

OTDK dolgozat

Fejes József

Msc

2013

Új dimenzió a szolgáltató vállalatok értékelésében:
a magyar üzleti tanácsadó cégek értékhozóinak feltárása

New dimension in valuing service sector companies:
Reveal the value drivers of Hungarian professional service firms

Kézirat lezárása: 2012. június 20.

TARTALOMJEGYZÉK

1	Bevezetés	5
2	Szolgáltató piac	7
2.1	A szolgáltató szektor sajátosságai	7
2.2	Üzleti tanácsadás	9
2.2.1	A hazai tanácsadás története	9
2.2.2	Az iparág	10
2.2.3	A szervezet	14
2.2.4	A működés	17
2.2.5	A stratégia	17
2.2.6	A keresleti oldal	19
2.2.7	A kínálati oldal	22
2.2.8	Az üzleti tanácsadás versenytényezői	23
3	Vállalatértékelés	26
3.1	Az érték, amit keresünk	26
3.2	Vállalatértékelési módszerek és hiányosságaik	28
3.2.1	Diszkontált cash flow alapú megközelítés	29
3.2.2	Opcióalapú megközelítés	31
3.2.3	Piaci alapú megközelítés	32
3.2.4	Eszközalapú megközelítés	32
3.3	Az értékelés számviteli olvasata	34
3.4	A láthatatlan vagyon értéke	35
3.4.1	A mérlegen kívüli dimenziók értelmezése	35
3.4.2	Egy kiemelt erőforrás: a tudás trónkövetelése	36
3.4.3	Az intellektuális tulajdon életciklusai	38
3.5	Gyakori hibaforrások az értékelés során	40
4	Kutatásmódszertan	41
4.1	A módszertan	41
4.2	A minta	42
4.3	A kérdőív felépítése	42
4.4	A kutatás korlátai	42
5	Kutatási eredmények	43
5.1	Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése	43
5.1.1	Miért érdekes egy tanácsadó cég értéke?	43

5.1.2	<i>Miben különbözik a termelő és a szolgáltató vállalatok értékelése?</i>	44
5.2	Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése: Tranzakciós eset	45
5.2.1	<i>Az értékelés alapidilemmái</i>	45
5.2.2	<i>Hogyan kezeljük a láthatatlan vagyonelemeket?</i>	48
5.2.3	<i>Mikor fizetünk eszközérték fölött egy tanácsadó cégért?</i>	51
5.3	Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése: Menedzselés eset	52
5.3.1	<i>Hogyan építünk cégértéket?</i>	52
5.3.2	<i>Hogyan menedzseljük a felépített cégértéket?</i>	54
5.4	Javaslatok az értékelés pontosítására	57
6	Összefoglalás	61
7	Felhasznált irodalom	63

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra	A szolgáltatások két pólusa	8
2. ábra	Top 10 vezetési tanácsadó vállalat	14
3. ábra	A tudásvállalat beágyazódása a gazdasági térbe	15
4. ábra	A vezetési tanácsadás pólusai	17
5. ábra	A tanácsadói beavatkozás mértéke és formái	19
6. ábra	Tanácsadói projekt szakaszai	22
7. ábra	A vállalatértékelés elemzési rétegei	28
8. ábra	Vállalatértékelési módszerek	29
9. ábra	Az értékelő álláspontja	31
10. ábra	Vállalati többletérték	36
11. ábra	A tudás kétdimenziós felbontása	37
12. ábra	A vállalatok új tőkeszerkezete	49
13. ábra	A vállalat piaci értékének felbontása	50
14. ábra	A tanácsadó vállalatok üzleti modellje	53
15. ábra	A vállalatértékelés folyamatmodellje	57
16. ábra	A pénzügyi értékelés korlátai	59
17. ábra	Magas hozzáadott értékű vagyonelemek osztályozása	60

1 BEVEZETÉS

A **kutatás témája** a szolgáltató vállalatok értékét (kizárólag „for-profit” vállalatok) befolyásoló paraméterek feltárása, a magyar üzleti tanácsadó szektor példáján. A kutatásom során arra törekedtem, hogy feltárjam a magyar üzleti tanácsadó vállalatok értékelési sajátosságait.

A **téma aktualitását** a terciér szektor egyre dominánsabb térnyerése adja. A termelő vállalatok eddig uralták a világgazdaságot, de az ipar manapság számos támogató, szolgáltató tevékenységre szorul. A fejlett piacgazdaságokban a hazai bruttó össztermék előállításából nagyobb szeletet vágnak ki a szolgáltató vállalatok, mint a termelő vállalatok. Ez a tendencia Magyarországon is érvényesülni látszik, hiszen a 21. századi magyar gazdaság GDP-nek több mint 66 %-át¹ szolgáltató vállalatok állítják elő. A terciér szektor ily mértékű szárnyalása olyan üzleti tranzakciókat hív életre, melyek során előtérbe kerül a szolgáltató vállalatok értékének alakulása. Következésképpen ezek a vállalkozások kiemelten fontos piaci szereplővé avasztak az elmúlt 20 év alatt, így a hazai iparág kutatása még bőven tartogat ismeretlen területeket, új kihívásokat. A **kutatás újdonsága** abban áll, hogy a vállalati értékteremtést, mint stratégiai menedzsment területet és a vállalatértékelést, mint pénzügyi menedzsment területet szinte csak primer és szekunder szektorbeli vállalatok példáján vizsgálta a magyar tudományos szakirodalom. Én a terciér szektor sajátosságait figyelembe véve szeretném feltárni a szolgáltató vállalatok értékhozóit mind pénzügyi, mind stratégiai viszonylatban.

Tág értelmezésben, a kutatás azt próbálja feltárni, hogy milyen összefüggések vannak a szolgáltató vállalatok menedzselése, működése és a vállalat értéke között. **Szűkebb értelmezésben**, ez a tanulmány a Magyarországon működő nemzetközi tanácsadó cégek leányvállalatait vizsgálja, a fókusz a 80 főnél több alkalmazottat foglalkoztató vállalatok értékhozóinak számbavétel.

A **kutatás elsődleges célja**, hogy vállalatértékelési aspektusból nevesítse azokat a nehezen monetarizálható értékkepző paramétereket, amelyeket a konvencionális pénzügyi értékelési modellek nehezen vagy egyáltalán nem tudnak kezelni, értékkel felruházni. Céлом az, hogy a már jól ismert vállalatértékelési technikákon túl, olyan értékparamétereket fedezzek fel a szektor vállalataiban, amelyeket a számok figyelmen kívül hagynak. Továbbá fényt szeretnék

¹ KSH adatok alapján, Papp Ilona (2010) Szolgáltatási menedzsment

deríteni arra, hogy mi befolyásolja egy üzleti tanácsadó vállalat értékét. A **kutatás másodlagos célja** az, hogy áthidalja a pénzügy és az egyéb vezetéstudományok közti értelmezési hiányosságokat a vállalatértékelés terén.

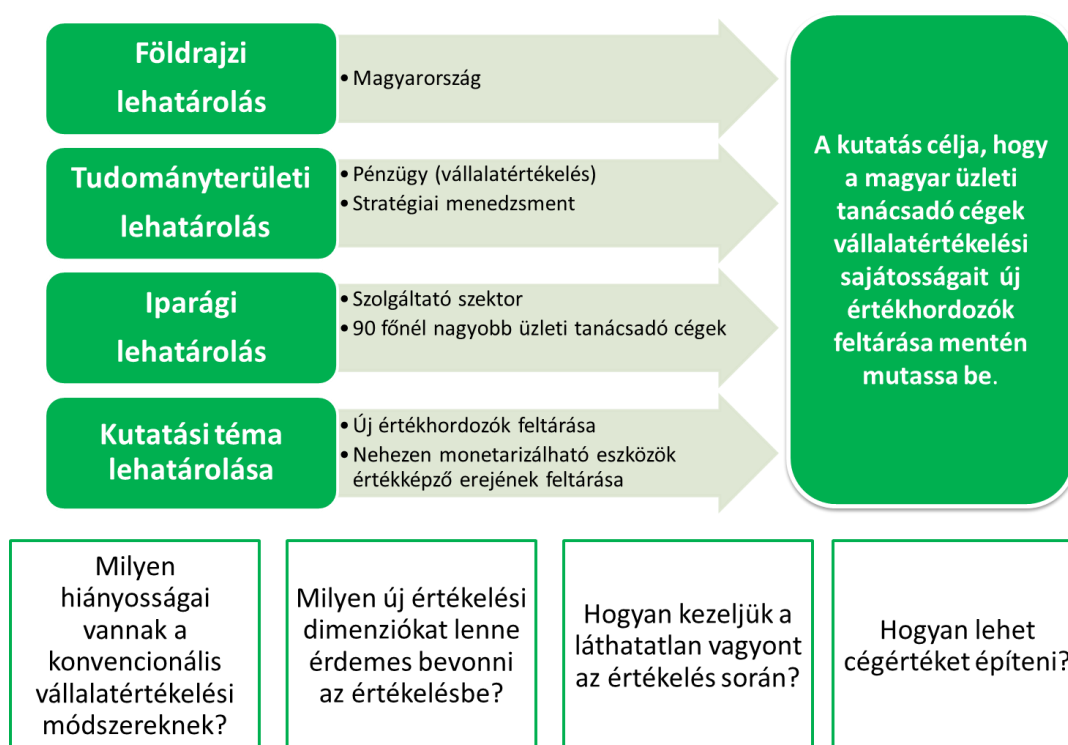
A tanulmány túlmutat a megszokott vállalatértékelési dolgozatok alapsémáján, és stratégiai jellegű megállapításokkal színesíti a témát. Ennek következtében a kutatás végeredményei nem csupán a pénzügyi menedzsmentben, hanem a vállalati működés valamennyi területén hasznos vállalatirányítási megállapításokat tartalmaz, melynek középpontjában a vállalat értékének megállapítása és növelése áll.

A **kutatás módszertana** egy alapos szakirodalmi áttekintésen alapszik. A kutatás végső következtetéseit a mintában szereplő vállalatok vezetőivel készített interjúkkal validálom.

A kutatás végterméke:

1. A konvencionális vállalatértékelési módszertanok elméleti szintű kibővítése, korrekciója olyan tényezőkkel, amelyek segítik a vállalatértékelést és az értékalapú döntések meghozatalát
2. Magyar üzleti tanácsadó vállalatok iparági sajátosságainak bemutatása
3. Értékképző paraméterek modellbe rendezése

A kutatási modell



A kutatási téma bemutatását végül egy frappáns és találó idézettel szeretném zárni, ami talán még jobban ráerősít arra, hogy van még rejtett kutatási potenciál a vállalatértékelésben. A tanulmány további részeiben először bemutatom a szolgáltató szektort és azon belül az üzleti tanácsadó vállalatokat, majd áttérek a vállalatértékelési kérdésekre és végül a kutatási eredményeimet vázolom.

„A közgazdászok mindennek tudják az árát, de semminek nem ismerik az értékét”

Oscar Wilde

2 SZOLGÁLTATÓ PIAC

2.1 A szolgáltató szektor sajátosságai

A szolgáltatások igen változatos formában jelennek meg napjaink gazdaságában, szinte már nem is különálló szolgáltatásokról és termékekről, hanem inkább termék-szolgáltatás kombinációk piacáról beszélhetünk. A termelő vállalatok ennél fogva elválaszthatatlanok a szolgáltató vállalatoktól, ez rengeteg problémát vet fel akkor, amikor azt szeretnék meghatározni, hogy mely vállalatok tartoznak a szolgáltató szektorba? Véleményem szerint a maradékelven alapuló megközelítés a legkézenfekvőbb, amikor úgy határozzuk meg a tercier szektort, hogy mi nem tartozik bele (pl. bányászat, mezőgazdaság, építészet, fémipar). Az effajta csoportosítás egy reziduális szektort képez, amely gyakorlatilag lefedi a szóban fogó tercier szektorban tevékenykedő vállalatok lajstromát. Ez a terminológia csupán egy a sok közül, ugyanis további kategóriák jelennek meg piaci és nem piaci szolgáltatások szerinti bontásban, marketingszemléletű bontásban, B2B és B2C szerinti bontásban vagy akár termelői – fogyasztói szolgáltatások bontásában.

A szolgáltató szektor relevanciáját jól mutatják azok a statisztikák², melyek szerint Magyarországon a GDP 66,6 %-át a szolgáltató iparágak termelték meg 2008-ban. Ez a szám ijesztően soknak tűnhet, de nemzetközi viszonylatban még mindig elmaradottnak számítunk az ugyanígy GDP viszonylatban vizsgált 77,2 %-os USA, 77,5 %-os Franciaország vagy 75,4 %-os Egyesült Királysággal szemben. Ezzel párhuzamos tendencia, hogy hazánkban 2009-ben a foglalkoztatottak száma a tercier szektorban a legmagasabb 64,1 %, majd 31,2 %-ot képvisel a szekunder szektor és végül 4,7 % a primer szektor részaránya az aktív hazai munkaerőpiacból. Ezzel a szolgáltató szektor majd 2,5 millió embernek biztosít megélhetést.

² KSH adatok alapján, Papp Ilona (2010) Szolgáltatási menedzsment

Vizsgáljuk meg, hogy melyek lehetnek a terciér szektor ily mértékű térnyerésének okai:

1. A termelő vállalatok egyre erősödő kiszervezési tevékenysége új szolgáltató cégeket hív életre. (Heidrich - Somogyi, 2005)
2. A specializáció igénye egyre nő. A folyamatos tudományos fejlődés egyre nagyobb tudásanyaggal árasztja el az embereket. Manapság sokkal könnyebb információhoz jutni, mint fél évszázaddal ezelőtt, így egyre bővül a felszínes ismeretek tárháza. Ez a felületes tudás csupán tájékoztatásul szolgál, de a szakismereteket és az alkalmazásukhoz szükséges képességeket nem lehet interneten elsajátítani, így megnő a specializáció igénye. Az effajta irányított szakmai fókusz és a szektorális ismereteket jól képviselik a szolgáltató vállalatok.
3. Humán irányzat felerősödése, ami tudásalapú gazdaságokká alakítja át a jelenlegi piacokat. Technológiai parkok, egyetemek, innovatív vállalatok, inkubátorházak adják a bölcsőjét az emberi képességekben rejlő lehetőségek magas szintű kihasználásnak.
4. Politikai hatás is közrejátszik a szolgáltatások elterjedésében, hiszen relatíve könnyű munkahely-teremtési kilátásokkal kecsegtet ez a szektor. Egy termelő vállalat támogatása sokkal nagyobb beruházásokat igényel az állam oldaláról, mint egy szolgáltató cég dotálása.

A továbbiakban vegyük górcső alá, hogy mégis, hogyan néz ki egy nyújtott szolgáltatás, ugyanis a szolgáltató szektor bölcsője rengeteg vállalatot ringat, amelyek a versenyelőny megszerzés érdekében folyamatosan igyekeznek differenciálni magunkat.

TESZTRE SZABÁS	Jellemzők	STANDARDIZÁLÁS
vevőorientáció	Vezetési filozófia	méretgazdaságosság
minőség	Kritikus sikertényező	költség
egyéni igénykielégítés	Értékesítési politika	tömeges igénykielégítés
fogyasztó	Az innováció eredője	rendszer
magas	Árkatagória	alacsony

1. ábra A szolgáltatások két pólusa

Forrás: Saját koncepció, Heidrich – Somogyi, 2005 alapján

A fenti ábra a szolgáltatások két távol eső pontját jellemezi. Mindkét vállalatvezetési megoldás hordoz előnyöket és hátrányokat egyaránt. A választás joga a vezetőknél van, de rengeteg tényező befolyásolhatja, hogy melyik működési mód mellett teszik le a voksot. Ilyen

döntési tényező lehet példának okáért a megcélzott szegmens, az iparág érettsége, az ügyfelek preferenciái és minden olyan egyéb jogi, társadalmi és gazdasági körülmény, amely befolyásolja a működést és a sikerességet. Azonban érezzük, hogy kell lennie valamilyen átjárásnak a két szemléletmód között, egy olyan üzletfilozófiának, ami egyesíti mindkét rendszer hasznos megoldásait. Ez a tömeges tesztre szabás, ami integrálja mindkét közgazdasági felfogás előnyeit (Sundbo, 2002). Ennek a középutas rendszernek az alap gondolata az, hogy könnyen változtatható standard folyamatokat alakít ki, így az individuális igények szerint bármikor át lehet alakítani, az egyébként lehatárolt rendszert.

A szolgáltató iparág profitszerzési lehetősége a fogyasztó által érzékelt minőséggel van szoros összefüggésben, hiszen minél jobbnak ítélik meg a szolgáltatást, annál többet hajlandóak érte fizetni. Azonban a szolgáltatások termelékenységét nehéz meghatározni, mert a folyamatokhoz kötődő input és output oldal olykor eléggé homályos (Normann, 1993). Ezért a szolgáltató vállalatok más vállalatirányítási módszereket igényelnek, mint a hagyományos termelő vállalatok. Vállalatvezetési aspektusból fontos, hogy a termelő vállalatoknál ismeretes előírások és merev szabályok helyett, a szolgáltató cégeknél a menedzsment kontrollt inkább az irányelvek biztosítják. A szolgáltatás szabadabb munkavégzést engedélyez, de bizonyos keretek közé szorítja a mozgásteret. Ez a filozófia sokkal lazább vezetési és irányítási rendszert tesz lehetővé, ami nem azt jelenti, hogy könnyebb egy ilyen szervezetet vezetni, hanem azt, hogy más eszközöket kíván meg a menedzsmentől.

A szolgáltatások speciális tulajdonságából fakadó megfoghatatlanság, elválaszthatatlanság, tárolhatatlanság és az információ – bizalom szerepe, előtérbe helyezik azokat a termelési tényezőket, amelyek túlmutatnak a hagyományos szemléletű munka, tőke, föld megközelítésen és inkább a tudásra építenek, mint mindig is létező, de eddig csak korlátozott mértékben kihasznált erőforrásra.

2.2 Üzleti tanácsadás

2.2.1 A hazai tanácsadás története

A magyarországi menedzsment tanácsadás³ kialakulása egy viharos korszakokkal dúszított izgalmas történet. A történet az 1940-es évekből indul, amikor a közigazgatási racionalizációnak köszönhetően leginkább német mintára zajlott a tanácsadói tevékenység.

³ A tanulmányban a menedzsment tanácsadó, üzleti tanácsadó, vezetési tanácsadó, PSF (Professional Service Firm) kifejezéseket szinonimaként használom.

Ezt a korszakot a II. világháború markánsan lezárta és új világ köszöntött erre a szakmára. A háború megtörte a fejlődés ütemét, hiszen olyan rés keletkezett az ideális és a valós állami berendezkedés között, ami jóformán kizárta az üzleti intézményrendszer fejlődését. A háború után a gazdaság szovjet mintára, tervgazdaságra épült, ami kellőképpen megágyazott a magyar tanácsadó cégek szakmai lemaradásnak, a nyugati és amerikai fejlődéssel szemben (Berend, 1999). Az 50-es és 60-as évek alatt ágazati kutatóintézetek alakultak, amelyek újra elindították a tanácsadást egy felfelé ívelő pályán. Az 1968-as „új gazdasági mechanizmus” egy újabb lökést adott a szakmának és egyre jobban előtérbe kerültek a vállalatvezetéssel kapcsolatos közgazdasági dilemmák. A 80-as évek közepén az üzem- és munkaszervezők (belső és külső tanácsadók) száma megközelítette a 10 ezer főt (Poór, 2010). Ekkor elkezdődött az első vegyes vállalatok megalapítása leginkább német, osztrák és svájci piaci szereplők közreműködésével, majd a 80-as évek végére az angolszász üzleti körök is elkezdtek kiépíteni tanácsadói érdeklettségeiket Magyarországon (Poór, 2010). Ekkortájt megkezdődött egy finomhangolási folyamat, hiszen a külföldi tanácsadók felvilágosult menedzsment megoldásai nem illeszkedtek súrlódásmentesen a magyar vállalati kultúrához. Az ezredfordulóra a betelepült nemzetközi tanácsadó cégek jelentősen megemelték a szolgáltatás színvonalát és lendületet vittek a szakma fejlődésébe. Ez a lendület a 2000-es évek „dotcom” válságának hatására egy időre megtörni látszott, de nem lehetetlenítette el az iparágat, inkább csak újraformálta azt. A kilábalás után a haladásnak jóformán semmi nem vetett gátat egészen a 2008-as gazdasági válságig, ami jelentős változásokat hozott a reálgazdaságban, ami áttételesen komoly visszaesést eredményezett az tanácsadói szektorban. A piac jelenleg formálódóban van, de a külföldi nagy „brand”-ek dominanciája a szerényebb magyar tanácsadó cégekkel szemben továbbra is fennáll.

2.2.2 Az iparág

A szolgáltató szektor térnyerése révén egyre nagyobb szerepet kapnak az üzleti szolgáltatások. Tág értelemben az üzleti szolgáltatásnak minősül minden olyan szolgáltatási tevékenység, amely nem a végső lakossági, társadalmi fogyasztók igénykielégítése érdekében történik. Szűkebb értelmezésben tudásintenzív üzleti szolgáltatásoknak (Knowledge- Intensive Business Service) más néven professzionális szolgáltatásoknak nevezi őket a nemzetközi szakirodalom (Papp, 2010). Ezen szolgáltatások mögött reálfolyamatok húzódnak meg, ugyanis a tanácsadó cégek többnyire termelő vállalatoknak dolgoznak. A gazdaság dinamizmusát nagymértékben befolyásolja a termelő és a szolgáltató szektor egybefonódott üzleti teljesítménye. A kölcsönös és egymásra utalt kapcsolat, egyfajta üzleti szimbiózis, ami

a fejlődés alapját képezi. Az Amerikai Vezetési Tanácsadó Mérnökök Egyesülete (ACME) szerint „a vállalati tanácsadás egy olyan professzionális szakmai szolgáltatás, amit speciális képzettségű, megfelelő szakmai tapasztalatokkal rendelkező szakértők végeznek annak érdekében, hogy segítsék a vezetőket a különböző szervezetekben előforduló vezetési, működtetési problémák feltárásában és megoldásában.” A tanácsadási tevékenységi körök közé sorolhatók a pénzügyi, adószakértői, marketing, termelési, informatikai, humánerőforrás, munkaszervezési, szervezetfejlesztési és gazdaságjogi területek.

A tanácsadó fogalom egy szinte megfoghatatlan szakmai tevékenységet fémjelez, hiszen a tanácsadó kifejezést mindenre rá lehet húzni. A tanácsadás sokszínűségét és erősen diverzifikált szakmai tartalmát, misem demonstrálja jobban, mint Kornai Gábornak (2008) a Vezetési Tanácsadók Magyarországi Szövetségének korábbi elnökének, fantáziadús definíciója, miszerint: „Igen sokféle tanácsadás létezik: jogi, orvosi, befektetési, mérnöki, informatikai, pénzügyi és így tovább – ha nem hiszi, kérdezze meg Avon-tanácsadónőjét...”. Ha jobban belegondolunk ebbe a definícióba, akkor a szellemes megfogalmazáson túl könnyedén felfedezhetjük, hogy más üzenete is van ennek a mondásnak, mégpedig az, hogy a tanácsadói piacra a belépési korlátok meglehetősen alacsonyak, hiszen semmiféle igazolás, gépsor, tapasztalat, bizonyítvány nem szükséges a tevékenység végzéséhez⁴. Ebből fakadóan bárki, hívhatja magát tanácsadónak. A helyzet azért nem ennyire szomorú, hiszen ez egy komoly iparág, ahol a szakmai tudás és a kapcsolati háló erősen szelektálja a sikeres tanácsadóvá válás folyamatát.

