feltételezzük, hogy végtelen ideig rendelkezésünkre fog állni, akkor egy örökjáradék képlettel tőkésíthetjük, és meghatározhatjuk a deficit vagy éppen szufficit értékét pénzben.

$$PV_{\text{civ}} = C / r \quad (5)$$

Ahol:

PV: CIV pénzürtékének jelenértéke

C: (+/-) CIV értéke

r: elvárt hozam

Mindezek fényében észre kell vennünk azt, hogy ez a mutatószám nem a szellemi tőke nagyságát mutatja meg nekünk, hanem az átlagos iparági szereplőkhöz viszonyított szellemi tőke többletét vagy hiányát.

2.2. Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

A gazdasági hozzáadott érték mutatószám eredménye az összes tárgyévi bevétel és az összes tárgyévi költség különbségeként határozható meg. Azonban ahhoz, hogy tényleg reális képet kapjunk a vállalat intellektuális tőkéjéről, nem hagyatkozhatunk csak a számviteli értelemben vett bevételekre és költségekre, hiszen ezeket a kettős könyvvitel elvei szerint számítjuk ki. A kettős könyvvitel által meghatározott eredménytétel számos „torzítást” tartalmaznak és ebből kifolyólag könnyen manipulálhatók, emellett nem teljeskörűen mutatják ki a vállalat bevételeit és költségeit, mert például a költségek között nem szerepel a tőkeköltsége.

Ahhoz, hogy ki tudjuk szűrni ezeket a „torzító hatásokat” több lépésben korrigálnunk kell a beszámolóban szereplő adatokat.

A korrigálás logikáját figyelembe véve hét pontban határoztam meg az EVA mutatójához szükséges számítások sorrendjét. Elsőként meg kell határoznunk az eredménykimutatásban szereplő üzemi-üzleti tevékenységek eredményéből kiindulva a korrigált üzemi eredményt, majd második lépésként a korrigált társasági adót. Harmadik lépésként a korrigált üzemi eredmény és a korrigált társasági adó különbségeként ki tudjuk számítani a mutató egyik vázát képező adózás utáni nettó működési profitot, rövidebb nevén

NOPAT-ot. Negyedik lépésként ki kell számolnunk a befektetett tőkét, majd ötödik lépésként a súlyozott átlagos tőke költséget, vagyis a WACC-ot. A hatodik lépésnél a befektetett tőke és a tőke költségek szorzataként megkapjuk a befektetett tőke elvárt megtérülését. Végül utolsó lépésként megkapjuk a NOPAT és a befektetett tőke elvárt megtérülésének a különbségéként a gazdasági hozzáadott érték mutató eredményét [16].

2.2.1. Korrigált üzleti eredmény

A korrigált üzemi eredmény meghatározása a számviteli értelemben vett üzemi-üzleti tevékenységek eredményének az értékéből indul ki és ezt korrigálja annak figyelembevételével, hogy a számviteli értelemben vett profitot gazdasági profittá alakítja. A korrekciós tételek közül a Dierks és Patel elméleti megközelítésében összegyűjtött 164 információból nem fogjuk figyelembe venni az összeset [7], csak azokat, amik külső elemzők számára is elérhetőek, és amelyek észrevehető hatást gyakorolnak az EVA értékére [5].

Ezek a tényezők a következők: a LIFO tartalék növekménye, az üzleti vagy cégérték tárgyevi amortizációja, a kísérleti fejlesztés aktiválható költségei, és az operatív lízingből származó lízingdíjak. Ha ezekkel a tényezőkkel megnöveljük az üzemi-üzleti tevékenységek eredményét megkapjuk a korrigált üzemi eredmény értékét. Azonban itt meg kell jegyeznünk, hogy a magyar számviteli környezetben a LIFO módszer használata nem engedélyezett, így alapvetően nem fog előfordulni vele kapcsolatos érték, sem itt, sem más résszámítás során a továbbiakban. Ez a fajta eszközértékelési módszer csak az US GAAP-ben választható lehetőség.

2.2.2. Korrigált társasági adó

A korrigált társasági adó alapja a korrigált üzemi eredményre vetített társasági adó, amelyet a korrigált üzemi eredmény és a társasági adókulcs szorzataként kaphatunk meg, ami a jelenlegi szabályozások szerint 9% mértékű [23]. Ezt az értéket, még tovább kell korrigálnunk a halasztott adókkal ahhoz, hogy megkapjuk a korrigált társasági adót.

A halasztott adók a magyar számvitelben is jelenlevő, de kevésbé elismert tényezők a jelenlegi törvényeket tekintve, ugyanis egy az amerikai számviteli elvekben (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) ismert fogalomról beszélünk, amely szerint csak a pénzügyileg realizált bevétel után állapítják meg a ténylegesen befizetendő társasági adót. Ennek köszönhetően a vállalkozás a pénzben még nem realizált bevétel után fizetendő adót elhalaszthatja addig, amíg az ténylegesen be nem érkezik pénz formájában, s addig a mérlegben a hosszú lejáratú kötelezettségek között kap helyet [11]. A halasztott adónak ebből kifolyólag két formája van: a későbbi üzleti évekre halasztott adó és a korábbi évekről tárgyévre halasztott adó.

Tehát, ha a már korábban említett korrigált üzemi eredményre vetített társasági adóból kivonjuk a későbbi üzleti évre halasztott adót és hozzáadjuk a korábbi évekről tárgyévre halasztott adót, megkaphatjuk a korrigált társasági adót.

