



**Gazdálkodástani
Doktori Iskola**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Martin Kíra

**A vállalatok piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérést
befolyásoló tényezők vizsgálata Magyarországon**

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Dr. Baricz Rezső
egyetemi tanár

Budapest, 2011

Vezetői Számvitel Tanszék

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Martin Kíra

**A vállalatok piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérést
befolyásoló tényezők vizsgálata Magyarországon**

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Dr. Baricz Rezső
egyetemi tanár

© Martin Kíra

TARTALOMJEGYZÉK

TARTALOMJEGYZÉK	3
1. KUTATÁSI ELŐZMÉNYEK ÉS A TÉMA INDOKLÁSA.....	4
2. AZ ELMÉLETI MEGALAPOZÁS ÉS A FELHASZNÁLT MÓDSZEREK..	7
2.1. A kutatás elméleti megalapozása.....	7
2.2. A felhasznált módszerek.....	9
3. AZ ÉRTEKEZÉS EREDMÉNYEI	11
3.1. Az 1. hipotézis ellenőrzésének eredményei.....	11
3.2. A 2. hipotézis ellenőrzésének eredményei.....	12
3.3. A 3. hipotézis ellenőrzésének eredményei.....	13
3.4. A 4. hipotézis ellenőrzésének eredményei.....	14
3.5. Az 5. és a 6. hipotézis ellenőrzésének eredményei.....	14
3.6. A kutatás további irányainak kijelölése.....	16
4. FŐBB HIVATKOZÁSOK	17
5. A TÉMAKÖRREL KAPCSOLATOS SAJÁT PUBLIKÁCIÓK.....	23

1. KUTATÁSI ELŐZMÉNYEK ÉS A TÉMA INDOKLÁSA

Az elmúlt évtizedben eleinte főként a nemzetközi, majd a hazai szakirodalomban is számos esetben találkozhattunk a vállalkozások piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérést és annak változó – először növekvő, majd csökkenő – nagyságát hangsúlyozó tanulmányokkal.

Boulton – Libert – Samek [2000] az Amerikai Egyesült Államokban több mint 10 000 tőzsdei cég 1978-1998 közötti adatait vizsgálták, s azt találták, hogy a vállalatok könyv szerinti értéke az időszak elején még a piaci érték 95%-a volt, de ez a vizsgált periódus végére 28%-ra csökkent. Kiemelkedő példaként a Microsoftot említik, mely cég 1999 végi piaci értéke 600 Mrd. USD volt, míg könyv szerinti értéke csak 31,6 Mrd. USD-t tett ki.

King – Langli [1998] három európai ország, Németország, Norvégia és az Egyesült Királyság összesen 14 643 tőzsdei vállalkozásának 1982-1996 közötti adatait elemezve kisebb átlagos eltérést találtak a könyv szerinti érték és a piaci érték között. A tanulmányukban bemutatott adatok alapján az átlagos könyv szerinti érték / részvényárfolyam (BV/P) mutató értéke Németországban 0,41, Norvégiában 0,58 és az Egyesült Királyságban 0,63 volt.

Arce – Mora [2002] nyolc európai országra elvégzett, 1990-1998 közötti időszakot felölelő, összesen 22 436 megfigyelési egységre kiterjedő vizsgálata szerint az átlagos BV/P₀ mutató értéke jelentős eltéréseket jelzett az egyes országok között. A legalacsonyabb Németországban volt a ráta értéke, 0,559, de szintén alacsonynak tekinthető Hollandia (0,660) és az Egyesült Királyság (0,670) esetében is. Egyre magasabb értékeket kaptak Belgium (0,787), Franciaország (0,790), Spanyolország (0,880) és Svájc (0,892) vállalatainak vonatkozásában, míg a legmagasabb Olaszország tőzsdei vállalatai esetében volt a mutató értéke, 0,995. Ez utóbbi érték arra utal, hogy átlagosan nem találtak jelentős eltérést a vállalkozások részvényeinek ára és könyv szerinti értéke között.

Tomaszewski – Jermakowicz [2001] Lengyelország 77 tőzsdei vállalkozására 1996-1998 között folytatott kutatásának adatai alapján az átlagos BV/P mutató 0,61 értéke az európai országok között alacsonynak tekinthető.

Hellström [2006] cseh és svéd tőzsdei vállalkozásokra kiterjedő összehasonlító vizsgálata a korábbi kutatásokhoz képest nagyon érdekes eredményt hozott. A vizsgált 1994-2001 közötti időszakot két periódusra (1994-1997 és 1998-2001) bontva azt találta, hogy a piaci érték / könyv szerinti érték (MV/BV) hányados a Prágai Értéktőzsde vállalkozásainál 0,74-ről 0,57-ra csökkent, míg a Stockholmi Értéktőzsde cégei esetén 2,35-ről 2,67-ra

növekedett a két ciklus során. A kapott adatok érdekessége, hogy a cseh vállalkozásoknál az átlagos könyv szerinti érték mindvégig, sőt egyre inkább meghaladta az átlagos piaci értéket, illetve a mutató értéke ellenkező irányba változott a két országban a vizsgált időszak során.

Brimble – Hodgson [2007] ausztrál tőzsdei vállalkozások 1973-2001 közötti adatait elemző kutatása alapján az átlagos BV/P ráta értéke 0,80, ami arra utal, hogy néhány európai országhoz hasonlóan, s az egyesült államokbeli kutatás eredményeitől eltérően Ausztráliában sincs kimagasló eltérés a vállalatok könyv szerinti értéke és részvényeik árfolyama között.

A fenti, a nemzetközi szakirodalomban megjelent példák jól mutatják, hogy a vállalatok piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérés országoként jelentősen eltérő, s az Amerikai Egyesült Államokban a legnagyobb.

A magyarországi vállalkozásokra vonatkozóan hasonló információkat Juhász [2004] 1999-2002 közötti adatokon végzett kutatásában találhatunk, mely adatok szerint a nemzetközi átlaghoz hasonlóan a vizsgált hazai vállalatok körében is csökkent az átlagos piaci érték / könyv szerinti érték (MV/BV) hányados, s a mutató értéke 2002-re 1 alá süllyedt, ami azt jelzi, hogy akkor a vállalatok könyv szerinti értéke meghaladta azok piaci értékét. Juhász [2004] kutatását követően csak az utóbbi három évben olvashatunk a szakirodalomban a hazai vállalatok piaci és könyv szerinti értéke közötti kapcsolatra vonatkozó adatokat, akkor is leginkább a tőzsdei elemzők beszámolóiban.

