



Gazdálkodástani Doktori Iskola

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Kazainé Ónodi Annamária
Az értékközpontú vállalatvezetést szolgáló
teljesítménymérési rendszer
című Ph.D. értekezés

Témavezető

Dr. Reszegi László
címzetes egyetemi tanár

Budapest, 2008.

**Vállalatgazdaságtan Intézet
Üzleti Gazdaságtan Tanszék**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Kazainé Ónodi Annamária
Az értékközpontú vállalatvezetést szolgáló
teljesítménymérési rendszer
című Ph.D. értekezés

Témavezető

Dr. Reszegi László
címzetes egyetemi tanár

© Kazainé Ónodi Annamária

Tartalomjegyzék

I. A kutatás előzményei	4
Kutatási kérdések és hipotézisek	6
II. Kutatás módszertana	8
II /1. Adatbázis	8
II /2. Tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség – vállalati besorolás	9
II /3. Statisztikai módszerek	10
III. A kutatás eredményei	11
III. /1. Értékvezérelt vállalatok teljesítménymérési rendszerének jellemzői	11
III./ 1.1 Teljesítménymérési eszközök alkalmazása	11
III./ 1.2. Információs rendszer fejlettsége – értékteremtő tényezők	12
III./ 1.3 Kontrolling jelentések tartalma	13
III./ 2. Értékvezérelt vállalatok pénzügyi teljesítménye	16
III./ 2.1 Befektetett tőke arányos hozam alakulása 2002-ben	16
III./ 2.2 Hagyományos számviteli mércék	17
III./ 2.3 Működési kiválóság	18
III./ 2.4 Jövedelmezőség alakulásának longitudinális elemzése	19
III./ 3 Összefoglalás	20
IV. Hivatkozott irodalom	21
Publikációk	23

I. A kutatás előzményei

Napjaink egyik meghatározó irányzata az értékközpontú vállalatvezetés (Value Based Management, VBM)¹, amely egyrészt egy értékmaximáló gondolkodásmódot jelent (a vállalat legfontosabb pénzügyi célja a hosszú távú tulajdonosi-érték teremtés), másrészt felöleli ezen szemléletmód megvalósításához szükséges vezetési eljárásokat és folyamatokat. Az értékközpontú vezetés megvalósítása hosszú és komplex folyamat, amelyben ugyanúgy szerepet játszanak a puha szervezeti tényezők, az összetett stratégiai kérdések, az alkalmazott teljesítménymérési módszerek és technikák. A teljesítménymérési rendszernek kiemelt szerepe van az értékközpontú vezetés kialakításában és működtetésében, ez a kiemelt terület képezi kutatásom tárgyát.

Az értékközpontú vezetés megjelenésével egy időben kezdtek közvetlenül azzal a kérdéssel foglalkozni, hogy hogyan kell a teljesítménymérésben az értékközpontúságot megvalósítani. A nemzetközi szakirodalomban egyetértés mutatkozik a teljesítménymérés három szintjében: vállalat tőkepiaci teljesítménye; vállalat belső értéke; értékteremtő tényezők. A végső pénzügyi cél a megfelelő tőkepiaci teljesítmény elérése, viszont a vállalatvezetőknek a vállalat belső értékének növelésére kell koncentrálniuk, miközben figyelemmel kísérik, és a befektetői kommunikáción keresztül tudatosan „menedzselik” a vállalat piaci értékét. Az értékközpontú vezetés másik meghatározó eleme a vállalat kulcsfontosságú értékteremtő tényezőinek meghatározása és mérése, mivel ezeken keresztül lehet a legnagyobb hatást gyakorolni az érték alakulására. Az egyes irányzatok abban térnek el egymástól, hogy milyen pénzügyi mutatók segítségével mérik a realizált tulajdonosi hozam, és a vállalat belső értékének a változását.

¹ Az 1990-es évektől számos szerző foglalkozik, illetve kötelezi el magát az értékközpontú vezetés mellett. (Copeland et.al [1999], Rappaport A. [2002], Black A. –Wright P. – Bachman J. E. – Davies J. [1999], Koller T. [2005]) Az értékközpontú vállalatvezetés eszköztárának kidolgozásában és elterjesztésében meghatározó szerepet játszanak a nemzetközi tanácsadócégek: McKinsey, Boston Consulting Group, PriceWaterhouseCoopers, Alcar Consulting Group, Stern Stewart & Co., HOLT Value Associates. Ryan H. E. és Trahan E. A. [1999] amerikai iparágvezető vállalatok körében végzett felmérése azt mutatta, hogy a mintába bevont vállalatok (184 vállalat) 87%-a ismerte az értékközpontú vállalatvezetés koncepcióját.

A nyolcvanas évektől kezdődően szinte folyamatosak a kutatások a vállalati teljesítménymérés területén. A kutatások széleskörűek, különböző fókuszpontokkal. Ittner D. C. és Larcker D. F. [2000] az értékközpontú vezetés oldaláról rendszerezik, tekintik át a kutatási eredményeket, amelyből az egyik legfontosabb megállapításként, a teljesítménymérés környezeti kontextusának meghatározó szerepét kell kiemelni. Két kutatási irányt emelnék csak ki. A javasolt teljesítménymérce „jóságát” a legtöbb esetben a belső teljesítménymérce és a részvényesi megtérülés közötti szignifikáns korrelációs kapcsolat meglétével kívánták alátámasztani. (Lásd Bacidore et al. 1997., Biddle G. C. et al. 1999., 1997., Clinton B. D. – Chen S. 1998., Lehn K. – Makhija A. K. 1999.) Az eredmények ellentmondásosak voltak, melyre magyarázatot adnak a vállalat piaci értékének és belső értékének rövid távú eltérései, illetve a tőkepiaci viselkedés sajátosságai. Fontosabbnak tekintem azt a kutatási irányt (lásd Biddle G. C. et al. 1999., Kleiman R. T. 1999.), amely a mutatók „jóságát” azzal teszteli, hogy egy adott pénzügyi mérce alkalmazása elősegíti-e az értéknövelő viselkedés megvalósulását, és végső soron hozzájárul-e a jobb tőkepiaci teljesítményhez. Felmérések azt mutatták, hogy azok a vállalatok, akik „értékvezérelt” mutatót alkalmaznak a teljesítményük mérésére, illetve meghatározzák, és kimutatják az értékteremtő tényezők közötti ok-okozati összefüggést általában jobb teljesítményt értek el, mint iparági versenytársaik.

