

# E-CONOM

Online tudományos folyóirat  
*Online Scientific Journal*

Tanulmányok a gazdaság- és társadalomtudományok területéről  
*Studies on the Economic and Social Sciences*



# E-CONOM

Online tudományos folyóirat | Online Scientific Journal

**Főszerkesztő | Editor-in-Chief**  
JUHÁSZ Lajos

**Kiadja | Publisher**  
Nyugat-magyarországi Egyetem Kiadó |  
University of West Hungary Press

**A szerkesztőség címe | Address**  
9400 Sopron, Erzsébet u. 9., Hungary  
e-conom@nyhme.hu

**A kiadó címe | Publisher's Address**  
9400 Sopron, Bajcsy-Zs. u. 4., Hungary

**Szerkesztőbizottság | Editorial Board**  
CZEGLÉDY Tamás  
JANKÓ Ferenc  
KOLOSZÁR László  
SZÓKA Károly

**Tanácsadó Testület | Advisory Board**  
BÁGER Gusztáv  
BLAHÓ András  
FÁBIÁN Attila  
FARKAS Péter  
GILÁNYI Zsolt  
KOVÁCS Árpád  
LIGETI Zsombor  
POGÁTSA Zoltán  
SZÉKELY Csaba

**Technikai szerkesztő | Technical Editor**  
TARRÓ Adrienn

**A szerkesztőség munkatársa | Editorial Assistant**  
TARRÓ Adrienn

**ISSN 2063-644X**



## Tartalomjegyzék | Table of Contents

**CSUGÁNY Julianna**

**Az intézmények szerepe a technológiai haladás gazdasági növekedésre gyakorolt hatásának érvényesülésében**

*The Role of Institutions in Realising the Effects of Technological Progress on Economic Growth* ..... 1

**ÚR Norbert**

**B2B kapcsolatok az üzleti hálózatban**

*B2B Relationship in Business Network* ..... 12

**GYÖRKÖS Rita**

**Gyártósor-konfigurációk elemzése gyártósor-kiegyenlítési modellekkel egy alkatrész összeszerelő üzem példáján**

*Analysis of Assembly Line Configurations with Assembly Line Balancing Models in Case of a Part Manufacturer* ..... 22

**KATONA Attila Imre**

**A beavatkozási határok módosítása a mérési bizonytalanság, valamint a termékparaméterek megváltozásának figyelembevételével a statisztikai folyamatszabályozásban**

*Modification of the Control Lines Considering the Measurement Uncertainty and the Product Characteristic Change in Statistical Process Control* ..... 35

**KATONA Attila Imre**

**Ellenőrző kártya-illesztési folyamat kidolgozása a mérési bizonytalanság figyelembevételével a statisztikai folyamatszabályozásban**

*Construction and Implementation of Control Charts Considering Measurement-Uncertainty in Statistical Process Control* ..... 46

**KURBUCZ Marcell**

**Emberi erőforrások optimális kiválasztásának vizsgálata a projekttervezésben**

*Impacts of Human Resources on Project Planning* ..... 58

**NÉMETH Anikó**

**Berendezések karbantartásának mátrixos projekttervezése**

*Matrix-Based Planning of Maintenance Projects* ..... 79

**NÉMETH Kristóf**

**GARCH modellek a pénzügyi kockázatok észlelésében**

*GARCH Models in the Perception of Financial Risks* ..... 99

**Kiss Ágota**

**A valós értékelés létjogosultsága a tőzsdei vállalatok éves és a konszolidált beszámolóiban**

*The Role of Fair Value in Annual and Consolidated Report of Stock Firms* ..... 116

**CZELLENG Ádám**

**Flexibilitás hatása a tőkeszerkezetre**

*The Impact of Flexibility on the Capital Structure* ..... 128

**ÉKES Szeverin Kristóf**

***A vállalati szektor csődelőrejelzésének „relativitás elmélete”***

*The Theory of Relativity of the Bankruptcy Forecast in the Company Sector.....* 141

**DURKÓ Emília**

***Földgáz- és megújuló energia alapú fűtési rendszerek beruházás***

***gazdaságossági vizsgálata egy 100 m<sup>2</sup>-es családi ház példáján keresztül***

*Examining the Investment Economy of Heating System Using Natural Gas and  
Renewable Energy Resources through the Example of a 100 m<sup>2</sup> Detached House.....* 156

# A valós értékelés létjogosultsága a tőzsdei vállalatok éves és a konszolidált beszámolóiban<sup>1</sup>

KISS Ágota<sup>2</sup>

A számviteli rendszer legfőbb célja és feladata, hogy megbízható és valós képet biztosítson a gazdálkodók vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről a külső és belső környezet számára.

