Az eredménykategóriák alkalmassága a vállalkozás gazdasági teljesítményének értékeléséhez

Alvincz József – Kiss Árpád

Kulcsszavak: beszámoló, vállalkozások gazdasági elemzése, számvitel, eredménykategóriák, számviteli információk

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

Nyolc mezőgazdasági vállalkozás utóbbi hat évben közzétett éves beszámolója, valamint a jogi szabályozás vizsgálata alapján megállapítható, hogy elméleti és gyakorlati szempontból is van különbség a számviteli és a pénzügyi eredménykategóriák között. A számítások elvégzéséhez szükséges információkat, adatokat az éves és az egyszerűsített éves beszámoló is tartalmazza. Az adatok összegyűjtéséhez, csoportosításához az agrárközgazdászoknak nincsen szüksége számviteli alapismeretekre, elég ha tudják az éves beszámolókat olvasni, ami minden gazdasági területen dolgozó vezetőtől, kutatótól jogosan elvárható.

BEVEZETÉS

Az ágazatban dolgozó vezetők, kutatók szemléletére még mindig a szocializmusban kialakult, a piacgazdaság viszonyai között már teljesen alkalmatlan termeléscentrikusság a jellemző. A vagyon, a tulajdon kezelése az elemzésekben még mindig a szocialista rendszerben kialakult gyakorlatot követi. A **gazdálkodás** folyóiratban közölt tanulmányok között szinte egyáltalán nem található olyan, amelyik szükségesnek tartotta volna az EBIT vagy a NOPLAT mutató használatát, de az AKI tesztüzemi rendszere sem közli sem az értéküket, sem a számításukhoz szükséges hozam- és ráfordításadatokat.

A jelenségnek több oka is lehet. Előfordulhat, hogy elméleti szempontból nincs is különbség a számviteli és a pénzügyi eredménykategóriák között. Információ hiánya is okozhatja a helyzetet: nehéz, sőt lehetetlen az adatokat összegyűjteni az új eredménykategóriákhoz. Vagy ha van elméleti különbség, és a pénzügyi eredménykategóriák összeállításához szükséges információk is rendelkezésre állnak, akkor ezek a gyakorlati tapasztalatok alapján nem adnak lényeges, új ismeretet az ágazatban működő vállalkozások vagyoni, jövedelmezőségi helyzetéről, kár vesződni a kiszámításukkal.

A tanulmány ezeket az okokat vizsgálja meg nyolc mezőgazdasági vállalkozásnak az utóbbi hat évben közzétett éves beszámolói alapján. A cél annak bizonyítása, hogy a mezőgazdasági vállalkozások gazdasági helyzetének vizsgálatánál is érdemes a pénzügyi eredménykategóriákat használni, és lehetséges is, mert az adatok az éves beszámolóban megtalálhatók.

VAN-E KÜLÖNBSÉG AZ EREDMÉNYKATEGÓRIÁK TARTALMÁBAN?

A vállalkozások gazdasági szempontú értékelésének egyik kulcsváltozója az eredmény, mely például a pénzügyi tőke elmélete szerint a tőke növekedése egy adott időszakban (*Soós, 2005*). Az üzem-

tani és számviteli szakirodalom viszont az üzleti évben elért hozamok és az ezek érdekében felmerült ráfordítások viszonyrendszerében értelmezi ezt a kategóriát, így a piaci szereplőknek lehetőségük van több, a vállalkozások tevékenységének szerkezetéhez igazodó eredménykategória közül választani. A hét plusz egy[1] számviteli eredmény közül az agrárközgazdászok jellemzően ötöt használnak. Az üzemi (üzleti) tevékenység eredménye elsősorban a vállalkozás reálfolyamataival kapcsolatos hozamok és ráfordítások viszonyát fejezi ki. A szokásos vállalkozási eredmény már tartalmazza a pénzügyi típusú vagyonelemekhez (értékpapírok, pénzeszközök, hitelek, kölcsönök) köthető hozamokat és ráfordításokat is. Az adózás előtti eredmény az üzleti év minden gazdasági eseményének hatását összegzi, tehát elosztási kategóriaként is értelmezhető. A mindenkor hatályos jogszabályok adta keretek között ezt az összeget kell elosztani a költségvetés, a tulajdonosok és a vállalkozás között. Az adózott eredmény szűkíti a tulajdonosok körét, mivel a vállalkozás nyereségét terhelő adót már nem tartalmazza, miután a költségvetés, mint jövedelemtulajdonos kielégítése (legalábbis a szándék szintjén) megtörtént. Végül a mérleg szerinti eredményben már az osztalék sincs benne, így ez az eredménykategória fejezi ki a tőke változását az üzleti évben.

Az éves beszámolóból megismerhető eredménykategóriákkal szemben több hiányosságot is felvet a szakirodalom. Például *Rappaport (2002)* elégedetlenségének okai

- megállapításánál a vállalkozások különböző számviteli módszereket alkalmaznak;
- nem veszik figyelembe a tevékenység tőkeigényét;
- nem foglalkoznak a pénz időértékével.

A problémák (legalábbis az utolsó kettő) megoldására a pénzügyi szempontú elemzésekben korrekciókkal pontosítják elsősorban az üzemi (üzleti) tevékenység eredményét. Legelterjedtebb, de többször eltérő tartalommal használt mutató az EBIT[2] (más elnevezéssel PBIT[3]), a kamatfizetés előtti eredmény azt „a működési eredményt mutatja, melyet akkor ért volna el a cég, ha ugyanazon időszaki pénzáramlást tisztán saját tőkéből finanszírozza” (*Kiss – Sándor szerk., 2004*). Több szerzőnél (*Katits, 2002; Copeland et al., 1999; Brealy/Meyers, 1998; Laáb, 1995*) az EBIT az üzemi (üzleti) tevékenység eredményével egyezik meg. Mások (*Fazakas szerk., 2003; Reke, 1997*) az adózás előtti eredmény és a fizetett kamatok összegeként határozzák meg az eredménykategória értékét. Így az üzemi (üzleti) tevékenység eredményén kívül az EBIT tartalmazza a pénzügyi műveletek bevételét, a nem kamatfizetés miatti pénzügyi ráfordításokat és a rendkívüli eredményt is.