A magyar piac adatai: (Kornai, 2008; Fisher, 2009; FEACO, 2009)

- *piac mérete*: 280 millió Euró (2009)
- *iparági bevételek megoszlása*: 2/3 versenyszféra és 1/3 közszféra
- *keresleti oldal létszáma*: 400-500 vállalat (megközelítőleg 4454 fő)
- *ígéretes területek*: IT tanácsadás, krízismenedzsment, HR outplacement
- *külkereskedelmi egyenleg*: negatív (több behozatal, mint export)
- *tanácsadói óradíjak*: 3000 - 350 000 Ft/óra

⁴ Az igaz, hogy nincs kötelező előírás a tanácsadók előképzettségét és szakmaiságát illetően, de lehetőség van a professzionális tanácsadók kiszűrésére, ugyanis a Vezetési Tanácsadók Magyarországi Szövetsége (VTMSZ) az International Council of Management Consulting Institutes (ICMCI) magyarországi akkreditált tagszövetségeként végzi a hazai vezetési tanácsadók **CMC minősítését**. A CMC minősítés (Certified Management Consultant) olyan vezetési tanácsadót takar, aki megalapozott szakmai ismeretekkel rendelkezik, elfogadja és alkalmazza a szakma etikai elveit. A CMC minősítés megszerzésére évente egyszer van lehetőség. Megszerzésének előfeltételei között szerepel az egyetemi vagy főiskolai végzettség és a legalább 5 éves, főtevékenységként végzett vezetési tanácsadói tapasztalat.

Ebben a tanulmányban a vezetési tanácsadói tevékenységre helyezem a fókuszot. A vezetési tanácsadás vezetési kérdésekben nyújt segítséget a szervezeteknek és azok tagjainak, amelyben benne foglaltatik a probléma azonosítása, a lehetőségek felismerése és elemzése, a megoldási javaslatok kidolgozása és egyre gyakrabban a megoldási javaslatok véghezvitele is (VTMSZ, 2009; Poór et. al., 2000). Más megfogalmazásban egy nemzetközileg elismert szakember szerint a vezetési tanácsadók un. tudásmunkások, akik magasan képzett szakemberek és munkájuk jórészt abból áll, hogy az információt tudássá változtassák (Sveiby, 2001).

Tovább lépve a definíciókon, csoportosítani érdemes, hogy kik végzik ezeket a vezetési tanácsadói munkát. Alapjába véve két kategóriát különböztetünk meg (Kornai, 2012):

1. Generalista

Az a fajta tanácsadó, aki összességében és a maga komplex összefüggésiben látja a probléma logikáját és minden egyes kapcsolódó területét. Részletes szakmai ismerettel nem rendelkezik a probléma megoldását illetően, de tudja, hogy kihez kell fordulni. Tág összefüggéseket keres többdimenziós térben, multifunkcionalitás jellemzi.

2. Specialista

Az a fajta tanácsadó, aki adott szakterületet illetően naprakész, mély és alkalmazható tudással rendelkezik. Általában nem rendszerben gondolkodik, hanem szűk értelmezési tartományon belül végez hatékony, precíz és célirányos munkát. Nem keres a saját szakterületén túlnyúló összefüggéseket, inkább egydimenziós térben gondolkodik.

A vezetési tanácsadás gyakorlatilag mindkét embertípust igényli, így nem is az a kérdés, hogy melyik a jobb tanácsadó, hanem az, hogy miként találjuk meg a két tanácsadó típus képességeinek azon optimális kombinációját, ami a legigényesebb szakmai kivitelezés mellett a legtöbb profitot termeli a vállalatnak? Manapság az egyre komplexebb üzleti feladatok ellátása és az egyre szövevényesebb iparági gyakorlatok, olyan vezetési tanácsadókat hívnak életre, akik valahol a generalista és a specialista között helyezkednek el. Az ilyen tanácsadók lehetnének például generlisták abból a szempontból, hogy áthatóan ismerik a vezetéstudományok minden területét (pénzügy, logisztika, marketing, számvitel stb.), ugyanakkor specialisták mert egy iparágra, vagy egy régióra korlátozzák a tudásukat.

Az imént említett specialistáknak és generalistáknak munkavégzés szempontjából meglehetősen sok lehetőségük van, hiszen dolgozhatnak nagy nemzetközi cégek hazai leányvállalatainál, közép- és kisvállalatoknál vagy akár egyéni magántanácsadóként. A

tanácsadó vállalatok kategorizálását több szempontból is lehet vizsgálni. Én Poór (2010) által képzett csoportokat tartom a legjobbnak: egyik a nyújtott szolgáltatások komplexitása szerint, a másik a méretük, piaci súlyuk szerint választja szét az egyes tanácsadó cégeket.

Ennek alapján a szolgáltatás **komplexitás szerint** megkülönböztethetünk:

- Teljes körű tanácsadási szolgáltatást (full service firms)
- Integrált tanácsadási szolgáltatást (general service firms)
- Szakosodott tanácsadási szolgáltatást (specialized firms)
- Erőteljesen specializált szolgáltatást (boutique firms)

Valamint a **piaci súlyuk szerint** bontás:

- Mamut (PWC, Deloitte, E&Y, KPMG, AA, IBM, Accenture)
- Elefánt (McKinsey, BCG, Bain, Booz, Roland Berger, Arthur D. Little, Tata)
- Oroszlán (AAM, IFUA, ICG, Concordia, Flow Csoport)
- Bolha (egyéni tanácsadók, magánszakértők, mikro cégek)

Világviszonylatban a következő cégek kerültek be a top 10 vezetési tanácsadó vállalatba 2012-ben.

A tanácsadási ágazat fejlettsége jól reprezentálja egy gazdaság fejlettségét. Ez nincs másképp hazánkban sem, ahol a magasabb GDP-termelőképeségű területek köré koncentrálnak a támogató-kiszolgáló vállalatok, hiszen itt nagyobb az igény a szolgáltatásaikra. A fejlett termelővállalatok és szolgáltató cégek együtt szerves részét adják a lokális üzleti környezetnek és ezáltal a térség fejlettségi szintjének egyaránt (Mogyorósi et al, 2009). A PSF-ek valójában kettős tevékenységgel járulnak hozzá a nemzetgazdaság gyarapításához, mert egyszerre törekednek innoválni saját magukat és ezzel megújulásra készítetik környezetüket, más szektorok vállalatit egyaránt (Den Hertog - Bilderbeek, 1997). Az effajta tudásbróker és tudásközvetítő vállalatok esszenciális szerepet játszanak egy gazdaság formásában és dinamizálásában (Hipp - Grupp, 2005).

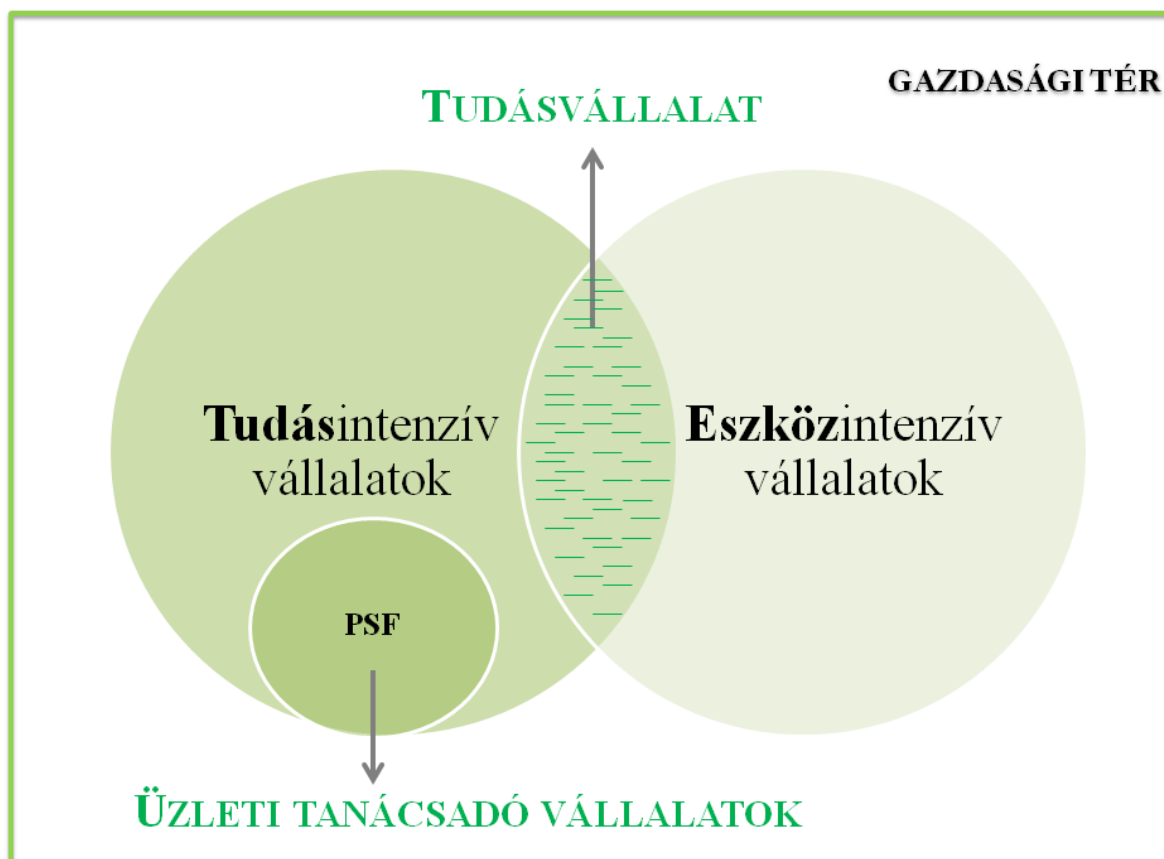
Rangsor (2012)	Vállalat
1	McKinsey & Company
2	Bain & Company
3	The Boston Consulting Group
4	Booz & Company
5	Deloitte Consulting
6	Accenture
7	Monitor Group
8	Oliver Wyman
9	Ernst & Young
10	PricewaterhouseCoopers

2. ábra Top 10 vezetési tanácsadó vállalat

Forrás: www.vault.com

2.2.3 A szervezet

Mára tisztán kikristályosodott egy „új” szervezeti forma térnyerése, ami komoly szerepet játszik a fejlett szolgáltatások szárnyalásában, ez a vállalatípus a tudásvállalat. Fő jellemzője, hogy a gazdálkodáshoz szükséges eszközei többnyire nem tárgyasult formában állnak rendelkezésre. Ez a definíció azonban kizárja a termelő és kereskedő vállalatokat abból a közezből, hogy rájuk is tudásvállalatként tekintsünk. Ez helytelen következtetés, hiszen a tudás nem csupán a szolgáltató vállalatokban játszik fonton szerepet (Boda, 2008), éppúgy lehet kritikus termelési tényező a tudás egy termelő vállalatnál, mint egy szolgáltatónál. Azonban a hagyományos termelési tényezők relevanciájának a túlsúlya legtöbbször a termelő vállalatokban figyelhető meg, míg a szolgáltató szektor vállalatai szempontjából az üzletmenet szűk keresztmetszete a tudás minősége és mennyisége. Tehát tudásvállalat lehet termelő és szolgáltató egyaránt, de a tudásra helyezett hangsúly adja meg a különbséget a tudásintenzív és az eszközintenzív vállalatok között. A tudásintenzív vállalatok igazi értéke az immateriális javaikban van, nem pedig eszközeikben. Bármelyik vállalat lehet tudásvállalat, amint a láthatatlan (intangible) tőke kritikus gazdálkodási erőforrássá válik.



3. ábra A tudásvállalat beágyazódása a gazdasági térbe

Forrás: Saját koncepció

A tudásvezérelt tanácsadói szervezetekre jellemző a laza belső struktúra, az önállóság, az emberközpontúság, a rugalmasság és projektjelleg. A professzionális szolgáltató vállalatok piaci versenyképességét nagyban befolyásolja az ügyfélorientáltság mértéke, hiszen gyakorlatilag egy bizalmi termékről van szó és gyakran előfordul, hogy az ügyfelek a legféltebb üzleti titkaikat fedik fel a tanácsadó előtt.

A tanácsadó vállalatok általában erősen hierarchikus szervezetben működnek, ami komoly karrierutat biztosít a tagok számára. A szervezet legalján helyezkednek el a tanácsadó asszisztensek, junior tanácsadók vagy elemzők. Az ellentétet pólust pedig a partnerek, igazgatók adják, akik kettős vállalati szerepet töltenek be, hiszen egyszerre tulajdonosai és menedzserei is az adott vállalatnak. A két pólus közötti lépcsőkön a tehetség, a gyakorlati tudás és a veszületett képességek segítenek felkapaszkodni egyik szintről a másikra. Ahogy egyre feljebb haladunk a hierarchiában úgy egyre nagyobb hangsúlyt kap az ügyfélszerzés és az ügyfélkapcsolatok ápolása. Míg az alsóbb szinteken a szakmai megvalósítás, kutatás, elemzés és projektmenedzsment tevékenységek dominálnak (Biswas - Twitchell, 2006).

Általánosan jellemző az ilyen szervezetekre, hogy mátrixstruktúrába szerveződnek, ahol a rendezési elv a szakterület, a régió és az iparág szerint különíti el a dimenziókat. A szervezeti tagok kompetenciaközpontokba vannak besorolva és egy adott projekt során iparágtól, régiótól és szakterülettől függően hívják le a kompetenciaközpontokból a megfelelő tanácsadókat és alakítják ki a projektcapatot. Manapság kevés olyan tanácsadó vállalat van, akinek olyan erős a piaci pozíciója, hogy elegendő bevételt generáljon egy speciális szaktudással vagy iparági tudással. Így a nagyobb vezetési tanácsadók igyekeznek minél több tanácsadási területet lefedni, annak reményében, hogy növelni tudják megbízásaik számát.

A kisebb tanácsadó cégeknél bevett gyakorlat, hogy a cég tulajdonosa általában vezető pozíciót tölt be a vállalkozásban. Nagyobb méretnél már munkacsoportok alakulnak ki, amelyek egy-egy kiemelt szakmai tapasztalattal rendelkező senior tanácsadó köré szerveződnek. Itt már elkülönül a tulajdonosi és menedzseri szint. Végül a még nagyobb tanácsadói szervezetekre jellemző a többlépcsős struktúra és a hosszú karrierút, ami egészen a junior tanácsadótól a partnerségig nyúlik.

A tudás egyes típusai eltérően jelennek meg a szervezetekben. Legtöbbször a tudás dominanciája és tudás vállalati környezetben való eltérő felhasználási módja adja a szervezetek közti különbséget. A tanácsadó cégeknél a tapasztalati tudás áll az értékteremtés fókuszában, amely szervezeteket Kapás (1999) Operatív adhokráciának nevezi.

Szakmai bürokrácia – tanult tudás Magasan képzett szakértők, egyéni autonómia, egyéni tudások közös tudássá válása korlátozott, a formális tudásra épít, az implicit háttérbe szorul. (Pl: kórház)	Gépi bürokrácia – kódolt tudás Specializáció, standardizálás, ellenőrzés, hierarchikus rend jellemzi, képtelen a változásra, rutinfeladatok, lassú tudásbővülés. (Pl: tömegtermelő vállalat)
Operatív adhokrácia – tapasztalati tudás Fontos az egyéni kompetencia, a szakmai tapasztalat és a problémamegoldó képesség, organikus szervezet, kevésbé standardizált. (Pl: tanácsadó cégek)	J (japán) forma – beágyazott tudás Rutinokba, közös kultúrába ágyazott tudás, adaptív, inkrementálisan innovatív vállalat, szétterített tudás a cégen belül, tudást teremtő szervezet. (Pl: japán cégek)

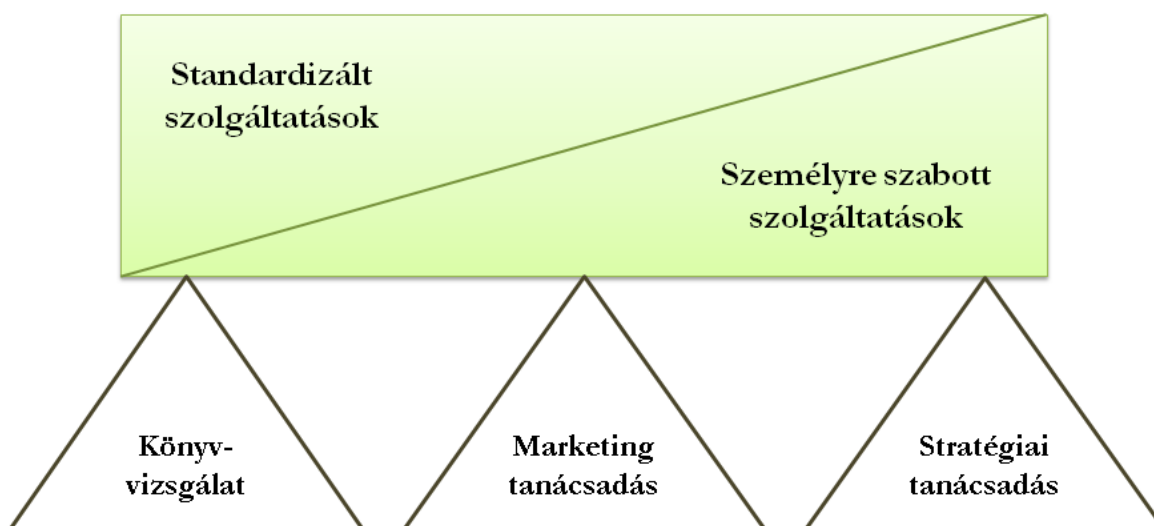
1. táblázat Tudásra épülő szervezeti típusok

Forrás: Kapás, 1999

Összességében megállapíthatjuk, hogy PSF-ek gazdasági teljesítménye nem a szervezeti eszközalapból, hanem a humán tőkéből fakad, ebből adódóan az iparág főbb jellegzetességei a tudásintenzitás és az emberközpontúság.

2.2.4 A működés

A vezetési tanácsadásban is megjelenik a szolgáltatások alapdilemmája, ahol az egyik pólus a standardizáltság és a szabványosítás, míg a másik pólus az innovativitás, egyéni gondolatok és újító megoldások. Példaként vegyük a könyvvizsgálatot (szabványosított), amely meghatározott törvényi előírások mentén folyik, szemben egy szoftverfejlesztéssel vagy stratégiai tanácsadással, ahol csupán a célok tisztázottak és azok elérése szinte teljes mértékben a tanácsadóra van bízva. A legnagyobb különbség a szabadságfokban van, a döntés és a gondolkodás szabadságában. Ezen felül differenciát lehet felfedezni a projekt lefutásában, hiszen a számviteli tanácsadás szemben a stratégiai tanácsadással eltérő minőségű és mennyiségű „megbízó – megbízott” interakciót és másfajta projektszervezést igényel.



4. ábra A vezetési tanácsadás pólusai

Forrás: Saját koncepció

2.2.5 A stratégia

A mai magyarországi tanácsadói piacot az jellemzi, hogy a szolgáltatóvállalatok mindenhol jelen szeretnének lenni, ennek érdekében igyekeznek folyamatosan bővíteni az ügyfélkört. Ugyanakkor ezzel szembemegy az a tendencia, hogy a PSF-ek a helyi igények kielégítésére koncentrálnak régiós, iparági vagy vállalaspécifikus szolgáltatásokkal. Egyszóval globális lefedettségre törekednek, de lokális alkalmazkodás jellemzi az alaptevékenységet (Poór, 2004). Továbbá megfigyelhető a folyton erősödő tanácsadói szerepvállalás a közszeaktorban,

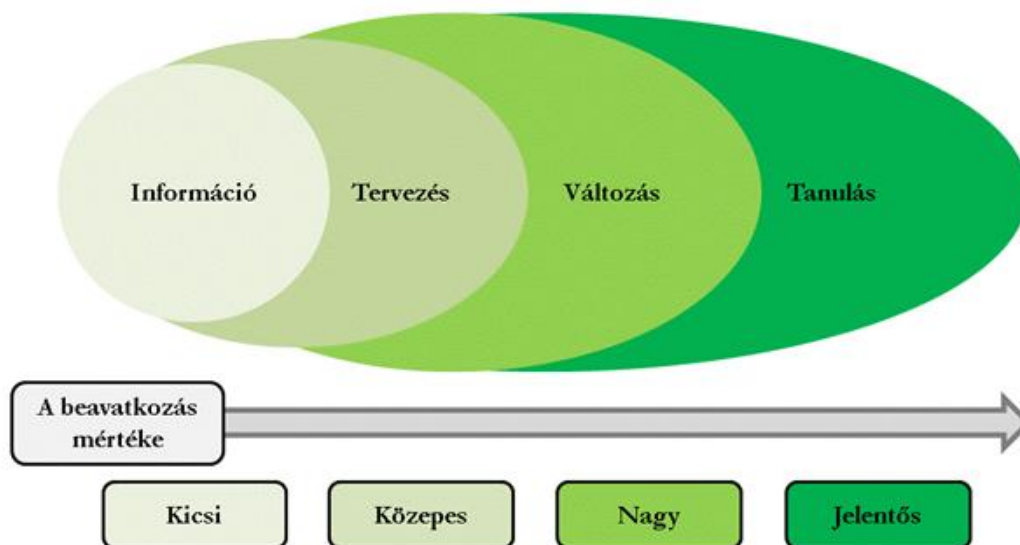
egyre több állami intézmény (egyetemek, kórházak, hálózatos iparágak szereplői, önkormányzatok, egyéb közintézmények) vesz igénybe üzleti szolgáltatásokat.

Az un. tudásvezérelt (brain-driven) szervezetek vezetése a megszokott „man”, „money”, „market” dimenziók átsúlyozását követeli meg, hiszen az emberi tényező kiemelt szerepet kap az értékteremtésben. Ennek következtében a humán faktor szerepe felértékelődik, hiszen a tanácsadó vállalatok versenyképessége kényszerűen függ az ügyfél orientációtól, az innovatív jellegtől és a felhalmozott aktív tudástőkéjétől. Ezek az egyéni - szervezeti kompetenciák nem függetleníthetők a szervezet tagjaitól ezért menedzselésük komoly szakmai kihívás a vállalatvezetőknek. A tudásalapú vállalatok vezetése stratégiai szempontból kiemelt erőforrásként kezeli a tudástőkét, mint alapvető szervezeti vagyont. A tudástőke menedzselése egy meglehetősen sokrétű, komplex menedzseri feladat, de egy mondatban úgy lehetne megfogalmazni a lényegét: hogy a tudástőke menedzsmentje az egész szervezet tudástermelő képességének maximalizálása irányuló törekvések összességét foglalja magában, annak érdekében, hogy minél piacképesebb tudás álljon rendelkezésre. Vagyis a tudás pénzzé konvertálása a cél. Ez egy dinamikus vezetői terület, hiszen a tudás forrása maga az ember, így egy állandóan formálódó környezetben kell navigálnia a menedzsernek.