Korányi [2008a] 2008. szeptemberében azt írja, hogy a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) cégei kevesebb, mint a másfélszeresét érik a könyv szerinti értéküknek. Vannak közöttük olyan vállalatok, amelyek a könyv szerinti értékük 30-40%-áért forognak a tőzsdén, azaz a piaci értékük jelentősen a könyv szerinti érték alatt van. Példaként említi, hogy a két évvel korábban még a könyv szerinti értéke ötszörösét kitevő piaci értékkel rendelkező OTP-részvények részvényárfolyam / könyv szerinti érték (P/BV) mutatója is csak 216%.

Mezősi [2008] 2008. novemberében a BÉT-en uralkodó kilátástalan hangulat jeleként említi, hogy már a saját tőke egy részvényre jutó értékét sem fizetik ki az A-kategóriás cégek részvényeiért. 2009. márciusára tovább romlott összességében a helyzet Mezősi [2009a] szerint, s a részvények árfolyama átlagosan a könyv szerinti értékük 70%-ára süllyedt. 2009 őszére a korábbi tendencia megfordult, s a vállalatok piaci értéke meghaladta a könyv szerinti értéküket. Mezősi [2009b] azt írja, hogy a BÉT A-kategóriás részvényeinek átlagos P/BV mutatója 129%.

A nemzetközi szakirodalomban megjelent kutatások eredményei, valamint a hazai vállalatokról olvasott információk, illetve szűrőpróbaszerű vizsgálódásaim alapján úgy vélem, hogy a vállalkozások piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérést befolyásoló tényezők elméleti és hazai vállalati mintán történő empirikus vizsgálata érdekes és hasznos kutatási területet kínál.

A kutatás célja, hogy az empirikus vizsgálat során feltárja a piaci érték és a könyv szerinti érték eltérését, az azt befolyásoló tényezők körét és magyarázatot szolgáltatson az eltérés alakulására. Kutatásom ennek megfelelően feltáró és magyarázó jellegűnek tekinthető.

2. AZ ELMÉLETI MEGALAPOZÁS ÉS A FELHASZNÁLT MÓDSZEREK

2.1. A kutatás elméleti megalapozása

A releváns szakirodalom feldolgozásával áttekintettem a vállalatok könyv szerinti értékével és piaci értékével kapcsolatos legfontosabb elméleti megközelítéseket, majd összegyűjtöttem a piaci érték és a könyv szerinti érték eltérésére vonatkozó különböző nézeteket.

A vállalat könyv szerinti értéke, azaz saját tőkéjének mérlegben szereplő értéke a jelenlegi számviteli előírásoknak megfelelően, a vállalkozás folytatása elvének érvényesülése esetén a realizált eredmény meghatározásának prioritása mellett alapvetően realizációs elvre épülő bekerülési érték modell alapján kerül meghatározásra, de egyre több vagyonelem vonatkozásában megjelennek benne időérték elvre épülő átértékelési modell alapján meghatározott értékek. Ezáltal az empirikus kutatás során vizsgált, IFRS-ek alkalmazásával összeállított mérlegben a realizációs elvre épülő bekerülési érték modell és az időérték elvre épülő átértékelési modell párhuzamosan van jelen.

Kiemelendő, hogy a mérlegben csak a mérlegképesség vagy megjeleníthetőség kritériumainak megfelelő vagyonelemek szerepeltethetők. Így a könyv szerinti értéket csak a vállalat tulajdonában vagy ellenőrzése alatt álló, múltbeli eseményből eredő, jövőben várhatóan hasznot hozó és megbízhatóan mérhető vagyonelemek alkotják, hiszen csak ily módon biztosítható a számvitel megbízható és valós összképre épülő filozófiájának érvényre jutása.

Nem szabad figyelmen kívül hagyni a számvitel célját sem akkor, amikor a könyv szerinti érték alakulását vizsgáljuk, hiszen ez adja a magyarázatot arra, hogy a könyv szerinti érték miért is olyan amilyen. A számvitel a mérleg segítségével információt szolgáltat az érdekhordozók számára a vállalkozás vagyonának pillanatnyi helyzetéről. A koalíciós tagok minden információigényét egyszerre természetesen nem lehet kielégíteni, így az egyes érdekek között prioritás felállítása szükséges. Ennek következménye, hogy a jelenlegi számviteli gyakorlatban az eredmény meghatározásának célja áll az első helyen, s a vagyon és a saját tőke értéke ennek alárendelten kerül meghatározásra.

A vállalatok piaci értékének vizsgálatára az értekezésben részletesen bemutatottak alapján megállapítható, hogy a vállalat piaci értéke, azaz a részvényárfolyam alakulását számos tényező befolyásolja.

Hatékony piacot feltételezve az árfolyam visszatükrözi a vállalat jövőbeli teljesítményére vonatkozó várakozásokat. A piaci szereplők várakozásait a gazdasági környezeti és egyéb hatások mellett megalapozzák a vállalat könyv szerinti érték és nyereség adatai. Ennek eredménye, hogy az értékrelevanciával foglalkozó kutatások is kimutatták, hogy a részvényárfolyam szignifikáns kapcsolatban áll mind a könyv szerinti értékkel, mind a nyereség értékével. Ez is rávilágít arra, hogy a vagyonérték és a hozamérték együttesen alakítja a vállalat piaci értékét.

A piaci hatékonyság kérdését vizsgálva azt tapasztaltam, hogy számos közgazdász és kutató megállapította, hogy a piacok működése nem maradéktalanul hatékony. A befektetők gyakran irracionálisan cselekszenek, és spekulatív viselkedést mutatnak. Ennek eredménye, hogy a részvényárfolyamokat pszichológiai tényezők és a kereslet-kínálat alakulása is befolyásolják. Dontoh – Radhakrishnan – Ronen [2004] azt is kimutatták, hogy az ilyen befolyásoló tényezők, azaz az ún. nem információ-alapú kereskedés terjedésének következménye, hogy az Egyesült Államokban a részvényárfolyam és a könyv szerinti érték közötti kapcsolat szorossága, azaz az értékrelevancia csökkent.