A fogalmi különbségeket a szerzők szemléletmódjának eltérése okozza. Az elsőként ismertetett megközelítés szerint az EBIT-ből egy alternatív finanszírozási helyzet eredményére lehet következtetni. Mi lett volna, ha nincs idegen forrása a vállalkozásnak. Ebben a gondolatrendszerben minden, az említett mutatótípusok bármelyik változatában használható az EBIT mint eredménykategória. A második tartalom mögötti filozófia szerint a fizetett kamat a hitelezők jövedelme, így ha a teljes tőke megtérülését kell értékelni, akkor ezt a ráfordítást eredménynövelő tételként indokolt figyelembe venni. A tesztüzemi rendszer is ezt az elméletet

[1] A plusz egy eredménykategória a bruttó eredmény, melyet csak a forgalmi költség eljárással készített eredménykimutatás tartalmaz.
[2] EBIT: Earning before Interest and Tax
[3] PBIT: Profit before Interest and Tax (*Cinnamon – Helweg-Larsen, 2005*)

érvényesíti, mikor az össztőke jövedelmezőségét az

$$\frac{\text{Adózás előtti eredmény} + \text{Fizetett kamatok}}{\text{Források}} \quad (1)$$

összefüggéssel fejezi ki. A saját tőke jövedelmezőségének vizsgálatánál pedig az

$$\frac{\text{Adózás előtti eredmény}}{\text{Saját tőke}} \quad (2)$$

képletet használja, mivel ebben az esetben nem kell számolni a hitelezők hozamelvárásával.

Mindkét gondolatrendszerben meg kell vizsgálni, hogy melyik eredménykategóriából célszerű az EBIT-et kiszámítani. A kérdés megválaszolásához a számviteli törvény alapján kell értelmezni a pénzügyi műveletek és a rendkívüli eredmény összetevőit.

A pénzügyi műveletek bevételeinek tartalma alapján nem indokolt a *Kiss – Sándor (szerk. 2004)* által alkalmazott módszer, mert ezek a bevételek akkor is létrejöhetnek, ha a vállalkozás az idegen forrásokat saját tőkével váltja ki. Ugyanezért a pénzügyi műveletek ráfordításai közül csak a fizetendő kamatokkal és kamatjellegű ráfordításokkal kell módosítani a számviteli törvény szerint összeállított eredménykimutatásban közzétett vállalkozási eredményt, mert a ráfordításcsoport többi eleme a vállalkozás működésével is, és nem csak a finanszírozás módjával függ össze.

A rendkívüli bevételek és ráfordítások a számviteli törvény szerint függetlenek a vállalkozási tevékenységtől, a vállalkozás rendes üzletmenetén kívül esnek, a szokásos vállalkozási tevékenységgel nem állnak szoros kapcsolatban. A tételes szabályozás szerint ebben a csoportban a tőkeleszállításból, a térítés nélküli eszközátadásból, átvételből származó bevételeket, valamint a visszafizetési kötelezettség nélkül kapott fejlesztési támogatásokat kell összegyűjteni. Ezeket nem szabad figyelembe venni az EBIT számításánál, mert valóban függetlenek a vállalkozás jövedelemtermelő képességétől. Így a pénzügyi eredménykategóriákat az adózás előtti eredmény helyett a szokásos vállalkozási eredmény felhasználásával indokolt meghatározni.

Az EBIT mutatója még nem számol a vállalkozás nyeresége után a költségvetésnek megfizetendő adókkal. A nyereséget terhelő adók is két nézőpontból vizsgálhatók. Tekinthetők elosztási, vagy ráfordítási kategóriának. Az első esetben az állam mint jövedelemtulajdonos részesedik a vállalkozás által az üzleti évben létrehozott nyereségből. Mivel a mezőgazdaságban mind a saját tőkének, mind a bevételeknek jelentős része származik költségvetési forrásból, kategorikusan nem utasítható el ez a szemlélet, és ez is a szokásos vállalkozási eredmény használatának indokoltságát erősíti az adózott eredmény helyett. A ráfordításként történő kezelés mellett az adók kikényszeríthetősége, mértékének külső meghatározottsága szól. Tehát ebben a gondolatrendszerben a tőke és hozama közti összhang megteremtése érdekében az eredményt csökkenteni kell a vállalkozást terhelő jövedelemtípusú adóteherrel. A mutató legelterjedtebb alkalmazása a NOPLAT[4]. Számítására több módszer is található a szakirodalomban (1. táblázat).

1. táblázat

A NOPLAT számításának módszerei

Copeland T. – Koller T. – Murrin J. (1999)	Dudás J-né (szerk. 2003)
± Üzleti (üzemi) tevékenység eredménye, vagy EBIT	± Adózott eredmény
- Üzleti tevékenység után fizetett adók	+ Fizetett kamatok
± Halasztott adófizetési kötelezettség állományváltozása	
= NOPLAT	

Forrás: fejlécben megadott irodalmi hivatkozások

[4] NOPLAT (néha NOPAT): Net Operating Profit less Adjusten Taxes (korrigált, adóval csökkentett profit). *Fazakas (szerk. 2003)* hasonló tartalmat tulajdonít az EBI (Earning before Interest) mutatónak.

A halasztott adófizetési kötelezettségek a magyar éves beszámoló mérlegében és eredménykimutatásában nem találhatók meg. Ezért van ilyen jelentős különbség a magyar és a nemzetközi szakirodalomban használt módszer között. Ugyanakkor az éves beszámoló kiegészítő mellékletében a 90 §. C. pontja szerint be kell mutatni a társasági adó módosításánál figyelembe vett tételeket és ezek jövőbeni hatását. Ezek között megtalálhatók a halasztott adók elemei.

Dudás J-né (2003) által ismertetett módszer tartalmát tekintve nem más, mint az adóval módosított EBIT:

+ Adózás előtt eredmény (ADEER)
+ Fizetett kamatok (FK) (3)
- Üzleti tevékenység után fizetett adók[5] (TAO)

= NOPLAT

A *gazdasági profit* (EVA) alapgondolata *Ehrbar (2000)* szerint: a tulajdonosoknak legalább olyan hozamot kell kapniuk, mely kárpótolja őket a felvállalt kockázatért. Ezért a kamat- és adóterhek mellett a saját tőke költségét is figyelembe kell venni a valós hozam meghatározásához. *Kiss – Sándor (szerk. 2004)*, és *Copeland et al. (1999)* alapján ez a követelmény az

EVA=Befektetett tőke x (Befektetett tőke arányos hozam – WACC) (4)

képlettel fejezhető ki. A befektetett tőkearányos hozam számításánál a számviteli eredménykategóriák, az EBIT, vagy a NOPLAT közül lehet választani. A WACC, súlyozott átlagos tőkeköltség, a vállalkozás forrásainak tőkésítési rátája. Azt fejezi ki, hogy a befektetők milyen hozamkövetelményt támasztanak a társasággal szemben. A különböző források közötti súlyozást az idegen tőke/saját tőke arány (tőkeáttétel) beépítése biztosítja:

$$WACC = \frac{IT \times ITTR + ST \times STTR}{IT + ST} \quad (5)$$

Ahol:

WACC: Súlyozott átlagos tőkeköltség

IT: Idegen tőke

ITTR: Idegen tőke tőkésítési rátája:

$$ITTR = FK \times (1-AR) / IT \quad (5/a)$$

AR: Vállalkozás adórátája

ST: Osztalékfizetéshez módosított saját tőke

STTR: Saját tőke tőkésítési rátája

Az osztalékfizetéshez módosított saját tőke tartalma:

+ Jegyzett tőke (JT)
- Jegyzett, be nem fizetett tőke (JbnfT)
- Visszavásárolt saját tőke névértéken (VVST)

= Szavazatra, osztalékra jogosító tőkerész (SZOT) (6)
+ Tőketartalék (TK)
+ Eredménytartalék (ET)
+ Üzleti év adózott eredménye (ADER)

= Módosított saját tőke osztalékfizetéshez (MSTO)

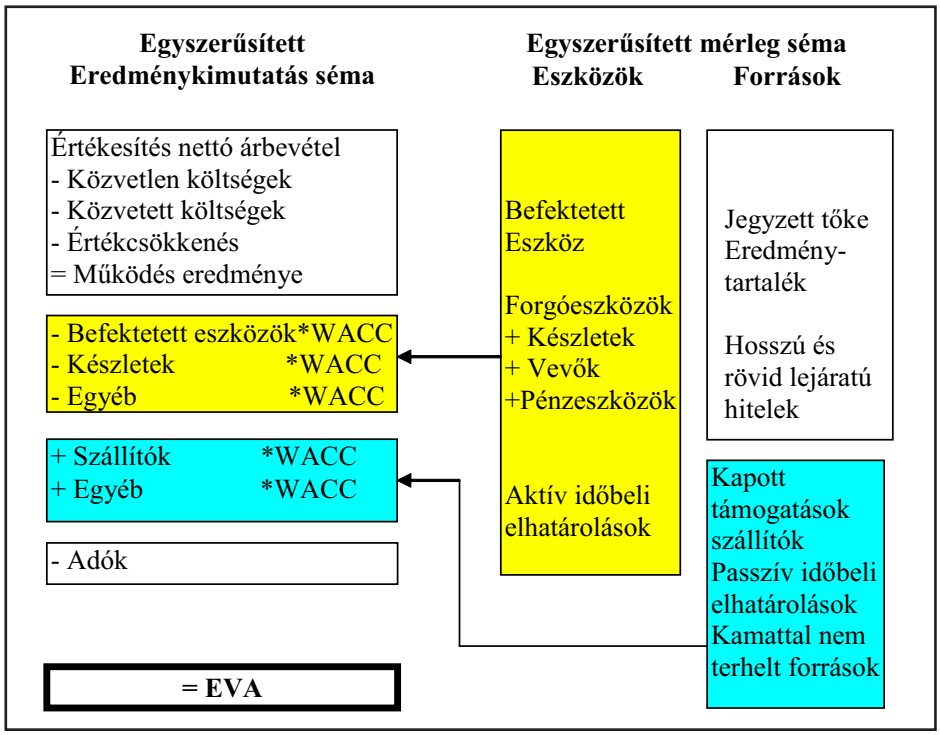
A (4) képlet alapján értelmezni kell az EVA előjelét meghatározó összefüggéseket. Ha a befektetett tőkearányos hozam pozitív, és nagyobb a WACC-nál, akkor az EVA értéke pozitív, de kisebb, mint a számvitelben kimutatott nyereség. Ha a befektetett tőkearányos hozam pozitív, és kisebb a WACC-nál, akkor a számviteli eredmény nyereség, viszont a gazdasági profit már veszteséget jelent, mert az üzleti évben elért eredmény nem fedezi valamennyi jövedelemtulajdonos elvárását tartalmazó hozamkövetelményt. Ha már a befektetett tőkearányos hozam is negatív, akkor az EVA azt fejezi ki, hogy a befektetők a számviteli veszteségnél is rosszabbra értékelik a vállalkozás teljesítményét.

[5] Az üzleti tevékenység után fizetett adó az üzleti évben keletkezett adókötelezettséget jelenti, nem a pénzügyileg rendezett adót.

Az MSTO (Módosított saját tőke osztalékfizetéshez) az ET (eredménytartalék) – az előző években felhalmozott eredmény –, és az ADER (üzleti év adózott eredménye) miatt negatív is lehet. Ebben az esetben a tulajdonosoknak a hitelezők védelmét szolgáló szabályozás miatt dönteniük kell a saját tőke konszolidálásáról, tehát az EVA meghatározásánál a saját tőke tőkésítési rátáját figyelmen kívül kell hagyni. Így a WACC és az ITTR (idegen tőke megtérülési rátája) egyenlő. Extrém esetben előfordulhat, hogy a negatív MSTO mutató mellett a vállalkozás kamattal terhelt külső forráshoz sem jut (nem hitelképes), tehát az ITTR is nulla. Az ilyen, még működőnek bemutatott társaság iránt valamennyire is normálisan funkcionáló nemzetgazdaságban már csak a feketegazdaság szereplői, kutatói, meg a bűnüldöző szervezetek tanúsítanak érdeklődést. Az EVA tartalmát az 1. ábra foglalja össze legteljesebben.

1. ábra

Az EVA-számítás módszere



Forrás: Kiss – Sándor (szerk.), 2004

A szerzők meglehetősen önkényesen válogatnak a vagyonelemek, a bevételek és a ráfordítások között. Például semmi nem indokolja az egyéb bevételek és ráfordítások kihagyását az eredmény megállapításakor, vagy a forgalmi- és összköltség-eljárással készített eredménykimutatások adattartalmának összekeverését. Az utóbbi hiba kétszeres költségszámbavételt is jelenthet, mert az értékcsökkenési leírás biztos, hogy része az elszámolás módja alapján képzett költségcsoportoknak is.

Az EVA létrehozásában minden eszköznek szerepe van, tehát megállapításánál a teljes eszközértéket figyelembe kell venni. Ezért a (4) képlet átalakításával a gazdasági profitot az éves beszámolókból így lehet számítani:

EVA = NOPLAT – ((Befektetett eszközök + Nettó forgótőke) x WACC) (7)

Ebből a nettó forgótőke:

+ Forgóeszközök

+ Aktív időbeli elhatárolások (8)

- Kamattal nem terhelt rövid lejáratú kötelezettségek

- Bevételek és költségek passzív időbeli elhatárolása

= Nettó forgótőke (NFT)

A kamattal nem terhelt rövid lejáratú kötelezettségek közé a kötelezettségek áruszállításból, szolgáltatásnyújtásból (szállítók), a vevőktől kapott előlegek és az egyéb rövid lejáratú kötelezettségek tartoznak.

A hozamkövetelményt is tartalmazó gazdasági profit leíró és normatív mutatóként, így motivációs eszközként is használható, ha az eszközök hozzárendelhetők a vállalkozások szervezeti egységeihez, profitcentereihez.

SZÁMÍTHATÓ-E AZ EBIT, A NOPLAT ÉS AZ EVA A SZÁMVITELI BESZÁMOLÓKBÓL?