Ebben az iparágban a profit csak akkor realizálható, ha a tanácsadási tevékenység költségeit jóval meghaladják a hasznai. A megbízók hozamelvárásai általában nagyon magasak és elvárják a üzleti szolgáltatóktól, hogy a tanácsadói számlára vetített sokszoros megtérülést produkáljanak. Általában az iparági haszonkulcs 40-60% közötti van, ami egy viszonylag egyszerű költség szerkezettel párosul, ahol a tanácsadóknak fizetett bérék a vállalatok költségeinek nagyságrendileg 50%-át teszik ki, a fennmaradó rész pedig az igénybe vett szolgáltatásokra (irodabérlés, telekommunikáció, utazás, szállás, étkezés) kerül felhasználásra (Kubr, 1986; First Research, 2009). Általánosan megfigyelhető, hogy a vezetési tanácsadás nem túl eszközigenyes vállalkozás, hiszen a PC – íróasztal – mobiltelefon „trió” maximálisan fedezi egy tanácsadó eszközszükségeit.

A tanácsadó vállalatok stratégiája a felfokozott iparági verseny miatt megköveteli a megkülönböztetésre való törekvést. A differenciáló versenystratégia alapja általában a reputáció, a szakmai tapasztalat, referencialista, az ár és a módszertan. Azt gondolom, hogy a piacszerzésen és a kapcsolatépítésen túl a kivételezés is komoly versenytényező, hiszen nem mindegy, hogy egy adott tanácsadó cég a hírnevétől és az ártól függetlenül milyen munkát végez.

Ebben az iparában a „mindenhol, mindent, mindenkinek” stratégiától egészen a „niche” piacra való koncentrációig mindenféle piacszerzési stratégia megfigyelhető. Általában az előzőekben bemutatott csoportosítás szerint a vállalatok mérete és szolgáltatásaik komplexitása függvényében képesek kiszolgálni a választott piacokat. Minél kisebb egy vállalat, annál több figyelmet kell szentelnie a szegmentációra, míg egy „full service” mamutvállalat könnyedén kínálhatja szolgáltatásait szerte a világon, akár különösebb ügyfélszelekció nélkül.



5. ábra A tanácsadói beavatkozás mértéke és formái

Forrás: Poór, 2004

2.2.6 A keresleti oldal

A magyar piacon visszaesés figyelhető meg, hiszen a vezetési tanácsadás piaca 2008-ban nagyjából 320 millió Eurót tett ki, 2009-ben ugyanez az összeg már csak 280 millió Euró volt, ami 13%-os csökkenésnek felel meg (Fischer, 2009). Jogosan merül fel a kérdés, miként lesznek képesek a tanácsadó vállalatok a piaci pozíció megőrzésére, olyan gazdálkodási környezetben, hol a szokásos bevételi csatornák egyre szűkülnek és az új megbízások száma sem ad okot a bizakodásra. Nem kérdéses tehát, hogy a megváltozott üzleti környezet új stratégiákat igényel, méghozzá olyanokat, amelyek minimum képesek fenntartani a vállalatot, ideális esetben pedig növekedést indukálnak.

Alapjában véve minden jól működő vállalkozás rendelkezik azokkal az erőforrásokkal, amelyek egy belső transzformációs folyamat során piacképes szolgáltatásokat és termékeket generálnak. Azonban, ha egy vállalat sikeres a piacon és birtokában van minden szükséges erőforrásnak, akkor miért venne igénybe tanácsadási szolgáltatásokat? A kereslet oldali szükségleteknek számtalan oka lehet, ezek többnyire sajátos vállalati motívumok, azonban létezik néhány általánosnak mondható indok, arra, hogy miért alkalmaznak vezetési tanácsadókat a vállalatok (Papp, 2010):

- jogi szabályozásból eredő kötelezettségek miatt (könyvvizsgálat, pályázatok)
- a nagy horderejű döntések validálása független szakértőkkel
- projektjellegű tevékenységek miatt (könnyen előfordul, hogy egy bizonyos projekt megvalósítása elengedhetetlen az adott vállalat számára, de nincs megfelelő szakmai gárda az időszakosan jelentkező feladatok ellátására)
- speciális tudást igénye
- külső kontroll (döntések legitimálása)
- válsághelyzet
- radikális változások
- szervezetátvilágítás (felvásárlások, összeolvadások, stratégiai szövetségek kiépítése során)
- „core kompetencián” túlnyúló üzleti események (tőzsdei bevezetés, külpiazi penetráció)

Általában idő vagy tapasztalat hiánya miatt fordulnak üzleti tanácsadókhöz. Továbbá van rá példa, hogy akár már kezdeti szakaszban bevonják a tanácsadókat, az innovatív ötletek hiánya vagy a várható túl magas kockázatok miatt. Előfordul azonban, hogy a tanácsadókat egyes szituációkban bűnbaknak használják a vállalatvezetők ezzel palástolva inkompetenciájukat. Sajnos a tisztán artikulált célok mögött sokszor másodlagos célok, érdekek húzódnak meg, amelyek a tanácsadó számára egyáltalán nem vagy csak már későn válnak nyilván valóvá. Összességében a tanácsadókra akkor van szükség egy szervezetben, ha a vezetők elégedetlenek a jelenlegi állapotokkal és azokon változtatni szeretnének. A változás szüksége azonban nem egyenlő a változás képességével, így gyakran külső tanácsadók töltik be a változásmenedzser szerepét.

Sajnos a szakmával szemben van egy általános érvényű ellenérzés, ugyanis a magyar üzleti kultúrára jellemző az a gondolkodás, hogy vezetési tanácsadóhoz fordulni a gyengeség jele.

Tovább rontja a helyzetet a politikához kötődő tanácsadási tevékenység, ami a korrupcióval mossa össze a tanácsadást. Így sajnálatos módon a magyar prekonceptió a vezetési tanácsadókról, a korrupt és/vagy tudálékos szakemberekre referál. Az utóbbi években azonban a nagy nemzetközi vállalatcsoportok magyarországi lányvállalatai sokkal pozitívabb hozzáállást mutattak a tanácsadók alkalmazásában, de ez valószínűleg a felvilágosultabb külföldi anyacég ráhatást tükrözte, nem pedig a magyar piac átalakulását.

Globális gazdasági válságban szenved az ipar, így áttételesen szenved a támogató szolgáltatásokat nyújtó tanácsadó vállalati kör is. A tanácsadói iparág dekonjunktuurában nagyon nehéz helyzetben van, hiszen a megbízások javarészt a növekvő, fejlesztő, beruházó és dinamikusan működő vállalatoktól érkeznek. Ez az üzleti dinamizmus jelenleg hiányzik a magyar piacról, hiszen szűkülő gazdaságban sem pénz, sem szükség nincs vezetési tanácsadásra. A mai állapotok ezért meglehetősen elkésztőek, hiszen az előbb említett alacsony belépési korlátok miatt a piac kellőképpen telített és a csökkenő megrendelések miatt a verseny egyre intenzívebb.

A tanácsadók azonban nem csupán a versenyszférában keresnek projekteket és megbízásokat, hanem a közszférában is. A közszférának nyújtott tanácsadási szolgáltatás a közbeszerzés hatálya alá esik, ami egy teljesen más pályázati dimenzió. Kettős érzés van az emberek fejében a közszférával kapcsolatban, ugyanis sokszor az ár az egyetlen döntési változó, amikor rangsorolják a beérkezett pályázatokat, ami sajnos egyáltalán nem garantálja a minőségi kivitelezést. Másodsorban a kacifántos pályázati utak sokszor felvetik a korrupció lehetőségét, ami rányomja a bélyegét tanácsadási tevékenységre társadalmi megítélésére. A közszférában való tevékenykedés teljesen más üzletpolitikát és stratégiát igényel, mint a versenyszféra, ezért tulajdonosok és a felsővezetők felelőssége, hogy határozzanak a piaci jelenlétről.

A jövőbeni kitekintést illetően az iparági előrejelzések szerint a következő években világviszonylatban az egészségügyi, az energetikai és a környezetvédelmi szektor fogja adni a kereslet húzóerejét. Ennek köszönhetően a versenyképességet ezekben az iparágakban való jártasság döntően befolyásolhatja (Datamonitor, 2009). Véres árháború, minőségromlás, kivonulás, felvásárlás, piaci konszolidáció, újraformálódás, rejtély, hogy mit hoz a jövő a tanácsadó iparágban.

2.2.7 A kínálati oldal

Kornai (2008) szerint a tanácsadás kínálati oldalán a kapacitás és a kompetencia jelenik meg és együtt alkotnak egy piacképes szolgáltatást. A kompetencia ez esetben olyan szakértelmet, tapasztalatot és gyakorlatot jelent, amivel az ügyfél nem rendelkezik. A kapacitás, pedig az időhiányt jelzi, vagyis egy jól szervezett vállalatnál nincsenek fölös kapacitások, ekkor még ha értenek is az adott területhez, akkor sem tudják megvalósítani, mert nincs rá idejük, ezért fordulnak külső tanácsadóhoz. Tehát a tanácsadók terméke maga a szellemi tőke, ami speciális ismeretek összessége (Biswas-Twitchtel, 2006) és a kapacitás, ami az időt, mint pótlólagos erőforrást vonja be az ügyfél vállalatába.

A tanácsadói vállalatok többnyire projektalapon szerveződnek és a mátrixstruktúrában működnek, hiszen a rugalmasság, és a reakcióidő minél alacsonyabban tartása alapvető sikerkritériumok. A laza szerkezetű szervezetek középpontjában két vállalati erőforrás áll: a tudás és a kapcsolat. Mind a tudástőke és mind a kapcsolati tőke az embertől függetleníthetetlen származékos kapacitás, amely a megbízó rendelkezésre áll. A tanácsadó vállalatok többnyire nem rendelkeznek funkcionális szervezeti egységekkel, hanem szakterületek szerinti halmazokból kompetencialapon választják ki a projekttagokat a projekt témájához illetve a megbízó esetleges kikötéseihez illően.

A tanácsadói projektek általános sémája:



6. ábra Tanácsadói projekt szakaszai

Forrás: Antal, 2011

A projekt egy előzetes diagnózissal, ajánlatkéréssel és többnyire szerződéskötéssel kezdődik. Majd elkezdődik egy adatgyűjtés – elemzés körforgás, melynek során feltárják a valós és vélt problémákat, beavatkozási területeket. A tervezés szakaszában a megoldási javaslatok kidolgozása áll a középpontban, amikor értékelik és szűkítik a javaslatok számát. A

Végrehajtási szakasz a megoldás implementálását fedi le, itt kezdődnek el a valós változások a szervezetben, kisebb finomhangolások, kiigazítások előfordulnak ebben a szakaszban. Végül a zárás a projekt befejezését jelzi, amikor kiértékelik a projektet és elkészítik a zárójelentést.

A fenti folyamat csupán érzékelteti a tanácsadói munka szakaszait, a valóságban nincs két ugyanolyan tanácsadási projekt, amiből következik, hogy az egyes szakaszok egybemosódhatnak vagy olykor nagyobb hangsúlyt kaphatnak, de a munka logikája leírható ezzel az általános folyamatábrával.

A kínálat oldalról lévén szó, érdemes megemlíteni, hogy nem minden ember alkalmas a tanácsadói munkára, ugyanis ez a szerep egy komplex tudást, egy erős és megingathatatlan személyiséget és kifinomult szociális készségeket igényel. Peter Block (1981) három csoportba sorolja a tanácsadói képességeket:

1. Technikai tudás

- speciális szakmai tudás, szakismeret

2. Interperszonális képesség

- a sikeres munkavégzés szempontjából fontos képességek, mint például: konfrontáció, odafigyelés, vezetési stílus, csapatszellem, segítségnyújtás, közös gondolkodás, támogatás

3. Tanácsadó képesség

- a tanácsadói szakma szempontjából kritikus képességek lajstroma, ami alkalmassá tesz arra, hogy tanácsadás teljes folyamatában érdemi munkát tudjunk végezni, mint például: tárgyalás, elemzés, feltárás, visszajelzés, döntés, implementálás, problémamegoldás, adatredukció

2.2.8 Az üzleti tanácsadás versenytényezői

A legalapvetőbb értékhordozó egy üzleti tanácsadó cégben az maga az ember, hiszen ő rendelkezik azzal a **tudással**, ami a piacképes kereslet alapját biztosítja. Az tanácsadó cégek primer kapcsolatban vannak a legfejlettebb, vezető iparvállalatokkal, vállalatcsoportokkal, üzleti hálózatokkal, amelyek meghatározó dominanciával uralják és befolyásolják a piacot. A közvetlen kapcsolat az ilyen óriásvállalatok és vezetési tanácsadók között lehetővé teszi, hogy a tanácsadók folyamatos tanulási folyamaton keresztül úgy alakítsák ki kínálati portfóliójukat, hogy az legjobban megfeleljen a potenciális ügyfeleknek. A megbízó legnagyobb bizodalma

azonban abban van, hogy a megbízott vállalat olyan tudással rendelkezik, ami hozzáadott értéket teremt a megbízó számára. A probléma az, hogy a legértékesebb tudás az mindig a tacit (hallgatólagos, tapasztalatokból eredő, nehezen artikulálható) tudás, amit nem lehet egyszerűen kirakni egy az ablakba, hogy ennek a vállalatnak több van, mint a versenytársának. Ezért a tanácsadók többnyire az explicit (artikulálható, tanult, kifejezhető) tudást jelenítik meg például a honlapjukon, azáltal, hogy demonstrálják a vezető tanácsadók végzettségét, szakmai tapasztalatát, referenciáit vagy a partnerek kiterjedt kapcsolatrendszerét.

A tudástól talán nem lehet szervesen elválasztani az **innovációt**, hiszen a 19. századi francia matematikus Henri Poincaré úgy fogalmazza meg a tudás és az innováció kapcsolatát, hogy: *„ihlet csak felkészült elmébe érkezik”*. A kreativitás és az újító képesség nagyfokú versenyelőnyt biztosíthat egy tanácsadó vállalatnak, ha a tanácsadó ki tud szakadni a megszokott gazdasági keretek és standard megoldások közül. A piac általában értékeli az új ötleteket és az újító szellemiséggel áthatott gondolatokat, főleg azokat, amelyeket közvetetten profitra lehet váltani. Az innovációs képesség azonban nehezen tetten érhető és menedzselhető jelenség, így a vezetőknek nincs könnyű dolga, ha az innovációra akarják építeni versenystratégiájukat. John R. Hayes kutatásai szerint kb. 10 évet kell eltölteni egy szakma aktív művelésével ahhoz, hogy az adott szakterületen az intuíció működni kezdjen (idézi: Simon, 1983). Az innovatív gondolkodás akkor válik értékessé, ha a gondolatok, akkor is megállják a helyüket, ha nem kísérik azokat szilárd érvek és alapos elemzések. Ez a tipikus „aha!” élmény, amikor a jól felkészült szakember döntéseit és ötleteit belső indíttatásra hozza meg. Ez egy nagyon értékes tulajdonság, de a társadalom csupán 10-15 százaléka innovatív beállítottságú, ugyanis az innovációs hajlam az egy veleszületett tulajdonság, egy „pozitív génhiba”. Ebből adódóan az innováció nem tanulható és csupán megfelelő tudással és szakmai alázattal lehet előcsalogatni e képesség valódi hasznait. A tanácsadásban a belső működési korrekciókon, funkcióbővítéseken, hatékonyságnöveléseken túl alapvetően kétféleképpen lehet innoválni: az innováció megtestesülhet abban amit kínálunk, vagyis a nyújtott szolgáltatások minőségében, mennyiségében és újdonságában, valamint innovációs potenciál rejtőzik abban is, ahogyan nyújtjuk a szolgáltatást (Mogyorósi et al, 2009).

A **bizalom**, mint a szolgáltatás minőségébe vetett hit jelenik meg ügyféloldalon. A versenyelőnyt jelentő üzleti titkok, vállalati rutinok, „best practice”-ek kiszivárgása kerül veszélybe egy tanácsadási tevékenység igénybevételénél. A titoktartás és a függetlenség megőrzése, komoly tanácsadói erénynek számítanak és a bizalom alapját jelentik.

Meggondolatlan és nagyvonalú lépés lenne a megbízó részéről, ha nem vennék figyelembe az egyes tanácsadókra vagy tanácsadó cégekre vonatkozó objektív és szubjektív tapasztalataikat, ismereteiket és hallomásaikat. Az üzleti tanácsadók reputációja nagyrészt az elvégzett munka minőségén és a frontemberek megbízó általi megítélésén nyugszik. A tanácsadás az egy bizalmi termék, mint az orvosi tevékenység, kozmetika vagy fodrászat, ahol azért fordulunk a szolgáltatóhoz, mert mi valamilyen oknál fogva képtelenek vagyunk megoldani a fogfájást, ráncos bőrt vagy a hajvágást. Bizalom nélkül nincs üzlet.

Az **időtényező** arra referál, hogy egy tanácsadó cég mennyi idő alatt képes elvégezni az adott munkát, adott minőségi színvonalon. A mai turbulens gazdasági környezetben könnyedén szűk keresztmetszet lehet a kivitelezési idő, hiszen ha egy tanácsadó ugyanazt a megbízható minőséget rövidebb projektidő alatt tudja nyújtani akkor versenyelőnyre tesz szert. Az egyes megbízások időigénye természetesen rengeteg tényezőtől függ úgymint a feladat komplexitása, az ügynök-megbízó összhangja, a versenytársak időközbeni reakciója és lehetne még folytatni a sort, de én ki szeretném emelni az alapos projektmenedzsmentet. A módszeresen megtervezett és folyamatos vezetői kontroll alatt lévő projektekben sokkal több az időtartalék és egyesszerűbb a változtatás is. Ez szintén versenyelőny lehet a tanácsadók számára, amennyiben megfelelő energiákat fordít a projektek kivitelezésére.

Végül jöjjön a fekete leves, az **ár**. A tanácsadási szolgáltatók piaca Magyarországon egy ideiglenesen szűkülő (ideális gazdasági környezetben bővülő), de egyre inkább telített piac, ami komoly árversenyt idézett elő az elmúlt évek során. Az árazás nagy dilemmája, hogy a megbízó a józanész törvényei alapján köti össze az árat a mögötte rejlő minőséggel, így alacsony árhoz mérsékeltebb színvonalat párosít és fordítva. Azonban az erős iparági verseny rákényszeríti a piaci szereplőket arra, hogy adott minőséget alacsonyabb áron kínáljanak. A reálfolyamatok mögött álló termelő vállalatok a 2008-as gazdasági világválság után „krízis módba” kapcsoltak és megnyesték a vállalati költségvetéseket, folyamatosan faragták a kiadásokat, ami azt eredményezte, hogy az igénybevett szolgáltatásoknál is igyekeztek megtakarításokat elérni. Az alkupozíciójuk elég jó, ezért a szolgáltató vállalatok árversenybe kezdtek azért, hogy egyáltalán megtartsák eddigi megbízásaikat, nem beszélve az új projektekért folyó küzdelemről. Konzekvencia gyanánt levonható, hogy a költségalapú árképzés folyamatosan háttérbe szorul és egyre erősödik a keresletet hangsúlyozó és a versenytársak áraihoz alkalmazkodó árképzés. Ez az árképzési forma, véleményem szerint nem jelent versenyelőnyt, inkább a versenyben maradás feltételként definiálható. Továbbá

egyre erősödő tendenciák mutatkoznak a napidíj visszaszorulásáról a sikerdíjra való áttérésre, ami igazság szerint jó indikátora lehet a tanácsadó cégek közti minőségbeli különbségeknek.

3 VÁLLALATÉRTÉKELÉS

3.1 Az érték, amit keresünk

Kiindulópontként határozzuk meg, hogy mi is az érték, aminek a meghatározására törekszünk a vállalatértékelés során. A vállalati érték a stratégia a függvénye. A vállalati stratégiaalkotás célja a maximális vállalati érték eléréséhez vezető útnak a kijelölése, a „value driverek”⁵ olyan kombinációjának a létrehozása, amely mellett már nincs nagyobb vállalatértékhez vezető alternatíva, nincs olyan „value driver”, amelyik változtatása többletértéket hoz létre (Reszegi, 2008). Más megközelítésben, a vállalat értéke mindaz a jövedelem, amit a vállalkozás üzleti tevékenységével hosszú távon, teljes élettartama során realizál, s amely a vállalkozáshoz forrást biztosítók rendelkezésére áll (Copland, 1999). Ezt az értéket valamilyen becsléssel, méréssel határozzuk meg, ami gyakorlatilag egy objektumról alkotott szubjektív kép. Így az az értékelés pontossága és a vállalat értéke mindig attól függ, hogy mennyire értjük magát az objektumot (Boda, 2012).

A vállalat értéke tehát a felhalmozott eszközök, vagyontárgyak összessége, és a jövedelemtermelő - képességnek köszönhetően befolyó jövőbeni pénzáramok együttes értéke. A vállalat értéke nem vezethető vissza egy tételes eszközkomplexum értékére, amely a vagyonmérlegből képződik, mert a vállalat értéke nem csupán tárgyasult gépek, készletek, berendezések sorozata. A vállalat eszközhalmaza rendelkezésre áll a gazdasági tevékenység nyereséges működése céljából, de a vagyon önmagában nem hoz létre profitot, tehát a vállalat vagyona passzív értéket képvisel, ami ugyan nélkülözhetetlen a működéshez, de az aktív értékteremtő folyamatokat maga az üzleti tevékenység generálja. Egyszóval egy esetleges befektető nemcsak a vállalat vagyonát veszi meg, hanem a hozzá tartozó tartós jövedelemtermelő képességet is (Szentés, 1990). Ebből adódóan egy jól működő, nyereséges vállalat értéke meg kell, hogy haladja saját vagyonértéket.

Egy szervezet menedzseri és tulajdonosi csoportjának közös és el nem titkolt célja a folyamatos értéknövelés. Az érték növelhető, ha a vállalat olyan projekteket valósít meg, amelyeknek a hozama nagyobb, mint a tőke alternatív költsége. Vagyis a projekt bekerülési értéke kisebb, mint a belőle származó jövőbeni pénzáramok jelenértéke. Így többletérték

⁵ értékhordozó, értékparaméter, értékteremtő tényező

keletkezik és növekszik a vállalat értéke. A menedzserek feladata, hogy ilyen projekteket keressenek és valósítsanak meg, és ez által növekedési pályára állítsák a vállalatot.