Az eddigiek alapján jól látható, hogy a könyv szerinti érték és a piaci érték célja, megközelítése, meghatározási módja és befolyásoló tényezői között jelentős különbségek vannak. A könyv szerinti érték a múltbeli és jelenbeli tényadatokról szolgáltat információt, a piaci érték pedig a jövőre vonatkozó várakozásokat és számos egyéb tényező hatását tömöríti. A könyv szerinti érték a vállalkozás vagyonának értékéből vezethető le, míg a piaci érték a vagyonérték, a hozamérték és egyéb tényezők hatásának eredménye. A vállalat mérlege, s ezáltal a könyv szerinti érték az érdekhordozók teljes körének információigényének kielégítésére szolgál, míg a részvényárfolyam, azaz a piaci érték csak a jelenlegi tulajdonosok és a leendő befektetők szemszögéből vizsgálja a vállalat értékét. A különböző cél, szemléletmód és befolyásoló tényezői kör magyarázatot szolgáltat a könyv szerinti érték és a piaci érték eltérésére.

2.2. A felhasznált módszerek

Az empirikus kutatás során két csoportban felállított hipotéziseket teszteltem. A hipotézisek első csoportja a számviteli adatok értékrelevanciájának vizsgálatára irányult, amelynek keretében a saját tőke könyv szerinti értékének valamint a különböző eredménykategóriáknak a részvényárfolyammal való kapcsolatának erősségét kívántam megfigyelni. Ezen kapcsolatok meglétének, irányának és erősségének ismerete mellett, hogy értékes információt szolgáltatót a korábbi nemzetközi kutatások eredményeivel való összehasonlításhoz, kiindulópontot nyújt a további hipotézisek ellenőrzéséhez, a vállalkozások piaci értéke és könyv szerinti értéke közötti eltérést befolyásoló tényezők vizsgálatához.

A további hipotézisek célja a piaci érték és a könyv szerinti érték közötti eltérést befolyásoló tényezők vizsgálata volt. Ezen hipotézisek megfogalmazása során arra helyeztem a hangsúlyt, hogy a két érték eltérő célt szolgál, ennek megfelelően különböző módon kerül meghatározásra és különböző azon tényezők köre is, amelyek közvetlenül befolyásolják az alakulásukat. Mindez a két érték szükségszerű eltéréséhez vezet. A hipotézisek elsődleges újszerűsége abban rejlik, hogy ok-okozati viszonyt állítanak fel a fenti jellemzők és a piaci érték és a könyv szerinti érték eltérése között.

A felállított hipotézisek ellenőrzését a 2005-2009 közötti időszakban a Budapesti Értéktőzsdére bevezetett részvényt kibocsátó vállalatok körében végeztem el. A tőzsdén jegyzett vállalatok alacsony számának következtében nem volt szükség mintavételre, hanem lehetőségem nyílt teljes körű vizsgálat végzésére. A vizsgált sokaság mindegyik elemével szemben követelmény volt, hogy a vizsgált időszak teljes hosszában jegyezzék a tőzsdén a részvényeit, illetve hogy a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok szerint készítse el a beszámolóját annak érdekében, hogy a sokaság az alkalmazott számviteli szabályrendszer tekintetében homogén¹ legyen. A vizsgált sokaság körében a számviteli sajátosságainak köszönhetően nem kaptak helyet pénzügyi vállalkozások. A fentiek eredményeként a teljes körű vizsgálatba bevont megfigyelési egységek száma 26 lett. Ez a statisztikai stabilitás biztosításában jelenthet problémát, ezért a vizsgálat eredményeinek értékelésénél ezt a ténytet szem előtt kellett tartani.

¹ Ez természetesen csak a keretrendszer homogenitását jelenti, nem pedig az egyes választási lehetőségek azonos módon és kombinációban történő megválasztását.

A számviteli adatok értékrelevanciájával kapcsolatos hipotézisek ellenőrzése során a könyv szerinti érték illetve az eredmény² piaci értékkel való kapcsolatának meglétét, a kapcsolat irányát, szorosságát, erősségét és az összefüggés jellegét teszteltem. A fenti metrikus változók kapcsolatának vizsgálatára a korreláció- és a regressziószámítás módszereit alkalmaztam. Ezen számításokat a kutatásba bevont összes vállalat együttes vizsgálata mellett a cégeket két csoportra bontva is elvégeztem, megfigyelve ezzel a vállalkozások méretének hatására megjelenő esetleges különbségeket.

A további hipotézisek vizsgálata során idősorokat elemeztem, trendszámítást végeztem. A piaci érték és a könyv szerinti érték vagyoneértékkel való együttmozgásait keresztkorrelációs vizsgálatokkal elemeztem. A piaci érték és a könyv szerinti érték eltérését befolyásoló tényezőket kerestem oly módon, hogy vállalatonként megvizsgáltam a könyv szerinti érték és a piaci érték időbeli változását, majd kiválasztottam minden cégre azokat az időszakokat, amikor a két érték változásában jelentős különbségeket tapasztaltam, s áttekintettem a nyilvánosságra hozott információkat arra vonatkozóan, hogy magyarázatot nyújtanak-e ezekre az eltérő értékváltozásokra.

Megvizsgáltam további trendszámítás keretében bizonyos mutatóknak a piaci értékkel és a könyv szerinti értékkel való együttmozgását, illetve esetleges előrejelzési képességét, feltárva ezzel, hogy melyek azok a mutatók, amelyek csak az egyik illetve mindkét értéket befolyásolják. Ezekhez a vizsgálatokhoz szintén a keresztkorreláció módszerét használtam.

² Itt többféle eredménykategóriát is megvizsgáltam: adó- és kamatfizetés előtti eredmény, adózás előtti eredmény és átfogó eredmény értékei kerültek be a számításaimba.

3. AZ ÉRTEKEZÉS EREDMÉNYEI

3.1. Az 1. hipotézis ellenőrzésének eredményei

1. hipotézis: A vállalat könyv szerinti értéke és piaci értéke között pozitív kapcsolat van.

Az 1. hipotézis ellenőrzése során a vállalkozások könyv szerinti értéke és piaci értéke közötti kapcsolat létét, irányát és erősségét vizsgáltam Pearson-féle és parciális korreláció számításával. Mindkét típusú korrelációs együtthatót kiszámítottam a vizsgált időszak öt mérlegfordulónapjára, mind a teljes vizsgált sokaságra, mind a magasabb mind az alacsonyabb tőkeértékű vállalatok csoportjára külön-külön. A parciális korrelációs együttható számításánál a különböző eredménykategóriák adatai külön illetve együttesen jelentették az ellenőrzött változókat.