A számviteli nyilvántartásokból összeállított éves beszámoló három részből áll. A mérleg a vállalkozás vagyonának a számviteli törvény szerint megállapított értékét (könyv szerinti érték) és csoportosítását tartalmazza egy időpontban. Az eredménykimutatásban az üzleti évben (tehát egy időszakban) teljesített hozamokat és ráfordításokat kell összegyűjteni. A kiegészítő mellékletben a cég a mérleg és az eredménykimutatás értelmezéséhez, értékeléséhez szükséges információkat köteles közzétenni. Minimális tartalmát a számviteli törvény előírja.

A beszámolókat évente – 2009-től elektronikus úton – közzé kell tenni, melyhez így minden piaci szereplő hozzáférhet. A 2009 előtti beszámolók a társaságokat nyilvántartó cégbíróságokon megtalálhatók. Az elektronikusan közzétett beszámolókat pedig az internetről bárki letöltheti.

A részletezettség szempontjából a vállalkozások kétféle, éves és egyszerűsített éves beszámolót készíthetnek.[6] Az utóbbit csak a nem részvénytársasági formában működő cégek választhatják, ha az üzleti évet megelőző két évben a 2. táblázat három mutatója közül kettő nem haladta meg az előírt határértéket.

A beszámoló attól is egyszerűsített, hogy a közzétett információk a mérleg- és eredménykimutatás csoportokra korlátozottak, és a kiegészítő melléklet is sokkal kevesebb információt tartalmaz, mint az éves beszámoló.

Az új mutatókhoz szükséges adatok hozzáférhetőségének, a beszámolótípusok használhatóságának vizsgálatához a dolgozat az előző fejezetben ismertetett módszerek közül a

+ Szokásos vállalkozási eredmény (SZVER)

+ Fizetett kamatok és kamatjellegű ráfordítások (FK)

= EBIT

- EBIT-et terhelő jövedelemtípusú adók (JADOK) (9)

= NOPLAT

- Tőkeköltség (TKTG)

= EVA

összefüggést használja.

A SZVER minden típusú beszámoló eredménykimutatásából megállapítható. Az FK külön soron kizárólag az éves beszámolóban található meg. Egyszerűsített éves beszámolónál csak remélhető, hogy a vállalkozás a kiegészítő mellékletben közzéteszi ezt az adatot. Sajnos a tesztüzemi adatszolgáltatás sem tartalmazza az FK-t,

[6] A könyvvizsgálatra nem kötelezett, jogi személyiség nélküli társaságok 2009-től sajátos egyszerűsített éves beszámolót is készíthetnek. Ezzel a beszámolóval a tanulmány nem foglalkozik, mert egyrészt kevés agrárvállalkozás készíthet ilyet, másrészt ez a beszámolótípus teljesen alkalmatlan a vállalkozások gazdasági helyzetének megítélésére.

2. táblázat

Éves beszámolók típusát meghatározó határértékek

Mutató	Határérték
Mérlegfőösszeg	500 M Ft
Éves nettó árbevétel	1000 M Ft
Átlagos állományi létszám	50 fő

Forrás: saját szerkesztés

pedig majdnem minden társaságnál jelentősebb ráfordítás, mint például a bemutatott bankköltségek.

Ha az egyszerűsített éves beszámoló kiegészítő mellékletéből hiányzik az FK, akkor a felhasználónak nincs más lehetősége, mint a vállalkozás vagyonának összetételéből (a mérlegből) következtetni a pénzügyi ráfordítások tartalmára. Ha a vállalkozás nem rendelkezik jelentős összegű befektetett pénzügyi eszközökkel (mérleg A. III. csoport), és értékpapírokkal (mérleg B. III csoport)[7], de ha vannak is ilyen eszközei, azonban értékük az üzleti évben nem változott, akkor a pénzügyi eszközök árfolyamvesztesége, veszteségjellegű különbözete miatt nem keletkezhetett pénzügyi műveletek ráfordítása. Ha a pénzügyi eszközök állománya csökkent, akkor értékvesztés elszámolása esetén a változás összege megegyezik a pénzügyi ráfordításként elszámolt értékkel, tehát ezt korrekciós tényezőként felhasználva megállapítható az FK nagysága.

Ritkán, de előfordulhat, hogy egy üzleti évben nő is és csökken is a pénzügyi eszközök állománya. A növekedés okait viszont a számviteli törvény 19 § (4) bekezdése alapján a kiegészítő mellékletben be kell mutatni. Így az FK ebben az esetben is megállapítható.

A tőzsdei és származékos ügyletek, a követelésvásárlások nem jellemző gazdasági események az egyszerűsített éves beszámolót készítő agrárvállalkozásoknál.

A deviza- és valutakészlet átváltásával, a külföldi pénzértékre szóló követelésekkel kapcsolatos árfolyamveszteség szorosabban tartozik az üzleti tevékenységhez, mint a pénzügyi műveletekhez. Ezért ezzel a tétellel nem kell módosítani a SZVER-t (szokásos vállalkozási eredményt).

A vizsgált társaságoknál a pénzügyi műveletek ráfordításain belül az FK (fizetett kamatok és kamatjellegű ráfordítások) aránya egyik évben sem csökkent 90 százalék alá. Sőt, az évek döntő többségében ez az egy elem alkotta a teljes összeget. Egy cégnél, egyetlen évben volt a pénzügyi műveletek egyéb ráfordítása relatíve nagyobb összeg, a befektetett pénzügyi eszközök elszámolt értékvesztése miatt. És ez lehetővé tette az ismertetett módszer gyakorlatban történő ellenőrzését. Az egyszerűsített éves beszámoló A. III. jelű sorának változásával korrigálva az FK értéke ebben a helyzetben is megállapítható volt.

Az EBIT-et terhelő jövedelemadók összegénél a szakirodalom az adózás előtti eredményt ténylegesen terhelő adókulcs (AK) használatát javasolja, melyet az éves beszámoló E. és XII. jelű sorait felhasználva lehet megállapítani:

$$AK = \frac{\text{Adófizetési kötelezettség}}{\text{Adózás előtti eredmény}} \qquad (10)$$

Az egyszerűsített éves beszámoló eredménykimutatásából is pontosan megállapítható ez a paraméter:

$$AK = \frac{\text{Adózás előtti eredmény} - \text{Adózott eredmény}}{\text{Adózás előtti eredmény}} \qquad (10/a)$$

[7] A továbbiakban a mérleg befektetett pénzügyi eszköz és értékpapír csoportjainak együttes elnevezése: pénzügyi eszközök.

Az eredményeket felhasználva:

JADOK = EBIT * AK (11)

A TKTG (tőkeköltség) számításához az IT (Idegen tőke) a hátrasorolt és a hosszú lejáratú kötelezettségek mellett a kamattal terhelt rövid lejáratú kötelezettségeket tartalmazza. Az első kettő a mérleg római számmal jelölt (csoportszintű) adata, tehát mindkét típusú beszámoló tartalmazza. A harmadik – hasonlóan az NFT (nettó forgótőke) (8) képlethez – a rövid lejáratú kötelezettségek csoportosításával számítható (3. táblázat).