A magyarországi szakirodalom áttekintése alapján az állítható, hogy az értékközpontú vezetés koncepciója megjelent hazánkban, a teljesítménymérés legújabb tendenciái, módszerei ismertek. (Lásd Reszegi L. 2004., Dorgai I. 2004., Fiath A. 2004., Becker P. et al 2006). Ugyanakkor nem rendelkezünk egy általános helyzetképpel arról, hogy hazánkban mennyire terjedt el a tulajdonosi értéknövelés koncepciója, illetve mi jellemzi azokat a vállalatokat, melyek elkötelezték magukat e koncepció mellett. Kutatásom ezt a hiányt kívánta részben pótolni.

Kutatási kérdések és hipotézisek

Kutatásomban két, egymáshoz közvetett módon kapcsolódó kérdéskört vizsgáltam. Egyrészt a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok teljesítménymérési rendszerének jellemző vonásait igyekeztem feltárni, másrészt vizsgáltam ezen vállalatcsoport pénzügyi teljesítményét. A két fő hipotézisemet alhipotézisek segítségével teszteltem.

1. hipotézis:

A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok nagyobb figyelmet fordítanak a teljesítmény mérésére, nagyobb arányban alkalmazzák az új teljesítménymérési módszereket, mint a tulajdonosi értékteremtésre nem koncentráló hazai vállalatok.

H1a: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok szignifikánsan magasabb arányban alkalmazzák: a gazdasági hozzáadott érték (EVA) mutató elemzését, a költségérzékenységi vizsgálatokat, a vállalati tőkeköltség elemzését beruházási döntéseknél.

H1b: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett összes magyarországi vállalat alkalmazza a pénzügyi mutatószámok elemzését, a CF kimutatást, a fix/változó költségek elkülönítését és a fedezetipont-számítást.

H1c: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok (meghatározott feltételek mellett) szignifikánsan magasabb arányban alkalmazzák a vállalat piaci értékére vonatkozó mutatók elemzését, a tevékenység alapú költség számítást, a célköltség számítást, a készletforgási mutatók elemzését.

H1d: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok esetében nagyobb konzisztencia mutatható ki a teljesítménymérési módszerek alkalmazása és a kinyilvánított hasznossága között.

H1e: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok információs rendszerei szignifikánsan magasabb arányban támogatják az üzleti döntéseket, a tervezést, a tervtől való eltérések elemzését, az ellenőrzést, a beszámoltatást, a vállalat teljesítményének értékelését, a belső vállalati folyamatok fejlesztését, a költségcsökkentési lehetőségek feltárását, a beruházási döntéseket, az árképzési döntéseket, a termékek/termékcsoporthoz jövedelmezőségének számítását.

H1f: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok információs rendszerei szignifikánsan magasabb arányban támogatják a nem pénzügyi értékteremtő tényezők mérését, a pénzügyi értékteremtő tényezők mérése mellett.

H1g: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok kontrolling jelentéseiben nagyobb arányban jelennek meg az értékteremtő tényezők.

H1h: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok kontrolling jelentéseiben a pénzügyi kimutatások mellett nagyobb arányban támaszkodnak más információs forrásokra.

2. hipotézis:

A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok működésére szignifikánsan magasabb hatékonyság és jobb pénzügyi teljesítmény a jellemző, mint a tulajdonosi értékteremtésre nem koncentráló hazai vállalatokra.

A második hipotézis közvetett módon kapcsolódik az első hipotézishez. Feltételezem, hogy a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok nagyobb figyelmet fordítanak a teljesítménymérésre és magasabb hatékonyságot érnek el. A jobb pénzügyi teljesítmény és a teljesítménymérési rendszer színvonala között közvetlen ok-okozati összefüggést nem fogalmazok meg, csupán azt állítom, hogy a tulajdonosi értékre koncentráció jobb pénzügyi eredményhez vezet (okozat a jobb pénzügyi eredmény) továbbá a tulajdonosi értékre koncentráció feltételezi a megfelelő teljesítménymérési rendszert, tehát a teljesítménymérést nem oknak, hanem egy szükséges feltételnek tekintem. A második hipotézist is több alhipotézisen keresztül ellenőriztem.

H2a: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok pénzügyi teljesítménye magasabb befektetett tőke arányos hozamban (ROIC) mérve, mint iparági versenytársaiké.

H2b: A hagyományos számviteli mércék alapján (ROE, ROA) nem lehet szignifikáns különbséget kimutatni a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok és iparági versenytársaik teljesítménye között.

H2a, és H2b hipotéziseimet Biddle G. C. és szerzőtársai [1999] kutatási eredményei alapján fogalmaztam meg, akik azt tapasztalták, hogy a vállalatok arra törekednek, amit mérnek; az EVA mutatót alkalmazó vállalatok szignifikánsan magasabb EVA megtérülést érték el, míg a hagyományos számviteli mércéknél ezt nem lehetett kimutatni.

H2c: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok jobb pénzügyi teljesítményének hátterében „működési kiválóság” áll. A jobb pénzügyi teljesítménnyel összhangban a vállalatvezetők jobbnak ítélik meg saját tevékenységüket számos területen versenytársaikhoz viszonyítva (például költséghatékonyság, jövedelmezőség, technikai színvonal, termékminőség, kapacitáskihasználás, alkalmazottak képzettsége).

H2d: A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok nagyobb teljesítményjavulást érték el 1992 és 2002 között.

II. Kutatás módszertana

II /1. Adatbázis

Kutatásom során a „Versenyképességi kutatások” 2004-es felmérésének adatbázisára támaszkodtam. (A kutatás tervtanulmányát lásd Chikán A. – Czakó E. 2005.) A vállalati minta kialakítása során alapelveként az 50 főnél többet foglalkoztató önálló jogi személyiséggel rendelkező cégeket célozták meg, szem előtt tartva a minta megfelelő reprezentativitását. 2004-ben összesen 1300 vállalatot kerestek meg, 23%-os válaszadási ráta

mellett végül 301 vállalatnál sikerült összegyűjteni értékelhető kérdőívet. Létszám alapján 57,2% a középvállalati, 37,7% a nagyvállalatok kategóriába tartozott. (Vállalati minta részletes jellemzését lásd Lesi M. 2005. és Wimmer Á. – Csesznák A. 2005.)