Annak érdekében, hogy a vállalatértékelés során maximális informáltsági szintet érjünk el, az egész szervezet, mint működő rendszert kell megértenünk az üzleti modelltől a stratégián át minden olyan motívumon keresztül, amely információtartalommal rendelkezik. Az egyes alrendszerek önálló hatása és az elszeparált működtetés feltételezése torzíthatja az egész szervezet értékelésére irányuló elemzés valóságtartalmát. Természetesen az értékelés folyamatát és a gyakorlatban megválasztott eszköztárát az elemzés célja határozza, így előfordulhat, hogy nem az egész szervezet, hanem csak egy tulajdoni hányad vagy egy divízió kerül felbecslés alá, de ebben az esetben sem függetleníthető teljes mértékben az összvállalati értéktől és a szervezeti kontextustól. Mindig a kitűzött cél diktálja a szempontrendszert (Bódy, 1996). Ezért is kiemelten fontos az elemzés aggregátsági szintjének megválasztása és a modellezés során a közgazdaságilag értelmezhető és racionálisan kontrollálható algoritmusok használata.

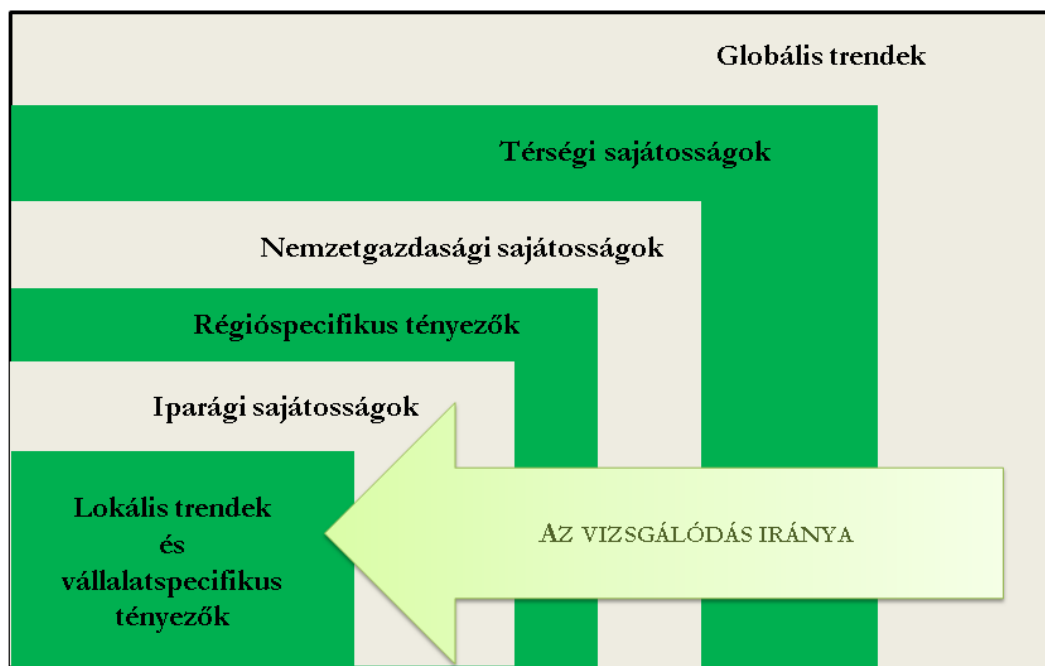
Egy vállalatértékelési alapmodell három sematikus részre bontható Bódy Sándor (1996) alapján:

1. Besoroló rendszer
2. Diagnosztikai rendszer
3. Minősítő rendszer

Az első kategóriába az alapvető cégjellemzők alapján kerülnek bele a vállalatok úgymint, ország, régió, iparág, alaptevékenység és így tovább. A második lépcső a diagnosztikai rész, ahol maga az értékelés történik, hiszen már tudjuk, hogy milyen vállalattal van dolgunk, így az elemzéshez szükséges modelleket és módszereket rá tudjuk illeszteni az adott szervezetre. Itt kerül számbavételre a pénzügyi teljesítmény, a tervek, a releváns tőkeelemek, piaci trendek és az összes értékképző paraméter. Végül a minősítő rendszer, ahol skálázás vagy kategorizálás során megállapítjuk a vállalat értékét. Ebben a lépésben nagyszámú korrekciós tétel ütheti fel a fejét, úgymint a szélsőértékek lenyesése, átlagolás, intervallumbecslés, szcenárióelemzés illetve iparági referenciaelemzés.

Az bemutatott elemzési algoritmus nem egy kőbevésett metodika, mert a piaci trendek dinamikusak és a gazdálkodási környezet állandó változásban van, tehát ez egyfajta elméleti alap, amelytől a való eltérés indokolt lehet, hiszen a vállalatértékelés túlnyomórészt szubjektív prekonceptiókon és vélelmeken alapszik. Ugyanakkor ez a turbulens gazdasági

környezet megköveteli az értékelőtől, hogy egy komplex gazdasági térben vizsgálja az adott vállalatot és annak értékét. A vizsgálódás irányát és mélységét az alábbi ábra mutatja.

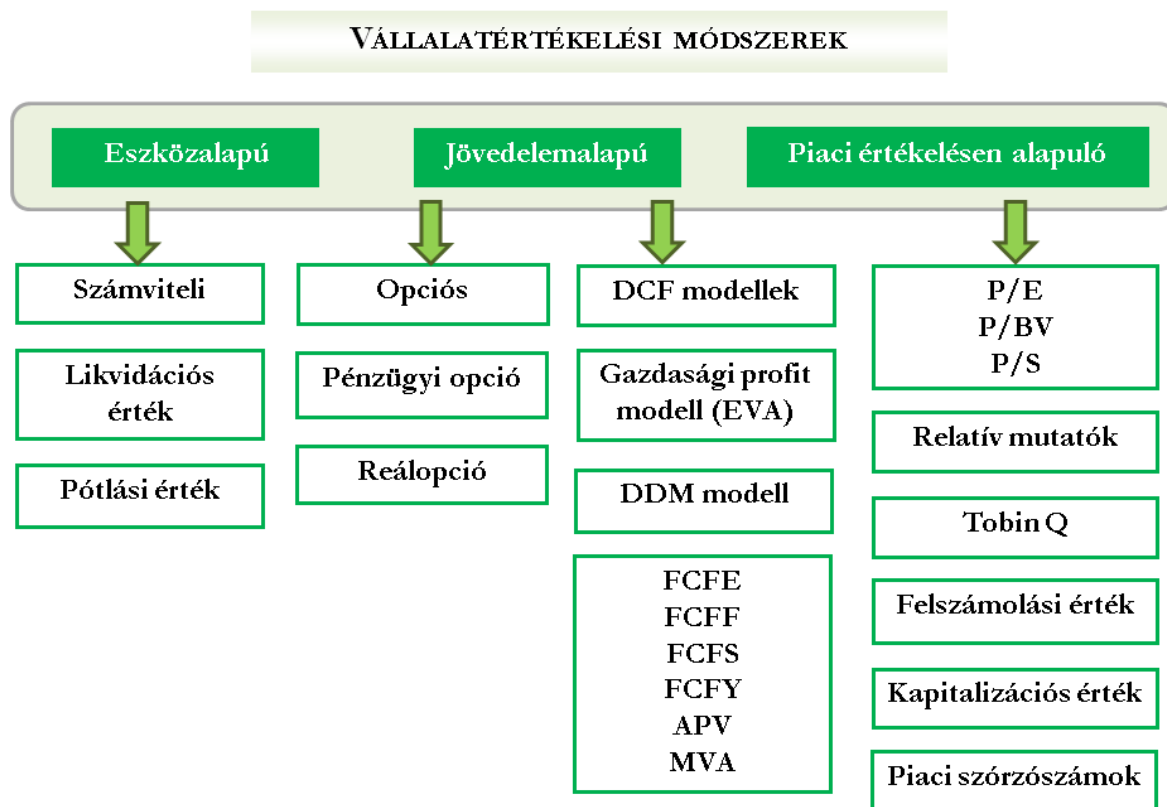


7. ábra A vállalatértékelés elemzési rétegei

Forrás: Saját koncepció

3.2 Vállalatértékelési módszerek és hiányosságaik

Ebben a fejezetben bemutatom a napjainkban használatos vállalatértékelési módszertanokat. Ez az elméleti áttekintés képezi a dolgozatom alapját, hiszen az egyes modelleket vizsgálva tudatosult bennem, hogy mennyi mindent figyelmen kívül hagynak ezek a módszertanok az értékelés során.



8. ábra Vállalatértékelési módszerek

Forrás: Saját koncepció, Martin Hajdú, 2009 alapján

3.2.1 *Diszkontált cash flow alapú megközelítés*

Az ebbe a kategóriába sorolt módszerek arra irányulnak, hogy számszerűsítsék egy vállalatba való befektetés értéktermelő vagy értékromboló folyamatait, azáltal, hogy rávilágítanak a szabad felhasználású pénzáramok nagyságára (Free Cash Flow), amit a tulajdonos szabadon elvonhat a vállalkozástól, anélkül, hogy ez bármilyen fennakadást okozna a működésben vagy a további jövedelemterelésben. Az egyik leggyakrabban használt típus az FCFF eljárás, amely a vállalat pénzügyi teljesítményét fejezi ki nettó pénzmennyiségben, a költségek kifizetése, újrabefektetés és adózás után, de még a hitelezők és részvényesek kifizetése előtt. Ez az eljárás alapul veszi a pénz időértékét és a szabad felhasználású pénzáramokat és ezek kalkulálásából eredezteti az értéket. Az eljárás alapsémája, hogy adott időszakban esedékes pénzáramokat megfelelő kamatlábbal diszkontálunk.

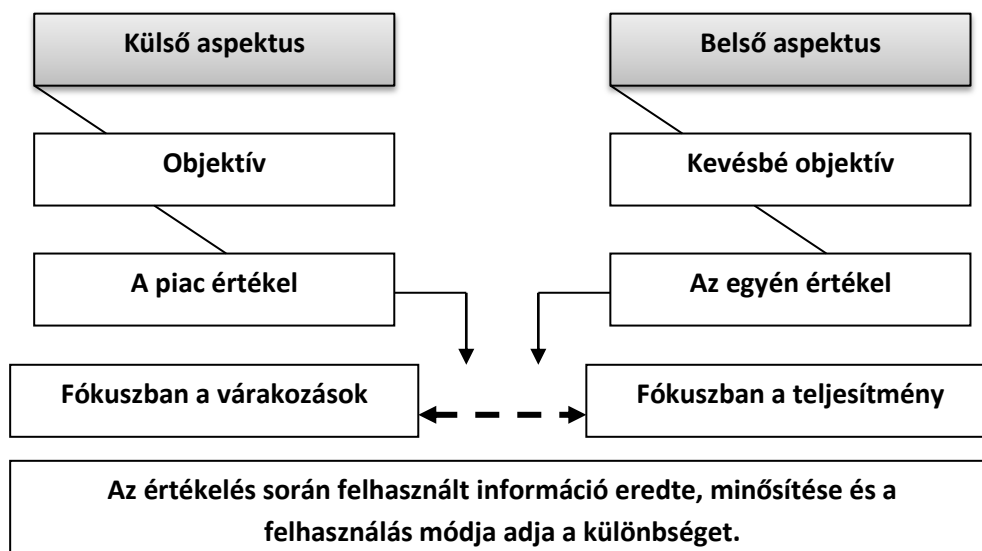
Az értékeléshez a várható pénzáramlásokban rejlő kockázatokat maradéktalanul tükröző diszkontrátára van szükségünk. A piac gyakran hibázik, miközben árazódnak a pénzügyi instrumentumok, így akadályokat gördít az elemző elé, hogy miként válassza meg a kockázatoság nagyságát és az ezt magába foglaló diszkontrátát. A piac nem csak hibázni tud, hanem gyors és meglepő változásokra is képes, amely megnehezíti a vállalatok értékelését, így inkább rövid távú értékelések tekinthetők relevánsnak. A DCF alapú modelleknél kiemelkedően nagy hangsúlyt kell fektetni a pénzáramlások és a diszkontráták egyeztetésére.

A DCF alapú vállalatértékelési módszereknek is akadnak korlátai, vagyis nem terjeszthetők ki egyenértékűen minden egyes vállalatra, egy konstans környezetre vagy akár egy végtelen időtávra. Veszteséges, átszervezés alatt álló, nem optimális szinten működő vagy ciklikus vállalatok értékelése esetén bonyolódik az értékelési folyamat (Brealey-Myers, 2005). Ez megnyilvánulhat abban, hogy pontatlanabban becsüljük a pénzáramokat, vagy a kamatláb nem tükrözi a felvállalt kockázatot.

A jelenlegi gazdasági környezet nem kedvez ennek a módszernek, hiszen a gazdaságot övező bizonytalanság ellehetetleníti a tervek hosszú távú érvényességét, így túl nagyra nyílik az „execution gap”⁶ a vállalatok jövőbeni tervei és megvalósítás között. Ennek ellenére a modell esszenciálisan épít egy jövőbeni explicit és implicit periódusokra, amelyek becslése napjainkban meglehetősen nehéz, hiszen ki az, aki meg tudná állapítani, hogy milyen jövedelemáramlása lesz az elkövetkező öt évben, majd milyen stabil növekedést tud produkálni az öt évet követő szakaszban. Felelősségteljesen ezt a módszert önállóan nem lehet alkalmazni, hiszen a modell alapgondolatát: a tervezhetőséget, megcáfolja a jelenkori gazdasági és pénzügyi környezet.

Ez az összefoglaló táblázat mutatja, hogy milyen nézőpontból lehet megközelíteni egy vállalat értékét. Hiszen egy becslési folyamat függ attól is, hogy ki, milyen módszerekkel és milyen információk alapján végzi az értékelést.

⁶ menedzselési űr, az a szakadék ami a tervek és a tények között van



9. ábra Az értékelő álláspontja

Forrás: Saját koncepció, Martin Hajdu, 2009 alapján

3.2.2 Opcióalapú megközelítés

Ez az eljárás egy olyan bekövetkezési faktortól függ, amely ha megvalósul, akkor értéknövekedést teremt a vállalat számára, ha nem akkor pedig egy kihasználatlan lehetőség marad. Ilyenek lehetnek például a szabadalmak, be nem vezetett találmányok, ásványkincsek és ki nem termelt természeti erőforrások. Ez egy olyan modell, amely a feltételezésen alapszik, és csak egy bizonyos események bekövetkezése mellett hoz eredményt (Copeland, 1999). Ezen értelmezés szerint a logikája az, hogy a piac elég hatékony és aktív ahhoz, hogy felfedje ezeket az opciókat és beépítse a piaci árba. A diszkontált pénzáramláson alapuló modellek nem veszik számításba ezeket a többletértékeket, mert bizonytalannak ítélik meg a bekövetkezésüket, vagyis a piac még nem hajlandó érte fizetni, mert nem lehet becsülni a belőlük származó pénzáramokat. Ez a megközelítés mégis a cash-flow modellek egyfajta változata, amit legfőképp természeti erőforrásokat hasznosító vállalatoknál lehet alkalmazni. (Becker et al, 2005)

Az opcióárazási modellek két csoportba sorolhatók. Pénzügyi opció, amely leginkább tőzsdei műveletnek tekinthető, részvények és kötvények opciója, illetve reálopció, amely árukra, ingatlanokra vagy befektetési projektekre irányuló feltételes követeléseket tartalmaz.

3.2.3 Piaci alapú megközelítés

Ez a módszer a piaci árból kiindulva határozza meg a célvállalat értékét, bizonyos referencia paraméterek segítségével. Ez az összehasonlító értékelési metódus paci információk alapján számolja egy vállalat viszonyított értékét és állapítja meg az esetleges alul-vagy felülértékeltséget. Elhanyagolhatatlan kritérium a hasonlítás közben, hogy az egyes kalkulált mutatókat azonos iparági vállalatokkal vessük össze, mert csak úgy kaphatunk megfelelő viszonyítási alapot, ha az értékelni kívánt cég és a relatív értékelés alapjául vett vállalat minél több ponton megegyezik. Az összehasonlítás alapjául egyenrangú csoportot ún. „peer group”-ot képzünk az aktuális ágazatban.

3.2.4 Eszközalapú megközelítés

A mérleg elemzése, vizsgálata szilárd táptalajt biztosíthat a vállalat értékének meghatározásához szükséges alapinformációk kinyeréséhez. Kiolvasható belőle a vállalkozás adott időpontra vetített gazdálkodási folyamatainak iránya, mértéke és az eszközök könyv szerinti értéke. Azonban a vállalkozások könyveiben látható könyv szerinti érték, ami a társaság tárgyasult vagyonát képezi, nem biztos, hogy piaci viszonylatban is helytállóan képviseli az eszközkomplexum értékét. Az eszközalapú értékelés két legismertebb modellje a likvidációs érték és a pótlási érték. Az előbbi a vállalati eszközök becsült eladási értékének összegzésével generálható, míg az utóbbi modell azt vizsgálja, hogy mennyibe kerülne a jelenleg a vállalat tulajdonában lévő összes eszközt lecserélni, újra beszerezni (Damodaran, 2006).

Az előbbieken felvázolt értékelési arzenál lehetőséget biztosít az értékelő számára, hiszen számtalan módszer közül választhat. A tudományos megalapozottság ellenére mégsem emelkedet ki egyik módszer sem a többi közül, illetve nincs örökérvényű kombinációja sem ezeknek az értékelési eljárásoknak, hiszen minden értékelés más nehézségeket hordoz magába. Az egyes módszerek gyengeségei általában a következő problémakörök valamelyikéből fakadnak:

- **Időkorlát:** Az értékelésre szánt idő befolyásolja a választott módszert, illetve a pontosságot. Ha túlságosan elnyújtjuk az értékelést, akkor könnyedén előfordulhat, hogy a kezdeti kondíciók érvényüket veszítik. Ugyanakkor, ha nem áll elegendő idő rendelkezésre az elemzések precíz elkészítésére és kiértékelésére, akkor lehet, hogy a vállalat végső értéke szempontjából releváns információk felett elsiklunk.

- **Statikusság:** Csak egy adott időpontra lehet becsülni a vállalat értékét, de az idő múlása és a folyamatos gazdasági aktivitás, a turbulens üzleti környezet és a hektikus piaci mozgás csupán rövid ideig validálja egy vállalat adott időpontra számított értékét.
- A **növekedési lehetőségeket** nehézkesen lehet beépíteni a modellbe, úgy hogy az reális, piaci viszonyokat tükröző értékeket képviseljen (kifinomult pénzügyi eszköztár áll rendelkezésre, számos korrekcióval, de a jövő leképzése mindig bizonytalansággal tarkított értéket eredményez)
- **Szinergiák és a kockázatok** számszerűsítése további alkalmazhatósági problémákat vet fel.
- A tiszta **számveteli adatok** és a **pénzügyi olvasat** közötti rés olykor komoly értékbeli különbséghez vezethet (pl.: az eszközök piaci és könyv szerinti értéke közötti differencia).
- A **vállalkozás teljes élettartama** nem meghatározható, ezért kizárólag örökjáradék jelleggel tudjuk becsülni a maradványértéket, ami meglehetősen nagyvonalú feltételezés, hiszen minél hosszabb időtávra jelzünk előre, úgy nő a bizonytalanság foka. Illetve vannak olyan modellek, amelyek figyelmen kívül hagyják a vállalat jövőképét és várható élettartamát, de ez sem reális feltételezés.
- A **múltorientált adatok** és a **jövőbeni teljesítmények** súlya és egyensúlya az értékelés során. Túlságosan a múltbeli adatokra támaszkodik. („*A történelmi értékelés modellje addig működik, amíg a jövő nagymértékben hasonlít a múltra*”) (Warren Buffet)
- **Rugalmatlan**, mert figyelmen kívül hagyja a jövőbeni döntések rugalmasságát (kivéve az opciós eljárás)
- A **vállalati életciklus**, felettébb fontos értékelési szempont, hiszen egy érett, stabil pénzáramokat generáló vállalat értékét könnyebb becsülni, mint más üzleti ciklusban levő vállalatét
- A **humán erőforrás** vagyontárgyakra gyakorolt hatását és a humántőke hasznosulását nem tudják kezelni

	Eszközalapú	Jövedelemalapú		Piaci mutatók
		<i>Opció alapú</i>	<i>DCF alapú</i>	
ELŐNYÖK	- Egyszerű - Dokumentálható - Számon kérhető	- Kockázat semleges értékelés - Valóság közelebb jövőkép - Döntési rugalmasság	- Hosszabb időhorizont - A részvényesi érdekeket jól szolgálja - Összhangba hozza a múltat és jövőt	- Gyors - Könnyen hozzáférhető - Piaci értékítélet - Kevésbé szubjektív
HÁTRÁNYOK	- Kvázi eszközök kezelése - Humán tőke értékének kizárása - Nem tükrözi a jövőbeni piaci várakozásokat - Értékpáraméterek becslésének hiánya	Opcióárazási feltételek hiánya (alaptermék)	- Az üzleti terv megvalósíthatósága - Hibás tervezés „Álmokat” diszkontál - Túl szubjektív - Számos helyen elcsúszhat a modell	- Rövid távú - Adathiány - Implicit feltevések - Elégtelen referenciaadatok - Átöröktíti a piaci árazás hibáit - Befektetői racionalitást feltételez

2. táblázat Az egyes értékelési módszerek előnyei és hátrányai

Forrás: Martin Hajdu, 2009

Összességében egyik módszer sem hibátlan, hiszen a magyar üzletit tanácsadók értékelésénél a piaci értékelés a tőzsdei bevezetés hiánya miatt jelentősen leszűkül, a DCF módszer bizonytalan környezetben kiszámíthatatlan pénzáramokat diszkontál, a számviteli értékelés pedig alkalmazhatatlan egy olyan vállalat esetében, ahol az intangibilis tőkeelemek vannak túlsúlyban. Ulbert (2011) azonban megjegyzi, hogy nem a módszerekkel van a baj, mert azok lenyűgöző fejlődésen mentek keresztül és még fejlődnek ma is, hanem a halmozottan hátrányos értékelési környezet rontja a tradicionális módszertanok pontosságát. A vállalkozások működési közege, vagyis a mikro- és makrogazdasági feltételek csorbítják a vállalatértékelési módszerek gyakorlati adaptációját.

3.3 Az értékelés számviteli olvasata

A szabad pénzáramokat diszkontáló modellek az alapinformációkat az adott vállalat számviteli kimutatásaiból nyerik. Ez a megközelítés egy múltbeli időszak teljesítményét adja vissza a DCF alapú értékelés során. Az időeltolódás kevésbé ad jó kiindulási pontot a jövőbeni vállalati hozamok prognosztizálására, hiszen a könyv szerinti érték és az aktuális piaci érték között látható és rejtett értékek húzódnak meg.

Chikán (2008) szerint a vállalkozások az erőforrások kombinálásával teremtenek fogyasztói és tulajdonosi értékeket. Ezt a vállalatgazdaságtani alapvetést Juhász (2004) úgy egészítette ki, hogy a vállalatok nem csupán birtokosai a termelési tényezőknek, hanem úgy transzformálják át ezeket az inputokat, hogy a szinergikus hatások érvényesüljenek. Ezen hatások nem törvényszerűen pozitívak, de ennél égetőbb probléma, hogy a számszerűsítés kicsúszik a számviteli információs rendszer kezéből. Ez a differencia ad okot arra, hogy korrigáljuk a könyvekből nyert adatokat annak érdekében, hogy közelebb hozzuk az eszközök értékét a valós piaci értékhez. Ez azért szükséges, hogy a vállalat értékét kiigazítsuk és túllépjünk a mérleg által biztosított historikus adatsoron, a valós piaci érték irányába.