3. táblázat

A rövid lejáratú kötelezettségek csoportosítása az EVA-számításhoz

Kamattal terhelt kötelezettségek	Kamattal nem terhelt kötelezettségek
1. Rövid lejáratú kölcsönök	4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásnyújtásból (szállítók)
2. Rövid lejáratú hitelek	5. Váltótartozások
9. Kötelezettségek értékelési különbözete	8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek
10. Származékos ügyletek negatív értékelési különbözete	3. Vevőktől kapott előlegek
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben	
7. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben	

Forrás: saját szerkesztés

Az éves beszámoló mérlege kellő részletezettséggel, mérlegsoronként tartalmazza a szükséges adatokat. Az összevont, hatodik és hetedik sor felbontása kamattal terhelt és kamattal nem terhelt kötelezettségekre a kiegészítő melléklet igénybevételével oldható meg. Mivel a számviteli törvény – szemben az adótörvényekkel – nem tekinti kapcsolt és egyéb részesedési viszonynak a közös tulajdonosi kör miatti kapcsolatot, ha az családi viszonyok miatt áll fenn, ezért ezekben a sorokban az agrárvállalkozások ritkán szerepeltetnek adatot.[8]

Az egyszerűsített éves beszámoló mérlege nem tartalmazza a rövid lejáratú kötelezettségek bontását. A kiegészítő mellékletben a számviteli törvény 88 §. (2) bekezdése alapján a kisvállalkozások is – valamilyen pontosan nem meghatározott bontásban – kötelesek közzétenni a kötelezettségek szerkezetét. A vizsgált vállalkozások beszámolója alapján az EVA számításához szükséges csoportosítás egyértelműen elvégezhető volt.

A TKTG (tőkeköltség) számításához szintén szükséges MSTO (módosított saját tőke osztalékfizetéshez, 6. képlet) elemeit mindkét típusú beszámoló mérlege tartalmazza.

A (7) képlet számításához még szükséges befektetett eszközök értéke nem más, mint a mérleg A jelű főcsoportja, a (8) képlet első két eleme pedig a mérleg B és C főcsoportja. A G mérlegfőcsoport tartalmazza a bevételek és költségek passzív időbeli elhatárolása mellett a halasztott bevételeket, melyet nem tartalmazhat az NFT (nettó forgótőke). Az éves beszámolóban a sorok megtalálhatók. Az egyszerűsített éves beszámolót készítő vállalkozásoknál pedig a jogi szabályozás oldja meg a problémát. A számviteli törvény 36 § (1) f. pontja szerint a fejlesztési célra, visszafizetési kötelezettség nélkül kapott, pénzügyileg rendezett támogatások besorolásáról más jogszabály alapján kell dönteni.

[8] A vizsgált vállalkozások közül csak egynél volt ilyen típusú kötelezettség, és a hat évben átlagosan itt sem érte el az öt százalékot.

A 6/2004. (I.22) kormányrendelet alapján viszont a mezőgazdasági vállalkozások az ilyen támogatásokat tőketartalékként kötelesek kimutatni.

Végül az EVA számításához egy megfelelő tőkésítési rátát kell találni, hogy meghatározható legyen a saját tőke hozamkövetelménye. „A tőkésítési ráta azt a megtérülési rátát fejezi ki, amely a befektetéseknél olyan piacokon érhető el, amelyek várhatóan hasonló nyereségfolyamot eredményeznek." *(Pratt, 1992) Brealy/Meyers (1998)* szerint több vállalat többéves adataira van szükség, ha a tőzsdén forgalmazott részvényeket kell értékelni. Az EVA számításánál viszont a tőkésítési rátát egy, legtöbbször nem is a tőzsdén jegyzett vállalkozással szembeni hozamkövetelményként kell számszerűsíteni. Ezért az alkalmazható mutatók kiválasztásánál nem a részvényárfolyamok között kell keresgélni. Ha a saját tőke tőkésítési rátáját a tőke teljesen szabad áramlását feltételezve állapítják meg, akkor *Pratt (1992)* szerint a következő lehetőségek közül kell választani

- kincstárjegyek kamatlába;
- hosszú távú államkötvények kamatlába;
- vállalati kötvények kamatlába;
- jelzáloghitelek kamatlába;
- megtérülési ráta a tőzsdén jegyzett vállalkozásoknál.

Elvetve a tőke teljesen szabad áramlásának axiómáját, a mezőgazdasági vállalkozások hozamkövetelménye az ágazatban működő vállalkozások teljesítményét kifejező saját tőke jövedelmezőséggel azonosítható, melyet az AKI interneten is elérhető tesztüzemi adatszolgáltatása mindenki számára hozzáférhetően tartalmaz (4. táblázat).

4. táblázat

A mezőgazdasági vállalkozások saját tőke jövedelmezősége a tesztüzemi adatfeldolgozás alapján

(M.e.: %)

Év	Összesen	Árunövény	Állattenyésztés I.	Állattenyésztés II.	Vegyes
Átlag	8,64	14,32	6,60	-5,08	7,57
2004	5,36	12,11	-0,33	-2,52	*2,87*
2005	*6,33*	*9,07*	*5,12*	-2,80	5,84
2006	8,76	15,58	9,69	-14,97	10,73
2007	9,96	16,03	7,60	-10,53	9,87
2008	12,80	18,79	10,94	*5,40*	8,56

Forrás: a Tesztüzemi információs rendszer 2004–2008. évi eredményei

Mivel a saját tőkeköltség egyfajta hozamkövetelményt fejez ki, értékét nem indokolt évente változtatni. Lehet például több év átlagát, vagy a vizsgált időszakban az ágazat legalacsonyabb pozitív hozamát használni. A dolgozat a vállalkozások gazdasági profitja közti különbség bemutatására az utóbbi adatot alkalmazza.

Összefoglalva, az agrárvállalkozások beszámolóiból már a hatályos számviteli szabályozás mellett is nagy biztonsággal számíthatók a pénzügyi eredménykategóriák. Ezek után csak azt kell megvizsgálni, hogy az elméleti különbség, a szükséges információk rendelkezésre állása mellett a gyakorlati, konkrét elemzések is alátámasztják-e a mutatók alkalmazásának szükségességét.

MENNYIBEN MUTATNAK MÁS KÉPET A VÁLLALKOZÁSOK HELYZETÉRŐL A PÉNZÜGYI EREDMÉNYKATEGÓRIÁK?

Az EBIT-et az üzemi (üzleti) tevékenység eredményéhez (ÜZER) kell hasonlítani, ha a vállalkozás jövedelmezőségét hasonló szempontok alapján mérő mutatót kell megtalálni (5. táblázat).