II /2. Tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség – vállalati besorolás

Az előzetesen megfogalmazott hipotézisek tesztelése előtt, az egyik kritikus kérdés a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezett vállalati kör azonosítása volt. A vállalati mintában a felsővezetők általában (94%) egyet értettek azzal, hogy a döntéshozatal során a tulajdonosok érdekeit fontos figyelembe venni. A pénzügyi vezetők 83%-a gondolta úgy, hogy a pénzügyi teljesítmény megítélésénél a tulajdonosi elégedettség meghatározó szempont. Az elemzések ugyanakkor azt mutatták, hogy bizonytalanság van abban a kérdésben, hogy mit is jelent a tulajdonosi érdekek figyelembe vétele. A pénzügyi stratégia kialakítása, és a pénzügyi teljesítmény mérése során a minta vállalatának csupán 34%-a tulajdonított fontos szerepet a magas tulajdonosi hozamnak. A legtöbb vállalat pénzügyi vezetője továbbra is árbevételarányos ill. eszközarányos hozamban gondolkodott, mint legfőbb pénzügyi cél, és nem tulajdonosi értékteremtésben. Az értékközpontú vállalatvezetésnek ugyanakkor központi eleme, hogy a vállalatvezetők világosan értsék, hogy a vállalati értéket, s ezen keresztül a tulajdonosi értéket a hosszú távú, kockázatot is figyelembe vevő, pénzáramlásokban megjelenő teljesítmény határozza meg, és nem a rövid távú számviteli eredmény. Az árbevételarányos és eszközarányos hozam nem méri a tulajdonosi értékben bekövetkező változást, mindkettő parciális mutatónak tekinthető. Az értékközpontú vállalatvezetés megvalósításához nem elegendő a felsővezetői szinten kinyilvánítani a tulajdonosi értékteremtés fontosságát, ezt az egész szervezetben tudatosítani kell, illetve megfelelő mércékkel kell rendelkezni az értékteremtés méréséhez. Ez jelentette besorolásom kiindulópontját, ugyanakkor viszonylag tágan értelmeztem a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettséget², így a vállalati minta 45%-a került ebbe a kategóriába. Az elemzések során erre a vállalatcsoportra gyakran fogok úgy hivatkozni, mint

² A későbbi vizsgálatok arra a problémára világítottak rá, hogy „a magas tulajdonosi hozam szerepe a pénzügyi stratégiában” kérdést sok esetben nem tudták a vezetők értelmezni. Így azokat a vállalatokat soroltam a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezett vállalati kategóriába, ahol a felsővezető és pénzügyi vezető kinyilvánítás szintjén elkötelezte magát a tulajdonosi értékteremtés mellett, és fontosnak tartották a magas tulajdonosi hozamot a pénzügyi stratégiába, illetve azokat a vállalatokat is, akik ez utóbbi kérdést nem tudták értelmezni, de a jövedelmezőséget fontos szempontnak tartották, és megfelelő teljesítménymérési eszköztárral rendelkeztek.

„értékvezérelt vállalatokra”, az angolszász terminológiát követve, bár tisztában vagyok a fogalomhasználat pontatlanságával, de az elemzések áttekinthetősége, könnyebb értelmezhetősége érdekében szükség van erre a rövidített elnevezésre.

A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok minden nemzetgazdasági ágazatban megtalálhatóak voltak, többségük középvállalati (44%) és nagyvállalati (42%) kategóriába tartozott. A vállalati minta összetételéből adódóan többségük (54%) többségi belföldi tulajdonban volt. A többségi külföldi tulajdonban levő vállalatok aránya (25%) meghaladta a vállalati minta, és a sokasági arányt, illetve reprezentálták magukat (21%-ban) többségi állami tulajdonú vállalatok is.

II /3. Statisztikai módszerek

Kutatásom során magyarázat-orientált megközelítést alkalmaztam³, a kutatás előtt kialakított előzetes hipotézisrendszer „helyességét” empirikus adatok segítségével ellenőriztem le.⁴ Friedman M. [1986] álláspontja szerint; a hipotézist elvetjük, ha előrejelzéseinek a tények „sokszor” (de legalábbis gyakrabban, mint más hipotézisekből származtatott előrejelzéseknek) ellentmondanak, és igen megbízhatónak tartjuk, ha számtalan ilyen próbát „túlél”. Tehát, ha az empirikus tesztelés megerősíti az elméletünket, akkor azt ideiglenesen fogadhatjuk el. Az előzetesen megfogalmazott hipotéziseim ellenőrzése során nem elégedtem meg azzal, hogy empirikus adatokon nyugvó statisztikai számításokkal alá tudom támasztani hipotézisem helyességét, hanem bizonyos szintig vizsgálom cáfolásának lehetőségét is.⁵

Kutatásomban egyaránt támaszkodtam az alap statisztikai módszerekre és a többváltozós statisztikai elemzésekre, ugyanakkor két statisztikai módszernek volt kiemelt jelentősége. Mivel hipotéziseim a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett, és nem elkötelezett vállalatok összehasonlításán alapultak, ezért minden egyes alhipotézis esetén fontos szerepet töltött be a független mintás t próbás hipotézisvizsgálat.⁶ Továbbá mindkét hipotézis esetében szükséges volt vizsgálni, hogy a tulajdonosi értékre koncentráció – teljesítménymérés

³ Magyarázat-orientált és megértés-orientált megközelítésről lásd Kieser A. [1995]

⁴ Friedman M. [1986] bár nem veti el a logikai tesztelés lehetőségét, az empirikus tesztelést tekinti meghatározónak. Popper P. [1976], a logikai síkon történő cáfolást hangsúlyozza.

⁵ A hipotézisek cáfolása során nem törekszem a teljes körűségre, hiszen a végső célom a hipotézisek alátámasztása és nem a megcáfolása.

⁶ Módszertant lásd. Hunyadi L. et. al. 2008. II. kötet 121-172.o, Kerékgyártó Gy. et. al. 2008. 271-293)

fontossága, és a tulajdonosi értékre koncentráció – magasabb pénzügyi teljesítmény között, ne csak látszólagos összefüggés álljon fel; tehát ne legyen olyan harmadik tényező, amely a vizsgált tényezőket meghatározná. Mindkét hipotézis ellenőrzése során döntő jelentőséggel bírt a Lazarsfeld-modell alkalmazása (lásd Babbie E. [2003] 475-493. old.) A Lazarsfeld-modell két változó közötti kapcsolat természetét úgy vizsgálja, hogy megnézi milyen hatással jár további változók bevezetése. Az új változó alapján almintákra ossza az eredeti vizsgált mintát, és külön-külön mindegyik almintára meghatározza az eredeti változók kapcsolatát. A Lazarsfeld-modell alkalmazásában fontos kérdés, hogy mely változókat tekintsük kontrollváltozónak. A kontroll változó kiválasztásához a korrelációs számítás és a regressziószámítás nyújtott segítséget.