Különbséget kell tennünk gazdasági nyereség (economic earnings) és számviteli nyereség (accounting earnings) között, hiszen csak a gazdasági értelemben vett profit jelent fenntartható pénzáramlást a vállalat számára. A két jövedelemkategória közti eltérésnek számos oka lehet, úgymint a készletértékelés, az értékcsökkenési leírás, kamatkiadások, infláció vagy az időtényező (Bodie, 2005). Az értékelés során a legégetőbb kérdés az, hogy mennyire állnak közel egymáshoz ezek az kategóriák, vagyis, hogy milyen pontossággal lehet üzleti jellegű következtetéseket levonni a számviteli kimutatásokból.

3.4 A láthatatlan vagyon értéke

3.4.1 A mérlegen kívüli dimenziók értelmezése

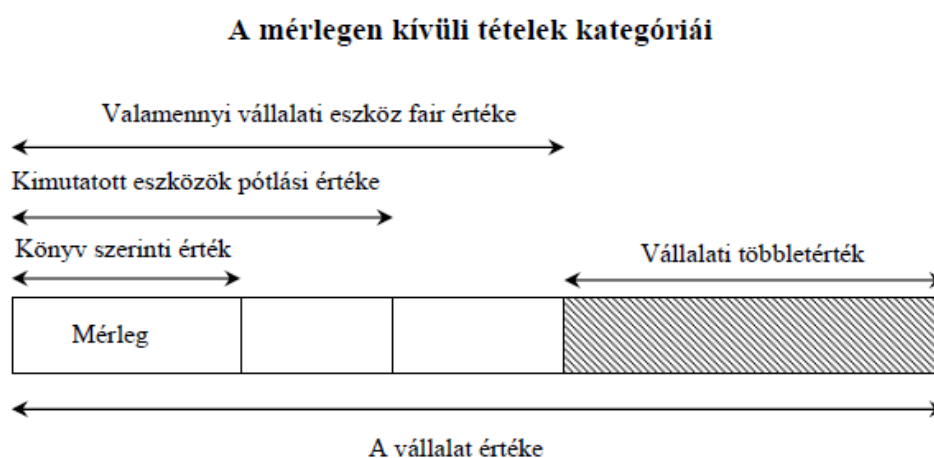
„Minden, ami kiszámítható nem feltétlenül számít, minden, ami számít nem feltétlenül kiszámítható”

Einstein

A fejlett országokban a szolgáltató vállalatok adják a foglalkoztatás 60-70 %-át, ami az ipari termelés háttérbeszorulását eredményezi, foglalkoztatottsági szempontból. Ez a tendencia azonban felhívja a vállalatvezetők figyelmét arra, hogy a termelő és szolgáltató vállalatok értékteremtése eltér egymástól, ugyanis a szolgáltató vállalatok a szellemi hozzáadott értékre koncentrálnak, ami nem vagy csak korlátozottan (immateriális javak) szerepel egy szervezet számviteli kimutatásaiban. A jelenleg is használatos számviteli eljárások hátránya az, hogy képtelenek forintosítani a fejlődő tudásgazdaság értékeit. Azonban jelenleg is módunkban áll eszmei értékű vagyonelemeket korlátozott módon bevinni a mérlegbe az immateriális javak, üzleti vagy cégérték tételébe. Ide sorolandók a vállalkozás által megtestesített képességek, lehetőségek, a szervezeti kultúra koherens hatása és egyéb tényezők. Ez a goodwill kategória

csak a vállalat egészével együtt érvényesül, különálló elemként nem értékelhető. A cégérték kizárólag vásárlás vagy eladás esetén kerül be a mérlegbe.

A következő ábra rávilágít arra, hogy a pénzügyi számvitel nagy hiányossága, hogy a vagyont kizárólag az éves beszámolóban szereplő eszközök pénzegységben kifejezett értékében méri, és a kimutatásokon kívül eső szinergikus illetve egyéb értékképző tényezőket figyelmen kívül hagyva, nem építi be a vállalatértékbe. Konklúzió gyanánt levonhatjuk, hogy a „számviteli értékelés önmagában nem elégséges az üzleti célú döntéshozatal megalapozásához.” (Juhász,2004)



10. ábra Vállalati többletérték

Forrás: Juhász Péter, 2004

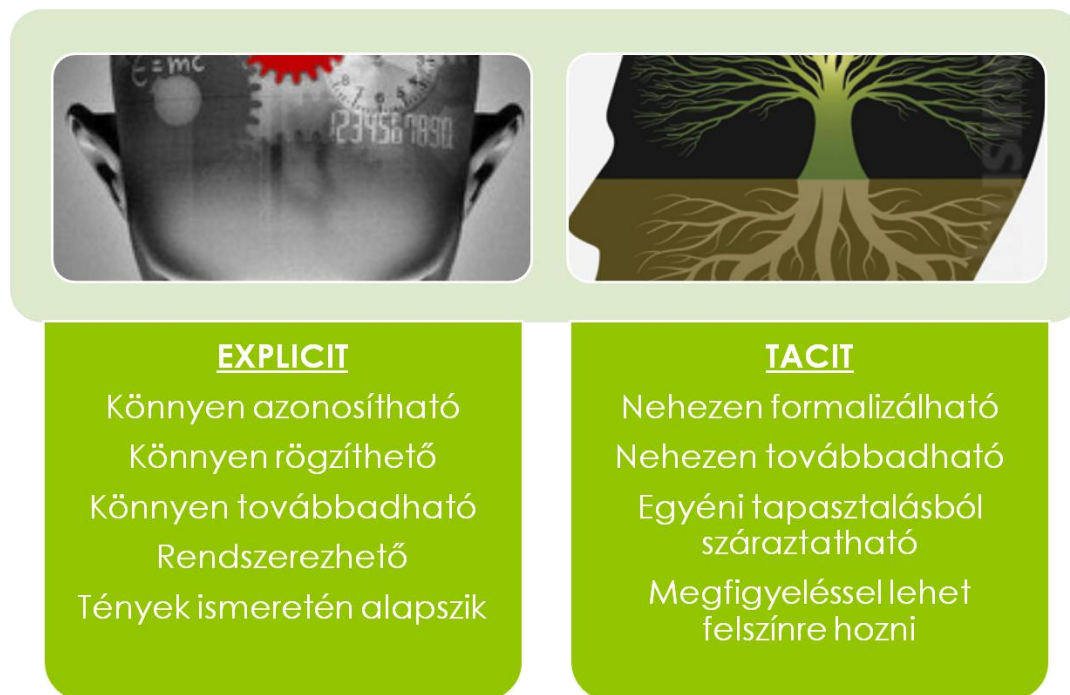
Az értékmaximalizáló döntésekhez a számviteli információk csak korlátozottan nyújtanak megbízható döntési alapot, kiegészítéseket és korrekciókat igényelnek (Reszegi, 2004). Ami a számvitel számára láthatatlan, az egy olyan virtuális tőke, amely túlmutat a könnyedén tőkésíthető vagyonelemek összességén és egy felárat vagy többletértéket képvisel a tulajdonosok számára. A vállalatvezetés ezen értékképző paraméterek feltárásában és menedzselés általi növelésében érdekelt, a hosszú távú fennmaradás és versenyképesség növelése érdekében.

3.4.2 Egy kiemelt erőforrás: a tudás trónkövetelése

„Egy olyan gazdaságban, ahol az egyetlen bizonyosság a bizonytalanság, a tartósan versenyképes előny egyetlen biztos forrása a tudás.”

Nonaka

Úgy gondolom, hogy tudásvállalatok értékeléséről lévén szó, érdemes kicsit alaposabban szemügyre venni a tudást és annak természetét. A tudás egy vállalat számára elengedhetetlen a versenyképesség fejlesztése és az értékteremtés szempontjából (Kirkman, 2011), ugyanis a tacit és explicit tudás hatékony menedzselése látványos megtérülést hoz a szervezet számára. Fontos, hogy elkülönítve beszéljünk a tacit és az explicit tudásról. A tacit (implicit) tudás többnyire az emberek fejében helyezkedik el, így nehéz átadni és másolni (Szulanski, 1996). A tacit tudás személyes és szubjektív, legtöbbször gyakorlati megtapasztalás útján fejlődik. Az explicit (artikulált) tudás egy könnyedén formalizálható, kódolható és verbalizálható tudáshalmazt jelent, ami legtöbbször kommunikáció által cserél gazdát (Grant, 1996). A tacit és explicit tudás megkülönböztetését először Polányi (1966) mondta ki, aki egy jéghegy hasonlattal érzékeltette, hogy a vízfelszín feletti, látható rész az explicit tudáshoz, míg a vízfelszín alatti, láthatatlan rész a tacit tudáshoz hasonlít. Ez a hasonlat rávilágít, hogy az ember valójában sokkal többet tud, mint amit el tud mondani.



11. ábra A tudás kétdimenziós felbontása

Forrás: Polányi, 1966

Ebből már látszik, hogy a tudás természeténél fogva egy folyamatosan változó ugyanakkor kimeríthetetlen erőforrásként tűnik fel egy gazdálkodó szervezetben. Ebből következik, hogy ha a tudás egy ilyen dinamikus és fejlődő szervezeti erőforrás, akkor a menedzselésére is kiemelt figyelmet kell szentelni. A vezetéstudomány azon ágát, ami a tudással kapcsolatos

szervezeti kérdéseket kezeli: tudásmenedzsmentnek nevezik. A tudásmenedzsment olyan kifinomult folyamatok, támogató struktúrák és eszközök összessége, amelyek azt a cél szolgálják, hogy növeljék, megújítsák, megosszák és fejlesszék a tudás használatát egy szervezetben (Seemann et al, 1999). A tudásmenedzsment elsődleges célja az, hogy növelje a pénzügyi teljesítményt, azáltal, hogy az egyéni és a szervezeti tudást piacképes termékekké és szolgáltatásokká konvertálja. A tudásmenedzsment addicionális hasznai lehetnek: szervezeti megújulás, erősebb szervezeti kultúra, rugalmasság, organikus növekedés vagy akár adaptáció. Véleményem szerint a tudással való gazdálkodásnak két dimenziója van: az egyik a hatékonyság növelését célozza meg a meglévő tudás magas fokú kiaknázása révén, míg a másik a szervezet innovatív kapacitását növeli, új tudás létrehozása révén. Ez egy hatékonysági és innovációs körforgást indít el a tudásvezérelt szervezetekben, minek következtében egyidőben optimalizálódik a belső üzletmenet és jelenik meg új, versenyképes termék – szolgáltatás kombináció a portfólióba.

3.4.3 Az intellektuális tulajdon életrajzai

A láthatatlan vagyon értékebecslése révén felmerül a kérdés, hogy vajon meddig képesek szolgálni az adott intellektuális tőkeelemek a vállalat stratégiai céljait? Mennyit ér egy szabadalom, ami 3 év múlva lejár, egy olyan munkavállaló szakmai tapasztalatával szemben, a 20. évét tölti a vállalatnál? Érzékeltetni lehet a különbséget, hiszen a szabadalomból kinyerhető jövőbeni pénzáramok már csak 3 évig realizálódnak, de a tapasztalt kollega lehet, hogy még 20 évet lehúz a cégnél. Melyik szellemi tőke tulajdon ért többet? A példa úgy gondolom jól szemlélteti, hogy az értékelés során kellő figyelmet érdemes szentelni az egyes szellemi tőkeelemek életrajzához, mert nagyon hasznos információkat nyerhetünk belőle. A szellemi tulajdon élethosszához mérésénél a következő életkategóriákat lehet megkülönböztetni Reilly és Schweih (2004) nyomán:

- **Jogi élet** (statutory life)

A jog hatálya alá eső regisztrációs tevékenységből fakadó, jogos használati időt jelenti, ami például egy szabadalom esetében fontos értékelési tényező. Használati jogok, megújítási lehetőségek, érvényességi idők vizsgálata tartozik ebbe a kategóriába.

- **Szerződéses élet** (contract life)

Itt meg kell vizsgálni a szellemi tulajdonhoz köthető kereskedelmi, használati szerződéseket, a be- és kiérkező licenszeket és a transzferár megállapodásokat.

- **Bírósági élet** (Judicial life)

Ez a kategória az állami szabályozás és a felügyelő szervek döntéseire irányul, úgymint várható jogdíjnövekedés, bírságok, szabálytanságok retorziója, közvetlen gazdaságpolitikai ráhatások stb.

- **Gazdasági élet** (economic life)

A szóban forgó tőkeelem jövőbeni jövedelemtermelő képességét vizsgálja, hogy meddig és milyen feltételek mellett tartható a jelenlegi szint? Figyelembe kell venni, a termelési tényezők esetleges drágulását, hiszen hiába van kritikus jelentőségű erőforrás a vállalat birtokában, ha a fenntartásához szükséges anyagi feltételeket nem tudja hosszú távon biztosítani. Ezen felül a fogyasztók jövőbeni ízlésváltozásának, preferenciájának módosulásával is számolni kell, amikor egy szellemi tulajdont értékelünk, mert hiába van 20 éves használati jogunk egy technológiára, ha a technológiával előállított termékek, szolgáltatások piaca 5 év alatt kiég.

- **Technológiai élet** (technological life)

A várható technológiai változások, trendek és fejlesztések könnyedén elavulttá tehetik az értékelés időszakában még hosszútávon értékesnek ítélt technológiát. Az avulás és a folyamatos fejlődés kockázatára hívja fel a figyelmet ez a kategória

- **Elemzési élet** (analytical life)

A kvantitatív elemezhetőség historikus adatsorokon, múltbeli információkon alapszik, annak érdekében, hogy megbecsüljük az átlagos élettartamot, a maradék használati időt és egyéb jövőbeni változásokat az intellektuális tulajdon kapcsán.

- **Egyéb élet** (other life)

Váratlan események hatását is figyelembe kell venni, meg kell vizsgálni, hogy meddig képes az adott tőkeelem maradéktalanul betölteni a gazdasági funkcióját a vevőkiszolgálás tekintetében. Például, ha olyan tudományos kutatási eredmények látnának napvilágot, hogy egy „fekete színű, szénsavas és világszerte közkedvelt üdítőital” egyik összetevője komoly szerepet játszik a rákos sejtek burjánzásában, akkor a gyártó vállalatbirodalom termékösszetételre vonatkozó üzleti titkának és gyártástechnológiájának értéke, akár napok alatt is semmivé aszalódhat.

Ennek fényében a szellemi tulajdon értékeléséhez szükséges információkat nyerhetünk: regisztrációs dokumentumokból, szerződésekből, pénzügyi adatsorokból, bírósági határozatokból, kutatási eredményekből, felhasználói véleményekből, technológiai és működési adatokból valamint iparági és K+F előrejelzésekből.

3.5 Gyakori hibaforrások az értékelés során

Az értékelés az nem egy kockázatmentes folyamat, de egy tudatos szakember tisztában van azokkal a hibalehetőségekkel, amelyeket a vállalatértékelés tartogat. A legáltalánosabb hibaforrások, amelyek sokszor túl- vagy alulértékeléshez, negatív gazdasági eredményhez és végül értékromboláshoz vezetnek, azok a következők Brealey-Meyers (2005) szerint.

1. Hibás becslések

Túlzottan optimista számítások, elemzések eredményezhetnek félrevezető végösszegeket, melynek következtében a felvásárlástól várt értéknövekedés elmarad, esetleg átcsap veszteségbe. Például rossz diszkontráták használata, reál és nominális tényezők keveredése és rossz értékelési módszer választása.

2. Integráció – szeparáció

Egy új vállalkozás vagy egy új részleg létrejöttének következtében komoly eltérések adódhatnak vállalati kultúrában, bérezési rendszerben, műszakszámban, cégfelépítésben, menedzsmentben, irányítási és szervezési módszerekben, IT színvonalban, innovációs aktivitásban, marketingkutatásokban, logisztikai folyamatokban, pénzügyi – számviteli és – üzletviteli politikák kialakításában. Ha ezek a tényezők nem alkotnak egy erős egységet, akkor ez nincs jó hatással egy társaság hatékony nyereségtermelő tevékenységére illetve erőforrás allokációs szerepének betöltésére. Mind tulajdonosi, mind menedzsment részről törekedni kell a folyamatos és jól strukturált integrációra, amely egy közös nevezőt biztosít az újdonsült szervezet mindennapi alaptevékenységének komfortos, összehangolt és hatékony elvégzésére.

3. Felszínes stratégia fenntartása

Sok, egyébként jól megtervezett és lebonyolított felvásárlás küzd ideológiai és módszertani diszharmóniák által gerjesztett kellemetlenségekkel. Ezeknek az ellentmondásoknak a gyökere a különböző üzleti modellek kölcsönösen kizáró hatására vezethetők vissza, vagyis a megoldás minden tranzakció után az alapvető üzleti modell újragondolása, átfogalmazása a megváltozott környezethez való illesztése kell, hogy legyen. Ennek hiányában az eltérő értékrendek és célok ütik egymást, ami számottevően korlátozza a következetes és aktív üzletmenetet. Semmiképpen sem követendő a reaktív stratégiai lépéssorozat, hiszen utólagos kiigazításokkal már csak javítani lehet egy megromlott, elhibázott döntésen.

4. Túlzott tőkeáttétel

Ha a felvásárlás létrejöttének ténye felemésztí az összes szabad tőkét, akkor fennáll az a veszély, hogy az újdonsült társaságot a vezetők nem képesek saját erejükből megújult növekedési pályára helyezni és nincs elég szabad forrás a vállalati folyamatok racionalizálására, a termelés összehangolására, vállalati szintű fejlesztésekre és a fennálló disszonanciák feloldására. A mértéktelen, átgondolatlan hitelek és kölcsönök felvétele pedig jelentősen ronthatják hosszú távú megtérülést.

5. Információhiány

Minden szervezet igyekszik a legracionálisabban, konkrét számításokkal alátámasztani döntéseit. Számolnunk kell azonban a félreinformáltság, a gyenge megbízhatóságú adatok, az eltérő statisztikai-pénzügyi elemzési módszerek kockázatával. Téves hipotézisek felállítása, avagy kétes eredetű adatok felhasználása olyan illúziók irányába terelhetik a döntési procedúrát, melynek végén egy kíváncsnak látszó végeredmény, nem a valóságot tükrözi.

Az információhiány, mint minimalizálandó tényező, vonatkozhat az fent említetteken túlmenően az értékelést, elemzést végzők szakmai hozzáértésére és a menedzserek döntési kompetenciájára egyaránt.

6. Egyéb torzító tényezők

Tovább nehezítheti az értékelést és a döntést az aktuális piaci érték meghatározása, hiszen ennek tisztán a felvásárlás előtti áron kell alakulnia és nem tükrözheti azokat az információkat, hogy változás következik be a társaság életében. Ezen felül adódhat olyan eset, amikor egy bizonyos vállalat felvásárlását több ajánlattevő cég kezdeményezi, ezzel teret adva a spekulatív hatások előtérbe kerülésének. Továbbá az időtényezőt sem lehet szem elől téveszteni, hiszen ha túl részletes és mindenre kiterjedő értékelést készítünk - ami hosszú időbe is beletelhet - akkor fennáll annak a veszélye, hogy az értékelés ideje alatt is változik a vállalat értéke.

4 KUTATÁSMÓDSZERTAN

A kutatásom során arra törekedtem, hogy feltárjam a magyar üzleti tanácsadó vállalatok értékelési sajátosságait. A kutatás eszközeként a széles hazai és nemzetközi szakirodalmi áttekintésen túl, primer kvalitatív módszertant használtam fel.

4.1 A módszertan

Az empirikus bizonyítékokat félig strukturált interjúk során gyűjtöttem be. Az interjúk egy előre kiadott interjúvázlat mentén kezdődtek, majd az interjúalany tudása, hozzáállása és a

rendelkezésre álló idő függvényében szabad feltáró jellegű, irányított szakmai párbeszédbe fordultak át. Az egyes interjúk időtartama 50-70 perc volt.

A társadalomtudományok gyakran választják a kvalitatív jellegű kutatási eljárásokat, hiszen a statisztikai és ökonometriai eszközök nem mindig megfelelőek egy társadalmi – gazdasági probléma modellezésére. Jelen esetben hasonló a helyzet, ugyanis a vállalatértékelés témakör kutatásánál a téma jellegéből adódóan az interjúk során kevésbé tudtam a mély pénzügyi terepre evezni, inkább a problémákat és mérőföldköveket igyekeztem megérteni, azt, hogy miben más egy üzleti tanácsadó vállalkozás, mint a többi gazdasági társaság.

4.2 A minta

- *Célcsoport:* 80 főnél nagyobb piacvezető magyarországi üzleti tanácsadó vállalatok, amelyek egy nemzetközi tanácsadó hálózat tagjai
- *Elemszám:* 5 tanácsadó cég
- *Interjúk száma:* 7 interjú
- *Interjúalanyok beosztása:* széles skálán mozgott, a kutatásba részt vett tanácsadó, igazgató és partner egyaránt

4.3 A kérdőív felépítése

1. A vállalat működése, piaci szerepe >>> (7 db kérdés)
2. Kiemelt erőforrások feltárása >>> (9 db kérdés)
3. Vállalati stratégia versenyképességre gyakorolt hatása >>> (5 db kérdés)

4.4 A kutatás korlátai

Kutatásaim a minta nagyságából adódóan nem reprezentatív jellegűek és nem alkalmasak a téma statisztikai módszertanokkal történő kiegészítésére. Továbbá a kutatásban részt vett vállalatok egy része hozzájárult a névvel való megjelenítéshez, másik része viszont nem, ezért úgy döntöttem, hogy a megvizsgált vállalatok kilétét nem fedem fel. Mivel az interjúk többnyire vezető beosztású tanácsadókkal, igazgatókkal és partnerekkel történtek ezért a 7 interjú elkészítése két hónapot vett igénybe. Tágabb időkorlátok mentén több vállalatot is be tudtam vonni a vizsgálódásba, ami erősítette volna a kutatás globális magyarországi kiterjesztését. További nehézség volt számomra az egyes interjúalanyok vállalatértékelési ismereteinek a hiánya.

A kutatásnak nem célja a láthatatlan vagyonelemek értékelésének gyakorlati bemutatása és egy valós vállalat értékelése. Ez a dolgozat az értékelés új dimenzióinak elméleti feltárására és a jelenlegi módszertanok kiegészítésére törekszik.

5 KUTATÁSI EREDMÉNYEK

A továbbiakban a kutatásra alapozott eredményeimet és saját gondolataimat fejtem ki, méghozzá kezdve az üzleti tanácsadó cégek értékelési sajátosságaival, majd az értékelést két esetre bontom. Először a tranzakciós értékelés kerül bemutatásra, másodszor pedig a vállalat értékének menedzselését fejtem ki.