Tanulmányomban a pénzügyi instrumentumokhoz kötődő valós értéken történő értékelés szabályozását mutatom be, mint a megbízható és valós összkép biztosításának egyik lehetséges eszközét. Ezt követően a tőzsdén jegyzett magyarországi székhelyű vállalatok egyedi és összevont (konszolidált) éves beszámolóit vizsgálom primer kutatás formájában. Elsődleges célom választ kapni arra, hogy a valós értékelést a vállalatok milyen mértékben alkalmazzák az egyedi éves beszámolójuk, valamint a nemzetközi standardok szerint összeállított konszolidált beszámolójuk során, az értékelés milyen módon van hatással az eredményre, illetve hogyan változtatja meg a vagyon összetételét. Kiemelten vizsgálom az egyik legnagyobb hazai tőzsdére bevezetett vállalkozás, a Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. pénzügyi kimutatásait. Többek között elemezem a számviteli mérlegben megjelenő valós értékelés értékelési tartalékának alakulását, a valós értékelés hatását a vállalatcsoport eredményére, illetve egy adott származékos pénzügyi kötelezettség (átváltási opció) valós értékelésének hatásait.

*Kulcsszavak: valós értéken történő értékelés, pénzügyi instrumentumok, IFRS*

*JEL-kódok: G23, M41*

## The Role of Fair Value in Annual and Consolidated Report of Stock Firms

The main objective of the accounting system is to give true and fair view of the assets and liabilities, financial and earnings position of the holdings to provide information for internal and external users. In the theoretical chapters of my thesis, I presented the background of fair value valuation of financial instruments, as an opportunity to give true and fair view. Then, through primary research, individual and consolidated annual reports of listed companies located in Hungary were analysed in present paper.

The primary objective of this paper is to answer the following questions: To what extent do the companies apply fair value assessment in their individual annual report and consolidated report composed by international standards? How does the assessment influence on the result? How does the assessment change the composition of the property?

I focused on the valuation at fair value of financial instruments of the Hungarian Oil and Gas Public Limited Company, which is one of the largest corporations on the Hungarian Stock Exchange. Among other things, I analysed the revaluation reserve in the balance sheet - which connects to the valuation at fair value-, the effect of fair value valuation on the profit or loss, and the effects on a specific derivative financial liability (conversion option).

*Keywords: real value, financial instruments, IFRS*

*JEL Codes: G23, M41*

<sup>1</sup> A tanulmány a XXXI. Országos Tudományos Diákköri Konferencia Közgazdaságtudományi Szekciójának Számvitel, kontrolling I. Tagozatában első helyezést elért dolgozat alapján készült. Az OTDK-pályamunka konzulense Kondorosi Ferencné Dr. egyetemi docens.

<sup>2</sup> A szerző a Debreceni Egyetem Gazdálkodástudományi és Vidékfejlesztési Karának Számvitel mesterszakos hallgatója (kissagota1989 AT gmail.com).

## Bevezetés/célok

A napjainkra jellemző, gyorsan változó gazdasági környezetben a gazdasági döntések meghozatalához a számviteli adatoknak naprakész és releváns információkat kell közvetíteniük. A vállalati teljesítmény értékelése az időszakonként meghatározott pénzügyi jelentéseken, beszámolókon alapul. A számviteli törvény általános indoklása szerint a piaci szereplők igénye, hogy hozzájussanak azokhoz az információkhoz, amelyek döntéseik meghozatalához szükségesek. Egyre gyakrabban fogalmazódik meg a múltbeli értéken alapuló adatok helyett a valós, piaci értéknek megfelelő vagyoni helyzet bemutatása iránti igény. Éppen ezért a gazdaság működésében bekövetkezett változások, a piaci szereplők megnövekedett információigénye és a nemzetközi jogharmonizációra való törekvés a számviteli szabályozás módosítását is kényszerítették. Az eszközök múltbeli, bekerülési értéken alapuló értékelésének általános elvét a számviteli törvény korábbi módosításai egyre több területen térítették el, így bizonyos mérlegtételek vonatkozásában a bekerülési értékre alapozott értékelés mellett megjelent a valós értékelés fogalma.