2.2.3. Adózás utáni nettó működési profit (NOPAT)

A NOPAT (Net Operating Profit After Tax) értéke a korrigált üzemi eredmény és a korrigált társasági adó különbségéként határozható meg.

2.2.4. Befektetett tőke

A befektetett tőke értékét a gazdasági mérleg adatainak segítségével tudjuk meghatározni. A gazdasági és a számviteli mérleg között az egyik lényeges különbség az, hogy a gazdasági mérlegben nem tekintjük az idegen tőke részének a kamatteher nélküli rövid lejáratú kötelezettségeket, míg a számviteli mérlegben igen. A kamattal nem terhelt rövid lejáratú kötelezettségeket úgy tudjuk meghatározni, hogy összeadjuk a vevőktől kapott előlegeket, a szállítói tartozásokat, a leányvállalatokkal szembeni tartozások kamat nélküli részét, és az egyéb rövid lejáratú kötelezettségeket.

Természetesen a gazdasági mérlegben is megjelenik a kamatmentes rövid lejáratú kötelezettségek értéke, amit a forgótőke-szükségletek között mutatunk ki, mint csökkentő tétel. És ezzel el is érkeztünk a másik lényeges különbséghez, az eszköz oldalon található forgótőke-szükséglet, rövidebb nevén WCR meghatározásához. A WCR értékét úgy kaphatjuk

meg, hogy ha a készletek és a követelések összeadását követően kivonjuk a kamatteher nélküli rövid lejáratú kötelezettségek értékét.

A két kimutatás közötti különbség tisztázását követően minden információ a rendelkezésünkre áll a befektetett tőke meghatározásához. A befektetett tőke (jele: D) a befektetett eszközök, a forgótőke-szükséglet (WCR), az üzleti vagy cégérték halmozott amortizációja, a LIFO tartalék, és a jövőbeli operatív lízingdíjak jelenértékének összegeként határozható meg. Mindazonáltal meg kell említenünk, mint ahogy már az előzőekben is (lásd: 2.2.1. fejezet), a LIFO értékelési eljárás nálunk nem releváns, így a számításom során sem számottevő tényező.

2.2.5. Súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC)

A súlyozott átlagos tőkeköltség, rövidebb nevén WACC (Weighted Average Cost of Capital) két szempontból közelíthető meg fogalmi szinten: a vállalat és a befektetők szempontjából. A vállalat szempontjából a WACC a befektetések árát mutatja meg, míg a befektetők szempontjából az elvárt hozamot testesíti meg azaz, hogy minimum mennyi hozamot kell elérnie egy beruházásnak ahhoz, hogy megérjen befektetni. Általánosságban véve azt mondhatjuk, hogy a súlyozott átlagos tőkeköltség megmutatja nekünk a befektetések megtérülését, vagyis a vállalatok átlagos finanszírozási költségét [19].

A WACC értékének kiszámításához vennünk kell a vállalaton belüli idegen tőkeköltség és a saját tőkeköltség összegének súlyozott számtani átlagát. Ahhoz, hogy ezt meg tudjuk határozni előtte ki kell számolnunk a vállalat EVA szerinti saját és idegen tőkéjét, amelyeknél nem szabad figyelmen kívül hagynunk az EVA szerinti korrekciós tételeket. Az EVA szerinti saját tőkét (jele: E) a mérlegben kimutatott saját tőke, a halasztott jövedelemadó, az üzleti vagy cégérték halmozott amortizációja, és a LIFO tartalék összegeként tudjuk kiszámítani. Fontos megjegyeznünk, hogy a jelenleg hatályos törvények szerint sem a LIFO készletértékelési eljárás, sem a halasztott jövedelemadó nem engedélyezett a magyar számviteli eljárás során, így a számításaim során nem releváns tényezőknek tekinthetők. Az EVA szerinti idegen tőke (jele: F) értékét pedig a hosszú lejáratú kötelezettségek, a kamatköteles rövid lejáratú kötelezettségek, és a jövőbeli operatív lízingdíjak jelenértékének összegzéseként tudjuk meghatározni [9]. A kamattal terhelt rövid lejáratú kötelezettség azon tételek összegéből áll, amelyek a (lásd: 2.2.4. Befektetett tőke fejezet) kamatteher nélküli rövid lejáratú kötelezettségek között nem szerepelnek. Ezek a tételek a következők: rövid lejáratú kölcsönök, rövid lejáratú hitelek, váltótartozások, és a leányvállalatokkal szembeni tartozások kamattal terhelt része.

A saját és az idegen tőke meghatározását követően meg kell határoznunk a saját tőke arányát és az idegen tőke arányát a tőkeszerkezetben. A saját tőke aránya a tőkeszerkezetben (jele: W_e) az EVA szerinti saját tőke és az összes tőke hányadosaként számolható ki, az idegen tőke aránya (jele: W_d) pedig az EVA szerinti idegen tőke és az összes tőke hányadosaként számítható ki. Az összes tőke értékét úgy kaphatjuk meg, hogy összeadjuk az EVA szerinti saját és idegen tőke értékét.