III. A kutatás eredményei

III. /1. Értékvezérelt vállalatok teljesítménymérési rendszerének jellemzői

III./ 1.1 Teljesítménymérési eszközök alkalmazása (H1a, H1b, H1c, H1d alhipotézisek)

A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok szignifikánsan magasabb arányban alkalmazták a pénzügyi mutatószámok elemzését (98%), a cash-flow kimutatás elemzését (93%), fix-változó költség elkülönítését (89%), fedezeti pont elemzést (82%), költségérzékenységi vizsgálatokat (77%), tőkeköltség számítást (77%), készletforgási mutatókat (79%), és a tevékenység alapú költségszámítást (71%). A H1b hipotézist módosítani kellett, mert a 100%-os alkalmazást nem lehetett kimutatni a vizsgált teljesítménymérési eszközök esetében, csak a szignifikánsan magasabb alkalmazást. A H1a és H1c hipotézis a vállalati mintára elfogadható. (H1 hipotézis alhipotéziseinek összefoglalását tartalmazza az 1. tábla, amely a III./1.3 fejezet végén található.) A tulajdonosi értékteremtés mellett nem elkötelezett vállalatokkal összehasonlítva a legnagyobb különbség a költségérzékenységi vizsgálatok, tőkeköltség számítás, fedezeti pont elemzés alkalmazása esetében mutatható ki. Ezen teljesítménymérési eszközök fontos szerepet töltenek be a tulajdonosi értékmaximáló döntések során, lényeges részét képezik egy fejlett vezetői információs rendszernek.

A versenyképességi kutatás adatbázisának elemzése nem adott megbízható választ arra, hogy milyen mércét alkalmaznak a vállalat belső értékének közelítésére, mit tekintenek a legfőbb értékmérőnek. A nemzetközi szakirodalomban az egyik preferált belső teljesítménymérce a gazdasági hozzáadott érték mutató (EVA)⁷, amelynek alkalmazási aránya csak 35% körüli volt a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok körében, amely szignifikánsan magasabb alkalmazást jelentett. Méret szerinti bontásban vizsgálva az EVA mutató alkalmazásának gyakoriságát az látható, hogy a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatcsoporton belül a legmagasabb arány a nagyvállalatok körében mutatható ki (40%), amely megközelíti a nemzetközi kutatásokban kimutatott alkalmazási arányt. A nem értékvezérelt vállalatcsoporton belül ugyanakkor a legmagasabb alkalmazási gyakoriságot (23,6%) a kisvállalatokat körében lehetett kimutatni, amely háttérben feltételezhetően a kérdés nem megfelelő értelmezése és a hibás válaszadás állt.⁸

A tulajdonosi értékteremtés szemléletmódját a teljesítménymérésben abban is tetten érhetjük, hogy a cash-flow számítást és a tőkeköltségszámítást sokkal hasznosabbnak tekintették a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok, mint a nem elkötelezett vállalatok. A H1d alhipotézist ugyanakkor módosítani kellett, mivel a teljesítménymérési módszer alkalmazása és kinyilvánított hasznossága között nem lehetett szorosabb kapcsolatot kimutatni, általában az értékvezérelt vállalatok hasznosabbnak tekintették a vizsgált teljesítménymérési eszközöket.

Összességében feltételezhetjük, hogy Magyarországon van olyan vállalati kör, ahol már nem kizárólagosan számviteli nyereségben gondolkodnak, hanem vállalati, illetve tulajdonosi értékben.

III./ 1.2. Információs rendszer fejlettsége – értékteremtő tényezők (H1e, H1f alhipotézisek)

A vállalati információs rendszer fejlettségét, támogató funkcióját a pénzügyi-, marketing-, termelésvezető, és a vezérkar képviselője összesen mintegy 80 kérdésen keresztül értékelte. Minden kapcsolódó kérdés esetében az értékvezérelt vállalatok szignifikánsan jobbnak értékelték az információs rendszerüket, mint a nem értékvezérelt vállalatok. A legmarkánsabb

⁷ EVA = Adózott nettó működési eredmény (NOPLAT) – (tőkeköltség %-ban *összes befektetett tőke)

⁸ Feltételezésem szerint néhány válaszadó az EVA (gazdasági hozzáadott értékmutatót) összetévesztette az ugyancsak EVA rövidítésű egyszerűsített vállalkozói adóval.

különbség a pénzügyi vezetők véleményében tapasztalható, ezen belül is a legnagyobb különbséget a beruházási döntések (3,61; 3,05)⁹, ezt követően a tervezés (3,92; 3,37) és a jövedelmezőség számítás (3,96; 3,45) támogatottságában lehetett kimutatni.

A vállalatokat az információs rendszerük fejlettsége alapján 3 klaszterbe soroltam (jó, közepes, gyenge).¹⁰ A „jó” információs rendszerrel rendelkező értékvezérelt vállalatcsoportban a legnagyobb támogatottságot a jövedelmezőségszámítás (4,58), és a tervezés (4,55) kapta, melyek esetében ki lehetett mutatni a szignifikánsan jobb önértékelést. A legkisebb támogatottságot a munkatársi elégedettség (2,52) és a vevői elégedettség (3,16) nyomkövetése élvezte, melyek esetében az értékvezérelt vállalatok szignifikánsan rosszabb önértékelést adtak, mint a nem értékvezérelt vállalatok.

Összességében a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok fejlettebb információs rendszerrel rendelkeztek a vezetők önértékelése alapján, ebből következően információs rendszerük jobban támogatta az értékteremtő tényezők mérését. A pénzügyi értékteremtő tényezők támogatottsága egyértelműen magasabb volt (H1e alhipotézis elfogadva), ugyanakkor a nem pénzügyi értékteremtő tényezők esetében, több esetben nem lehetett szignifikáns különbséget kimutatni (H1f alhipotézist csak korlátozva érvényes). A nemzetközi szakirodalommal egyező eredményre jutottam abban a kérdésben, hogy a nem pénzügyi értékteremtő tényezőket fontosnak tartják a vezetők, de még a legfejlettebb vállalati információs rendszer is csak közepes mértékben támogatja például a vevők vagy a munkatársak elégedettségének mérését.