5. táblázat

Az Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye és az EBIT alakulása a vizsgált években

(M.e.: E Ft)

Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye							
Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Összesen
Bacon Kft.	29 491	12 082	44 693	28 927	36 524	5 190	156 907
Rábamenti Zrt.	*-58 556*	6 411	7 417	63 274	26 069	97 980	142 595
Csörnöcmenti szövetkezet	*-986*	2 582	30 233	63 212	84 427	70 505	249 973
Egyetértés Kft.	26 709	53 241	32 651	25 463	50 358	69 110	257 532
Dózsa Zrt.	21 638	*-53 785*	22 501	91 408	77 533	94 140	253 435
Agrár Kft.	*-4 448*	18 237	15 115	2 168	27 112	24 436	82 620
Arató Kft.	9 570	8 546	21 085	14 667	15 575	12 848	82 291
Rákóczi Szövetkezet	*-6 530*	40 739	3 141	*-7 929*	*-5 377*	49 206	73 250
EBIT							
Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Összesen
Bacon Kft.	29 964	13 343	45 210	29 125	36 612	5 355	159 609
Rábamenti Zrt.	18 607	24 956	16 536	70 494	31 524	100 095	262 212
Csörnöcmenti Szövetkezet	1 200	9 765	34 290	69 383	87 227	70 156	272 021
Egyetértés Kft.	31 854	61 898	39 850	30 383	55 226	77 636	296 847
Dózsa Zrt.	26 611	*-52 241*	23 071	91 490	77 551	94 621	261 103
Agrár Kft.	*-4 403*	18 280	15 307	2 278	24 920	24 503	80 885
Arató Kft.	9 577	8 574	21 105	14 753	15 931	13 284	83 224
Rákóczi Szövetkezet	*-7 854*	42 508	2 805	*-11 397*	*-3 528*	47 817	70 351

Forrás: saját szerkesztés

A két eredménykategória között szoros, majdnem függvényszerű kapcsolatot mutat a korrelációs együttható. Tehát a változás iránya és a kapcsolat szorossága önmagában nem indokolja az EBIT mutató használatát. Az értékek átlagának eltérése viszont már nagy különbséget jelez. Két vállalkozásnál (*Csörnöcmenti Szövetkezet, Rábamenti Zrt.*) az eltérés meghaladta a 100 százalékot, a *Rákóczi Szövetkezetnél* pedig megközelítette a húsz százalékot. Ráadásul az utóbbi cégnél a különbség előjele is eltér a többiétől (az EBIT alacsonyabb, mint az ÜZER), mert a hat évből háromban már a reálfolyamatok is veszteséget termeltek, amit 2003-ban és 2006-ban tovább növelt a kamatkiadás nélküli pénzügyi műveletek vesztesége. Az üzemi tevékenység nyeresége mellett 2005-ben és 2008-ban az alacsony pénzügyi bevételek miatt az egyébként nem jelentős (a kamatköltség 3,6 százaléka) részesedések, értékpapírok árfolyamvesztesége miatt alakult ki a szövetkezetnél a két mutató között ellentétes kapcsolat.

A vizsgált vállalkozások közül még az *Agrár Kft.*-nél 2007-ben volt ilyen irányú az eltérés, amelyet egy befektetés értékesítésének vesztesége okozott. Az előző fejezetben leírt módszerrel ez az okfeltárás az egyszerűsített éves beszámolóból is lehetséges volt.

A *Rábamenti Zrt.*-nél 2003-ban fordult elő, hogy a két mutató előjele nem egyezett meg. Az üzemi tevékenység jelentős vesztesége mellett az EBIT közel 19 M Ft-os

nyereséget mutatott, mert egy befektetés értékesítésekor jelentős (70 M Ft) árfolyamnyereséget értek el.

Az előbbi okok mellett a különbségek relatív szórásainak magas értékei is egyértelműen indokolják az EBIT mutató használatát a vállalkozások jövedelmezőségének és a vagyon megtérülésének vizsgálatánál, ha a gazdálkodás finanszírozásához idegen tőkére is szükség van.

Az adózott eredmény (ADER) és a NOPLAT – mint az adóterheléssel korrigált EBIT mutató – különbsége már a trendeket vizsgálva is változatosabb képet mutat. A korrelációs együttható a nyolc cégből már csak ötnél jelez szoros, majdnem függvényszerű kapcsolatot. A fennmaradó három vállalkozás közül egynél gyengének minősíthető a kapcsolat, kettőnél pedig nem mutatható ki összefüggés a számviteli eredménykategória és a NOPLAT között. A különbségek is nagyobbak, mint az EBIT/ÜZER relációban. Itt a legalacsonyabb érték 3,37, a legmagasabb pedig 687,8 százalék. A szórásadatok is azt bizonyítják, hogy az ADER, illetve a NOPLAT felhasználásával számítható mutatószámok teljesen más következtetésre vezethetnek a vállalkozások gazdasági teljesítményének megítélésénél.

A vállalkozások többségénél a NOPLAT kisebb az ADER-nél. A két kivétel a *Csörnöcmenti* és a *Rákóczi szövetkezet*. Az eltérés oka mindkét vállalkozásnál a külső forrás magas aránya és a több évi veszteség.

Az ADER és a NOPLAT eltérését eredményező belső tényezők a kamatfizetések alakulása, illetve a vállalkozások átlagos adóterhelése (6. táblázat).

6. táblázat

Vállalkozások átlagos adóterhelése

(M.e.: %)

Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bacon Kft.	1,59	11,92	13,75	13,21	21,61	40,45
Rábamenti Zrt.	13,73	25,71	17,43	18,69	0,00	37,77
Csörnöcmenti Szövetkezet	0,00	0,00	0,00	3,03	8,41	5,77
Egyetértés Kft.	4,83	13,13	15,08	16,92	13,84	4,54
Dózsa Zrt.	0,00	0,00	0,00	0,00	1,04	0,00
Agrár Kft.	0,00	0,03	16,05	45,41	16,04	8,18
Arató Kft.	13,51	11,99	12,01	13,56	20,00	19,74
Rákóczi Szövetkezet	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AKI Tesztüzemi rendszer	na	9,99	11,15	13,11	15,39	11,10

Forrás: saját szerkesztés

A jelentős különbség – akár a vállalkozások közötti, nullától 45,41 százalékig terjedő skálát, akár az egyes társaságoknál az évek közötti eltéréseket nézzük – önmagában is indokolja a NOPLAT használatát, ha az össztőke, vagy az egyes erőforrások megtérülésének alakulását kell értékelni (7. táblázat).