5.1 Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése

5.1.1 *Miért érdekes egy tanácsadó cég értéke?*

Vállalatértékelés témakörben hajlamosak vagyunk azt hinni, hogy csak valamiféle üzleti tranzakciót megelőzően van értelme a vállalatérték becslésének, pedig a vállalat értéke a stratégiai menedzsmenethez és a mindennapi működés megtervezéséhez is fontos információkat biztosít. Az értékelési eseteket két részre lehet bontani. Az első az M&A eset, amikor azért kerül meghatározásra a vállalat értéke, mert változások következnek be a tulajdonosi szerkezetben. Ez előfordul felvásárláskor, kivásárláskor vagy összeolvadáskor. Ilyenkor a régi és az új tulajdonos egyaránt érdekelt a vállalat pontos piaci értékének meghatározásában, hiszen enélkül nincs alapja az alkunak. Természetesen egy vállalat piaci értéke és az eladási ár közti differencia már nem a pénzügyi tudományok hozadéka, sokkal inkább a tárgyalástechnika, az érdekvényesítés és a színpalak mögötti erőviszonyok függvénye. Az információs aszimmetria jelenség a vállalatértékelésben is tökéletesen tetten érhető, hiszen a vevő nincs teljes mértékben tisztában az objektum értékével, az eladó pedig nem tudhatja, hogy milyen szinergikus környezetbe tudja beilleszteni az új objektumot a vevő, így mennyivel hajlandó érte többet fizetni. A másik eset a menedzselés, amikor azért becsüljük fel a vállalat értékét, hogy kit tudjuk szűrni az értékparaméterek hozzájárulását az összvállalati értékteremtéshez. Ez kritikus információ a vezetők számára, hiszen így kidomborodnak a kiemelt erőforrások és a gyengén teljesítő, elhanyagolt erőforrások. Ez lehetőséget ad a működés optimális mederbe terelésére, a rendszerharmonizációra, újrastrukturálásra és az allokáció hatékonyságának növelésére. A vállalat értékének a jobb menedzselhetőség okán való feltárása az alábbi esetekben válhat különösen fontossá (a teljesség igénye nélkül):

- A szervezet **radikális változás** előtt áll:
 - tőzsdei bevezetés
 - új termék / szolgáltatás be- vagy kivezetése
 - külföldi terjeszkedés
 - befektetés
 - piaci penetráció
 - létszámleépítés
 - új vállalatirányítási rendszer bevezetése (ERP, BSC, TQM, JIT)
 - folyamatok kiszervezése
 - válságkezelés
- A szervezet **inkrementális változás** előtt áll
 - A szervezet dinamikus mivoltából és az turbulens gazdasági környezetből kiindulva a vállalat folyamatosan inkrementális változások színtere, ezért ide gyakorlatilag a napi működés során meghozott operatív jellegű döntéseket lehet sorolni, amelyek közvetetten befolyásolják a vállalat értékét (tervezés, ellenőrzés, teljesítménykontroll, projektmenedzsment, beszámolás stb.).

5.1.2 Miben különbözik a termelő és a szolgáltató vállalatok értékelése?

Szolgáltató vállalatot értékelve, felmerül a kérdés, hogy mennyiben más egy szolgáltató és egy termelő vállalkozás értékelése? DCF alapon vizsgálva talán nem is mutatkozik semmi különbség, hiszen ennek a módszernek az az alapelve, hogy az üzleti tevékenység minden egyes mozzanata lecsapódik a vállalat által megtermelt szabad pénzáramokban. Más szóval ugyanúgy történik a becslési eljárás, mint termelő vállalatoknál, de azért értékelő legyen a talpán, aki évekre előre meg tudja mondani, hogy melyik ügyféltől mekkora árbevétel fog befolyjni, nem is beszélve az implicit, örökjáradék jellegű pénzáramok prognosztizálásáról. DCF módszernél maradvá előjön a visszafogatott nyereség problémája, hiszen egy vállalat növekedési potenciálját főként a nyereségből a vállalkozásba visszaforgatott tőke alapján számítják. Míg a termelő vállalat ezt az újrabefektetett tőkeállományt eszközeinek korszerűsítésére, termelési mennyisége vagy színvonalának fejlesztésére tudja fordítani, addig egy szolgáltató vállalatnál ezek a lehetőségek csupán korlátozott mértékben vannak jelen. Egy szolgáltató vállalat elsősorban a tudástőke fejlesztésébe tud fektetni, de ez vállalatértékelési szempontból ingoványos talaj, hiszen a tudástőke befektetések megtérülése nehezen, olykor egyáltalán nem számszerűsíthetőek. Vállalatértékelési szempontból, amihez nem tudunk pénzben kifejezett értéket rendelni, az nem képezi az értékelés tárgyát és kimarad a

modellből. Ez a pénzügyi logika egyébként abszolút jogos, de mégis érezzük, hogy valamiképpen kezelni kell ezt a torzítást. Mi a baj a tudástőke értékelésével? A tudás személyfüggő, ezért lehetetlen egy általános érvényű megtérülést számolni a tudás fejlesztésére és gyarapítására fordított összegekre, hiszen minden ember másképp reagál, eltérő a tudásszintjük, különböző kognitív határokkal rendelkeznek, más az érdeklődési körük és a motivációik. Ezek mind olyan tényezők, amelyek olyan fokú komplexitást adnak a tudásbefektetéseknek, hogy a megtérülés számítás pontatlansága szinte áthidalhatatlan értékelési probléma. Továbbá nehezen monetarizálhatóak a tudásbefektetés kockázatai, úgymint a vállalattól való távozás, az egyéni és a szervezeti célok különbözősége, a látszattervekenységek vagy akár az aktív szellemi részvétel. Nem mérhető továbbá az input / output arány, például egy képzés vagy egy vállalati tréning tudástőke befektetésnek számít, de mégsem lehet mérni, hogy a képzés résztvevői mennyi tudást internalizáltak és ez milyen kihatással van a jövőbeni teljesítményükre. Vagyis a tudásbefektetések kockázati- és hozamoldala eddig még tisztázatlan, nem kiforrott értékelési módszertanokat és értékelési szemléletmódot kíván meg.

További különbség a két típusú objektum között az vállalat eszközkomplexumának értéke, ugyanis az „eszközérték olló” nagyon szélesre nyílik ez esetben, mert a szolgáltató vállalatoknak szinte minimális az eszközellátottsága, míg a termelő vállalatok többnyire „eszköznehéznek” tekinthetők. Ennek tükrében, a szolgáltató vállalatok értéke nem a felhalmozott eszközök értékének a függvénye, így az eszközalapú értékelési modellek ilyen esetben nem használhatók.

Mindent egybevetve a szolgáltató és a termelő vállalatok közötti értékelési különbséget a láthatatlan vagyon mértéke és értéke adja, ami magában foglalja a rejtett szervezeti szinergiák erejét és az üzletmenet hatékonyságának azon hatásait, melyek egy jól működő, nyereséges, koherens szervezetet kovácsolnak a rendelkezésre álló vállalati erőforrásokból. A láthatatlan vagyon intangibilis, ami annyit tesz: fizikai megjelenés nélküli, azonosíthatatlan, nem pénzügyi eszköz (Bradbury, 2001).

5.2 Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése: Tranzakciós eset

5.2.1 Az értékelés alapidilemmái

Egy tranzakció esetén az értékelés egyik legnagyobb dilemmája, hogy miként válassza szét a szolgáltató cég a vagyonelemeit és milyen értéket párosítson az egyes elemekhez. A tudástőke és az eszközpark szeparálása nem nagy kihívás, de az tudástőke értékelése már annál inkább.

Az alábbiakban a tanácsadó vállalatok néhány értékelési sajátosságait szeretném bemutatni az értékelő szempontjából.

1. Láthatatlan vagyonelemek számszerűsítésének dilemmája

Egy felvásárlás, fúzió vagy kivásárlás esetén az értékelő rögvest szembe ütközik a vállalat láthatatlan vagyonának kérdésével. Ez egy kényes téma, hiszen a tanácsadó vállalatok tudást adnak el, viszont a tudás, mint termelési erőforrás nincs vagy csak végletekig leegyszerűsített formában van jelen a számviteli könyvekben. A dilemma ebben az esetben az, hogy mennyivel ér többet a tanácsadó cég a megszokott íróasztal – PC – mobil kombináción? Van egy kapaszkodó az értékelő számára, méghozzá a megtermelt jövedelem, amiből már lehet következtetni a tanácsadó vállalat pénzügyi teljesítményére, de sajnos ez a jövedelemtermelő képesség nem egy passzív gyártósorból ered, hanem egy aktív tudásmunkástól, ami felveti a személyfüggőség kérdését.

2. A személyfüggőség dilemmája

Kényes értékelési szituáció, amikor egy tanácsadó a vállalat értékének becslésekor gyakorlatilag a benne dolgozó embereket és azok munkáját, kapcsolatait, tudását, szociális érzékét, szakmai tapasztalataikat értékeli. Egy tranzakció után semmi garancia nincs arra, hogy a vállalat munkásai a cégnél maradnak és hozzák az eddigi teljesítményüket. Erre azonban már van egy jól bevált „earn out” felvásárlási technika, aminek az a lényege, hogy a tulajdonosváltás után is motiválva vannak a partnerek és a kulcsemberek a munkára és arra, hogy ne apadjanak el az értékelésnél még értékesnek titulált bevételi források. Továbbá késeltetett fizetési határidőkkel illetve árbevételhez kötött kifizetésekkel tovább lehet csökkenteni a tanácsadó cégek személyfüggőségének a kockázatát.

3. Aktív - passzív jövedelemtermelő képesség dilemmája

A piac azt is értékeli egy tranzakció során, hogy a vállalat milyen típusú jövedelmet termel, hiszen nagy különbség van az aktív és a passzív jövedelem között. Az aktív jövedelemtermelés megkívánja a tulajdonosok részvételét az napi üzletmenetben, legyen ez akár stratégiai vagy operatív jellegű munka, vagyis a tulajdonos jelenléte nélkül nem életképes a vállalat. Ezzel szemben a passzív jövedelem a tulajdonos jelenléte nélkül is megképződik a vállalatban, bármiféle közbenjárás és részvétel nélkül. A két típus közül a passzív jövedelem az értékesebb, hiszen ugyanakkora pénzáramot realizál a tulajdonos nulla idő- és energiaráfordítással, mint az, akinek a

személyes jelenléte szükségeltetik az összeg megtermeléséhez. A dilemma a tanácsadó cégek esetében a partneri tulajdonlási struktúrából fakad, amikor is a partnerek egyszerre tulajdonosai és hivatalban lévő menedzserei is a vállalatnak. Ez a feladategyüttes kizárja a passzív jövedelemszerzés lehetőségét a tulajdonosok számára, hiszen a partnerek szakmai tapasztalata és kapcsolati hálója nélkül feltehetőleg nemhogy aktív, de semmilyen jövedelem nem folyna be a vállalkozás kasszájába. Értékelési aspektusból tehát meg kell különböztetni a várható jövőbeni aktív és passzív jövedelmet, mert annak ellenére, hogy az befolyt összeg megegyezik, mégis más értékkel bír a kedvezményezett számára, annak függvényében, hogy milyen személyes érintettség mellett generálódott a jövedelem.

4. A szépreményű vállalat dilemmája

Tranzakciós esetről lévén szó, az értékelés során érdemes lehet feltárni, azokat az indítékokat, hogy miért is szeretne a jelenlegi tulajdonos megválni a vállalatától? Gondoljunk bele, hogy az eladó egyetlen célja egy tranzakció során, hogy minél magasabban tartsa az eladási árat, amit általában önfényezéssel és sok esetben alaptalan jövőbeni pozitív várakozásokkal képes elérni. Ekkor már nyitva áll a csapda a tulajdonos számára, hiszen az értékelő és a leendő tulajdonos hamar rájönnek, hogy hol a hiba az érvelésben. Miért szeretne akárki is eladni egy prosperáló vállalatot? Ha tényleg ilyen problémamentes az üzletmenet és ilyen szép pénzáramokat termel a vállalat, akkor miért szeretne megválni tőle a tulajdonos? Értékelőként ilyen esetben az első helyes reakció a jóindulatú gyanakvás, ami arra irányul, hogy tisztázzuk, hogy az eladó érvelése hol helyes, hol pedig helytelen. A valós és a valótlan állítások feltárása nem könnyű feladat, mert értékelőként és külsős személyként semmi esélyünk nincs arra, hogy ugyanúgy belelássunk egy működő vállalatba, mint az aktuális tulajdonos. Ez az információs aszimmetria komoly fejtörést okoz az értékelőnek, hiszen sok nüanszyninak tűnő tétel félrebecslése vagy figyelmen kívül hagyása komoly értékbeli differenciákat gerjeszthet a piaci és az eladási ár között.

5. A tulajdonlás dilemmája

Az értékelő könnyen zavarba jöhet, ha megkérdezzük tőle, hogy vajon a vállalat szellemi tőkéje az kinek a tulajdona? Ugyanis tranzakciós esetben az eladó csak azt képes továbbértékesíteni, ami felett tulajdonosi jogokkal rendelkezik. Egy üzleti tanácsadó cégnél, viszont a tudásmunkások kompetenciája jelenti a vállalati többletérték jórészét, amit akárhonnan is közelítjük meg, nem a vállalkozás tulajdona. Zavart okoz az értékelésben, hogy miként lehet értékesíteni egy olyan

cégtulajdont, amiben olyan elemek képviselik az igazi értéket, amelyek nem tartoznak a cég tulajdonába. A dilemma feloldása érdekében célravezető lehet, ha az értékelés előtt szétválasztjuk a tulajdonolható és az eltulajdoníthatatlan tőkeelemeket egymástól, így egy tisztább képet kapunk arról, hogy milyen kockázatokkal jár egy üzleti tanácsadó vállalat felvásárlása.

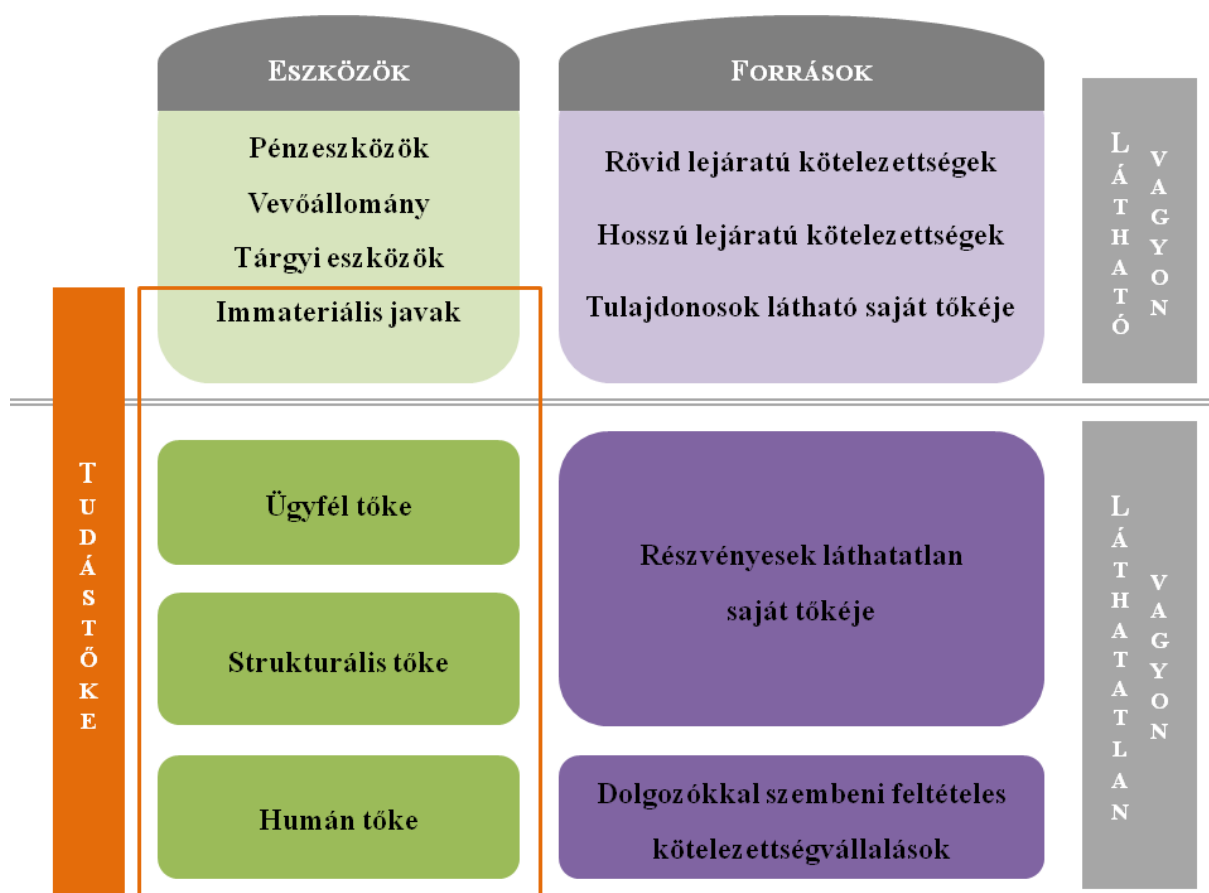
5.2.2 *Hogyan kezeljük a láthatatlan vagyonelemeket?*

„ Mekkora az értéke a gondolatnak, amely egy élet tapasztalatán nyugszik?”

Sveiby

A láthatatlan vagyon azért van az értékelés centrumában, mert sehol nem szerepel objektívan, hogy mennyit ér. Ebből az következik, hogy a felvásárló egy olyan dologért, jelenségért fizet, ami valójában nem is a célvállalat tulajdona. A munkavállalók tudása, üzleti érzéke, kapcsolatai és így tovább a vállalkozás rendelkezésére állnak, de csak addig, amíg az együttműködés kölcsönösen előnyös. Ez a tulajdonlási probléma úgy is megfogalmazható, hogy egy üzleti tanácsadó vállalat többletértéke olyan láthatatlan vagyonelemekben van, amelyek felett nem birtokol tulajdonosi jogokat, de tranzakció esetén ezek mégis markáns részarányt képviselnek az eladási árból. Tovább görgetve a gondolatmenetet, ha ezek a tőkeelemek nem tulajdonolhatók a vállalat tulajdonosai által, akkor az egyetlen lehetséges beavatkozás a részükről az a menedzselés. A tudásba fektetett tőke közvetlenül az egyén képességeit és kompetenciáit növeli, de egy szinergikus szervezeti közeg tagjaként egy kollektív szervezeti képességet épít ki, ami végül a nyújtott szolgáltatásokon keresztül profittá válik a tulajdonosok zsebében. Ez a paradoxon arra világít rá, hogy az üzleti tanácsadó cégek tulajdonosai valójában nem is a saját tulajdonukba fektetnek, de mégis ők profitálnak belőle.

A láthatatlan vagyon látszólagos kezelhetetlensége sok tudós és kutató figyelmét felkeltette, ezért megalkottak egy modern vállalati mérleget, ami már kibővített kategóriákat tartalmaz, a felszín alatti vagyon kezelésére. Ez a mérlegkoncepció még csupán egy elméleti fejtegetés, ugyanis a nemzetközi számviteli standardok nem hitelesítették az újfajta beszámolási rendet. A számvitel aggodalmai érthetőek, hiszen az intangibilis vagyonelemek mérése meglehetősen bizonytalan, így nem lenne célszerű felborítani a mérleg egyensúlyát és megbízhatóságát.

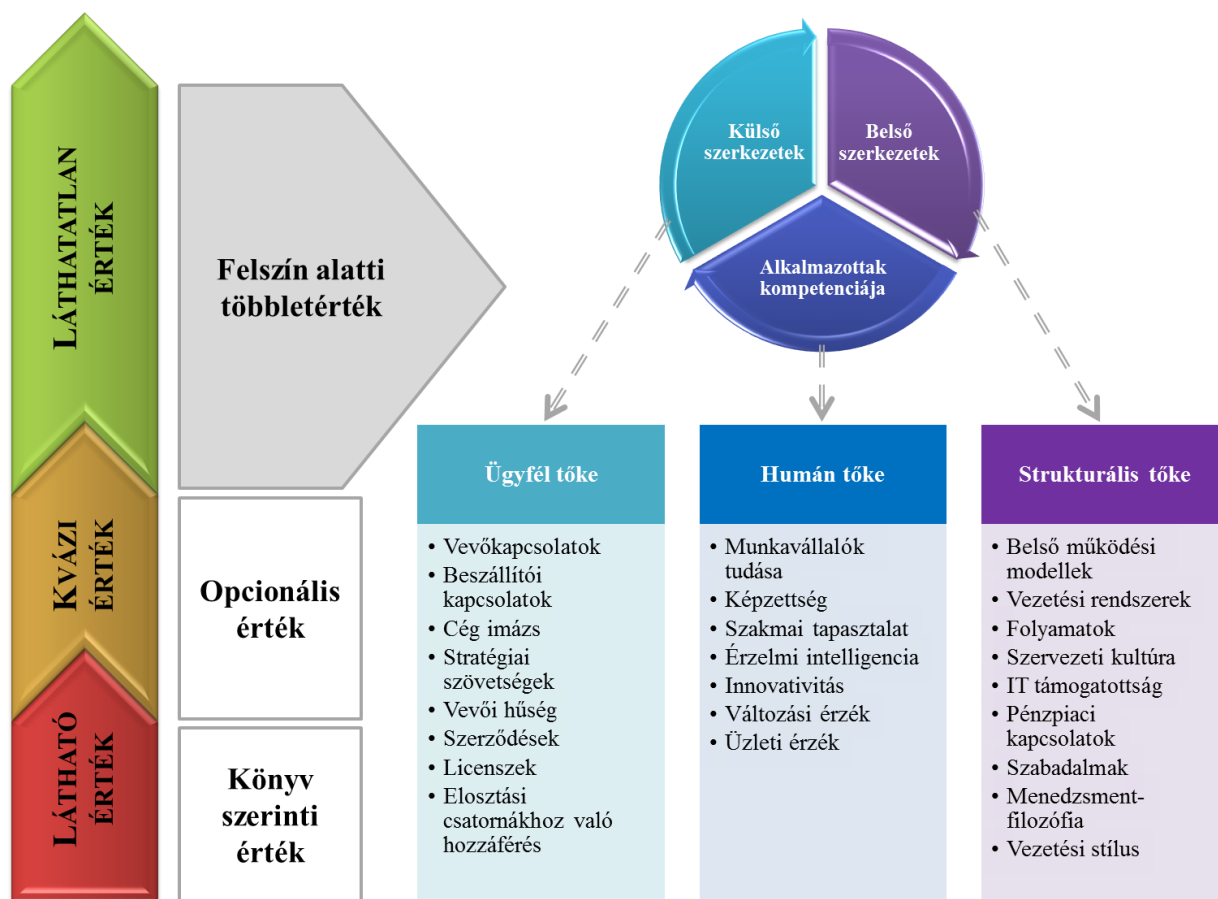


12. ábra A vállalatok új tőkeszerkezete

Forrás: Sveiby 2001, Boda 2005 alapján

Most, hogy látjuk, miként néz ki egy modern tudásvállalat virtuális tőkeelemekkel tűzdelt mérlege, mélyüljünk el a vállalatértékelés szempontjából releváns információkba. Értékelési aspektusból a látható vagyon meghatározása nem tűnik nehéz feladatnak, hiszen a könyv szerinti érték vezeti az elemző kezét. Azonban tudjuk, hogy minden vállalat többet ér a szimpla eszközértékénél, ugyanis láthatatlan erőforrások segítik a működést. Szolgáltató vállalatok esetében a láthatatlan tőke aránya jóval nagyobb a könyvekben kimutatott eszközértéknél, ami Magyarországon ebben a szektorban az informális üzleti kapcsolatoknak és munkavállalói kompetenciának tudható be, leginkább. A kapcsolati tőke és a humán erőforrás motivációja, jártassága, képessége és tapasztalata döntően rányomják a bélyeget egy tanácsadó vállalat üzleti sikerére.