III./ 1.3 Kontrolling jelentések tartalma (H1g, H1h alhipotézisek)

A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok 93%-ában készültek rendszeres controlling jelentések, amely meghaladta a 82%-os minta átlagot. A controlling jelentések leggyakoribb elemeit (a tervhez viszonyított teljesítmény, pénzügyi mutatószámok, költségelemzések, értékesítés mennyiségi információi) kis mértékben (10%), de nagyobb arányban alkalmazták az értékvezérelt vállalatok, az alkalmazás gyakorisága 87% felett volt.

⁹ 5 fokozatú Likert skálán mérve. 5: igen hatékony, 4: segíti a tevékenységet, 3: elégséges, 1: egyáltalán nem támogatja.

¹⁰ Az értékvezérelt vállalatok 48%-a jó, 38%-a közepes, 14% gyenge információs rendszerű klaszterbe került, míg a nem értékvezérelt vállalatoknál csak 30% rendelkezik jó, 47% közepes, és 23% gyenge információs rendszerrel.

Szignifikánsan magasabb alkalmazást (10-15 százalékponttal magasabb) lehetett kimutatni a kontrolling jelentésekben a termelékenységgel, erőforrás kihasználással, jövedelmezőséggel kapcsolatos mutatók esetében is. A nem pénzügyi mutatók esetében mutatkozott a legnagyobb szórás; a termékek minőségre vonatkozó információk (22 százalékponttal nagyobb mértékben), vevői elégedettség (5,6 százalékponttal) a versenytársak helyzetére vonatkozó információk (6 százalékponttal), az alkalmazottak teljesítménye (1 százalékponttal) magasabb arányban fordultak elő az értékvezérelt vállalatok kontrolling jelentéseiben.

Az értékvezérelt vállalatok a kontrolling jelentések legfontosabb információjának az értékesítésre vonatkozó információkat (4,49), a költségelemzéseket (4,45), és a termékjövedelmezőségét (4,44) tartották. Külön vizsgáltam azt a vállalatcsoportot, akik a kontrolling szerepét fontosnak tartották az összvállalati siker szempontjából. Két esetben mutatkozott érdekes különbség. Egyrészt a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok a termék minőséget sokkal fontosabbnak ítélték a kontrolling jelentéseikben (3,88) mint a nem elkötelezett vállalatok (3,39). Másrészt a nem értékvezérelt vállalatok egyedül a pénzügyi mutatószámok szerepét értékelték szignifikánsan fontosabbnak (4,38 szemben a 4,31). A nem értékvezérelt vállalatokra jellemzőbb a számviteli megközelítés, ezt támasztja alá az is, hogy a vezetői információs rendszerüket átlag felettinek tartó vállalatcsoportban a nem értékvezérelt vállalatok a számviteli információk szerepét a kontrolling jelentésekben nagyon magasra (4,82), szignifikánsan magasabbra értékelték, mint az értékvezérelt vállalatok (4,48).

Az értékvezérelt vállalatok kontrolling jelentéseinek 96%-ában szerepeltek pénzügyi kimutatásokból származó információk, és 87%-uk tartalmazott nem pénzügyi adatokat. A nagyon magas alkalmazás mellett, a nem értékvezérelt vállalatok kismértékben (2,5%) de szignifikánsan magasabb arányban támaszkodtak a pénzügyi kimutatásokból származó adatokra kontrolling jelentéseikben, míg az értékvezérelt vállalatok nagyobb mértékben támaszkodtak a pénzügyi kimutatásoktól eltérő információs forrásokra. A legnagyobb különbség a vállalat információs rendszeréből származó nem pénzügyi adatok (87%, 74%), a külső forrásokból származó tényadatok (48%, 35%), és a vevők véleményén alapuló információk alkalmazásában volt (46%, 31%). A nem értékvezérelt vállalatok erősebb számviteli beállítottsága abban is megmutatkozott, hogy fontosabbnak tekintették a pénzügyi kimutatásokból származó adatokat a kontrolling jelentésekben, mint az értékvezérelt

vállalatok. Az értékvezérelt vállalatok viszont szignifikánsan fontosabbnak értékelték a külső forrásból származó elemzéseket és a vevők véleményén alapuló információkat.

Összességében elfogadható az az állítás, hogy a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok kontrolling jelentéseiben nagyobb arányban jelennek meg az értékteremtő tényezők, továbbá nagyobb mértékben támaszkodnak a pénzügyi kimutatásoktól eltérő információs forrásokra. H1 alhipotézisek tesztelésének eredményét foglalja össze az 1. tábla.

1. sz. tábla. H1 hipotézis összefoglalása

Hipotézisek		Vállalati mintára	Megjegyzés	Sokaságra a módosított hipotézis
H1a	EVA, költségérzékenységi vizsgálatok, vállalati tőkeköltség magasabb alkalmazása.	Elfogadva	EVA további vizsgálatot igényel	Nem cáfolható, valószínűsíthető.
H1b	Pénzügyi mutatószámok, CF kimutatás, fix/változó költségek elkülönítése, fedezetipont-számítás 100%-os alkalmazása.	Módosítva	A módosított alhipotézis, a vizsgált teljesítménymérési eszközök magasabb alkalmazása elfogadva.	Nem cáfolható, valószínűsíthető.
H1c	Piaci értékére vonatkozó mutatók, tevékenység alapú költség-számítás, célköltség-számítás, készletforgási mutatók magasabb alkalmazása.	Elfogadva		Nem cáfolható, valószínűsíthető.
H1d	Teljesítménymérési módszerek alkalmazása és a kinyilvánított hasznossága közötti magasabb konzisztencia.	Módosítva	A módosított alhipotézis: a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok hasznosabbnak tekintik a CF kimutatás elemzését, és a tőkeköltség számítását elfogadva.	Nem cáfolható, valószínűsíthető.
H1e	Információs rendszer támogatása I. (tervezés, ellenőrzés, üzleti döntések...)	Elfogadva		Nem cáfolható, valószínűsíthető
H1f	Információs rendszer támogatása II: nem pénzügyi értékteremtő tényezők	Korlátozva érvényes,	A teljes vállalati mintára érvényes a megállapítás, de ha a legfejlettebb információs rendszerrel rendelkező vállalatokat hasonlítjuk össze, akkor a legtöbb esetben nem lehetett szignifikáns különbséget kimutatni, illetve a munkatársak elégedettségének követését szignifikánsan kisebb mértékben támogatja az értékvezérelt vállalatok információs rendszere.	A pénzügyi értékteremtő tényezők magasabb támogatottsága valószínűsíthető, A nem pénzügyi értékteremtő tényezők alkalmazásában valószínűleg nem lehet szignifikáns különbséget kimutatni.
H1g	Kontrolling jelentéseiben nagyobb arányban jelennek meg az értékteremtő tényezők.	Elfogadva		Nem cáfolható, valószínűsíthető.
H1h	Kontrolling jelentésekben nagyobb arányban támaszkodnak nem csak pénzügyi kimutatásokra	Elfogadva		Nem cáfolható, valószínűsíthető.