A vizsgálat során kapott eredmények alapján kijelenthető, hogy mind a teljes vizsgált sokaságra, mind a magasabb mind az alacsonyabb tőkeértékű vállalatok csoportjára vonatkozóan a könyv szerinti érték és a piaci érték között szignifikáns, legalább közepes pozitív kapcsolat állt fenn a vizsgált időszak során. Ez a legalább közepes pozitív kapcsolat fennmaradt akkor is, amikor ellenőrzött változóként bevontam a vizsgálatba az eredménykategóriákat, de bizonyos esetekben az így számított parciális korrelációs együttható értékek nem voltak szignifikánsak. Ilyen probléma az alacsony elemszámú csoportok esetében jelentkezett, a teljes vizsgált sokaságra végzett számítások eredményei szignifikánsak voltak.

A magasabb tőkeértékű vállalatok csoportjában a parciális korrelációs együtthatók értékei a teljes vizsgált sokaságra végzett számítások eredményeihez hasonlóan alakultak, de az eredménykategóriák párhuzamos kontrollálása mellett szorosabb kapcsolatot mutattak, mint a teljes vizsgált sokaságra számított hasonló együttható értékek. Az alacsony tőkeértékű vállalkozások csoportjában kevésbé szoros kapcsolat mutatkozott a könyv szerinti érték és a piaci érték között, de az eredmény kategóriák nem bírtak olyan egyértelmű részleges magyarázóerővel, mint a magasabb tőkeértékű vállalatok csoportjánál. Az alacsonyabb tőkeértékű vállalatok esetében a gazdasági válság a piaci értékek 2008. évi jelentős visszaesése mellett a 2009. évi csökkenést is előidézte, ami a könyv szerinti érték és a piaci érték szorosságának további mérséklődését okozta, míg a magasabb tőkeértékű vállalatok esetében ez a hatás 2009.12.31.-re már elmúlt.

Összességében elmondható, hogy a vállalat könyv szerinti értéke és piaci értéke között pozitív kapcsolat van, tehát az 1. hipotézist el kell fogadni tézisként.

3.2. A 2. hipotézis ellenőrzésének eredményei

2. hipotézis: A vállalat eredménye és piaci értéke között pozitív kapcsolat van.

A 2. hipotézis ellenőrzése során a vállalkozások eredménye és piaci értéke közötti kapcsolat létét, irányát és erősségét vizsgáltam Pearson-féle és parciális korreláció segítségével. Az 1. hipotézis tesztelésekor vizsgált három eredménykategória értékeit külön-külön vontam be a piaci értékkel fennálló kapcsolat meghatározására irányuló számításokba. Mindkét típusú korrelációs együtthatót kiszámítottam a vizsgált időszak öt üzleti évére és mérlegfordulónapjára, mind a teljes vizsgált sokaságra, mind a magasabb mind az alacsonyabb tőkeértékű vállalatok csoportjára külön-külön. A parciális korrelációs együttható meghatározásánál a könyv szerinti érték jelentette az ellenőrzött változót.

A vizsgálatok eredményei alapján kijelenthető, hogy a teljes vizsgált sokaságra, valamint a magasabb tőkeértékű vállalatok csoportjára vonatkozóan az egyes eredménykategóriák értékei és a piaci érték között szignifikáns erős pozitív kapcsolat állt fenn a vizsgált időszak során. Ez a kapcsolat gyengült és különösen a magasabb tőkeértékű vállalatok csoportjában az esetek többségében a szignifikanciáját is elvesztette, amikor ellenőrzött változóként bevontam a vizsgálatba a könyv szerinti értéket.

Az alacsony tőkeértékű vállalatok csoportjára végzett számítások eredményei már a Pearson-féle korrelációs együttható vonatkozásában sem mutattak minden esetben elfogadható szignifikanciaszintet, s az ilyen esetek száma a kontrollváltozó bevonásával tovább növekedett, így ennél a csoportnál nem beszélhetünk az egyes eredménykategóriák értékei és a piaci érték között a vizsgált időszak során mindvégig fennálló szignifikáns kapcsolatról.

Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni azt a tényt, hogy a vizsgált sokaság elemszáma meglehetősen alacsony volt, ami hozzájárulhatott a szignifikancia romlásához.

A kapott eredmények alapján összességében nem mondható el, hogy a vállalat eredménye és piaci értéke között pozitív kapcsolat van, tehát a 2. hipotézist el kell vetni, így ebből nem lett tézis.

3.3. A 3. hipotézis ellenőrzésének eredményei

3. hipotézis: A könyv szerinti érték értékrelevanciája nagyobb, mint az eredményé.

A harmadik hipotézis ellenőrzése során azt elemeztem, hogy a könyv szerinti érték vagy az eredmény állt szorosabb kapcsolatban a piaci értékkel a vizsgált időszakban.

Az általam vizsgált magyarázó változók, a könyv szerinti érték és az egyes eredménykategóriák értékei között szignifikáns erős pozitív kapcsolat volt a teljes vizsgált sokaság és a magasabb tőkeértékű vállalatok csoportja esetében mindvégig a vizsgált időszak során. A fennálló multikollinearitás nem tette lehetővé a lineáris regressziószámítás elvégzését, így ennél a két csoportnál az első két hipotézis ellenőrzése során végzett számítások eredményeinek összevetésével tudtam következtetést levonni.

A Pearson-féle korrelációs együtthatók áttekintésével megállapítottam, hogy minden esetben a könyv szerinti érték állt szorosabb kapcsolatban a piaci értékkel. Ezt igazolja az is, hogy az egyes eredménykategóriák esetében a könyv szerinti érték kontrollálása mellett számított parciális korrelációs együtthatók vagy nem voltak szignifikánsak, vagy értékük alacsonyabb volt a könyv szerinti érték és a piaci érték kapcsolatára számított parciális korrelációs együttható összehasonlítható értékénél.

Az alacsonyabb tőkeértékű vállalatok csoportja vonatkozásában nem jelentkezett a multikollinearitási probléma, így a regressziószámítás elvégezhető volt, de a konstans tag t-próbája nem mutatott elfogadható szignifikanciaszintet. Ennél a csoportnál az egyes eredménykategóriák értékei és a piaci érték között sem állt fenn szignifikáns kapcsolat a vizsgált időpontok mindegyikében, ami alapján levonható a következtetés, hogy a könyv szerinti érték állt szorosabb kapcsolatban a piaci értékkel.

