

Tisztelt Kollégák!

Rendkívül fontosnak gondolom a Takács Nándor által felvetett problémát. Tapasztalataim hasonlóak, véleményem szerint az értékbecsléssel kapcsolatos fogalmi meghatározások tekintetében óriási zavar tapasztalható a szakmában és az igazságügyben. A likvidációs érték fogalma is több helyen, többféle értelmezésben jelenik meg a hazai szakirodalomban, hasonlóan a többi érték kategóriához.

Álláspontom szerint itt lenne az ideje, hogy közösen kidolgozzuk az értékbecsléssel kapcsolatos értékformák és értékelési eljárások szabados, egyértelmű, mértékadó, a hazai viszonyoknak megfelelő definícióit.

Egy házastársi közös vagyon megosztása iránt indult peres eljárás kapcsán hasonló helyzetbe kerültem, mint kollégám. A szakszerűtlen szakvélemények miatt a per több mint öt éve tart, a peres felek kifizettek közel egymillió forint szakértői díjat.

Rövid előzmény a következő; a peres felek között a vita tárgya két kiskereskedelmi tevékenységet folytató Bt. piaci értékének meghatározása. A bíróság által feltett kérdés „a két betéti társaság milyen forgalmi (üzleti) értéket képvisel?” A perben eddig három igazságügyi könyvszakértő került kirendelésre. Az eddig készült szakértői véleményekben használt értékfogalmak alapvetően térnek el az e tárgykörben fellelhető szakirodalmi, jogszabályi és nemzetközi standardok fogalom meghatározásaitól. A szakértők keverik és különbözően értelmezik a piaci érték fogalmát. Van aki a könyvszerinti értéket, van aki a „vagyoni értéket”, van aki a hozamalapú érték és a vagyoneérték középértékét tekinti piaci értéknek. A vállalkozások értékelése során a három szakértő több tízmilliós eltéréssel állapította meg az értéket.

A felperes látva ezt a hozzá nem értést, magán szakvélemény elkészítésére kért fel, melynek során a beadott szakvéleményemben megpróbáltam először az értékfogalmakat tisztázni.

Debrecenben a bírának 2011. júniusban tartott előadásom során többek között azt próbáltam elmagyarázni, hogy az értékformák között a piaci értéknek kitüntetett szerepe van. Ugyanis a piaci értékhez a tulajdon jogviszony elválaszthatatlanul kötődik, ahhoz annak szelvényjogai, köz és magánjogi korlátai fűződnek. Továbbá szorosban kapcsolódik hozzá a tulajdonjog közvetlen tárgya, azaz az egymásközi jogviszony is. A piaci érték tehát csak és kizárólag e kettős relációban értelmezhető és értékelhető. Véleményem szerint a dologi jog kellő ismeretének hiánya vezethet oda, hogy a szakértők jelentős része nem érzékeli a piaci érték jogi vonatkozásait.

piaci érték (saját definíció); a tulajdonjog közvetett tárgyához kapcsolható jogosultságok, valamint magán-és közjogi korlátainak (terheinek) pénzben kifejezett ellenértéke, mely absztrakt érték az egyenértékűség elve alapján létrejött vagyonmozgás esetében piaci ár formájában realizálódhat.

Álláspontom szerint egyetlen más értékformához sem kapcsolható a tulajdonjogi teljesség, csak és kizárólag a piaci értékhez. Az egy más dolog, hogy számos értékforma kapcsolódik a tulajdonjogi triászhoz, azok értéke többnyire a piaci értékből vezethető le.

A bírósághoz benyújtott szakvélemény kapcsán áttekintettem több, a témakörben készült bírósági ítéletet, PHD disszertációt és a hazai szakirodalmat.

A vállalatértékelés témakörében néhány alkalommal a Legfelsőbb Bírósági és Ítéletábrlai ítéletekben a bíróságok kísérletet tettek néhány érték fogalom egységes értelmezésére, illetve néhány értékelési eljárásfogalom kérdésében állást foglalni. Például többek között az eszközalapú vagyoneérték, a felszámolási érték, a piaci érték, az üzleti érték, a könyvszerinti érték, a saját tőke dologi értéke, a reális piaci érték fogalmak vonatkozásában. Álláspontom szerint rendkívül fontos, hogy a különböző érték kategóriák tekintetében a hazai és nemzetközi szakirodalom által egységesen alkalmazott definíciók kerüljenek meghatározásra és alkalmazásra. E célból a vállalati gazdaságtan és vállalati pénzügyi tankönyvek, továbbá vállalatértékelés témakörében készült hazai PHD disszertációk alapján, az alábbiakban összefoglaltam a legfontosabb definíciókat, mely fogalmak a hazai és nemzetközi vállalatértékelési szakirodalomban használt fogalmakkal teljes mértékben megegyeznek.