III./ 2. Értékvezérelt vállalatok pénzügyi teljesítménye

III./ 2.1 Befektetett tőke arányos hozam alakulása 2002-ben (H2a alhipotézis)

A vállalati mintában a 2002-es év befektetett tőke arányos hozamát vizsgálva egyértelműen magasabb átlagos jövedelmezőség mutatható ki a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatcsoportban (11,84% szemben a 4,75%-kal). Ugyanakkor ebből nem következik az, hogy a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok nagyobb arányban teremtettek volna értéket a tulajdonosaik számára, erre csupán feltételezéseink vannak. Mivel nem állt rendelkezésre a vállalati tőkeköltség, illetve nem lehetett megbízható iparági összehasonlítást végezni, ezért a hipotézis „bizonyításához” a Lazarsfeld-modellt hívtam segítségül, ahol is a csoportképző ismérveket regresszióelemzés segítségével választottam ki.

Az elvégzett regresszióelemzés arra világított rá, hogy a vállalati mintában a jövedelmezőség alakulására szignifikáns hatást gyakorolt az, hogy a vállalatok a környezeti változásokra hogyan tudtak reagálni. A környezeti változásokra felkészülő értékvezérelt vállalatok érték el a legmagasabb átlagos befektetett tőke arányos hozamot (18,2%), ugyanakkor a változásokra késve, vagy nem reagáló értékvezérelt vállalatok teljesítménye gyengébb volt (3,6%), mint a változásokra felkészülő nem értékvezérelt vállalatoké.

A másik meghatározó tényező a jövedelmezőség alakulására (regressziószámítás alapján) a fő tulajdonosi típus volt. A többségi állami tulajdonú vállalatok esetében a számítások azt mutatták, hogy azoknál a vállalatoknál, ahol a menedzsment szemléletében változás következett be (megjelent a jövedelmezőségre törekvés, a „tulajdonosi értékteremtés”), illetve sikerült felkészülniük a környezeti változásokra, magasabb jövedelmezőséget értek el (5,4%). Ugyanakkor ez nem jelenti azt, hogy ezek a vállalatok értéket teremtettek, jövedelmezőségük nagyon alacsony volt, többségük valószínűleg értéket rombolt.

Lényegesen kedvezőbb hozamot értek el (15%) a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett többségi külföldi tulajdonban levő vállalatok. A többségi külföldi tulajdonú vállalatok esetében a regresszióelemzés azt mutatta, hogy a jövedelmezőséggel a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettségen túl a vállalati méret mutat szignifikáns sztochasztikus kapcsolatot. A többségi külföldi tulajdonú vállalatokon belül a nagyvállalatok mutatták ki a

legmagasabb jövedelmezőséget 2002-ben, ugyanakkor e kategórián belül nem lehetett szignifikáns különbséget kimutatni az értékvezérelt és nem értékvezérelt vállalatok befektetett tőke arányos hozama között (16% ill. 17%).

A többségi belföldi tulajdonú vállalatcsoport esetében merült fel a legtöbb kérdés. Igaz, hogy ki lehetett mutatni a szignifikánsan magasabb befektetett tőke arányos hozamot, viszont a regressziószámítás nem erősítette meg a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség és a jövedelmezőség közötti sztochasztikus kapcsolatot, úgy mint a teljes vállalati mintára, illetve a többségi állami és külföldi tulajdonú vállalatcsoport esetében. A számítások azt mutatták, hogy a többségi belföldi tulajdonban levő vállalatok jövedelmezőségét leginkább az befolyásolta, hogy a környezeti változásokra fel tudtak-e készülni.

A Lazarsfeld-modell alapján végül 11 alcsoportban végeztem el a jövedelmezőség összehasonlítását, 75%-ban a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok mutattak magasabb befektetett tőke arányos hozamot. Összességében kutatásom nem cáfolta meg azt a feltételezést, hogy ha a vállalatvezetésben világosan megfogalmazott célként jelenik meg a tulajdonosi értékteremtés (függetlenül attól, hogy a vállalati célhierarchiában pontosan hol helyezkedik el, és hogyan viszonyul a többi érintett céljaihoz) az kedvezőbb pénzügyi eredményhez fog vezetni.

III./ 2.2 Hagyományos számviteli mércék (H2b alhipotézis)

A hagyományos számviteli mutatókkal kapcsolatos problémákat számításaim részben támasztották alá. Mivel jelentős jövedelmezőség különbség állt fent az értékvezérelt és nem értékvezérelt vállalatok között, ezért 2002-ben az alcsoportok felében a hagyományos mércékkel is ki lehetett mutatni a szignifikáns jövedelmezőségi különbséget. A longitudinális elemzés jelentősebb eltéréseket mutatott. 1996 és 2002 között ROIC mutatóval mérve ki lehetett mutatni a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok magasabb átlagos jövedelmezőségét, ugyanakkor ezt az eredményt 1996 és 1998 között a ROE és ROA¹¹ mutató vizsgálata nem erősítette meg.

50 elemű vállalati minta 11 évet átölelő adatbázisán vizsgáltam azt a kérdést, hogy a ROIC, ROE, ROA jövedelmezőségi mutatók azonos irányú elmozdulást (javulást vagy romlást)

¹¹ ROE = Return on Equity, saját tőke arányos hozam
ROE = Return on Assets, eszköz arányos hozam

mutatnak-e időszakról-időszakra. Átlagosan 28%-os inkonzisztenciát lehetett kimutatni, amely azt jelzi, hogy a számviteli mércék nem minden esetben elégítik ki a teljesítménymércékkel szembeni legfontosabb követelményt, az ösztönző sorbarendezés elvét.