Saját tőke aránya a tőkeszerkezetben:

$$W_e = E / (E + D) \quad (6)$$

Idegen tőke aránya a tőkeszerkezetben:

$$W_d = D / (E + D) \quad (7)$$

A súlyozott átlagos tőkeköltség kiszámításához szükségünk van még a saját tőke és az idegen tőke elvárt megtérülésére is. A rendelkezésre álló adatok hiányában a saját tőke elvárt megtérülésénél (jele: R_e) és az idegen tőke elvárt megtérülésénél (jele: R_d) a Nemzeti Média, - és Hírközlési Hatóság vezetői összefoglalója alapján megállapított adatokat használtuk [20].

Mindezen adatok alapján a WACC-ot a következő képlet alapján tudjuk kiszámítani:

$$WACC = W_e * R_e + W_d * R_d * (1-T) \quad (8)$$

Ahol:

We= saját tőke aránya a tőkeszerkezetben

Re= saját tőke elvárt megtérülése

Wd= idegen tőke aránya a tőkeszerkezetben

Rd= idegen tőke elvárt megtérülése

T= társasági adókulcs

2.2.6. A befektetett tőke elvárt megtérülése

A befektetett tőke elvárt megtérülése a befektetett tőke és a súlyozott átlagos tőkeköltség szorzataként határozható meg.

2.2.7. EVA

Az EVA értéke a NOPAT és a befektetett tőke elvárt megtérülésének különbségeként számolható ki.

2.3. Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)

A hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens, rövidebb nevén VAIC napjainkban az intellektuális tőke hatékonyságának mérésére gyakran használt módszerek közé sorolható. A feltalálója azon tényezőket gyűjtötte össze, amelyek a vállalat értékét növelik, azonban mégsem értéket növelő tételként mutatjuk ki őket a számviteli kimutatásainkban, hanem ráfordítások formájában. Jó példa erre a dolgozók bére, amelyet bérköltségként mutatunk ki, holott a munkaerő a cég számára az egyik legfontosabb stratégiai eszközként funkcionál és aktívan részt vesz az értékkeremtés folyamatában is.

Pulic elmélete alapján értékkeremtő erőforrásnak minősíthető a vállalatok számára az „intellektuális tőke” (intellectual capital) és a „felhasznált tőke” (capital employed). Az intellektuális tőke a humán tőkéből és a szerkezeti tőkéből, összefoglaló nevén strukturális tőkéből áll, míg a felhasznált tőkének két külön részét különböztetjük meg: az egyik a fizikai tőke (physical capital), a másik a pénzügyi tőke (financial capital) [15].

A VAIC kiszámítását ezen információk alapján hat lépésben határoztam meg. Első lépésként ki kell számolnunk a vállalat hozzáadott értékét. Második lépésként meg kell határoznunk a tőkehatékonysági mutatót. Ezt követően a harmadik lépésben a humán tőke hatékonysági mutató értékét kell meghatároznunk, majd negyedik lépésben a strukturális tőke mutatóját. Ötödik lépésként ki kell számolnunk az intellektuális tőke hatékonyságát, majd utolsó lépésként meg tudjuk határozni a VAIC értékét [14].

2.3.1. Vállalati hozzáadott érték

A vállalati hozzáadott értéket (VA - Value Added) az üzemi-üzleti tevékenységek eredménye (OP - Operating Profit), a személyi jellegű ráfordítások (EC - Employee Costs), az értékvesztés (A - Amortization), és az értékcsökkenés (D - Depreciation) összegeként tudjuk meghatározni. Az értékvesztést az „egyéb ráfordításokból származó értékvesztés” és a „részeseledések, értékpapírok, tartósa adott kölcsönök, bankbetétek értékvesztése” sorok összegeként számítottam ki.

$$VA = OP + EC + A + D \quad (9)$$

2.3.2. Tőkehatékonysági mutató

A tőkehatékonysági mutatót (CEE) a vállalati hozzáadott értékének (VA) és az összes eszköz értékének (CE) hányadosaként határozható meg.

$$CEE = VA / CE \quad (10)$$

2.3.3. Humán tőke hatékonysági mutató

A humán tőke hatékonysági mutatót (HCE) két lépésben tudjuk meghatározni. Először össze kell adnunk a bérköltségek és a bérjárulékok értékét (HC), ezután pedig a vállalati hozzáadott értéknek (VA) és az előzőekben kiszámított HC értékének kell vennünk a hányadosát.

$$HC = \text{Bérköltségek} + \text{Bérjárulékok} \quad (11)$$

$$HCE = VA / HC \quad (12)$$

2.3.4. Strukturális tőke hatékonysági mutató

A strukturális tőke hatékonysági mutatót (SCE) a strukturális tőke értékének (SC) és a vállalat hozzáadott értékének (VA) hányadosaként tudjuk kiszámolni. A strukturális tőkét a vállalati hozzáadott érték (VA) és a HC különbségeként tudjuk meghatározni.

$$SC = VA - HC \quad (13)$$

$$SCE = SC / VA \quad (14)$$

2.3.5. Intellektuális tőke hatékonysága

Az intellektuális tőke hatékonyságát (ICE) a humán tőke hatékonysági mutató (HCE) és a strukturális tőke hatékonysági mutató (SCE) összegeként tudjuk kiszámolni.

$$ICE = HCE + SCE \quad (15)$$

2.3.6. VAIC

A VAIC értékét a tőkehatékonysági mutató (CEE) és az intellektuális tőke hatékonyságának (ICE) összegeként tudjuk meghatározni.

$$VAIC = CEE + ICE \quad (16)$$

3. Eredmények és azok értékelése

Ebben a fejezetben a kutatásunk eredményeit ismertetjük, majd kiértékeljük azokat a vizsgált vállalkozással (lásd: Bevezetés) kapcsolatban. Az általunk választott mutatószámok a kalkulált immateriális érték módszer (CIV), a gazdasági hozzáadott érték mutató (EVA) és a hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC). A használt mutatószámokat a szakirodalomnak megfelelően ültettük a gyakorlatba.