A jogharmonizáció következményeként az Európai Unió irányelvének megfelelően a hazai számviteli szabályozás 2004. január 1-től hatályba léptette a pénzügyi instrumentumok meghatározott körének valós értéken történő értékelési lehetőségét. Ezzel párhuzamosan az 1606/2002/EK rendelet értelmében minden tagállami, tőzsdén jegyzett vállalkozás számára kötelezővé tették a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok alkalmazását. Ezáltal a tőzsdén jegyzett vállalatok számára bevezették az összevont (konszolidált) éves beszámolójuk nemzetközi standardok (IFRS) szerinti elkészítésének követelményét. A Nemzetközi Számviteli Standard Bizottság (IASB, később Nemzetközi Számviteli Standard Testület, IASB) által kiadott IAS 39 Megjelenítés és értékelés standard a pénzügyi instrumentumok esetében értékelési alapszabályként a valós értéket írja elő, így a tőzsdére bevezetett vállalatok által készített összevont (konszolidált) beszámolók esetében az IAS 39 közvetlenül hatályos, és a meghatározott pénzügyi instrumentumok esetében kötelező a valós értéken történő értékelés (Nagy K, 2004, pp. 148-153).

A tanulmányban a Budapesti Értéktőzsde Részvény Szekciójában „A” és „B” részvény instrumentummal kereskedő, magyarországi székhelyű vállalatok 2011. évi egyedi és összevont (konszolidált) éves beszámolóit vizsgálom. Elsődleges célom választ kapni arra, hogy a valós értéken történő értékelés lehetőségével milyen mértékben élnek a vállalatok az egyedi éves beszámolójuk elkészítése során. Továbbá, hogy az adott értékelési eljárás alkalmazása hogyan áll kapcsolatban az összevont (konszolidált) beszámolójukkal, és ezáltal a valós értéken történő értékelés milyen módon gyakorol hatást a vállalatok eredményére, illetve hogyan változtatja meg vagyoniuk összetételét. A továbbiakban kiemelten vizsgálom az egyik legnagyobb hazai tőzsdére bevezetett vállalkozás, a Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. pénzügyi kimutatásait a pénzügyi instrumentumok valós értékelésének szempontjából. Többek között elemzem a számviteli mérlegben megjelenő valós értékelés értékelési tartalékának alakulását, a valós értékelés hatását a vállalatcsoport eredményére, illetve egy adott származékos pénzügyi kötelezettség (átváltási opció) valós értékelésének hatásait.

Dolgozatom témájának aktualitását az adja, hogy a számvitel az elmúlt időszakban folyamatos átalakuláson ment keresztül. Ez a fejlődés részben az Európai Unióba történő integrálódás, részben a befektetők elvárásainak kielégítése érdekében következett be. Ugyanakkor számos kritika jelenik meg manapság is, hogy a számviteli rendszer által nyújtott információk és ezen keresztül a számviteli beszámoló nem ad megbízható és valós képet a vállalkozások vagyoni, pénzügyi helyzetéről. Feltehető a kérdés, hogy a valós értéken történő értékelés mennyiben járul hozzá a pénzügyi kimutatások minőségének javulásához.