Az eredeti H2b alhipotézist módosítani kellett: a hagyományos számviteli mércék alapján (ROE, ROA) nem minden esetben lehet szignifikáns különbséget kimutatni a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok és iparági versenytársaik teljesítménye között. Bizonyos körülmények között a ROE, ROA, ROIC mutatók eltérő irányú jövedelmezőségi változást mutatnak. A módosított hipotézist a vállalati mintára az elvégzett számítások megerősítették.

III./ 2.3 Működési kiválóság (H2c alhipotézis)

Összehasonlítva a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett és nem elkötelezett vállalatok önértékelését az iparági átlaghoz viszonyítva az látható, hogy a termékminőséget kivéve, ahol nem lehetett szignifikáns különbséget kimutatni, a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok szignifikánsan jobb önértékelést adtak. Legnagyobb különbség a piaci részesedés (3,34; 3,01)¹² és a tőkejövedelmezőség (3,06; 2,78) kapcsán mutatható ki.

A versenyképességi kutatás 42 szempont szerint kérte, hogy értékeljék a vezetők vállalatukat legerősebb versenytársukhoz viszonyítva. A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok a vizsgálati tényezők 59%-ban értékelték magukat szignifikánsan jobbnak és csak 18%-ban adtak maguknak gyengébb értékelést, mint a tulajdonosi értékteremtés mellett nem elkötelezett vállalatok. A vezetők önértékelése alapján, a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok jobb költséghatékonysággal rendelkeztek, jobban jelezték előre a piaci környezetet, kedvezőbbnek ítélték meg piaci részesedésüket, fogyasztói szolgáltatásuk színvonalát, piaci árak versenyképességét, kapacitáskihasználtságukat, logisztikai rendszerüket, információs rendszerüket. A vezetői önértékelés tartalmazhat szubjektív elemeket is, ebben az esetben a vizsgálatok eredményei a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok vezetőinek értéktudatos szemléletmódjáról tanúskodnak.

¹² 5 fokozatú Likert-skálán mérve

III./ 2.4 Jövedelmezőség alakulásának longitudinális elemzése (H2d alhipotézis)

Nemzetközi felmérések azt mutatták ki, hogy az értékközpontú vállalatvezetést alkalmazó vállalatok jobb pénzügyi teljesítményt érnek el, ugyanakkor teljesítményük az új szemléletmód bevezetése előtt nem különbözött versenytársaiktól.

Az 1999-es és 2004-es Versenyképességi Kutatás adatbázisa alapján lehetőség nyílt a jövedelmezőség alakulásának vizsgálatára 1992 és 2002 között. A 11 évet felölelő 50 elemű mintán elvégzett longitudinális vizsgálatom eredményei nem mondtak ellent Kleiman [1999] megállapításainak. A tulajdonosi értékteremtés mellett nem elkötelezett vállalatok átlagos befektetett tőke arányos hozama 1992-ben még szignifikánsan meghaladta a tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett vállalatok hozamát, viszont 2002-ben már az elkötelezett vállalatok egyértelműen magasabb jövedelmezőséggel rendelkeztek. A vezetői önértékelés az értékvezérelt vállalatok esetében stabil átlagos tőkejövedelmezőséget mutatott, míg a nem értékvezérelt vállalatok esetében romló tendenciát jelzett, miközben jelentős változások következtek be a tulajdonosi szerkezetben, a keresletben, a versenyhelyzetben.

2. sz. tábla. H2 hipotézis összefoglalása

Hipotézisek		Vállalati mintára	Megjegyzés	Sokaságra a módosított hipotézis
H2a	2002-es átlagos pénzügyi teljesítmény magasabb befektetés arányos hozamban (ROIC) mérve	Elfogadva kiegészítéssel	A tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség mellett meghatározó tényező a környezeti változásokra való reagálás. A változásokra felkészülő értékvezérelt vállalatok érték el a legmagasabb átlagos befektetés arányos hozamot 2002-ben	Nem cáfolható. Tulajdonosi értékteremtés további vizsgálatot igényel.
H2b	A hagyományos számviteli mércék (ROE, ROA) nem mutatnak szignifikáns jövedelmezőségi különbséget.	Módosítva	A módosított alhipotézis: a hagyományos számviteli mércék alapján nem minden esetben lehet szignifikáns különbséget kimutatni elfogadva.	Nem cáfolható. valószínűsíthető
H2c	Jobb pénzügyi teljesítmény háttérben „működési kiválóság” áll.	Elfogadva		Nem cáfolható, valószínűsíthető
H2d	A tulajdonosi értékteremtés mellett elkötelezett magyarországi vállalatok nagyobb teljesítményjavulást érték el 1992 és 2002 között.	Elfogadva		Nem cáfolható, de bizonyításához további vizsgálatok szükségesek.

III./ 3 Összefoglalás

Kutatásom a magyar vállalati szféra szempontjából egy kritikus periódust ölelt fel. A gazdaság átalakulása, a tulajdonosi szerkezet átalakítás utáni „tanulási” időszakot vizsgálta. A magyarországi vállalatok tanulták a piacot, a versenytársakat, a tulajdonosi magatartást és célrendszert; miközben a magyar gazdaság nyitottságából eredően egy éles versenyben kellett helytállni még a hazai piacon is. Ebben a „tanulási periódusban” vizsgáltam a nemzetközi szakirodalomban megjelenő standardok alapján a magyarországi vállalatok tulajdonosi értékteremtéshez való viszonyát. Kutatásom a jelentős környezeti zajok együttes hatásának jelenléte ellenére sem cáfolta azt, hogy a szemléletmódban, a vállalatok belső értékrendjében, a célrendszerben és az alkalmazott teljesítménymércék területén, jelentős vállalati csoportokban jelen van a tulajdonosi értékteremtés; illetve több jel mutat arra, hogy a tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség működési kiválósággal is együtt jár. Ezek a jelek a gyakorlatban ösztönözhetik a vállalatvezetést és a tulajdonosokat az értékteremtést segítő teljesítménymércék alkalmazására, a gazdálkodás középpontjába állítására. Emellett kutatásom eredményei felhasználhatók az egyetemi oktatásban, a vállalati gyakorlatban és kiindulópontját képezhetik további kutatásoknak.