Az alábbi ábra tovább vezeti a gondolatmenetet és egyben tovább is boncolgatja a vállalat vagyonmérlegét, de most már vállalatértékelési kategóriák alapján.



13. ábra A vállalat piaci értékének felbontása

Forrás: Saját koncepció, Sveiby, 2001 és Juhász, 2004 alapján

Az ábra felépítése abból indul ki, hogy a vállalat látható értéke megegyezik annak könyv szerinti értékével, amit a számviteli beszámolók segítségével könnyedén elő lehet állítani. A másodi szint a kvázi érték kategória, ami arra utal, hogy amennyiben a vállalat felvásárlási vagy fúziós célponttá avanszál, abban az esetben a könyv szerinti érték fölött lehet értékesíteni a vállalatot, ugyanis a felvásárló prémiumot hajlandó fizetni, a jövőbeni szinergiák realizálása érdekében. A prémium mértéke attól függ, hogy milyen új környezetbe illesztik az adott vállalatot, hiszen az új működési keretek bizonyára többletértéket generálnak az új tulajdonosnak, máskülönben nem érné meg a tranzakció. Egyszóval a kvázi érték egy opcionális érték, aminek akkor van jelentősége, amikor a vállalat tulajdonosi szerkezetébe változás áll be, miden egyéb esetben ez a kategória nem számszerűsíthető. Végül, a harmadik kategória a láthatatlan érték, ami a vállalat felszín alatti, könyvekben ki nem mutatott tőkeelemeit tartalmazza. Ezt a részt három alcsoportra lehet osztani: ügyféltőke, humán tőke és strukturális tőke. Ha jól megfigyeljük, akkor ezek egyike sem számviteli kategória, ezért a számviteli információs rendszer ezekből a vagyonelemekből maximum azt jeleníti meg, ami

szoftverekben, vagyoni értékű jogokban vagy goodwillben láthatóvá válik (Boda, 2005). Ezek a vállalat rejtett és megfoghatatlan erőforrásai, amelyek szolgáltató szervezet esetén rendkívüli mértékben kiveszik a részüket az értékteremtés hosszú és komplex folyamatából. Ezen tőkeelemek monetarizálása meglehetősen utópisztikus feladatnak tűnhet, hiszen ki tudná pénzértékben kifejezni az innovációs hajlam, a több évtizedes tapasztalat, a referencialista, a reputáció vagy akár szervezeti kultúra értékét. Pedig kilépve a közgazdasági modellezés álmvilágából, az értékelő feladata pontosan az előbb felsorolt értékhordozók azonosítása, értékelése és monetarizálása.

5.2.3 *Mikor fizetünk eszközérték fölött egy tanácsadó cégért?*

Az eddigiek okfejtésekből azt a következtetést szeretném levonni, hogy az előzőekben bemutatott értékelési eljárások közül egyik sem alkalmas önmagában egy üzleti tanácsadó vállalat értékelésére, mert nem képesek kezelni a szektorspecifikus és a vállalat-specifikus tényezőket. Elfogadott értékelési szemlélet, hogy minden eszközt úgy értékelünk, hogy a tartásából származó jövőbeni pénzáramok jelenértékét nevezzük meg értékként. Tanácsadó vállalatok esetében ez szerény vállalatértéket jelentene, hiszen az eszközállomány értéke elenyésző, az azt használó tudáshalmaz értékéhez képest. Ez viszont szinte minden vállalatra igaz, ugyanis nagyon kevés vállalat van, amelyik piaci értéke nem haladja meg a könyv szerinti értékét. De lássuk, hogy milyen esetben vagyunk hajlandóak eszközérték fölött fizetni egy üzleti tanácsadó vállalatért?

1. A vállalat a tranzakció után a tulajdonos személyétől függetlenül is képes nyereséget termelni, passzív jövedelem formájában.
2. Ha biztosítani tudjuk, hogy a rendelkezésre álló ügyfélkör és az őket kiszolgáló tudásmunkások egy bizonyos ideig még a szóban forgó vállalatnál maradnak.
3. Ha a személyfüggőség felszámolására konkrét akciótervek és megállapodások születtek. Ennek megoldására két eset létezik:
 - a. Biztosított a kulcsemberek és a partnerek motivációja abban, hogy a tranzakciót követő 2-4 évben még a vállalatnál dolgoznak és beteljesítik a szerződésben rögzített jövőbeni várakozásokat.
 - b. Biztosítva van, hogy ezek a vezetők átadják a tudást és átvezetik az új tulajdonost a meglévő ügyfélkörbe, ezzel kiépítve a bizalmi státuszt az új tulajdonosi és menedzseri körnek.

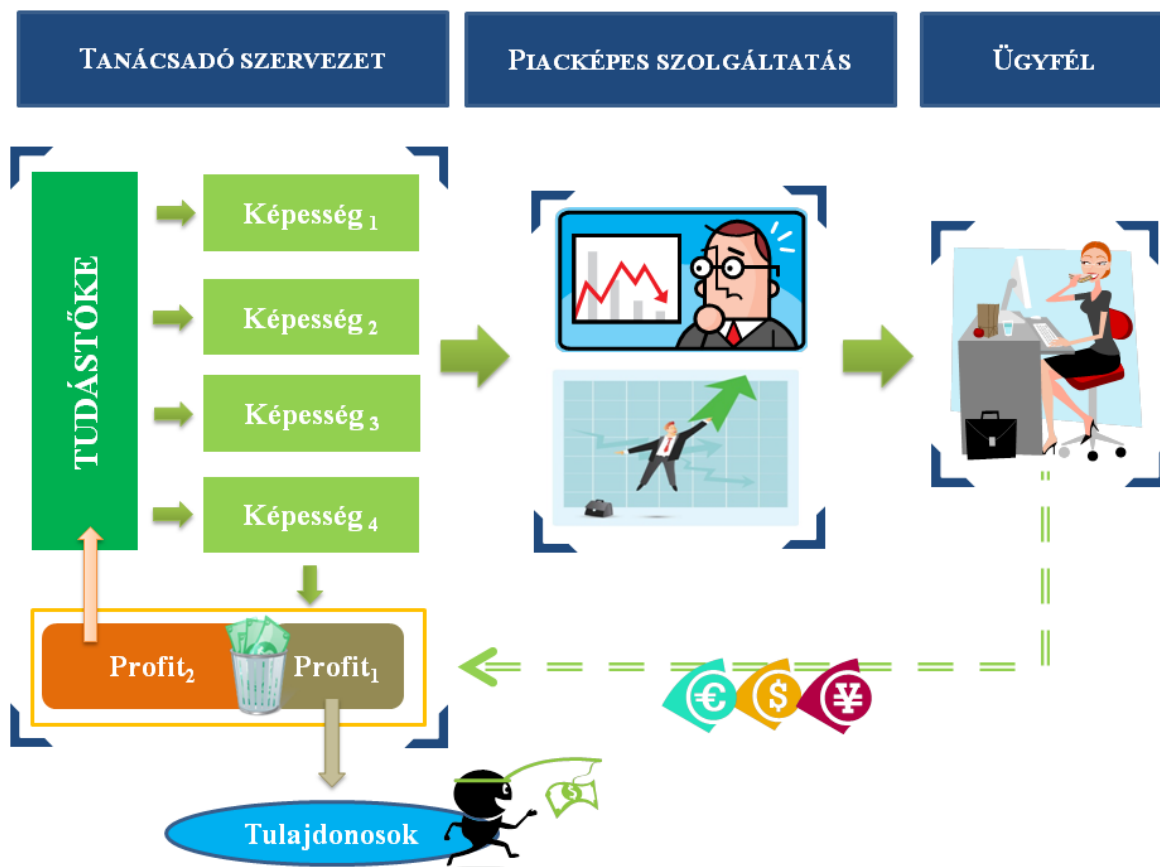
5.3 Üzleti tanácsadó vállalatok értékelése: Menedzselés eset

5.3.1 *Hogyan építünk cégértéket?*

Abból kiindulva, hogy nincs két egyforma vállalat, nehéz feladatnak tűnik, hogy megvizsgáljuk a cégérték építés alapjait. Bár a kör szűkül a szolgáltató szektorra és azon belül is a magyar üzleti tanácsadó vállalatokra, de még ezt a réteget is számos ismerv szerint lehetne csoportosítani és megkülönböztetni egymástól. Ezért a következőkben elsősorban feltárjuk az üzletési tanácsadó cégek üzleti modelljét és abból vezetjük le az értékteremtéshez szükséges cégértéket növelő lépéseket.

Az üzleti tanácsadó vállalatok üzleti modellje úgy épül fel, hogy a szervezet tudásvagyonából olyan kapacitás- és kompetenciacsomag áll rendelkezésre, amely különböző üzleti problémák megoldásának képességét hordozza magában. Ezek a képességek szolgáltatások formájában jelennek meg a piacon. Egy szolgáltatás akkor piacképes, ha valós vevői igényeket elégít ki. Amennyiben ez a helyzet fennáll, és a szolgáltatás piacképes, akkor a vállalat üzleti tanácsokat ad az ügyfeleinek, ezzel bevételhez juttatja a vállalatot. Az így termelt belétel a ráosztott költségek levonása után kiadja az üzleti tevékenység profitját. Ez a profit, tehát visszavezethető ahhoz az egyszerű terminológiához, hogy a tanácsadó cégek termelékenység a tudás függvénye. Ezzel a kijelentéssel eljutottunk arra a szintre, hogy érdemes nyomon követni a szervezet rendelkezésére álló tudás mennyiségének és minőségének változásait. És mivel a tudás nem szakítható el a hordozójától, magától az embertől, ezért a tudás folyamatosan változik. A tudás dinamikus természetéből adódóan számos rejtett potenciált tartogat, de csak abban az esetben, ha a menedzsment felismeri a tudás menedzselésében rejlő lehetőségeket. Ha ez a felismerés megtörtént, akkor visszatérve a gondolatmenethez, a megtermelt pr

ofit egy részét vissza kell forgatni a tudás minél magasabb szintű fejlesztése és menedzselése érdekében, hogy újabbnál újabb képességek és ezáltal piacképesnél piacképesebb szolgáltatások képződjenek a vállalatnál. Ezt a körforgást nevezem a tudás cash-flow termelő képességének, ami gyakorlatilag a vezetési tanácsadó cégek üzleti modelljei is egyben, hiszen ők tudást adnak el, amiből az következik, hogy tudás jövedelemtermelő képességekkel rendelkezik. A körforgást az alábbi ábra illusztrálja:



14. ábra A tanácsadó vállalatok üzleti modellje

Forrás: Saját koncepció

Ebből a körfolyamatból szeretném levezetni a cégérték építési alapvetéseket, tanácsadói szervezetben:

1. Fektessünk tudástőkébe

- Az eszközbefektetés egy idő után nem okoz értéknövekedést, hiszen bizonyos infrastrukturális ellátottsági szint felett már feleslegessé válik maga az eszközpart fejlesztése, inkább az eszközök használóinak tudásán múlik, hogy mit képes kihozni a vállalkozás a rendelkezésre bocsátott eszközökből. Így érdekesebb a felhasználói tudásba fektetni, ami hatékonyabb és eredményesebb eszközhhasználtságot eredményez.

2. Fejlesszünk képességeket

- A szervezeti tudásvagyon predesztinálja a vállalat alapvető képességeit (core competencies), amelyeket eladható szolgáltatásokká lehet konvertálni. Egy

tudásintenzív szervezetnél kiemelt szerepet játszik a sikeres gazdálkodásban a tudásmenedzsment, ami a szervezeti tudásvagyon megosztást, gyarapítását és fejlesztést célozza, a nagyobb pénzügyi teljesítmény elérése érdekében.

- A tudásmenedzsment rendszernek egyaránt ki kell térni a szakmai tartalmak (IQ) fejlesztésére valamint a szociális, érzelmi képességek (EQ) fejlesztésére.

3. Növeljük a szolgáltatások színvonalát

- Jobban képzett emberek több és színvonalasabb szolgáltatásokat tudnak nyújtani az ügyfeleknek, így a szolgáltatás színvonalát lehet növelni a szolgáltatáspaletta bővítésével, a megszokott módszertanok színvonalemelésével és az ügyfélkapcsolatok professzionális szintű ápolásával.

4. Forgassunk vissza a nyereséget

- Az vállalkozói tevékenység során megtermelt nyereség egy részét forgassuk vissza a vállalatba és kezdeményezzünk újabb tudástőke befektetéseket.

Összegezve, a cégérték építés egy többfázisú folyamat, így a menedzsmentnek bőven van lehetősége arra, hogy maximalizálja az adott szervezet tulajdonosi értékét. A többfázisú körfolyamat lényeg az, hogy a tudástőke beruházásokkal, képességek fejlesztésével növeljük a szolgáltatások minőségét illetve a választékot. Ennek következtében magasabb színvonalú vevőkiszolgálás először elégedettebb ügyfeleket, majd új ügyfeleket, újabb megbízásokat és magasabb árbevételt produkál. Az magasabb árbevétellel ideális esetben magasabb profit is párosul, melynek szétosztásánál ügyelni kell arra, hogy a kör zárásaképp, forgassunk vissza a vállalatba a profit egy részét.

5.3.2 *Hogyan menedzseljük a felépített cégértéket?*

Túlhaladva azon az alapvetésen, hogy a vállalati érték meghaladja a rendelkezésre álló eszközök vagyonértéket, felmerül a kérdés, hogy miként lehet növelni a cégértéket? A nyereség növelése lehet értéknövelő tényező, de nem minden nyereségnövekedés vezet vállalati értéknövekedéshez (Reszegi, 2004). Gondoljuk például megannyi franchise vállalat vagy akár termelő cégek kudarcára, akik a fenntartható növekedést⁷ figyelmen kívül hagyva a túlzott növekedés miatt teljesen kimerítették a pénzügyi erőforrásaikat. A korlátlan növekedés és a meggondolatlan tervezés miatt ezek az akciók bár átmenetileg forgalomnövekedéssel és extraprofitál kecsegtettek a vezetés és a tulajdonosok felé, de középtávon már kudarcra

⁷ A fenntartható növekedés pénzügyi olvasatban Higgins (1984) szerint: az a maximális ráta, amellyel az árbevétel növelhető anélkül, hogy ez a pénzügyi erőforrások kimerítéséhez vezetne.

voltak ítélve a termékkannibalizmus, a telített piacok, a túlzott tőkeáttétel vagy akár demográfiai és politikai környezet figyelmen kívül hagyása miatt. Ez a folyamat semmiképp nem nevezhető értékteremtőnek.

De mégis miért van szükségünk értékalapú vállaltvezetésre? Az üzleti érték, ami elsődlegesen az erőforrás-kombinációk egymást erősítő hatásából fakad, az nagyban függ attól, hogy a vállalat vezetése egyáltalán tisztában van-e azzal, hogy milyen erőforrások állnak rendelkezésükre a döntéshozatal során és ezeknek milyen parciális értéknövelő hatásuk van a cégértékre vetítve? Vizsgáljuk meg az értékalapú vállalatirányítás logikáját.

Az értékközpontú vállalatvezetés (Value Based Management, VBM) napjaink egyik meghatározó irányzata, ami az értékmaximáló gondolkodásmód és az értékvezérelt vezetés megvalósításhoz szükséges vezetési eljárások és folyamatok keveréke. Az érték kétféleképpen növelhető (Becker et al, 2005):

1. a gazdálkodás racionalizálásával (forgalom növelése, költségcsökkentés, képzés, fejlesztés)
2. olyan projektek megvalósításával, amelyek hozama meghaladja a tőke alternatívaköltségét

A vállalati többletérték úgynevezett „value driverek” (az értékteremtés kulcstényezői) mentén növelhető. A vezetés feladata, hogy ezeket a tényezőket azonosítsa és a vállalati profil figyelembevételével a sikeres működést ezen értékhordozók mentén alakítsa ki. A tulajdonosi értéknövelés mércéje, a gazdasági hozzáadott érték (Virág – Fiáth, 2010).

Az irányzat megértéséhez nélkülözhetetlen, hogy tisztázzuk azt az alapképletet, amiből a VMB kiindul (Rappaport, 2002):

$$\begin{aligned} \textbf{Vállalatérték} &= \text{az előrejelzési időszak működési pénzáramlásainak jelenértéke} \\ &+ \text{a maradványérték} \\ &+ \text{a piacképes értékpapírok értéke} \end{aligned}$$

A tulajdonosi értéket (shareholder value) a vállalat értékéből vezeti le.

$$\textbf{Tulajdonosi érték} = \text{vállalat értéke} - \text{hitelállomány értéke}$$

Az értékalapú stratégiák célja a tulajdonosi vagyongyarapítás, ami az értékteremtés folyamatán keresztül lehet megvalósítani, a megvalósítás a felső vezetés felelőssége, hiszen stratégiai szinten dől el a szervezet értékközpontú vezetésének életképessége. Sikeres megvalósítás esetén a fokozatos fejlődés a refókuszálás igényét vonja maga után, ami képessé teszi a szervezetet arra, hogy lekövesse az üzleti változásokat és a fejlődés piaci impulzusait. A stratégiaalkotásnál a vezetőknek figyelembe kell venni, hogy a tudásvállalatok értékteremtése javarészt immateriális erőforrások mentén rendeződik. A stratégiát nem elég kimondani, gondolni is kell. Gondozás alatt a frissítést, a környezethez való igazítást, a folyamatos iparági illesztést és a szükséges döntések meghozatalát értem. A menedzselés során a tudásszervezetekhez illő vezetési technikákat kell alkalmazni, mint például az improduktív idő kezelése, az időfelhasználás mérése vagy az „up or out” elv⁸ használata, mert ezek biztosítják az értékteremtés testre szabását, vállalathoz igazítását (Boda- Tomka, 2002).

Az értékközpontú vezetés sikeres alkalmazásnak első lépése, hogy a vezetők és a szervezet tagjai elfogadják a tulajdonosi érték-szemlélet legfontosabb alapelveit (Rappaport, 2002):

- Az értéket a hosszú távú, kockázatot is figyelembe vevő, a pénzáramlásokban megjelenő teljesítmény határozza meg, és nem a rövid távú eredmények.
- Nem minden növekedés teremt értéket.
- Rossz befektetések azok a projektek, amelyek értékromboló stratégiák részét képezik.

Az értéktényezőket úgy kell kiválasztani, hogy azokra figyeljünk, amelyek a legnagyobb hatással vannak a cash-flow-ra, s ezáltal a tulajdonosi értékre. Általánosságban hét értéktényezőt definiálhatunk Alfred Rappaport (2002) javaslata szerint:

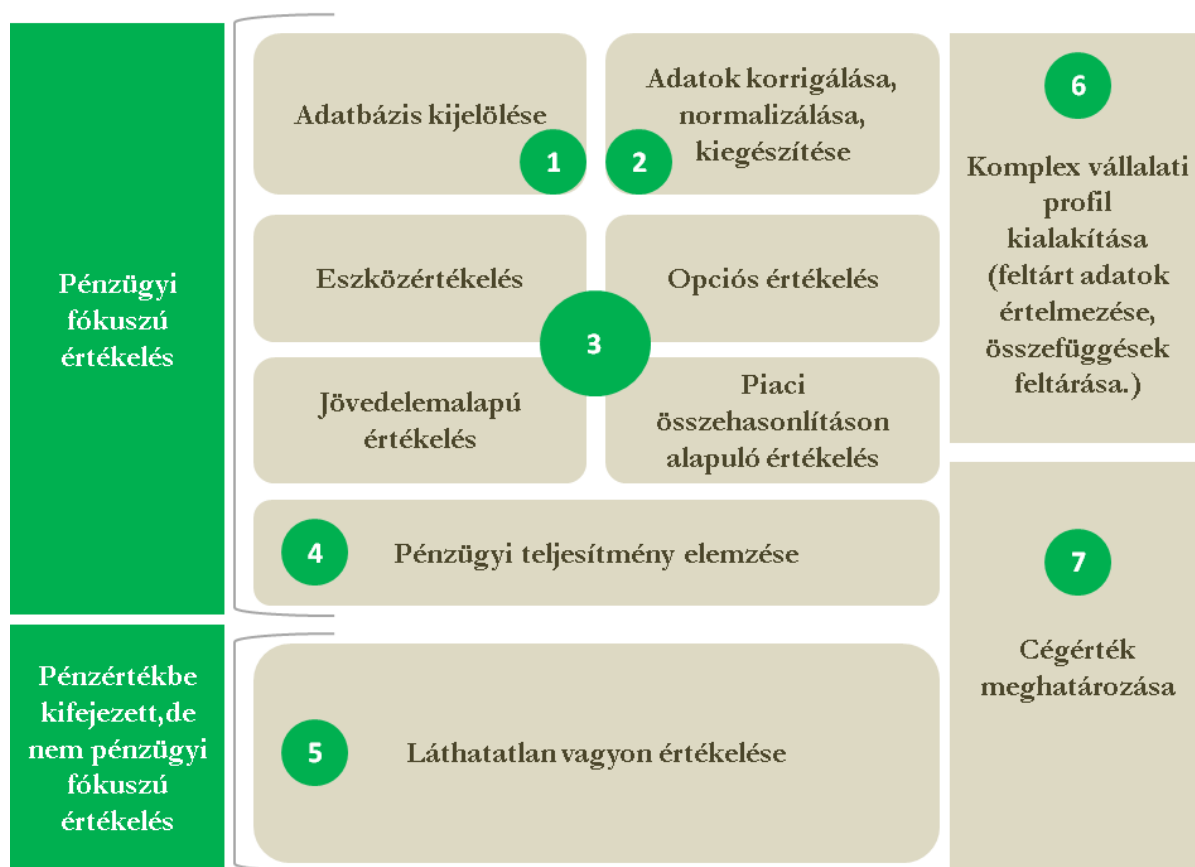
1. Az árbevétel növekedési üteme
2. Működési eredményráta
3. Fizetett adó
4. Forgótőke igény
5. Tárgyi-eszköz beruházás
6. Tőkeköltség (WACC)
7. Versenyelőny fennállásának időszaka (értéknövekedési periódus hossza)

Ahhoz, hogy a VBM bevezetéséből származó előnyöket maximálisan kiaknázzuk, a célok kitűzése, a stratégiai irányok meghatározása, az erőforrások optimális allokálása és a

⁸ bevett tanácsadói gyakorlat, hogy vagy fejlődsz a vállalatnál vagy elhagyod azt (fel vagy ki elv)

teljesítményértékelő, ösztönzési rendszer kialakítása mellett a vezetőknek fokozott figyelmet kell fordítaniuk az értékparaméterek használatára a mindennapi működés során. Az értéktényezők integrálása a napi üzlet ritmusába a VBM egyik kimagaslóan fontos sikerkritériuma, hiszen ez biztosítja, hogy az érték figyelembevétele nem csak a felső vezetés szintjén érvényesül, hanem a középvezetés is alkalmazza az operatív szinteken (Black et al, 1999).