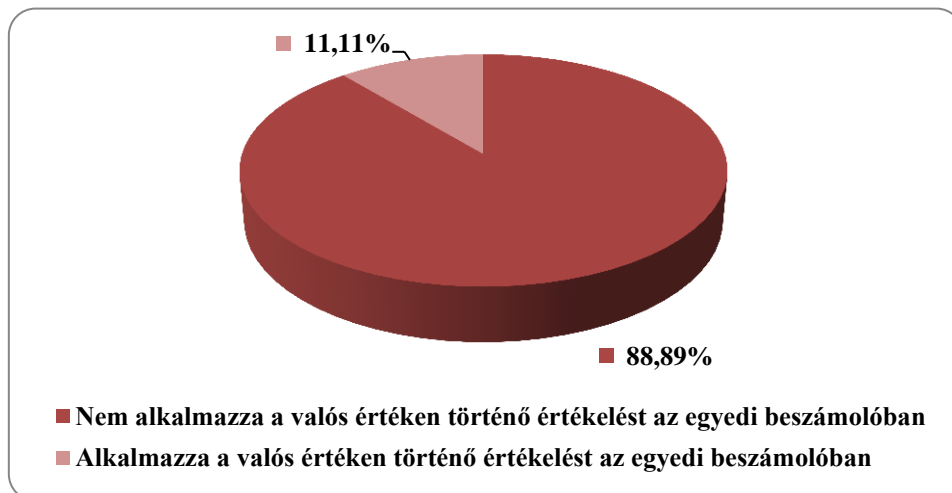
## Módszertan

A Budapesti Értéktőzsdén jegyzett vállalatok a nem konszolidált, egyedi beszámolójukat a számvitelről szóló 2000. évi C. törvény előírásai szerint készítik. E törvény egyes előírásai eltérnek a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardokban (IFRS) foglaltaktól. A hatályos számviteli törvény a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelését csak lehetőségként kínálja fel a gazdálkodóknak. Így a tőzsdéi cégek egyedi beszámolójuk elkészítése során élhetnek a választási lehetőséggel, hogy alkalmazzák-e a valós értéken történő értékelést. Ezzel szemben, az összevont (konszolidált) beszámolójuk elkészítését már a nemzetközi standardokkal összhangban kell elkészíteniük, melyek a pénzügyi instrumentumok egy meghatározott körére kötelezően előírja a valós értéken történő értékelést. Ez maga után vonja annak szükségszerűségét, hogy ezek a vállalkozások – saját döntésük alapján – az egyedi éves beszámolójukban is alkalmazzák a valós értéken történő értékelést.

Dolgozatomban 27 tőzsdén jegyzett magyarországi székhelyű vállalat 2011. évi egyedi éves beszámolóját és összevont (konszolidált) éves beszámolóját vizsgáltam primer kutatás formájában. A felmérés során a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésének alkalmazási körét vizsgáltam és elemeztem, elsősorban megoszlási viszonyszámok segítségével. A felmérésbe a Budapesti Értéktőzsde Részvény Szekciójában „A” és „B” részvény instrumentummal kereskedő, magyarországi székhelyű vállalatokat vontam be, ide nem értve a pénztintézeteket, mivel rájuk sok tekintetben speciális szabályok vonatkoznak, így számviteli beszámolójukat is eltérő szabályok szerint készítik. A kutatás során az egyedi és az összevont (konszolidált) beszámolóik esetében is a társaságok mérlegét, eredmény-kimutatását és kiegészítő mellékletét vizsgáltam.

## Eredmények

Az általam készített felmérés első vizsgálati pontja a tőzsdén jegyzett vállalatok egyedi éves beszámolóira terjedt ki. Az egyedi mérlegek, eredménykimutatások és kiegészítő melléletek segítségével azt vizsgáltam, hogy a hatályos 2000. évi C. számviteli törvény által 2004. óta engedélyezett a pénzügyi instrumentumok körére kiterjedő valós értéken történő értékelést milyen arányban alkalmazzák a vizsgált vállalati körben. A felmérés eredményét az 1. ábra szemlélteti.