7. táblázat

Az Adózott eredmény és a NOPLAT alakulása a vizsgált években

(M.e.: E Ft)

Adózott eredmény							
Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Összesen
Bacon Kft.	28 262	10 349	38 254	24 891	28 615	3 176	133 547
Rábamenti Zrt.	6 939	315	2 473	34 903	*-41 545*	21 883	24 968
Csörnöcmenti Szövetkezet	*-7 613*	*-7 353*	21 530	205 769	61 721	43 936	317 990
Egyetértés Kft.	22 045	42 238	27 960	21 968	44 715	69 801	228 727
Dózsa Zrt.	2 243	*-78 941*	4 566	59 171	38 353	25 119	50 511
Agrár Kft.	*-7 895*	11 831	11 530	101	20 357	22 171	58 095
Arató Kft.	7 903	6 156	17 347	11 358	11 236	8 590	62 590
Rákóczi Szövetkezet	*-22 078*	14 977	*-23 365*	175 556	*-46 148*	239	99 181
NOPLAT							
Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Összesen
Bacon Kft.	29 487	11 753	38 991	25 277	28 701	3 189	137 399
Rábamenti Zrt.	16 053	18 540	13 654	57 316	31 524	62 294	199 381
Csörnöcmenti Szövetkezet	1 200	9 765	34 290	67 283	79 893	66 111	258 543
Egyetértés Kft.	44 647	75 615	56 601	47 398	72 535	99 982	396 778
Dózsa Zrt.	26 611	*-52 241*	23 071	91 490	76 745	94 621	260 297
Agrár Kft.	*-4 403*	18 275	12 851	1 244	20 923	22 499	71 388
Arató Kft.	8 284	7 546	18 570	12 752	12 745	10 661	70 558
Rákóczi Szövetkezet	*-7 854*	42 508	2 805	*-11 397*	*-3 528*	47 817	70 351

Forrás: saját szerkesztés

Az eredménykategóriák viszonyában fontos változás, hogy nem egy, hanem három cégnél egy évben, a *Rábamenti Zrt.*-nél pedig az egy év helyett két évben nem egyezett meg az ADER és a NOPLAT előjele.

Külső tényezőnek tekinthetők a rendkívüli eredmény elemei, mivel függetlenek a vállalkozás rendes üzletmenetétől, reál és pénzügyi folyamataitól. Ugyanakkor a számviteli és pénzügyi eredménykategóriák között okozhat eltérést, amint az a *Rákóczi Szövetkezetnél* 2006-ban történt. A térítés nélkül (ingyenesen) visszakapott, illetve a visszavásárolt üzletrészek bevonása miatt keletkezett a cégnél rendkívüli eredmény.

Az EVA már olyan sok tényező hatását olvasztja magába, hogy értelmetlen bármelyik számviteli eredményhez hasonlítani (8. táblázat).

8. táblázat

A Gazdasági profit (EVA) alakulása a vizsgált vállalkozásoknál

(M.e.: E Ft)

Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Összesen
Bacon Kft.	23 621	5 577	31 717	16 211	18 741	*-7 583*	88 284
Rábamenti Zrt.	*-9 285*	*-13 500*	*-14 367*	26 686	*-22 309*	19 783	*-12 992*
Csörnöcmenti szövetkezet	*-31 606*	*-31 154*	*-3 434*	30 130	30 050	*-6 558*	*-12 573*
Egyetértés Kft.	21 677	47 221	32 271	24 451	49 234	74 597	249 450
Dózsa Zrt.	*-13 471*	*-95 360*	*-8 754*	42 074	17 595	*-2 707*	*-60 622*
Agrár Kft.	*-9 043*	11 778	8 416	*-3 426*	16 494	16 555	40 775
Arató Kft.	773	7 574	4 987	15 689	9 726	8 924	5 921
Rákóczi Szövetkezet	*-36 018*	373	*-40 707*	*-52 675*	*-79 802*	*-59 334*	*-268 163*

Forrás: saját szerkesztés

A befolyásoló tényezők vizsgálatát érdemes a tőkeáttétellel[9] kezdeni (9. táblázat). A két tőkecsoport tartalmát ehhez a vizsgálathoz az EVA számításának szabályai szerint kell képezni, mely az előző fejezetben ismertetett okok miatt eltér a számviteli beszámolókban közzétett adatoktól.

9. táblázat

A tőkeáttétel alakulása a vizsgált vállalkozásoknál

(M.e.: %)

Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Átlag
Bacon Kft.	9,21	9,07	7,81	1,93	0,21	0,00	4,70
Rábamenti Zrt.	38,62	56,45	42,76	116,68	123,42	126,01	83,99
Csörnöcmenti Szövetkezet	18,31	24,49	23,58	34,98	71,81	202,33	62,58
Egyetértés Kft.	36,88	29,77	21,34	13,06	6,65	18,44	21,02
Dózsa Zrt.	41,61	43,35	79,96	78,71	69,66	76,34	64,94
Agrár Kft.	138,31	142,09	52,92	11,92	3,34	12,87	60,24
Arató Kft.	0,00	26,81	24,05	56,52	37,29	19,65	27,39
Rákóczi Szövetkezet	54,79	53,73	49,43	102,45	197,23	418,87	146,08

Forrás: saját szerkesztés

A visszafizetési kötelezettség nélküli fejlesztési támogatások elszámolásának szabályozása[10] jelentősen torzítja a vállalkozások tőkeáttételét.

A tőketartaléknak – és az ezzel szoros összefüggésben változó lekötött tartaléknak[11] – a saját tőkén belül mind időben, mind vállalkozások szerint is jelentős súlya van, pedig sem tulajdonosi jogosítványok, sem hozamkövetelmények nem tartoznak hozzájuk (10. táblázat). A megtérülési mutatókat viszont torzítják, és hamis képet mutatnak a mezőgazdasági vállalkozások tőkeszerkezetéről.

A 8. táblázat alapján két vállalkozás ért el minden évben pozitív gazdasági pro-

[9] Az idegen tőke és a saját tőke aránya.
[10] Az ágazatban az ilyen forrásokat kizárólag tőketartalékként kell kimutatni.
[11] A lekötött tartalék figyelembevételét szintén a számviteli szabályok teszik szükségessé. Ez a tőkeelem ugyanis az osztalékfizetésre, tőkeemelésre fel nem használható vagyonelemek gyűjtőhelye, és elsőfokú forrása éppen a tőketartalék.

10. táblázat

A tőketartalék+lekötött tartalék súlya a saját tőkében

(M.e.: %)

Vállalkozás megnevezése	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Átlag
Bacon Kft.	7,43	9,75	21,13	22,15	11,16	12,29	13,99
Rábamenti Zrt.	38,97	38,26	39,60	38,65	40,52	45,27	40,21
Csörnöcmenti Szövetkezet	8,95	9,51	10,21	10,42	83,98	81,49	34,10
Egyetértés Kft.	10,31	18,00	21,05	20,59	22,31	26,71	19,83
Dózsa Zrt.	22,28	23,30	26,46	35,56	74,23	71,52	42,23
Agrár Kft.	10,06	5,20	3,83	3,82	14,15	26,20	10,54
Arató Kft.	9,38	5,73	10,30	8,32	7,34	6,51	7,93
Rákóczi Szövetkezet	40,50	39,42	45,52	53,08	120,63	123,67	70,47

Forrás: saját szerkesztés

fitot. Mindkettőnél meghatározó volt a magas számviteli eredmény (6-7. táblázat), melyet az *Egyetértés Kft.*-nél a jó hitelfelvételi pozíció tovább erősített. Mindkét cégnél kedvezően hatott az EVA-ra az alacsony (30 százalék alatti) tőkeáttétel is (9. táblázat).