Azért esett ezen erre a három mutatóra a választásunk, mert mind a három mutató teljesen más logikából indul ki, így teljesen más aspektusokból közelít az intellektuális tőke meghatározásához. Mivel alapvetően az irodalomban nincsen egy egységesen elfogadott módszer, így úgy gondoljuk, hogy sokkal pontosabb eredmények születtek ezek alapján, hiszen sokkal több szemszögből vizsgáltuk egyszerre a kiválasztott céget. Emellett, ha esetleg eltérő eredmény születik két mutatószám alapján, akkor a harmadik mutató szükség szerint eldönti a vizsgált kérdéssel kapcsolatos feltételezéseinket, és eloszlatja a kételyeket.

Kutatásunk során egy öt éves időintervallumot vizsgálunk, amit a cégfelvásárlás időpontjához képest határoztunk meg. A vizsgált időszak 2015.01.01.-től 2019.12.31.-ig tart.

3.1. Kalkulált immateriális érték módszerrel (CIV) kapcsolatos részeredmények bemutatása

A kalkulált immateriális érték módszer mutatóval kapcsolatos részeredményeinket az alábbi alfejezetben mutatjuk be.

Fontos megemlítenünk, hogy az iparági átlagos ROA mutató értékét a Telenet oldalán megtalálható iparágban tevékenykedő vállalatok átlaga alapján számítottuk ki, amelyek közül egy-két vállalat sajnos kiesett, ugyanis vagy nem állt rendelkezésünkre megfelelő adat, vagy a releváns időszakra vonatkozóan nem találtunk hivatalos információkat az adott vállalkozásról, vagy egyéb okból nem volt alkalmas a számításunkhoz [22]. Ezen vállalatok, amelyek nem szerepelnek az átlag értékében a következők: Kevenet, Microweb, Bigblu, ICCK és a Vinet. Az iparág átlagos ROA mutató értékét hasonlóképp tudjuk meghatározni, mint az előzőekben a vállalat átlagos ROA értékét (lásd: 3.1.1. fejezet), azonban itt az iparágban dolgozó vállalatok összes átlagát is átlagul kell venni, és így kapjuk meg a végleges eredményt. Ezen információk figyelembevételével a következő részeredmények születtek a kalkulált immateriális érték számítása során.

1. Táblázat: Kalkulált immateriális érték (CIV)
Kalkulált immateriális érték módszer (CIV)

	UPC Magyarország Kft.	
Vállalkozás átlagos ROA mutatója	-	0,0146
Iparági átlagos ROA mutató		0,1033
Két ROA mutató különbsége	-	0,1179
A különbség és az összes eszköz állomány szorzata	-	22 747 500
Szellemi tőke deficitének nagysága Ft-ban		311 609 583

Forrás: Saját számítás

A részeredményeket tekintve, érdekes lehet az iparági átlagos ROA mutató vizsgálata, az EMIS adatbázisában szereplő értékekhez viszonyítva, ugyanis alacsonyabb átlagos értéket kaptunk, mivel az öt éves átlagot tekintve országos szinten 0,318-at ért el a távközlési és szolgáltató szektorban tevékenykedő vállalkozások eszköz hozama (vagyis ROA mutatója), míg a mi számított értékünk 0,1033 [18]. Ami egészen pontosan 67,5%-al kisebb értéket jelent, így ebből kifolyólag azt mondhatjuk, hogy érdemes az iparági adatokat több forrásból megvizsgálni.

3.2.A vállalat kiértékelése a kalkulált immateriális érték módszer (CIV) alapján

A kalkulált immateriális érték módszer (CIV) alapján azt vizsgáltuk kutatásunk során, hogy a távközlési és szolgáltató szektorban tevékenykedő vállalatokhoz képes a UPC Magyarország Kft. értéktöbbletet vagy éppen hiányt ér el. Ha a kiszámított érték pozitív, akkor a vállalat a többi hozzá hasonló céghez képest értéktöbbletet termelt viszont, ha negatív az érték, akkor a vállalkozás az iparági átlaghoz képest hiányt termelt. Az adatok már a tőkésítés által pénzértékben mutatják ki számunkra a vállalat teljesítményét.

A UPC Kft. öt éves időintervallumot vizsgálva a hasonló iparágban dolgozó cégekhez képest hiány termelt ki, egészen pontosan – 436 121 035 értékben.

A negatív CIV értékre való tekintettel azt mondhatjuk összeségében nézve, hogy ha ezen mutató alapján döntött volna a Vodafone Nyrt. a cég felvásárlásáról, akkor nagy valószínűséggel nem következett volna be az adott gazdasági esemény, hiszen a kalkulált immateriális érték módszer alapján nem érdemes megvásárolni a UPC Kft.-t.

3.3. Gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutatóval kapcsolatos részeredmények bemutatása

A következő alfejezetben ismertetjük a gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutatóval kapcsolatos részeredményeinket éves bontásban nézve.