Értékelési eljárásfogalmak

Vagyon fogalma (Szekely L. A polgári jog alapjai 67. oldal) „A vagyon az egy jogalanyt megillető jogok és kötelezettségek összessége, tehát tágabb kategória, mint a tulajdonjog, illetve mint a tulajdonjog közvetett tárgyát képező dolgok összessége. A vagyonelemek sorába tartozik az adott jogalany tulajdonát képező minden dolog, de ezen kívül más dologi jogok, illetve a nem dologi természetű jogok is. Mindezek a vagyon pozitív oldalát képezik, ez kiegészül még a jogalanyt terhelő kötelezettségekkel, mint a vagyon negatív oldalát kitevő vagyonrészekkel.”

Vagyonértékelés (property appraisal): a vagyon fogalmából adódóan egy átfogó, tág, összefoglaló kategória. Minden olyan jog értékének meghatározását magába foglalja, melyek pénzben kifejezhető értékkel bírnak. A vagyonelem valós piaci értékének megállapítását vagyoneértékelésnek nevezzük, ami nem más, mint a vagyonelem tárgyához kötődő összes jellemző értékmérő tényező számbavétele, tartalmának rögzítése és értékének meghatározása. A vagyoneértékelés során a szó szoros értelmében különböző jogok értékét határozzuk meg. Leggyakrabban a tulajdonjog és szelvényjogainak értékét. Abban az esetben, ha a tulajdonjog közvetett tárgya valamilyen ingatlan, akkor ingatlan-vagyonértékelésről van szó, úgy ahogy ezt az 1993. évi LXXVIII. törvény 64/B. § valamint a 26/2005. (VIII. 5.) TNM rendelet 1. számú melléklet 7. sorszámán egyértelműen rögzíti. Az ingatlan és a hozzá kapcsolódó vagyoni értékű jogok együttes értékelését végezzük. Ha egy vagyonelem tulajdonjogának közvetett tárgya például egy vállalkozás, vagy társasági üzletrész, akkor a tulajdonjog átruházása, vagy megosztása kapcsán a vállalkozás piaci értékének meghatározásáról beszélünk. De bele tartozik többek között az összes immateriális vagyonelem (pl. goodwill, márkanév, praxis, versenyelőny), vagy a klasszikus vagyoni értékű jogok értékelése is.

Vállalati vagyoneértékelés alatt azoknak a vállalati vagyonelemeknek az értékelését értjük, amelyek leltározhatók, nyilvántartásba vehetők, nyilvántartási értékkel rendelkeznek. A vagyoneértékelés során az egyes vagyonelemek értékét külön-külön állapítják meg, majd összegzik. Ez az értékelés elsősorban a dologi, tárgyi jellegű vállalati vagyonelemek számbavételére alkalmas. A vagyoneértékelés tárgyát nem képezi a nem materiális formában

rendelkezésre álló vagyonejóságok értékelése. Figyelmén kívül hagyja a vállalati szakembergárda képesítését, képzettségét, tapasztalatát és szakértelmét, a vállalat piaci elismertségét, piaci részesedését, a goodwill mértékét, valamint egyéb, nem materiális formában meglévő vagyonejóságok jövedelemteremtő képességét. A vállalati vagyoneértékelés a könyv szerinti érték, rekonstrukciós érték, felszámolási érték meghatározására alkalmas. Megjegyzendő, hogy a vagyoneértékelés (property appraisal) nemzetközi értékelési gyakorlatban használt fogalma ennél jóval tágabb (például RICS Red Book 2. 2.1 p.103.), amint ez az előbbieken olvasható.