A *Bacon Kft.* is ebbe a csoportba tartozna, ha csak 2007-ig terjedne a vizsgálat. Viszont az azt követő évben, 2008-ban a vállalkozás számviteli eredményei drasztikusan csökkentek. A folyamatosan alacsony tőkeáttétel csökkentette a viszonylag magas hitelköltség eredményt rontó hatását.

Az *Agrár Kft.* gazdasági profitja két évben volt negatív (8. táblázat). Az első évben (2003) a számviteli eredmény is veszteség volt (6-7. táblázat), 2006-ban pedig olyan alacsony szinten állt, hogy a magas tőkeáttételhez kapcsolódó hitelköltségeket – ez a vállalkozás kapott a vizsgált időszakban a nyolc közül a legkeményebb feltételekkel hitelt – már nem tudta ellensúlyozni. A cég alapvető tevékenységi köre a növénytermelés, és ennek következménye a számviteli eredmények rapszodikus változása.

A vizsgált vállalkozások közül legtöbbnek (háromnak) a gazdasági profitja a hat évből négyben veszteség volt. Annak ellenére, hogy a számviteli eredmény az évek többségében mindegyiknél még a pozitív tartományba tartozott (6-7. táblázat), és a három közül kettőnél a hitelfelvétel költsége is a második, illetve a harmadik legalacsonyabb volt. A két utóbbi cégnél a magas, átlagosan 50 százalék feletti tőkeáttétel többletterhét már nem fedezte a számviteli eredmény. A csoport harmadik tagjának, a *Dózsa Zrt.*-nek a számviteli eredménye (6-7. táblázat) egy konszolidált vállalkozás képét mutatja. Az alacsony jövedelemtermelő képesség a látszat ellenére nem az első évek relatíve kicsi számviteli eredményének, hanem az utolsó évek magas tőkeáttételi mutatójának és a rossz hitelfelvételi pozíciónak az együttes következménye (2. ábra).

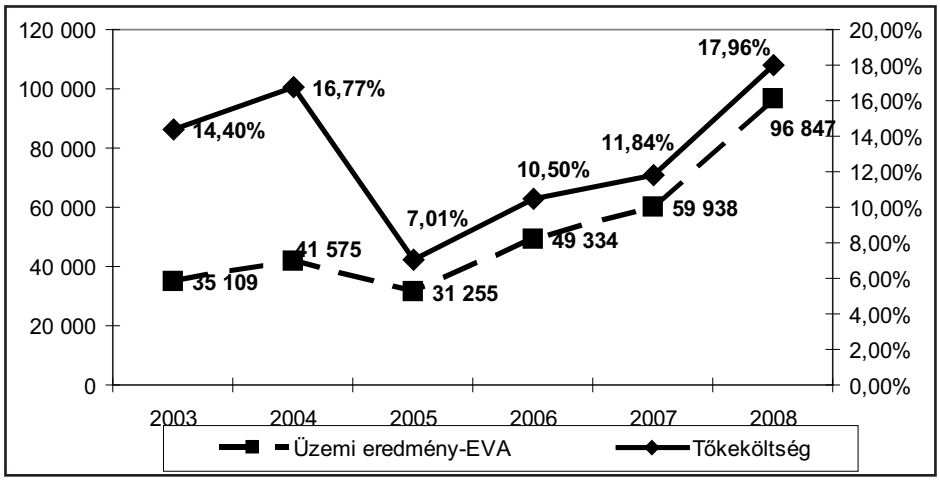
A *Rákóczi Szövetkezet* az a vállalkozás, melynél a számviteli eredményekkel szemben az EVA már egyértelműen figyelmeztet a csődközeli helyzetre. Az időszak összesített számviteli eredménye pozitív, de az EVA csak 2004-ben volt a nyereséget jelentő tartomány alsó szélén. Az eltérés oka egyértelműen a magas, az utolsó három évben a 100 százalékot is meghaladó tőkeáttétel, és a saját tőke hozamkövetelményét több mint hét százalékkal túllépő hitelköltség.

Összefoglalva az eddig elmondottakat: az EVA mutatója egyrészt pontosabb, reálisabb képet adhat a vállalkozások gaz-

dasági teljesítményéről, másrészt összetevőinek vizsgálata önmagában is érdekes lehet a társaságok vagyoni, jövedelmi és pénzügyi helyzetének megítélésében.

2. ábra

Az EVA alakulását magyarázó tényezők a Dózsa Zrt.-nél



Forrás: saját szerkesztés

FORRÁSMUNKÁK JEGYZÉKE

(1) Brealy/Myers (1998): Modern vállalati pénzügyek I-II. Panem-Mcgraw-Hill, Budapest, 535, 515 p. – (2) Cinnamon, R. – Helweg-Larsen B. (2005): A vállalkozás pénzügyi folyamatainak megértése. Alexandra, Budapest, 166 p. – (3) Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999): Vállalatértékelés. Panem – John Wiley & Sons, Budapest, 552 p. – (4) Dudás J-né (szerk.) (2003): Számvitel és elemzés II/B. A beszámoló elemzése. MKVK Oktatási Központ, Budapest, 183 p. – (5) Ehrbar, A. – Stern, S. (2000): EVA Gazdasági hozzáadott érték. Panem, Budapest, 272 p. – (6) Fazakas G. (szerk.) (2003): Bevezetés a pénzügyi és vállalati pénzügyi számításokba. Tanszék Kft. Kiadó, Budapest, 664 p. – (7) Katits E. (2002): Üzleti ismeretek nem csak közgazdászoknak. Saldo. Budapest, 431 p. – (8) Kiss L. – Sándor I. (szerk.) (2004): Vállalatértékelés egyszerűen, megbízhatóan. Fórum Média Kiadó Kft., Budapest, 1020 p. – (9) Laáb Á. (1995): Út a vállalkozások felnőtté válásához. Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem Vezetőképző Intézet, Budapest, 147 p. – (10) Pratt, S. (1992): Üzletértékelés. Kossuth, Budapest, 480 p. – (11) Rappaport, A. (2002): A tulajdonosi érték. Alinea, Budapest, 225 p. – (12) Reke B. (1997): Mutatószámok az éves beszámoló elemzéséhez. Számvitel és Könyvvizsgálat 39 (3) 120-127. pp. – (13) Soós A. (2005): A felosztható eredmény alakulása az IFRS-ek szerint. Számvitel Adó Könyvvizsgálat 47 (9) 378-379. pp.