Itt sem szabad azonban figyelmen kívül hagyni azt a tényt, hogy a vizsgált sokaság elemszáma meglehetősen alacsony volt, ami hozzájárulhatott a szignifikancia romlásához.

A kapott eredmények alapján összességében elmondható, hogy a könyv szerinti érték értékrelevanciája nagyobb volt, mint az eredményé, tehát a 3. hipotézist el kell fogadni tézisként.

3.4. A 4. hipotézis ellenőrzésének eredményei

4. hipotézis: A piaci érték és a könyv szerinti érték eltér egymástól, mert a piaci érték meghatározása nem a vagyonérték alapján történik.

A 4. hipotézis ellenőrzése során keresztkorreláció ábrázolásával vizsgáltam a piaci értéknek és a könyv szerinti értéknek a vagyonértékkel való kapcsolatát és a kölcsönös előrejelzési képességét. Az elvégzett vizsgálatok eredményei alapján megállapítható, hogy a könyv szerinti érték és a vagyonérték kapcsolatban áll egymással, de bizonyos vagyoni elemek, jellemzően a kötelezettség alakulása módosíthatja, vagy akár elfedheti ezt a kapcsolatot. A keresztkorrelációs vizsgálat megmutatta, hogy a piaci érték és a vagyonérték alapvetően nem áll kapcsolatban egymással, csak a vállalatok életében bekövetkezett bizonyos események hatására jelentkezett mégis kapcsolat közöttük. Az események, amelyek a vállalat jegyzett tőkéjét, vagy az eredményen keresztül a saját tőkéjét érintették, a vagyonérték alakulására is hatással voltak. A piaci érték változása vagy szintén a jegyzett tőke változásának következtében vagy a vállalatnál történt egyéb események miatt következett be, tehát a piaci érték és a vagyonérték kimutatott kapcsolatát egy harmadik tényező okozta.

A kapott eredmények alapján összességében elmondható, hogy a piaci érték és a könyv szerinti érték eltér egymástól, mert a piaci érték meghatározása nem a vagyonérték alapján történik, tehát a 4. hipotézist el kell fogadni, így tézis lett.

3.5. Az 5. és a 6. hipotézis ellenőrzésének eredményei

5. hipotézis: A piaci érték és a könyv szerinti érték eltér egymástól, mert a piaci érték olyan tényezőktől függ, mint a vállalkozás jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozások, az ország és a régió sajátosságai, a világgazdasági és makrogazdasági trendek, az iparági ciklusok és egyéb pszichológiai hatások.

6. hipotézis: A piaci érték és a könyv szerinti érték eltér egymástól, mert a könyv szerinti értéket nem olyan tételek befolyásolják, mint amik a piaci értéket meghatározzák.

Az 5. és a 6. hipotézis szorosan összefügg egymással, mivel annak vizsgálatára irányul, hogy bizonyos tényezők kapcsolatban állnak-e a piaci értékkel (5. hipotézis) illetve a könyv szerinti értékkel (6. hipotézis), ezért együtt végeztem el a két hipotézis ellenőrzését.

Az 5. hipotézisben megfogalmazottak szerint a piaci érték alakulására hatással vannak a vállalkozás jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozások. A várakozások szemléltetése, az empirikus kutatáshoz szükséges, számokban történő megragadása nehézségekbe ütközik, mivel olyan megfoghatatlan jelenségről van szó, amely az egyes befektetők gondolataiban különböző módon jelenik meg. Az azonban mindenképpen megállapítható, hogy a vállalkozás jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozások alakulására az adott vállalattal kapcsolatban nyilvánosságra hozott információk vannak hatással. Ezek közé az információk közé sorolhatóak az éves beszámolókból, a féléves és a negyedéves jelentésekben megjelenő adatok mellett a vállalkozás jövőbeli terveivel és jelentős tranzakcióival kapcsolatos közzétételek is.

A vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozásoknak a piaci érték változására gyakorolt hatását ennek megfelelően a nyilvánosságra hozott események egyedi feltérképezésével vizsgáltam. Minden vállalatra vonatkozóan grafikonon ábrázoltam a piaci érték és a könyv szerinti érték időbeli alakulását annak megfigyelése érdekében, hogy mely időszakokban mutatkozott jelentős eltérés a piaci érték és a könyv szerinti érték változásában. Az ilyen kiugró változást mutató időszakokra egyenként áttekintettem a vállalatok életében bekövetkezett és nyilvánosságra hozott jelentősebb eseményeket, feltárva ezzel, hogy melyek voltak azok a tényezők, amelyek a vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozások formálásával a jelentős értékváltozás magyarázatát adhatták.

Az elvégzett egyedi vizsgálatok alapján összességében megállapítható, hogy számos esemény, nyilvánosságra hozott információ, amely a vállalat jövőbeli jövedelemtermelő képességével kapcsolatos várakozásokra hatással volt, ezen keresztül a vállalat piaci értékének alakulására is befolyásoló erővel bírt. A vizsgált esetekben a piaci érték változása jelentősen eltért a könyv szerinti érték változásától, ami arra utal, hogy a nyilvánosságra hozott információk és események a várakozásokba beépülve az események jellegétől függően vagy csak a piaci érték alakulását befolyásolták és a könyv szerinti értékre nem voltak hatással, vagy jelentősebb változást idéztek elő a piaci értékben, mint ami azonnali hatásként a könyv szerinti értékben megjelent.

Az 5. hipotézisben megfogalmazott további befolyásoló tényezők között az ország makrogazdasági sajátosságai, a régió gazdasági helyzete, a világgazdasági trendek, az iparági

sajátosságok és egyéb pszichológiai hatások találhatóak. Az ország, a régió, a világgazdaság és az iparág sajátosságainak a piaci érték alakulására gyakorolt befolyásoló hatását keresztkorrelációs vizsgálatokkal teszteltem. Ezen vizsgálatok elvégzése érdekében a meghatározott befolyásoló tényezőkhöz olyan mutatókat rendeltem, amelyek jól szemléltetik az adott megfigyelni kívánt tényező alakulását.

A keresztkorrelációs vizsgálatokkal először azt teszteltem, hogy az egyes tényezőket szemléltető indikátorok változásai kapcsolatban álltak-e a piaci érték alakulásával, illetve fennállt-e közöttük valamilyen irányú előrejelzés. Ezt követően elvégeztem ugyanezt a vizsgált mutatók és a könyv szerinti érték változásának vonatkozásában is.