Vállalatértékelés – általában a számviteli adatok eredményéből kiindulva – a működő vagy működőképes vállalat teljes piaci értékének meghatározását szolgálja. A vagyontárgyak összesített értékén felül tehát meg kell határozni a vállalat működéséhez elengedhetetlenül szükséges más tényezők értékét is, többek között a menedzsment minőségét, a piaci részesedés nagyságát, versenyelőnyeit, a szakemberek felkészültségét, a vállalat piaci pozícióit, a vállalat hírnevét, megítélését, a bevezetett márkanevek értékét stb. Összefoglalóan a vagyonelemek értékén kívüli rész értékelését goodwill értékelésnek nevezzük. A goodwill értékelése természetesen más megközelítést igényel, mint a dologi vagyonelemek leltár szerinti, egyenként történő értékelése, itt a tényezők nem választhatók el egymástól, értéküket a vállalat egészére vonatkozóan kell felbecsülni. A vállalatértékelés különböző tranzakciós helyzetekben a vállalat piaci értékének meghatározására irányul.

Eszközalapú értékelés. A vállalat könyv szerinti értéke a számviteli nyilvántartásokból kézenfekvően adódik, így a legegyszerűbb érték meghatározási módszernek nyilvánítható. A módszer nem veszi figyelembe a mérlegben nem szereplő, ám az értéket jelentősen befolyásoló tényezők hatásait. Ezért csak és kizárólag fizető képesség, csődeljárás, végelszámolás, felszámolás esetén alkalmazható. Múltbeli adatokon alapul, a gyors gazdasági változások miatt kevésbé szolgálhat a jövő megítéléséhez. A potenciális befektető nem csak megváltoztatni, de megvenni sem tudja a vállalat múltját, amiért hajlandó fizetni az kizárólag a jövőben megtermelhető pénzáramok alapján realizálható nyereség. A vásárló nem a vállalat múltját, hanem a jövőjét fizeti meg. Éppen ezért alapvetően, a vállalat értékét cash flow generáló képessége és a pénzáramlások befektetésre vetített hozama alapján határozzuk meg.

A vállalatértékelés célja azon reális és méltányos ár, illetve ártartomány meghatározása, amelyet alkalmazva az önkéntes tulajdonosváltás végbemehet, azaz az egyik fél – tisztán önérdékeit követve – hajlandó eladni, a másik fél megvenni az adott vállalatot. A valóságban a konkrét érték csak a legvalószínűbben realizálható árat jelenti. A vállalatértékelés célja egy vállalat piaci értékének, megítélésének felmérése a vállalkozás alapvető javai (reál- és pénzügyi eszközei) és gazdasági teljesítménye alapján, valamint annak piaci elfogadtatása, a vállalat piaci pozíciójának megerősítése. A vállalatértékelésnek a 80-as évektől a mai napig sem lezáródott időszakában nem a belső, hanem a piaci értéket meghatározó tényezők megragadására, és lehetőleg számszerűsítésére koncentrálnak. A piaci érték koncepció szerint a vállalat értéke megegyezik a részvény-árfolyamokban tükröződő értékkel. Napjainkban a vállalat értékének meghatározása a piaci érték meghatározására koncentrálnak, alapvetően a piaci értéket befolyásoló tényezők megragadására és számszerűsítésére helyezi a hangsúlyt. Az értékelés során igen fontos szerepe van az időnek is. Egy vállalat értékelése minél nagyobb

időtávot ölel fel, illetve a társaság minél nagyobb múlttal rendelkezik, annál pontosabb, annál objektívebb értékelést tesz lehetővé.

Értékelési eljárások. Ha a vállalat értékét kizárólag a vagyonelemek értéke adja, akkor vállalati vagyoneértékelésről, ha a goodwill értéke a dologi vagyoneértékkel közel azonos súlyú, akkor vállalatértékelésről, amikor pedig a vagyoneérték jelentősége csekély, akkor pedig – főleg egyes szakmákban – praxisok értékeléséről beszélhetünk. Tehát: egy nem működő vállalatnál, amely csak vagyoni elemeket tartalmaz, vagyoneértékelést, egy gazdasági társaságnál vállalatértékelést, egy ügyvédi, mérnöki vállalkozásnál pedig praxisértékelést végezhetünk.

A közvetlen tőkésítési eljárások egyetlen periódusra, általában egy évre határozzák meg az éves várható nettó jövedelmet, majd azt örökjáradékként, vagy annuitásként kezelve határozzák meg az adott időponti értéket.