5.4 Javaslatok az értékelés pontosítására



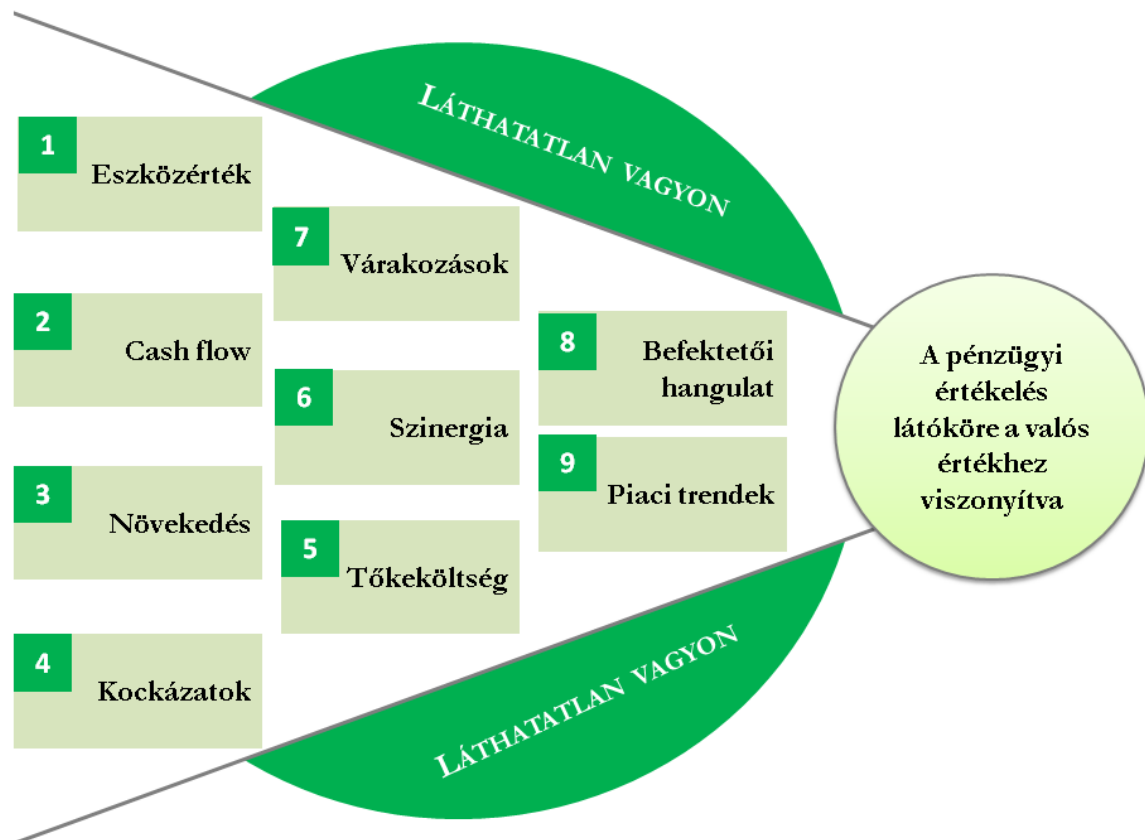
15. ábra A vállalatértékelés folyamatmodellje

Forrás : Saját koncepció

Javaslatom szerint az értékelési eljárás folyamata a fenti ábra alapján zajlik, amely két különálló részre van bontva. Az első értékelési alegység az a pénzügyi fókuszú értékelés, ami a konvencionális vállalatértékelési módszertanok segítségével közelíti meg az adott vállalat értékét. A második értékelési alegység, az a nem pénzügyi fókuszú értékelés, ami bár pénzürtékben fejezi ki a láthatatlan vagyon értékét, de ehhez nem a megszokott szigorú

pénzügyi modelleket használja. Azért van szükség a fókusz megkülönböztetésére, mert gyakorlatilag a tudomány jelen állása szerint a láthatatlan vagyon becslésére nincs egy olyan elfogadott, kiforrott és empirikusan igazolt metodika, amely konzisztensen tudná visszaadni akár a tudás, az ügyfélkapcsolatok, a szakmai tapasztalat vagy a reputáció értékét. Azonban szükség van rá, hiszen azok a vagyonelemek, amelyek nem számszerűsíthetők, azok nem képezhetik az értékelés tárgyát, tehát a pénzbe való konvertálhatóság fontos kritériuma a láthatatlan vagyon értékelésének. A felszín alatti vagyon értékelése sokkal inkább magatartástudományi, viselkedéstani, pszichológiai és szociológiai jártasságot kíván az értékelőtől, mintsem pénzügyit. A láthatatlan vagyon értékelésének egyik megkerülhetetlen velejárója, hogy a pénzügyi teljesítményhez való hozzájárulás meghatározása pontatlanságok, egyszerűsítések és az aggregáláson alapuló információveszések tömkelegét eredményezik, amelyek közvetetten torzítják a vállalat valós piaci értékét és az értékhordozók valós hozzájárulását az üzleti sikerhez.

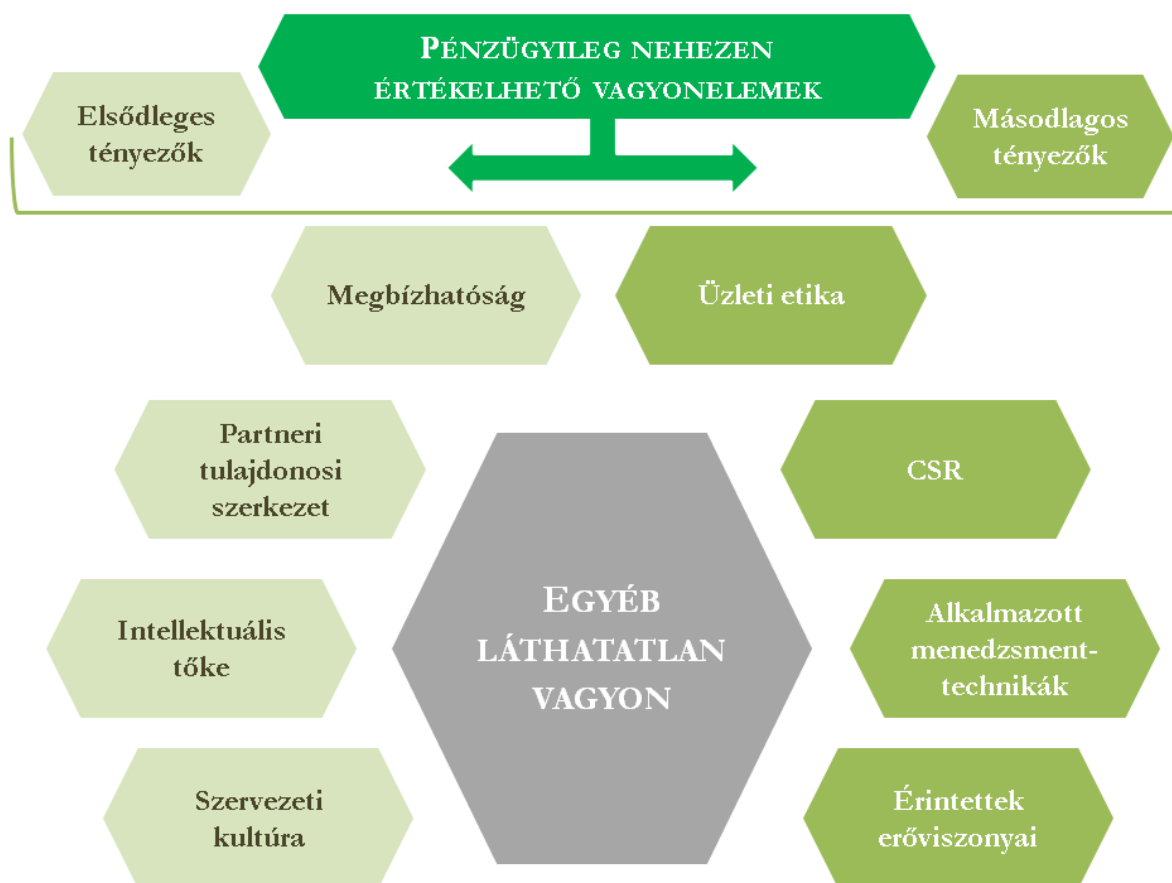
Azért van szükség egy sokkal interdiszciplinárisabb megközelítésre az tudásintenzív vállalatok értékelésénél, mert a pénzügyi szemüvegen át történő értékelésnek vannak korlátai, amelyeket az alábbi 16. ábra szemléltet. Ezeket a korlátokat más tudományágak bevonásával valamilyen szinten fel lehet bontani. A pénzügyi értékelés gyújtópontjában közgazdasági értelemmel felruházott jelenségek vannak, míg a tudástőke közgazdásig megítélése elég széles skálán mozog. Véleményem szerint pontosan azért létezik számtalan irányzat a tudástőke mérésére és számbavételére, nem biztos, hogy a „homo economicus” gondolkodásmóddal kell megközelíteni ennek a vagyonrésznek az értékét, lehet, hogy a „homo socionomicus” sokkal célravezetőbb lenne. Egyetértés a tudomány jelen állása szerint csak abban vagy, hogy foglalkozni kell a tudástőke mérhetőségével, hiszen elvitathatatlan érdeme van a vállalatok értékteremtésében. Az alábbi ábra mutatja a pénzügyi megközelítés korlátait.



16. ábra A pénzügyi értékelés korlátai

Forrás : Saját koncepció

Kutatásom során kialakult bennem egy egységes kép arról, hogy milyen láthatatlan, vagy pénzügyileg legalábbis nehezen értékelhető vagyonelemeket érdemes figyelembe venni egy üzleti tanácsadó vállalat értékelése során. Az üzleti tanácsadó vállalatok értékelési spektrumának szélesítése érdekében egy modellbe rendeztem a relevánsnak ítélt komponenseket.



17. ábra Magas hozzáadott értékű vagyonelemek osztályozása

Forrás: Saját koncepció

A jövedelemalapú értékelés hívei könnyedén megkritizálhatják a csoportosítást, mondván ez egy főlsleges lépés, mert a vállalat összes értékteremtő képessége megjelenik a megtermelt cash flowban. Ezzel az állítással én is egyet értek, mert olyan vállalatgazdasági és üzletpolkai lépés nem létezik, ami áttételesen nem hat a pénzáramokra. Kiegészítésképpen viszont érdemes megemlíteni, hogy a láthatatlan vagyonelemekbe történő befektetés általában nem rövidtávon térül meg a vállalatnál, hanem közép és hosszú távon. Jó példa lehet erre akár egy vállalatban belüli nyelvtanfolyam, egy úgy informatikai alkalmazással kapcsolatos tréning, vagy akár a környezettudatos vállalatirányításra való áttérés. Ezek a befektetések nem azonnal fejtik ki jótékony hatásukat a pénzáramokra, de mégis értékkel bírnak, mert véleményem szerint van különbség két olyan üzletit tanácsadó cég között, ahol az egyiknél több nyelven beszélnek, informatikailag jól képzettek és komoly CSR tevékenység folyik, és a másíknál pedig mindez nem található meg.

A fenti csoportosítás megkülönbözteti az elsődleges és a másodlagos láthatatlan vagyonelemeket. Az elsődleges tényezők körébe soroltam azokat az üzleti tanácsadásban kritikus, felszín alatti, értékkel bíró értékparamétereket, amelyek a sikeres üzletmenet szempontjából elengedhetetlen relevanciával rendelkeznek. Ide tartozik a bizalom, a személyfüggőséget fémjelző partneri rendszer, az intellektuális tőke és a szervezeti kultúra. Ezek mind komoly értéket képviselnek a vállalatnak, ezért mind a működés során, mind pedig esetleges tranzakció során értékkel kell felruházni ezeket a paramétereket, továbbá vizsgálni kell az összvállalati értékteremtéshez való hozzájárulásukat. A másodlagos tényezők, nem csupán a vezetési tanácsadó vállalatok sajátosságait tartalmazzák, hanem akármilyen vállalat számára értéknövelő paraméter lehet az etikus magatartás, a társadalmi felelősségvállalás, a modern menedzsmenttechnikák alkalmazása és az érintettek erőviszonyai. Értékelési szempontból bizonyára van különbség két olyan vállalat között, ahol az egyikben működik CSR tevékenység, a másikban pedig nem, az egyiket folyamatosan perelik etikátlan magatartása miatt, a másikat pedig nem, és így tovább. Ugyanez a feltételezés övezi ezt a modellt az összes felsorolt tényezőre. További értékelési nehézség lehet a láthatatlan vagyonelemek vizsgálatánál, hogy ezek az elemek milyen módon kapcsolódnak egymáshoz, ugyanis az egyes elemek értékelemzése nem biztos, hogy egy egyszerű összeadással kiadja az egész láthatatlan vagyon értékét, hiszen a szinergikus hatások nem kerültek számbavételre.

A modellben említett elemeket tovább lehetne osztályozni, menedzselhetőség, vállalatértékre gyakorolt hatás és üzletstratégiai szerep szerint. De ennek a felosztásnak csak a vállalatspecifikus attribútumok ismerete birtokában van értelme, hiszen minden gazdasági társaság másként tekint ezekre a láthatatlan vagyonelemekre, ezért nem lehet egy tiszta szabályrendszert felállítani, hogy miként érdemes menedzselni az adott tőkeelemet. A piaci helyzet, a vezetői stílus, a tulajdonosi elvárások, a belső szervezeti struktúra és számos más faktor befolyásolja, hogy az egyes intangibilis vagyonelemeknek milyen hatása van a vállalatértékre, mennyire menedzselhetők és milyen időtávon befolyásolják a vállalat stratégiáját.

6 ÖSSZEFOGLALÁS

A tanulmány egyértelműen rávilágított arra, hogy a szolgáltató vállalatok értékelése, módszertanában és eredményeiben még nem egy tisztázott tevékenység. A dolgozat rámutatott arra, hogy tanácsadó vállalatot értékelni nem csupán felvásárlás, fúzió vagy kivásárlás esetén érdemes, mert a kardinális értékhordozók feltárása a működési

menedzsmentet is megkönnyíti. Azonban mind tranzakciós, mind, menedzselési célú értékelés során számos nehezítő tényezővel kell szembenéznünk, ami jórészt a láthatatlan, intangibilis vagyonelemek rejtélyes természetéből fakad. Rejtélyes, mert nem, vagy csak nagyon bizonytalanul lehet mérni ezeket a vagyonelemeket, így a tudástőkébe fektetett pénz megtérülése, kockázata, hozamai és a pozitív gazdasági hatás várható élettartama is szinte megjósolhatatlan kimenetekkel rendelkeznek. A vállalatértékelés tudománya szinte alapvetőnek tartja, hogy túl kell lépni a számviteli információs rendszer által szolgáltatott adatokon, de mégis mindig visszanyúl a könyv szerinti érték kategóriához, mert ez egy jó kiindulási pont az értékeléshez, ugyanis nem nulláról kell felépíteni az objektum értékét, hanem elég racionális érvek mentén korrigálni. Sajnos az intangibilis eszközök nem jelennek meg a számviteli kimutatásokban, legalábbis olyan mértékben nem, hogy az értékelés alapjául szolgálnak. Ezt az információs űrt a tudomány jelenleg is fokozatosan igyekszik pótolni, több-kevesebb sikerrel. Az én próbálkozásom a probléma megoldására az volt, hogy a kutatás során feltárt, pénzügyileg nehezen kezelhető értékfordozókat egy modellbe rendeztem, ami elsődleges és másodlagos bontásban tartalmazza a magyar üzleti tanácsadó vállalatok legfontosabb értékparamétereit. A tanulmány tudományos hozzáadott értéke az iparág és az értékelés jellegzetességeinek alapos vizsgálatában, a magyar tanácsadói szervezetek sajátosságainak feltárásában és az értékelés pontosításra tett kísérletben nyilvánul meg.

7 FELHASZNÁLT IRODALOM

1. **Becker**, P. – Turner, A. – Varsányi, J. – Virág, M. (2005): Értékalapú stratégiák: A pénzügyi teljesítmény értékvezérelt menedzsmentje, Akadémia, Budapest
2. **Berend**, T. I. (1999): Terelőúton: Közép- és Kelet-Európa. 1944-1990. Vince, Budapest
3. **Biswas**, S. – Twitchell, T. (2006): Menedzsment tanácsadás. Teljeskörű útmutató az üzletághoz, Pécs, VHE Kft.
4. **Black**, A. - Wright, P. - Bechman, E. J. - Davie, J. (1999): Shareholder Value – részvényesi érték, KJK, Budapest
5. **Block**, P. (1981): Flawless Consulting, Pfeiffer Company, Los Angeles
6. **Boda**, Gy. – Tomka, J.(2002): Tudásvállalati kontrolling, Harvard Business Manager, Szeptember, pp. 1-13
7. **Boda**, Gy. (2005): A tudástőke kialakulása és hatása a vállalati menedzsmentre, Doktori Értekezés, Budapest
8. **Boda**, Gy. (2012): A tudástőke mérési módszerei és használhatóságuk, http://www.bodaandpartners.com/userfiles/file/A_tudastoke_meresi_modszerei.pdf (letöltve: 2012. 01. 24)
9. **Bodie**, Z. – Kane, A. – Marcus, J. A. (2005): Befektetések, Aula, Budapest
10. **Bódy**, S. (1996): A cégminősítés módszerei, Bankszemle 40. évf 7-8 szám
11. **Bradbury**, M. (2001): Accounting for intangibles, Chartered Accountants Journal of New Zealand, 80, 15–17.
12. **Brealey**, A.R.- Myers, C. S. (2005): Modern vállalati pénzügyek, Panem, Budapest
13. **Chikán**, A. (2008): Vállalatgazdaságtan, Aula, Budapest
14. **Copeland**, T. – Koller, T. – Murrin, J. (1999): Vállalatértékelés, Panem, Budapest
15. **Damodaran**, A. (2006): Befektetések értékelése, Panem, Budapest
16. **Datamonitor** (2009): Company Profile, The Boston Consulting Group, 15. October 2009.
17. **Den Hertog**, P. - Bilderbeek, R., (1997): The new knowledge infrastructure: the role of knowledge-intensive business in national innovation systems. In: Miles, I. (Ed.), Services, Innovation and the Knowledge-based Economy. Apeldoorn.
18. **First Research Inc.** (2009): Industry profile, Consulting services, 2. September – 16. November
19. **Fischer**, P. (2009): Saving on the smart's?, Budapest Business Journal, Október, 2009.

20. **Grant**, R. M. (1996): Toward a knowledge-based theory of the firm, *Strategic Management Journal*, 17 (Special Issue), 109–122.
21. **Heidrich**, B. – Somogyi, A. (2005): Az elengedett kéz dilemmája, a vezetők kulturális lehetőségei a szolgáltató és közigazgatási szervezetekben, *Vezetéstudomány*, 36. évf. 9. szám
22. **Hipp**, C. - Grupp, H. (2005): Innovation in the service sector: The demand for service-specific innovation measurement concepts and typologies, *Research Policy*, Vol. 34, pp. 517-535.
23. <http://www.vault.com/wps/portal/usa/rankings/individual?rankingId1=237&rankingId2=278&rankings=3®ionId=0&rankingYear=2012> (letöltve: 2012. 03.09.)
24. **Juhász**, P. (2004): Iránytű nélkül – információs válságban a pénzügyi döntéshozatal, *Vezetéstudomány*, 2004. 7-8 szám, 30-41 o.
25. **Kapás**, J. (1999): A vállalat tudása, *Vezetéstudomány*. XXX. Évf. 6. szám, pp. 2-11
26. **Kirkman**, M. D. (2011): Knowledge management strategies in an open innovation environment, *Proceedings of the Academy of Strategic Management*, Volume 10, Number 1, Orlando
27. **Kornai**, G. (2008): Vezetési tanácsadás, *Napi Gazdaság*, 2008. december 4.
28. **Kornai**, G. (2012): Az informatika jelene és jövője, előadás, Budapesti Corvinus Egyetem
29. **Kubr**, M. (1986): Vezetési tanácsadás – Irányelvek a szakma gyakorlásához (2. - átdolgozott – kiadás) Nemzetközi Munkaügyi Hivatal, Genf
30. **Martin** Hajdu, Gy. (2008): Vállalatértékelés, egyetemi jegyzet, Budapesti Corvinus Egyetem
31. **Mogyorósi**, P. – Bucsay, K. – Hornyák, Zs. – Tyetyák, Zs. (2009): Az üzleti tanácsadási ágazat jellemzőinek és innovációs modelljének felvázolása, MISZ
32. **Normann**, R. (1993): *Service Management? Strategy and Leadership in Service Business*, John Wiley & Sons, 2nd edition
33. **Polányi**, M. (1966): *The Tacit Dimension*, Routledge & Kegan Paul, London
34. **Poór**, J. (2004): A tanácsadó ipar nemzetköziesedésének lehetőségei és a kereskedelmi elméletek *Vezetéstudomány* 35. évf 3. szám
35. **Poór**, J. et. al. (2000): *Menedzsment tanácsadás kézikönyv*. Budapest, KJK Kerszöv. 523 o.
36. **Poór**, J.; et al (2010) *Menedzsment-tanácsadási kézikönyv*, Akadémia kiadó, Budapest

37. **Rappaport A.** (2002): A tulajdonosi érték, Alinea kiadó, Budapest
38. **Reilly, F. R. – Schweihs, P. R.** (2004): The Handbook of Business Valuation and Intellectual Property Analysis, McGraw-Hill, New York
39. **Reszegi, L.** (2004): A tulajdonosi érték növelése – a vállalati teljesítménymérés koordinátarendszerének néhány problémája, Vezetéstudomány. 7-8 szám
40. **Reszegi, L.** (2008): Vállalatértékelés előadás, Budapesti Corvinus Egyetem
41. **Seemann, P. - De Long, D. – Stucky, S. – Guthrie, E.** (1999): Building Intangible Assets: A Strategic Framework for Investing in Intellectual Capital, Second International Conference on the Practical Applications of Knowledge Management (PAKeM99), 21-23 April.
42. **Simon, H. A.** (1983): A racionalitás alternatív felfogásai (In: Pápai – Nagy, 1991, 45-59. o.)
43. **Sundbo, J.** (2002): The Service Economy: Standardisation or Customation?, The Service Industries Journal, Vol 22, No. 4, October
44. **Sveiby, K. E.** (2001): Szervezetek új gazdasága: A menedzselt tudás KJK Kerszöv, Budapest,
45. **Szentes, E.** (1990): Gondolatok a vagyon- és vállalatértékelésről, Informatik Consulting Iroda, Budapest
46. **Szulanski, G.** (1996): Exploring internal stickiness: Impediments to the transfer of best practice within the firm, Strategic Management Journal, 17(1), 27–43.
47. **Ulbert, J.** (2011): A DCF - modelles család védelmében, Vezetéstudomány, XLII. Évf. 7–8. SZÁM
48. **Virág, M. – Fiáth, A.** (2010): Financial Ratio Analysis, Aula, Budapest