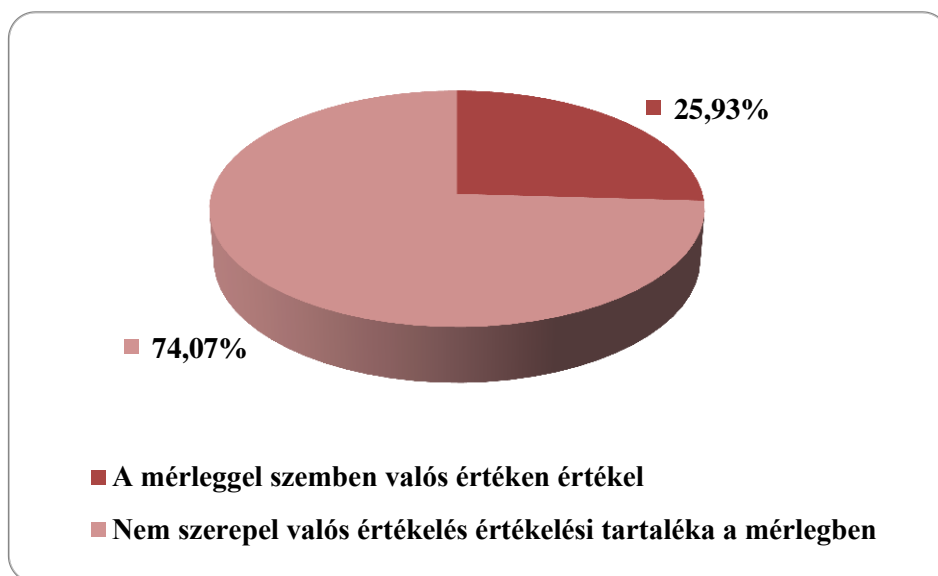


**1. ábra: A pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésének alkalmazása az egyedi éves beszámolóikban**

Forrás: Saját szerkesztés az egyedi éves beszámolóik adatai alapján

A 27 egyedi éves beszámoló vizsgálatának eredménye szerint a számviteli törvény nyújtotta valós értéken történő értékelés lehetőségével mindössze a vállalatok 11 %-a, azaz 3 vállalat élt. 89 %-uk (24 vállalat) nem alkalmazta ezt az értékelési eljárást. A 24 vállalatból 9 vállalat nyilatkozott tett kiegészítő mellékletében, hogy a számviteli politikában rögzített döntésük alapján a Számviteli törvény 59/A. §-ban foglaltak szerinti valós értéken történő értékelés lehetőségével nem kíván élni, így a mérlegben sem értékelési különbözet, sem valós értékelés értékelési tartaléka nem szerepel, az eredmény-kimutatás értékelési különbözetet nem tartalmaz. A fennmaradó 15 vállalat nem tesz említést az egyedi beszámolója során a pénzügyi instrumentumok valós értékeléséről. Ezek az eredmények azért is szembetűnőek, mivel a tőzsdén jegyzett vállalatoknak 2005-től kötelező az összevont (konszolidált) éves beszámolójukat a nemzetközi standardok szerint elkészíteni. Az IFRS-ek pedig egyes pénzügyi instrumentumokra kötelezővé teszik a valós értéken történő értékelést.

A Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardok (IFRS) szerint készített összevont (konszolidált) éves beszámoló vizsgálatát két részre bontottam. A valós értéken történő értékelés hatását az értékesíthető pénzügyi eszközök, a cash-flow fedezeti ügyletek és a külföldi gazdálkodó szervezetben lévő nettó befektetés fedezeti ügyletek esetében közvetlenül a mérlegben a saját tőke részeként kell kimutatni. Azonban az értékesíthető pénzügyi eszközök esetében a valós értékelés nem kötelező, csak lehetőségként írja elő a szabályozás, fedezeti ügyleteket pedig nem minden vállalkozás alkalmaz. Így külön szempontként vizsgáltam a számviteli mérlegben kimutatott valós értékelést. Az eredményeket a 2. ábra szemlélteti.



**2. ábra: A mérlegben kimutatott valós értékelés értékelési tartalékának vizsgálata az összevont (konszolidált) beszámolóknak**

Forrás: Saját szerkesztés az összevont (konszolidált) beszámolóknak adatai alapján

Az összevont (konszolidált) éves beszámoló vizsgálatánál a 27 vállalatból 7 vállalat (25,93%) esetében találtam a számviteli mérlegben kimutatott valós értékelés értékelési tartalékát. 20 vállalat esetében a mérlegben nem szerepel ilyen saját tőke elem. Ennek oka lehet, hogy a társaságok az értékesíthető pénzügyi instrumentumok esetében nem élnek a szabályozás nyújtotta lehetőséggel, vagy nem rendelkeznek olyan pénzügyi instrumentumokkal, amelyek esetében a valós értékre történő korrigálás eredményét a saját tőke elemeként kell kimutatni. A valós értékelés tartalékának változása – hasonlóan a befektetett eszközök esetében kimutatott érték helyesbítés értékelési tartaléka – mint saját tőke elem a vállalatok saját vagyonyának nagyságát és összetételét változtatja meg. Éppen ezért a vállalati tőke vizsgálatánál jelentős befolyásoló tényezőként jelentkezik.