Összességében elmondható, hogy a keresztkorrelációs vizsgálatok számos hasznos eredményre vezettek, s feltártak bizonyos összefüggéseket a piaci érték és a vizsgált indikátorok változásának vonatkozásában, ugyanakkor az egyes vizsgált befolyásoló tényezők szemléltetésére további indikátorok bevonására van szükség annak érdekében, hogy lehetővé váljék a piaci érték alakulását befolyásoló tényezők körének pontosabb vizsgálata. További indikátorok keresését és a vizsgálatba történő bevonását a kutatás időbeli korlátai nem tették lehetővé.

Az elvégzett keresztkorrelációs vizsgálat eredményeit áttekintve megállapítható, hogy a könyv szerinti érték alakulása nem mutatott kapcsolatot a vizsgált mutatók változásaival. Tekintettel arra, hogy az egyes, a piaci érték alakulását befolyásoló tényezők szemléltetésére további indikátorok bevonására van szükség az összefüggések pontosabb feltárása érdekében, a befolyásoló tényezők könyv szerinti értékkel való kapcsolatának további vizsgálata is szükséges.

A vizsgálatok eredményei alapján kijelenthető, hogy az 5. és ennek következtében a 6. hipotézist elvetni nem kell, de további vizsgálatok elvégzésére van szükség ahhoz, hogy azokat tézisként el lehessen fogadni.

3.6. A kutatás további irányainak kijelölése

A kutatás folytatásaként az egyes, a piaci érték alakulását befolyásoló tényezők szemléltetésére vonatkozó további indikátorok bevonását tartom szükségesnek, aminek segítségével az 5. és a 6. hipotézisben foglaltak további vizsgálatára nyílik lehetőség.

A további kutatások lehetséges irányaként a vizsgált időszak hosszának és a vizsgálatba bevont vállalatok körének bővítését tartom elképzelhetőnek.

4. FŐBB HIVATKOZÁSOK

- Andersson, T. – Haslam, C. – Lee, E. [2006]: Financialized accounts: Restructuring and return on capital employed in the S&P 500, *Accounting Forum*, Vol. 30., pp. 21-41.
- Arce, M. – Mora, A. [2002]: Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value, *European Accounting Review*, Vol. 11. No. 3., pp. 573-599.
- Ataullah, A. – Higson, A. – Tippet, M. [2006]: Real (Adaptation) Options and the Valuation of Equity: Some Empirical Evidence, *Abacus*, Vol. 42. No. 2., pp. 236-265.
- Balázs Árpád et al. [2006]: Az IFRS-ek rendszere – A Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok rendszere. Magyar Könyvvizsgálói Kamara Oktatási Központ, Budapest.
- Baricz Rezső [1999]: Mérlegtan. Aula Kiadó, Budapest.
- Baricz Rezső [2008]: A számvitel súlypontjai, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, Vol. 50. No. 7-8. jubileumi melléklet, pp. 3-6.
- Baricz Rezső [2009]: A számvitel alapjai – I. rész. Saldo Kiadó, Budapest.
- Barker, R. [2001]: Determining Value – Valuation Models and Financial Statements. Prentice Hall, Harlow.
- Barth, M. E. – Clinch, G. – Shibano Toshi [2003]: Market Effects of Recognition and Disclosure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 41. No. 4., pp. 581-608.
- Barth, M. E. – Clinch, G. [1998]: Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36., pp. 199-231.
- Bellinger, B. Vahl, G. [1992]: Unternehmensbewertung in Theorie und Praxis. Gabler Verlag, Wiesbaden.
- Bélyácz Iván [1992a]: A vállalat értékelése. Prodinform, Budapest.
- Bélyácz Iván [1992b]: Privatizáció és tőkeértékelés, *Bankszemle*, Vol. 36. No. 12., pp. 16-22.
- Bélyácz Iván [1995]: A vállalati tőke piaci és benső értékének kapcsolata, *Bankszemle*, Vol. 39. No. 8-9., pp. 10-18.
- Berend T. Iván [2004]: A globalizáció és hatása a centrum-periféria kapcsolatokra Európában. Mindentudás egyeteme, V. szemeszter, 1. előadás – 2004. szeptember 6. www.mindentudas.hu/berend/index.html letöltve: 2010.02.03.
- Bodie, Z. – Kane, A. – Marcus, A. J. [2005]: Befektetések. Aula Kiadó, Budapest.

- Bosnyák János [2003]: Számviteli értékelési eljárások hatása a vállalkozások vagyoni, jövedelmi és pénzügyi helyzetére. Ph.D. értekezés, Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetem, Gazdálkodástudományi Kar.
- Boulton, R. E. S. – Libert, B. D. – Samek, S. M. [2000]: A business model for the new economy, *Journal of Business Strategy*, Vol. 21. No. 4., pp. 29-35.
- Brealey – Myers [1999]: Modern Vállalati Pénzügyek. Panem, Budapest.
- Brimble, M. – Hodgson, A. [2007]: On the intertemporal value relevance of conventional financial accounting in Australia, *Accounting and Finance*, No. 47., pp. 599-622.
- Bryan, D. M. – Tiras S. L. [2007]: The Influence of Forecast Dispersion on the Incremental Explanatory Power of Earnings, Book Value, and Analyst Forecasts on Market Prices, *The Accounting Review*, Vol. 82. No.3., pp. 651-677.
- Chambers, R. J. [1965]: Financial Information and the Securities Market, *Abacus*, Vol. 1. No. 1., pp. 3-30.
- Chewning Jr. E. G. – Coller, M. – Tuttle, B. [2004]: Do market prices reveal the decision models of sophisticated investors? Evidence from the laboratory, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 29., pp. 739-758.
- Conrad, J. – Cornell, B. – Landsman, W. R. [2002]: When is Bad News Really Bad News?, *The Journal of Finance*, Vol. 57. No. 6., pp. 2507-2532.
- Copeland, T. – Koller, T. – Murrin, J. [1999]: Vállalatértékelés. Panem – John Wiley & Sons, Budapest.
- Damodaran, A. [2005]: Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, *Foundations and Trends in Finance*, Vol. 1. No. 8., pp. 693-784.
- Damodaran, A. [2006]: Befektetések értékelése – Módszerek és eljárások. Panem, Budapest.
- Dastgir, M. – Talaneh, A. [2008]: Earnings, Market Value and Option-Based Equity Valuation, *European Journal of Scientific Research*, Vol. 21. No. 2., pp. 296-304.
- Darrough, M. – Ye, J. [2007]: Valuation of loss firms in a knowledge-based economy. *Rev Acc Stud*, Vol 12. No 2., pp 61-93.
- Deegan, C. [2004]: Environmental disclosures and share prices – a discussion about efforts to study this relationship, *Accounting Forum*, Vol. 28., pp. 87-97.
- De Mortanges, C. P.– Van Riel, A. [2003]: Brand Equity and Shareholder Value, *European Management Journal*, Vol. 21., No. 4., pp. 521-527.
- Dontoh, A. – Radhakrishnan, S. – Ronen, J. [2004]: The Declining Value-relevance of Accounting Information and Non-information-based Trading: An Empirical Analysis, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 21. No. 4., pp. 795-812.