2. Táblázat: Gazdasági hozzáadott érték (EVA)

	Gazdasági hozzáadott érték (EVA)				
	2015	2016	2017	2018	2019
A. Korrigált üzemi eredmény	6 122 000	4 703 000	4 362 000	6 837 000	5 053 000
B. Korrigált társasági adó	550 980	423 270	392 580	615 330	454 770
C. NOPAT (A-B)	5 571 020	4 279 730	3 969 420	6 221 670	4 598 230
D. Befektetett tőke	244 653 000	252 055 000	257 472 000	256 948 000	258 759 000
E. EVA szerinti saját tőke	109 764 000	128 754 000	125 113 000	135 843 000	133 842 000
F. EVA szerinti idegen tőke	109 339 000	103 644 000	115 804 000	107 155 000	117 968 000
G.) Súlyozott átlagos tőkeköltség	0,0538	0,0559	0,0545	0,0561	0,0550
H.) A tőke elvárt megtérülése (D*G)	13 169 001	14 081 201	14 040 533	14 403 967	14 232 001
Gazdasági hozzáadott érték (EVA=C-H)	- 7 597 981	- 9 801 471	- 10 071 113	- 8 182 297	- 9 633 771

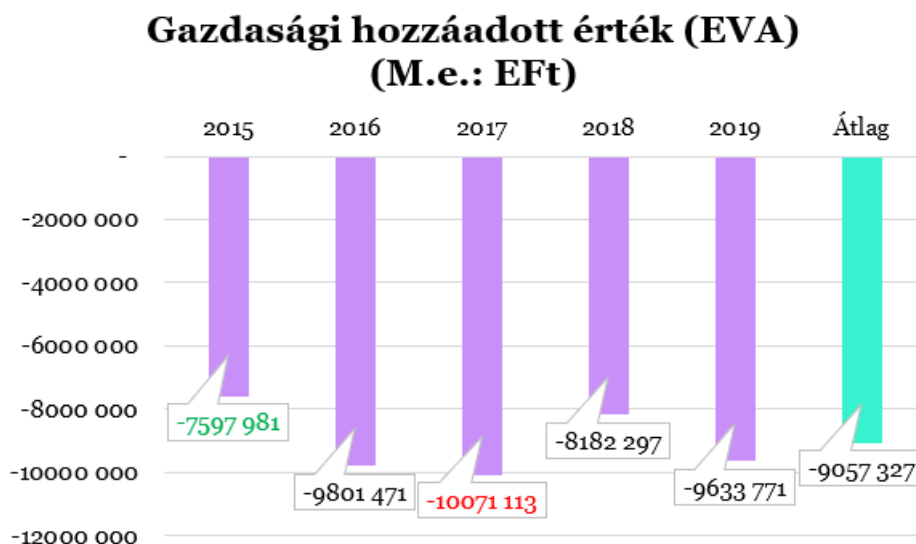
Forrás: Saját számítás

3.4. A vállalat kiértékelése a gazdasági hozzáadott érték módszere (EVA) alapján

A gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutatóval 2015-től 2019-ig terjedő időszakban az UPC Magyarország Kft. intellektuális tőkéjének nagyságát vizsgálta.

Bár ez a mutatószám más aspektusból közelíti meg az intellektuális tőkét, mint az előzőekben bemutatott CIV mutató, abban hasonlítanak, hogy ennél a mutatónál is előfordulhat pozitív és negatív érték is egyaránt. A pozitív EVA érték azt jelenti, hogy az adott évben a menedzsment értéket teremtett a vállalkozás számára, ha negatív az érték, akkor az adott évben a vállalati érték rombolása történt.

A 1. ábrát tekintve eléggé változatos értékek és tendenciák figyelhetők meg összeségében nézve.



1. Ábra: Gazdasági hozzáadott érték (EVA)
Forrás: Saját szerkesztés

A UPC Kft. eredményeit áttekintve csak negatív értéket ért el a 2015 és 2019 közötti időszakban, ami azt jelenti, hogy a vállalkozás a vizsgált időintervallumban kisebb-nagyobb mértékben ugyan, de csak rombolta a vállalati értéket. Tendenciáját tekintve váltakozó, ugyanis csökkenés és növekedés váltja fel egymást évről évre. A legkisebb negatív értéket 2015-ban érte el, ami - 7 597 981 E Ft-nak felel meg, a legnagyobb negatív értéket pedig 2017-ben érte el, ami - 10 071 113 E Ft értékű. Az egyetlen növekedés 2017-ről 2018-ra történt, ugyanis - 10 071 113 E Ft-ról egészen - 8 182 297 E Ft-ra emelkedett az intellektuális tőke értéke, ami +19%-os változást jelent. 2015 és 2016 között történt legnagyobb csökkenés, amikor - 7 597 981 E Ft-ról visszaesett egészen - 9 801 471 E Ft-ra a szellemi tőke nagysága, ami -29%-os változást eredményezett. Ezen adatok alapján, az öt éves átlagot tekintve a UPC Kft. -9 057 327 E Ft értékű vállalati érték rombolást ért el az EVA mutató alapján.

Összeségében nézve azt mondhatjuk, hogy az átlagos EVA negatív értékéből kiindulva a cégfelvásárlást megelőző időszak eredményei alapján, ha ezen mutatóra alapozta volna a Vodafone Nyrt. a gazdasági döntését, akkor a cég nem került volna megvételre, ugyanis a vállalati érték rombolása miatt nem érné meg megvásárolni, ha azt tekintjük, hogy valószínűsíthetően a jövőben is hasonló értékeket produkál a cég.