IV. Hivatkozott irodalom

Babbie, E. [2003]: A társadalomtudományi kutatás gyakorlata. Balassi Kiadó.

Bacidore, J. M. – Boquist, J. A. – Milbourn, T. T. –Thakor, A. V. [1997]: The search for the best financial performance measure. Financial Analysts Journal, Charlottesville: May/Jun 1997. Vol. 53; Iss. 3; pg. 11.

Becker P.- Turner A.-Varsányi J. - Virág M. [2005]: Értékalapú stratégiák. Akadémiai Kiadó

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

Biddle, G.C. – Bowen, R.M – Wallace, J. S. [1997]: Does EVA beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values. Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, No. 3, pp. 301-336.

Black, A. –Wright P. –Bachman, J. E. –Davies, J. [1999]: Shareholder value. Az értékfókuszú vállalatirányítás. KJK

Chikán A. – Czakó E. [2005]: Versenyben a világgal 2004-2006 – Gazdasági versenyképességünk vállalati nézőpontból. Kutatási tervtanulmány. Versenyképesség kutatások műhelytanulmány-sorozat, 1. kötet, BCE Versenyképesség Kutató Központ Budapest.

Clinton, B. D. – Chen, S. [1998]: Do New Performance Measures Measure Up? Management Accounting; Oct 1997; Vol. 80; Iss. 4;

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

Dorgai I. [2004b]: A részvényesi értékmaximalizálás és a vállalati értékteremtés kapcsolata. Ph.D. disszertáció. BKAE

Fiath A. [2004]: Az értékfókuszú vállalatirányítás gyakorlata a Mol Rt-nél. Vezetéstudomány 2004. 3. szám. pp. 38-46.

Friedman M. [1986]: Infláció, munkanélküliség, monetarizmus. Budapest, KJK.

Hunyadi L. - Mundruczó Gy.- Vita L. [2008]: Statisztika I. II. kötet. Aula

Ittner, C. D. – Larcker, F. [2000]: Assessing empirical research in managerial accounting: a value-based management perspective.

Kieser A. [1995]: Szervezetelméletek. Aula Kiadó

Kleiman, R. T. [1999]: Some new evidence on EVA Companies. Journal of Applied Corporate Finance, Summer 1999. Vol.12. No 2. pg. 80.

Koller, T. [2005]: Don't expect too much of your share price. The Mckinsey Quarterly 2005. special edition: Value and performance. pg. 29.

Lehn, K. – Makhija, A. K. [1997]: EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination, 1985-1994. Journal of Applied Corporate Finance, Summer 1997. Vol.10. No 2. pg.90.

Lesi M. [2005]: A 2004-es versenyképesség kutatás vállalati mintájának alapjellemezői és reprezentativitása. Versenyképesség kutatások műhelytanulmány-sorozat, 2. kötet, BCE Versenyképesség Kutató Központ, Budapest

Popper K. [1976]: A társadalomtudományok logikája. In: Papp Zs. (szerk) [1976]: Tény, érték, ideológia. Gondolat Kiadó, 279-301.o.

Rappaport A. [2002]: A tulajdonosi érték, Alinea kiadó

Reszegi L. [2004]: A tulajdonosi érték növelése – a vállalati teljesítménymérés koordináta-rendszerének néhány problémája. Vezetéstudomány 2004. 7-8. szám, pp. 4-15.

Ryan, H. E. – Trahan, E. A. [1999]: The Utilization of Value-Based Management: An Empirical Analysis. Financial Practice and Education – Spring/Summer 1999. pp. 46-58.

Wimmer Á. – Csesznák A. [2005]: A vállalati jellemzők és összefüggéseik az EU-csatlakozás idején. A „Versenyben a világgal 2004-2005” kutatási programban résztvevő vállalatok jellemzése. Versenyképesség kutatások műhelytanulmány-sorozat, 3. kötet, BCE Versenyképesség Kutató Központ, Budapest

Publikációk

Ónodi A. [2004]: Kell-e választani? Tulajdonosi értékelmélet, érintett elmélet. Vezetéstudomány 2004. 7-8. szám, pp. 60-72.

Ónodi A. [2005]: EVA számviteli korrekciók, 57. sz. Műhelytanulmány. 2005. BCE, Vállalatgazdaságtan Intézet. <http://www.vallgazd.hu>

Kazainé Ónodi Annamária [2005]: A Balanced Scorecard (BSC) – kiegyensúlyozott stratégiai mutatószámrendszer és alkalmazásának rendőrségi tapasztalatai. In. Budapesti Corvinus Egyetem Vállalatgazdaságtan Intézet – Országos Rendőr-főkapitányság [2005]: Az üzemgazdasági szemlélet alkalmazási lehetőségei a rendőrségi vezetésben Kutatási zárótanulmányok. Budapest, 2005. október.

Kazainé Ónodi Annamária [2005]: A tevékenység alapú költség számítás (Activity Based Costing, ABC) és alkalmazásának lehetősége a rendőrségi szervezeteknél – az angol példa. In. Budapesti Corvinus Egyetem Vállalatgazdaságtan Intézet – Országos Rendőr-főkapitányság [2005]: Az üzemgazdasági szemlélet alkalmazási lehetőségei a rendőrségi vezetésben Kutatási zárótanulmányok. Budapest, 2005. október.

Chikán A. – Czakó E. – Kazainé Ónodi A. [2006]: Gazdasági versenyképességünk vállalati nézőpontból – Versenyben a világgal 2004-2006 kutatási program. Zárótanulmány. <http://www.vallgazd.hu>

Lektorált konferencia kiadványok

Kazainé Ónodi A. [2007]: Az érték központú vállalatvezetést szolgáló teljesítménymérési rendszer. II. Vállalat és tőkepiaci konferencia. Királyhelmec 2007. jan. Konferencia kötet 4. sz. tanulmány.

http://www.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/tanszekek/gazdalkodastudomanyi/tsz-bvp/Egyeb/Kiralyhelmec/KH4_Kazaine_Onodi.pdf

Kazainé Ónodi A. [2007]: Emberi erőforrás kezelése az EVA rendszerben Európai Integráció – Elvek és döntések. Gazdaságfejlődés Európában. II. Pannon Gazdaságtudományi Konferencia Tanulmánykötet. I. 405-412.old. Pannon Egyetem 2007.

Kazainé Ónodi A. [2008]: Tulajdonosi értékteremtés melletti elkötelezettség Magyarországon. Ipargazdasági konferencia 2008. szeged.