- Eckstein, C. [2003]: The measurement and recognition of intangible assets: then and now, *Accounting Forum*, Vol. 27., pp. 139-158.
- El Shamy, M. A. – Kayed, M. A. [2005]: The value relevance of earnings and book values in equity valuation: an international perspective – The case of Kuwait, *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14. No. 1., pp. 68-79.
- Fazakas Gergely [1998]: A vállalatértékelés alapvetései. In: Bankról, pénzről, tőzsdéről. Válogatott előadások a Bankárképzőben. Bankárképző, Budapest.
- Fogarty, T. J. – Rogers, R. K. [2005]: Financial analysts' reports: an extended institutional theory evaluation, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 30., pp. 331-356.
- Freedman, M. – Patten, D. M. [2004]: Evidence on the pernicious effect of financial report environmental disclosure, *Accounting Forum*, Vol. 28., pp. 27-41.
- Gornik-Tomaszewski, S. – Jermakowicz, E. K. [2001]: Accounting-based Valuation of Polish Listed Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 12. No. 1., pp. 50-74.
- Graham, B. – Dodd, D. L. [1934]: Security Analysis. McGraw – Hill Book Company Inc., London.
- Gyökér Irén – Gósi Zsuzsanna [2002]: A humán erőforrás és a képzés értékelése. *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, Vol. 44. No. 3., pp. 128-130.
- Gyulaffyné Berényi Mária – Kaszás Mónika [1994]: Tőzsdeelemzés. Saldo Kiadó, Budapest.
- Havas István [2002]: Értékfajták, értékelési standardok a vállalkozások értékelésében, elemzésében, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, Vol. 44. No. 9., pp. 385-391.
- Heinen, E. [1986]: Mérlegelméleti alapok. (kézirat fordítása) Budapest.
- Hellström, K. [2006]: The Value Relevance of Financial Accounting Information in Transition Economy: The Case of Czech Republic, *European Accounting Review*, Vol. 15. No. 3., pp. 325-349.
- Heno, R. [2010]: Jahresabschluss nach Handelsrecht, Steuerrecht und internationalen Standards (IFRS). Physica-Verlag, Heidelberg.
- Herbály-Tóth Zsuzsanna Eszter [2004]: Az intellektuális tőke mérésének kihívásai a globalizálódó gazdaságban. In: A globalizáció hatása a hazai és a nemzetközi társadalmi-gazdasági folyamatokra. Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem Gazdaság- és Társadalomtudományi Kar Műszaki Menedzsment Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola.
- Higgins, R. C. [2000]: Analysis for Financial Management. McGraw-Hill, Boston.
- Hitchner, J. R. [2003]: Financial Valuation – Applications and Models. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.

- Jaksity György [1998]: A részvényelemzés egy százada és néhány mai probléma. In: Bankról, pénzről, tőzsdéről. Válogatott előadások a Bankárképzőben. Bankárképző, Budapest.
- Jermakowicz, E. – Prather-Kinsey, J. – Wulf, I. [2007]: The Value Relevance of Accounting Income Reported by DAX-30 German Companies, *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 18. No. 3., pp. 151-191.
- Juhász Péter [2004]: Az üzleti és könyv szerinti érték eltérésének magyarázata – Vállalatok mérlegen kívül tételeinek értékelési problémái. Ph.D. értekezés, Budapesti Corvinus Egyetem, Gazdálkodástudományi Kar.
- Kallapur, S. – Kwan, S. Y. S. [2004]: The Value Relevance and Reliability of Brand Assets Recognized by U.K. Firms, *The Accounting Review*, Vol. 79. No. 1., pp. 151-172.
- Keasey, K. – McGuinness, P. B. [2008]: Firm value and its relation to equity retention levels, forecast earnings disclosures and underpricing in initial public offerings in Hong Kong, *International Business Review*, Vol. 17., pp. 642-662.
- Kertész Márta [1999]: Tőzsdeismeretek. Saldo Kiadó, Budapest.
- King, R. D. – Langli, J. C. [1998]: Accounting Diversity and Firm Valuation, *The International Journal of Accounting*, Vol. 33. No. 5., pp. 529-567.
- Király Júlia – Száz János [2000]: Pénzügy, jog, számvitel – a századvég elektronikus tőzsdéjének tükrében. In: Racionalitás és méltányosság. Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest.
- Koller, T. – Goedhart, M. – Wessels, D. [2005]: Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons Inc, Boston.
- Korányi G Tamás [2008a]: Az Orco a legolcsóbb a tőzsdén – A könyvérték másfélszeresén forognak a társaságok, *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=380637> letöltve: 2010.02.05.
- Korányi G Tamás [2008b]: Könyvértékük alatt a magyar tőzsdei cégek, *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=388744> letöltve: 2009.02.17.
- Korányi G Tamás [2009a]: Először veszteséges a negyedév – A tőzsdei cégeknek csak a fele csinált profitot az első negyedévben, *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=407633> letöltve: 2010.02.05.
- Korányi G Tamás [2009b]: Ettől zuhant a BUX, *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=418512> letöltve: 2010.02.05.
- Korányi G Tamás [2009c]: Budapesti tőzsde: két évtized a hullámvasúton, *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/5000/default.asp?cCenter=article.asp&nID=418976> letöltve: 2010.02.05.