Vállalat-gazdaságtani értékfogalmak, érték kategóriák

A vállalat belső értéke a jövőbeni pénzáramlások diszkontált jelenértékén alapuló, adott várakozások figyelembevételével számított érték. A jövőbeni pénzáramlások összesített jelenértéke (számítása free cash flow to firm FCFF). Mindaz az a szabad pénzáram, amely a hitel és a saját tőkeforrást biztosítók rendelkezésére áll.

A vállalat üzleti értéke teljes mértékben megegyezik a vállalat belső érték definíciójával, tehát a működő vállalat fennállása során keletkezett pénzáramlások diszkontált jelenértékével egyenlő.

A vállalat piaci értéke a jövőbeni pénzáramlások diszkontált jelenértéke (számítása free cash flow to equity FCFE), és a működéshez nem tartozó eszközök piaci értéke, plusz az értékelés időpontjában rendelkezésre álló készpénz vagy azzal egyenértékű egyéb pénzeszköz (cash, ami a működő tőkében nincs benne), mínusz a hosszúlejratú hitelek könyvszerinti értéke. Vagyis pénzáramlás a tulajdonosok felé. A piaci érték nem mindig egyezik meg a piaci árral, s ennek alapvetően információs okai vannak (a piacnak nincs kellő információjája). De az eltérés csak rövidtávon létezik, hosszú távon megegyeznek, mert a hatékony tőkepiaci mechanizmus erre kényszerít.

A vállalat piaci ára tőzsdei vállalat esetén a tőzsdei kapitalizációjával (aktuális részvényár szorozva darabszámmal) egyenlő, egyéb esetben a tranzakciós ár, mely pillanatnyi piaci konszenzust tükröz, ebből kifolyóan folyamatosan változik, azaz a vállalat belső értéke körül leng. A piaci mechanizmus az értékgeneráló tényezők változásait követve az árat mindig a piaci értékéhez igyekszik visszatéríteni.

A vállalat vagyoneértéke az adott vállalatnál materiális formában megjelenő vagyonejóságek számviteli értéke, a saját tőke könyvszerinti értéke, tehát az érték meghatározás a vállalat fizikai, dologi vagyone javai értékének meghatározására szorítkozik. A vagyoneérték elve leszűkítve értelmezi az értékelendő objektum rendelkezésre álló jóságeit. Kimondottan csak a már meglévő vagyone-állományra koncentráll. Nem veszi többek között figyelembe a vagyonejóságek hasznosításának és hasznosíthatóságának körülményeit, a befektetett tőke

rentabilitását. Nem veszi figyelembe az értékgeneráló tényezőket sem, a goodwill értékét is figyelmen kívül hagyja.

Folyamatos működést feltételező érték azt hangsúlyozza, hogy egy működő vállalkozás többet ér, mint eszközállományának együttes értéke.

Goodwill érték valójában az eszközök könyv szerinti értékének és az eszközöket tulajdonló vállalat piaci értékének különbségét jelenti.

Könyvszerinti érték számviteli fogalom, valóságos értékbecslést nem jelent, hiszen az nem is célja. Vállalati eszközök számviteli kimutatásokban nyilvántartási értékének összege. Könyv szerinti érték az az összeg, amelyen egy eszközt – a kapcsolódó halmozott értékcsökkenés és a halmozott értékvesztés miatti veszteségek levonása után – kimutatnak (IAS 36, 6. pont). megállapítással. A könyv szerinti érték kissé rossz kifejezés, mivel egyáltalán semmiféle értékmércét sem képvisel. Nem is értékbecslési, hanem számviteli fogalom. Az USA-ban készült felmérés szerint napjainkban átlagosan a vállalatok könyvszerinti értéke már alig éri el a piaci értékük 28%-át.

A fentiekben meghatározott definíciók továbbgondolása, csiszolása, kiegészítése, módosítása feltétlenül szükséges lenne a kollegák részéről. Bízom benne, hogy közösen ki tudunk alakítani egy mértékadó, a fogalmak többségét felölelő, egységesen értelmezhető fogalmi meghatározás gyűjteményt.

Debrecen, 2012. április 17.

Csirmaz László
okl. ingatlangazdálkodási szakértő
EUFIM értékelő
www.igszakerto.com
csirmi@upcmail.hu