3.5. Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC) mutatóval kapcsolatos részeredmények bemutatása

Az alábbi alfejezetben a hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC) mutatóval kapcsolatos részeredményeinket ismertetjük éves bontásban.

3. Táblázat: Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)

Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)					
	2015	2016	2017	2018	2019
Vállalati hozzáadott érték (VA=OP+EC+D+A)	28 336 000	15 008 500	26 454 000	31 411 000	31 871 000
Tőkehatékonysági mutató (CEE=VA/CE)	0,1610	0,0808	0,1376	0,1661	0,1652
Humán tőke hatékonysági mutató (HCE=VA/HC)	3,2755	1,8672	3,4342	3,8358	3,3726
Strukturális tőke mutató (SCE=SC/VA)	0,6947	0,4644	0,7088	0,7393	0,7035
Intellektuális tőke hatékonysága (ICE=HCE+SCE)	3,9702	2,3316	4,1431	4,5751	4,0761
Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC=CEE+ICE)	4,1311	2,4125	4,2806	4,7412	4,2413

Forrás: Saját számítás

3.6. A vállalat kiértékelése a hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC) módszere alapján

Kutatásunk során a hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC) módszerrel a UPC Magyarország Kft. intellektuális tőkéjének hatékonyságát vizsgáltuk 2015-től 2019-ig terjedően.

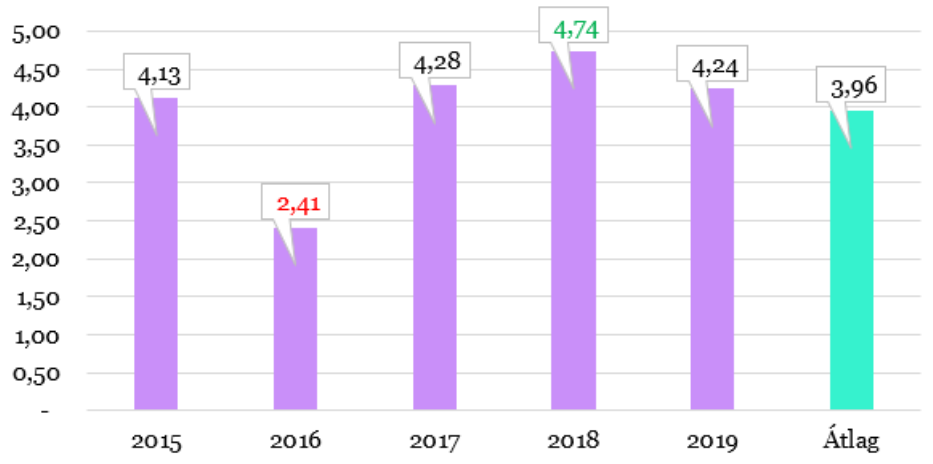
Ez a mutató az előző két módszerrel ellenben nem pénzürtékben mutatja az eredményeket. Emellett az is lényeges különbség a mutatók között, hogy a VAIC hatékonyságot mér, amiből adódik, hogy az előző két mutatóval ellentétben itt csak pozitív eredmény születhet, mivel nem értelmezhető a negatív érték a hatékonyság szempontjából.

Így ennek kapcsán nem az lesz a fontos, hogy pozitív értéket kapjunk, hiszen mindenképpen pozitív eredményt fogunk elérni. Az lesz a mérvadó, hogy minél magasabb értéket kapjunk, mert minél magasabb lesz a vállalat eredménye, annál magasabb hatékonyságon működik intellektuális tőke szempontjából a vállalkozás az adott évben.

A 2. ábrát tekintve igen változatos tendenciák figyelhetők meg lebontva.

Tekintsük át az UPC Kft. VAIC-ra vonatkozó eredményeinket a megadott diagramm alapján. A vizsgált cég az adott időszak alatt nagy mértékű differenciáltságot jellemző tendenciákat produkált, ugyanis csökkenés-növekedés-csökkenés figyelhető meg. A két csökkenés 2015-ről 2016-ra és 2018-ról 2019-re vonatkozóan látható, ebből a nagyobb mértékű csökkenés az előbbi időszakban történt, amikor is 4,13-ról egészen 2,41-re esett vissza a vállalat intellektuális tőkéjének hatékonysága, ami -42%-os változást eredményezett. A vállalat ezen a pontos el is érte a legalacsonyabb hatékonysági szintet, ami 2,41 egység, majd ezt követően ez emelkedett egészen 4,74-re a növekedési időszakban 2016-ról 2018-ra vonatkozóan. Ez a növekedési ciklus +97%-os változást eredményezett. A vállalkozás a 2018-as hatékonysági szintjét nézve érte el a saját tendenciáját tekintve a legmagasabb intellektuális tőke hatékonyságot. Hogyha megfigyeljük a növekedési időszak kezdetén érte el a vállalkozás a minimumát és a végén a maximumát a vizsgált időszakot tekintve.

Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)



2. Ábra: Hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC)

Forrás: Saját szerkesztés

Összeségében nézve átlagosan az öt év távlatában a UPC Kft. 3,96 egységnyi értékű intellektuális tőke hatékonyságot produkált, és a csökkenési periódust leszámítva azt mondhatjuk, hogy a vállalkozás folyamatosan növekvő hatékonysággal használja az intellektuális tőkéjét a VAIC mutató alapján. Azaz, ha ezt a mutatószámot alkalmazza a Vodafone Nyrt. a döntése meghozatalának kapcsán, akkor a UPC Kft. érdemes a felvásárlásra.