- Kostolany, A. [1990]: A pénz és a tőzsde csodavilága. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Kostolany, A. [2000]: Tőzsdepszichológia Kávéházi előadások. Perfekt Kiadó, Budapest,
- Kyriazis, D. – Diacogiannis, G. [2007]: Testing the performance of value strategies in the Athens Stock Exchange, *Applied Financial Economics*, Vol. 17., pp. 1511-1528.
- Malkiel, B. G. [1992]: Bolyongás a Wall Streeten. Nemzetközi Bankárképző Központ, Budapest.
- Martin Hajdu György [1998]: Vállalatok adásvétele papírra vetett számok alapján. In: Bankról, pénzről, tőzsdéről. Válogatott előadások a Bankárképzőben. Bankárképző, Budapest.
- Mezősi Tamás [2008]: Már a vagyon sem számít. *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=388663> letöltve: 2010.02.05.
- Mezősi Tamás [2009a]: Messze könyvérték alatt járnak az árfolyamok. *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=398751> letöltve: 2010.02.05.
- Mezősi Tamás [2009b]: Feleződtek a profitok! *Napi gazdaság online*. <http://www.napi.hu/cikkek/?nID=427376> letöltve: 2010.02.05.
- Ohlson, J. A. [1995]: Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11. No. 2., pp. 661-687.
- Pálfalvi László [2008]: Olaj és IFRS, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, Vol. 50. No. 7-8., pp. 303-307.
- Penman, S. – Richardson, S. A. – Tuna, I. [2007]: The Book-to-Price Effect in Stock Returns: Accounting for Leverage, *Journal of Accounting Research*, Vol. 45. No. 2., pp. 427-465.
- Philips, G. E. [1968]: An Entity-Value for Assets and Equities, *Abacus*, Vol. 4. No. 2., pp. 142-152.
- Picot, A. – Scheuble, S. [1998]: Die Rolle des Wissensmanagements in erfolgreichen Unternehmen. Előadás: Ludwig Maximilians Universität, 1998.11.10., München.
- Pratt, S. P. [1992]: Üzletértékelés – Módszertan és gyakorlat. Kossuth Könyvkiadó, Budapest.
- Rappaport, A. [2002]: A tulajdonosi érték. Alinea Kiadó, Budapest.
- Ronen, J. [2008]: To Fair Value or Not to Fair Value: A Broader Perspective, *Abacus*, Vol. 44. No. 2., pp. 181-208.
- Rose, C. – Thomsen, S. [2004]: The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence, *European Management Journal*, Vol. 22. No. 2., pp. 201-210.

- Roychowdhury, S. – Watts, L. W. [2007]: Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44., pp. 2-31.
- Sajtos László – Mitev Ariel [2007]: SPSS kutatási és adatelemzési kézikönyv. Alinea Kiadó, Budapest.
- Staubus, G. J. [2004]: Two Views of Accounting Measurement, *Abacus*, Vol. 40. No. 3., pp. 265-279.
- Stiglitz, J. E. [2008a]: The financial crisis of 2007/2008 and its macroeconomic consequences.
http://www2.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/papers/2008_Financial_Crisis.pdf letöltve: 2010.02.03.
- Stiglitz, J. E. [2009]: The Current Economic Crisis and Lessons for Economic Theory, *Eastern Economic Journal*, No. 35., pp. 281-296.
- Sulyok-Pap Márta [1998]: Lehetséges-e a vállalatelemzés nemzetközi összehasonlításban?. In: Bankról, pénzről, tőzsdéről. Válogatott előadások a Bankárképzőben. Bankárképző, Budapest.
- Sveiby, K. E. [2001]: Szervezetek új gazdasága: a menedzselt tudás. KJK-Kerszöv, Budapest.
- Thinggaard, F. – Damkier, J. [2008]: Has financial statement information become less relevant? Longitudinal evidence from Denmark, *Scandinavian Journal of Management*, No. 24., pp. 375-387.
- Turley, S. [2008]: Discussion of Ronen, *Abacus*, Vol. 44. No. 2., pp. 209-216.
- Ulbert József [1990]: Befektető vagy tulajdonos, *Bankszemle*, Vol. 34. No. 9-10., pp. 14-20.
- Ulbert József [1994]: A vállalat értéke. Janus Pannonius Tudományegyetem, Pécs.
- Whittington, G. [2008]: Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View, *Abacus*, Vol. 44. No. 2., pp. 139-168.
- Woolridge, R. – Gray, G. [2003]: The new corporate finance capital markets and valuation: an introductory text. Kendall / Hunt Publishing Company.
- Zabala, I. – Panadero, G. – Gallardo, L. M. – Amate, C. M. – Sánchez-Galindo, M. – Tena, I. – Villalba, I. [2005]: Corporate Reputation in Professional Services Firms: 'Reputation Management Based on Intellectual Capital Management', *Corporate Reputation Review*, Vol. 8., pp. 59-71.
- Zhang, G. [2000]: Accounting Information, Capital Investment Decisions, and Equity Valuation: Theory and Empirical Implications, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38. No. 2., pp. 471-295.

5. A TÉMAKÖRREL KAPCSOLATOS SAJÁT PUBLIKÁCIÓK

- Martin Kíra [2012]: A számviteli adatok értékrelevanciája a nemzetközi kutatások tükrében, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, Vol. 54. No. 3., p. 138. és <http://www.szak-ma.hu>
- Martin Kíra [2012]: A könyv szerinti érték és az eredményváltozók hatása a részvényárfolyamokra, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, 2012. második negyedév (megjelenés alatt)
- Martin Kíra [2012]: A vállalkozások piaci értékének alakulását befolyásoló tényezők számviteli nézőpontú elemzése, *Számvitel – Adó – Könyvvizsgálat*, 2012. második negyedév (megjelenés alatt)
- Martin Kíra [2012]: A számviteli információk és a részvényárfolyam kapcsolatának empirikus vizsgálata. In: MTA VEAB Közgazdasági Munkabizottsága és a Pannon Egyetem Számvitel és Kontrolling Tanszékének tudományos ülése. (megjelenés alatt)
- Kíra Martin [2011]: An empirical analysis of the connection of accounting information and share prices. In: Proceedings of FIKUSZ 2011 – Symposium for Young Researchers, pp. 91-102. ISBN 978-615-5018-25-1.
- Kíra Martin [2011]: An empirical analysis of the connection of accounting information and share prices. FIKUSZ 2011 – Symposium for Young Researchers International Conference at Óbuda University, 11. November 2011.
- Martin Kíra [2011]: A számviteli információk és a részvényárfolyam kapcsolatának empirikus vizsgálata. MTA VEAB Közgazdasági Munkabizottsága és a Pannon Egyetem Számvitel és Kontrolling Tanszékének tudományos ülése, 2011. október 14.