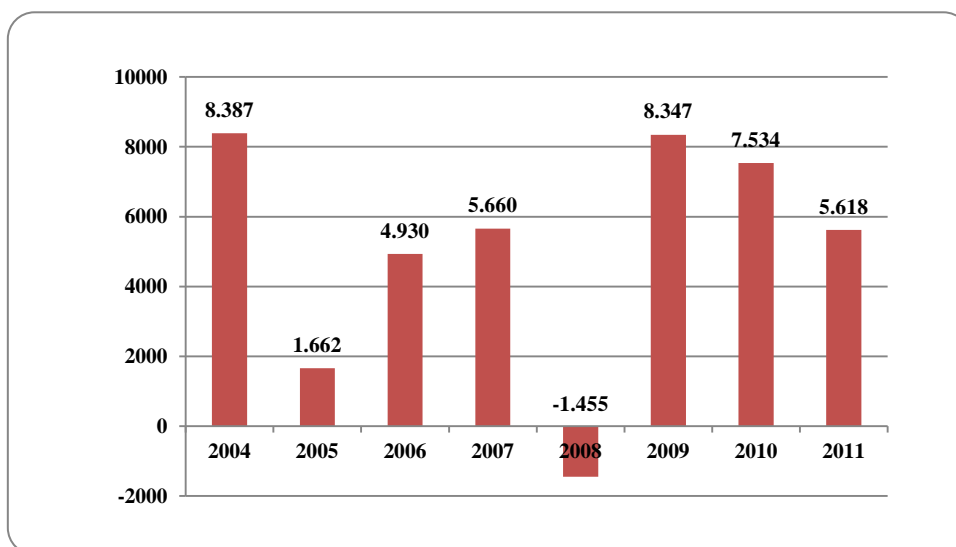


Az összevont (konszolidált) éves beszámolók esetében alkalmazott valós értékelés nem csak a tartalékokon keresztül változtatja meg a vállalati saját tőke nagyságát és összetételét, hanem az eredménnyel szemben valós értéken értékelt pénzügyi instrumentumok esetében a vállalkozások jövedelmezőségét is befolyásolja, és ezen keresztül van kihatással a vállalati saját tőkére. Az eredménnyel szemben valós értéken értékelt pénzügyi instrumentumok körébe tartoznak a mérlegben szereplő, kereskedési célú pénzügyi eszközök és kötelezettségek, a kereskedési célú származékos ügylet és a piaci érték (valós érték) fedezeti ügyletek, valamint a kamatfedezeti célra kötött piaci érték (valós érték) fedezeti ügyletek. Ezen instrumentumok valós értéken történő értékelését a nemzetközi standardok kötelezően előírják, így a vizsgált beszámolóknak valós értéken kerültek kimutatásra.

Összegzésül elmondható, hogy a vizsgált 27 vállalat esetében mindössze 3 alkalmazott mind az egyedi, mind az összevont (konszolidált) beszámolójában azonos értékelési eljárást. Több vállalat esetében a konszolidált beszámoló kiegészítő melléklete tartalmazta, hogy a nemzetközi számviteli standardokkal (IFRS) összhangban történő bemutatás érdekében a magyar törvényes előírások szerinti kimutatások módosítását, átsorolását végezték el. Ez többek között kiterjedt bizonyos tárgyi eszközök (befektetési célú ingatlanok) vonatkozásában az átértékelésre, a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésére, és minden olyan esetre, amelyet a nemzetközi standardok a hazai szabályozástól eltérően kezelnek.

A pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésének saját tőkére és eredményre gyakorolt hatásának elemzésére a Magyar Olaj- és Gázipari Nyilvánosan működő Részvénytársaság pénzügyi kimutatásait választottam. A MOL Nyrt. pénzügyi kimutatásai a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok előírásainak megfelelően részletesen bemutatják a vállalatcsoport által tulajdonolt pénzügyi instrumentumokat és azok valós értékelését.