Az eredmények értékelését összeségében tekintve azt mondhatjuk, hogy háromból két mutató alapján nem érdemes felvásárolni a céget, azonban a továbbiak, illetve az egyéb felvásárlási lehetőségek bővebb kifejtését a „Következtetések és javaslatok” című fejezetben fogjuk feltárni.

4. Következtetések és javaslatok

Kutatásunk során olyan mutatószámokat használtunk az intellektuális tőke mérési lehetőségei közül, amelyek nyilvános információkból kiszámíthatók, így pontosabbá téve a mérést. A választott mutatószámok a következők: kalkulált immateriális érték módszer (CIV), gazdasági hozzáadott érték (EVA) és a hozzáadott érték alapú intellektuális tőke-koefficiens (VAIC). Ezen mutatószámok által megkapott eredményekre vonatkozóan levont következtetéseket és ahhoz kapcsolódó javaslatokat szeretnénk bemutatni az alábbi fejezetben. A következtetéseket tekintve fontos figyelembe venni a felvetett hipotézist (lásd: Bevezetés), amelynek célja, hogy megmutassa nekünk, hogy mutatószámoként és a három módszert együtt nézve is, érdemes-e a UPC Kft.-t felvásárolni?

A CIV módszer alapján vizsgált eredményeket tekintve az iparághoz viszonyított értéktöbbletet vagy hiányt tudjuk megállapítani. Az értéktöbblet értelemszerűen a pozitív, míg a hiány a negatív értékekből következtethető ki. Az értékeket nézve azt mondhatjuk ezen mutatószám alapján, hogy a UPC Kft. nem érdemes a felvásárlásra, ugyanis hiányt termelt az iparágában dolgozó vállalatokhoz képest viszonyítva, az intellektuális tőke tükrében. Azaz, ha a Vodafone Nyrt. ezen mutatószámot megvizsgálta volna a döntése meghozatalát megelőzően, valószínűnek tartjuk, hogy más döntés született volna.

A második mutatószám az EVA, melynek alapján megtudjuk határozni vállalatonként az intellektuális tőke nagyságát. Fontos megjegyeznünk, hogy ezen mutató alapján az értékek negatívak is lehetnek, ami azt jelenti, hogy a vállalkozás értéke rombolódik, míg, ha pozitív akkor értelemszerűen növekszik. A számításaink alapján, mivel az öt éves átlagos értéket nézve negatív értéket termelt ki az intellektuális tőke tekintetében ezen mutatószám alapján a vállalkozás, rombolódott a vállalati érték, azaz nem érdemes a cég a felvásárlásra. Mindazonáltal ezen eredmények alapján azt mondhatjuk, hogy ha a Vodafone Nyrt. ezen mutató alapján hozta volna meg a döntését, akkor valószínűsíthető, hogy nem vásárolta volna fel az UPC Kft.-t.

Végül pedig a harmadik mutatószámot is tekintsük át, a VAIC mutatót. A VAIC megmutatja nekünk a vállalat intellektuális tőkéjének hatékonyságát, azaz ennél a mutatószámánál nem érvényes az a feltételezés, hogy negatív érték születik, mivel nem lehet értelmezni a negatív hatékonyság fogalmát, így ennek megfelelően az a fontos, hogy minél magasabb értéket érjen el a vállalat. A kiértékelt adatok alapján az öt éves összeségében kisebb nagyobb mértékben növekvő tendenciát tekintve azt mondhatjuk, hogy mivel a vállalat intellektuális tőke felhasználásának hatékonysága nő, így érdemes a felvásárlásra a VAIC mutató alapján a cég. Azaz, ha ezen mutató alapján hozza meg a gazdasági döntést a Vodafone Nyrt., akkor támogatta volna a UPC Kft. felvásárlását a VAIC mutatószám.

A három mutatószám eredményeit tekintve kettő esetben nem felelt meg a feltételezéseinknek az UPC Kft. és egy esetben igen, vagyis azt mondhatjuk, hogy mivel 2/3-os többséggel nem érdemes megvenni a vállalatot és csak 1/3-os kisebbség mondja azt, hogy igen, így a hipotézisünkben feltett kérdésekre ezen kutatás alapján a válasz az, hogy nem érdemes összeségében tekintve felvásárolnia a UPC Kft.-t a Vodafone Nyrt.-nek. Bár itt fontos megjegyezni, hogy ez csak a mi hipotézisünk által kapott eredmény és az azokból levont következtetés, természetesen más oka is lehetett a felvásárlásnak, mint a kutatásunkban említett ok-okozati összefüggés, mint például a piaci részesedés bővítése, a szállítói kapcsolatok, vagy a biztos vevői kör is.

Ezen következtetések megállapítását követően azzal a javaslattal élnénk elsősorban a Vodafone Magyarország Nyrt., másodsorban az összes olyan vállalat felé, akik ilyen nagy volumenű beruházásra készülnek, hogy mielőtt meghozzák a döntést érdemes idő és energia befektetést nem sajnálva az intellektuális tőke kutatását elvégezni a megvásárlandó vállalkozásra és annak néhány versenytársára vonatkozóan. Ugyanis, bár ez még nem egy kiforrott kutatási terület, azonban ennek ellenére is érdemes minimum egy szempontból vizsgálni, hiszen már ezzel a méréssel is sokkal több információt megtudhattunk az adott vállalatra vonatkozóan, és ezáltal sokkal megalapozottabb gazdasági döntéseket tudnak hozni, ami elsősorban nekik, majd ennek hatására remélhetőleg minden gazdasági szereplő hasznára válik.

Irodalomjegyzék

- [1] Al-Ali, N. (2003): Comprehensive intellectual capital management. Step by step. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey
- [2] Becsky-Nagy, P. (2016): The Special Aspects of Venture Capital's Value Creating Mechanisms in Hungary. JOURNAL OF ENTREPRENEURSHIP MANAGEMENT AND INNOVATION 12 : 3 pp. 31-55. , 26 p.
- [3] Béresné Mártha, B. – Lakatos, V. – Tömöri, G. (2020) Az intellektuális tőke hatékonysága, mint meghatározó innovációs tényező. International Journal of Engineering and Management Sciences. 5:1. pp. 419-428.
- [4] Böcskei, E. – Dékán Tamásné Orbán, I. – Bács, Z. – Fenyves, V. (2017) Nemzeti sajátosságok az immateriális javak és tárgyi eszközök értékelésében. SZÁMVITEL ADÓ KÖNYVVIZSGÁLAT: SZAKMA 59 : 2 pp. 22-24. , 3 p.
- [5] Damodaran, A. (2002): „Investment valuation”, 2nd edition, John Wiley & Sons
- [6] Dékán Tamásné Orbán, I. (2017) Reporting companies' performance – in respect of the International Financial Reporting Standards (IFRS). APSTRACT - APPLIED STUDIES IN AGRIBUSINESS AND COMMERCE 7 : 4-5 pp. 107-112. , 6 p.
- [7] Dierks, P.A. – Patel, A. (1997): „What is EVA, and how can it help your company?”, Management Accounting, USA
- [8] Fazekas, B. – Becsky-Nagy, P. (2021) A new theoretical model of government backed venture capital funding. ACTA OECONOMICA 71 : 3 pp. 487-506. , 20 p.
- [9] Fernandez, P. (2002): „Company Valuation Methods. The most common errors in valuations”, Research Paper No. 449, IESE University of Navarra, January
- [10] Gyökér, I. (2004) A vállalat szellemi tőkéje- számolatlan vagyon. Harvard Business Manager, Vol., 48- 58 o.
- [11] Hoyle, J. B. (1984): „Advanced Accounting”, Business Publications Inc.
- [12] Juhász, P. (2004): A szellemi tőke értékelési problémái. Hitelintézeti szemle 3. évf. 5.sz. 59-82.o.
- [13] Lakatos, V. – Béresné Mártha, B. Tömöri, G. (2020) Controlling módszerek ismerete és alkalmazásuk az Észak-alföldi régió kis-és középvállalkozásainak gyakorlatában. INTERNATIONAL JOURNAL OF ENGINEERING AND MANAGEMENT SCIENCES / MŰSZAKI ÉS MENEDZSMENT TUDOMÁNYI KÖZLEMÉNYEK 5 : 1 pp. 441-452. , 12 p.
- [14] Sabolovic, M (2009): Business Performance Analysis via VAICTM. European Research Studies, Vol. 12, No. 3.
- [15] Svanadze, S. – Kowalewska, M. (2015): The measurement of intellectual capital by VAIC method – example of WIG20. Online Journal of Applied Knowledge Management, Volume 3, Issue 2.
- [16] Takács, A. (2008): A fundamentális vállalatérték és a tőkepiaci érték viszonya a magyar tőzsdei vállalatoknál. Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar Gazdálkodástudományi Intézet, Pécs.
- [17] BetBulls (2015): Piaci mutatók. <http://betbulls.hu/index.php/tozsdei-alapok/fundamentalis-elemzes/piaci-mutatok/> Letöltve: 2023.04.09.
- [18] EMIS.com (2023): DuPont Piramis. https://www.emis.com/php/industries/peer-analysis/dupont-pyramid?acc=52,30,85,119&disp=2&pc=HU&indu=541&change_selected_countries=1&fiscal_year=2019,2018,2017,2016,2015 Letöltve: 2023.11.24.
- [19] Hold (2023): WACC. <https://hold.hu/lexikon/wacc-jelentese-sulyozott-atlagos-tokekoltseg-kiszamitasa/> Letöltve: 2023.04.01.
- [20] NMHH (2019): Szabályozói tőkekölségszámítás a távközlési piacon 2019. december 31-re vonatkozóan. https://nmhh.hu/dokumentum/213199/WACC_Vezetoi_osszefoglalo_2019.pdf?fbclid=IwAR3jaS7EXmlbUhOeS CfdiW_VV3Eu6VAewCGINf2UfSysR-anQtPvjvBcLA Letöltve: 2023.04.21.
- [21] Portfólió (2020): Hivatalos: a UPC a Vodafone márka alatt folytatja, jön a Vodafone TV is. <https://www.portfolio.hu/uzlet/20200204/hivatalos-a-upc-a-vodafone-marka-alatt-folyatja-jon-a-vodafone-tv-is-414329> Letöltve: 2023.04.04.
- [22] Telenet (2023): Távközlési szolgáltatók. <https://www.telenet.hu/t%C3%A1vk%C3%B6zl%C3%A9si-szol%C3%A1ttat%C3%B3k.html> Letöltve: 2023.04.19.
- [23] Wolters Kluwer (2023): 1996. évi LXXXI. törvény a társasági adóról és az osztalékadóról. https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=99600081.tv_ Letöltve: 2023.03.29.