A 3. ábra a MOL Csoport pénzügyi kimutatásaiban szereplő valós érték értékelési tartalékának alakulását mutatja be 2004 és 2011 között.



**3. ábra: A MOL Csoport valós értékelés értékelési tartalékának alakulása 2004-2011 között (adatok millió Forintban)**

Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámolók adatai alapján

A MOL Nyrt. konszolidált mérlegében szereplő valós érték értékelési tartalék, a hatékony cash flow fedezeti ügyletek és az értékesíthető pénzügyi instrumentumok valós értékének halmozott nettó változását tartalmazza. Ennek megfelelően a társaság a megszerzést követően az értékesíthető pénzügyi eszközeit valós értéken értékeli, a nem realizált nyereség és veszteség közvetlenül az egyéb átfogó jövedelem valós érték értékelési tartalék kategóriájában történő elszámolásával.

A cash flow fedezeti ügylet a pénzáramok változékonyságából eredő olyan kitettségek fedezése, amely egy mérlegben szereplő eszközzel vagy kötelezettséggel, vagy egy nagy valószínűséggel előre jelzett ügylettel kapcsolatos bizonyos kockázatnak tulajdonítható. A vállalatcsoportnál a fedezeti ügylet nyereségének vagy veszteségének hatékony része közvetlenül az egyéb átfogó jövedelem valós érték értékelési tartalék kategóriájában kerül elszámolásra. A valós érték értékelési tartalék összetételének alakulását az 1. táblázat szemlélteti.

**1. táblázat: A MOL Csoport valós érték értékelési tartalékának összetétele (adatok millió Forintban)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Cash flow fedezeti ügyletek értékelési különbözete</b>	-4.709	1.132	60	-2.856	1.338	351	1.160
<b>Értékesíthető pénzügyi instrumentumok értékelési különbözete</b>	-2.016	2.136	670	-4.259	8.464	-1.164	-3.076
<b>Értékelési különbözet összesen</b>	-6.725	3.268	730	-7.115	9.802	-813	-1.916
<b>Valós érték értékelési tartaléka</b>	1.662	4.930	5.660	-1.455	8.347	7.534	5.618

Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámoló adatai alapján

A MOL Nyrt. konszolidált kiegészítő mellékletében a valós értéket az alábbiak szerint definiálja:

- azon befektetések valós értékének meghatározása, amelyekkel aktív kereskedés folyik szervezett pénzügyi piacokon, a mérleg fordulónapján érvényes, tranzakciós költségek levonása nélküli záró piaci jegyzésár alapulvételével történik
- a piaci jegyzésárral nem rendelkező befektetések valós értékének meghatározása más, lényegében azonos jellemzőkkel rendelkező instrumentumok érvényes piaci értéke, vagy a befektetések alapját képező nettó eszköztől elvárt pénzáramok alapján történik (MOL 2011. évi éves beszámoló).

A MOL Csoport értékesíthető pénzügyi eszközei közé tartozik egy értékesíthető befektetés a JANAF d.d.-ben. A kiegészítő melléklet információi alapján a valós érték megállapítására csupán a JANAF d.d.-ben lévő értékesíthető befektetés esetében alkalmazza az aktív, szervezett piacon kialakult árat. Az összes többi instrumentum esetében egyéb értékelési technikák alkalmazásával állapítják meg a valós értéket.

2005-ben és 2008-ban mind a cash flow fedezeti ügyletek, mind az értékesíthető pénzügyi eszközök valós értékében jelentős csökkenés következett be. 2008-ban a gazdasági és pénzügyi világválság hatására sok pénzügyi instrumentum előtte létező aktív piaca megszűnt. A fedezeti ügyletek a megváltozott, bizonytalan gazdasági körülmények között nem biztosították a megfelelő eredményeket. Esetükben 2008-ban 2.856 millió Ft veszteség került kimutatásra a valós értékelés következtében. Az értékesíthető pénzügyi eszközök valós értéke 4.259 millió Ft-tal csökkent. Ennek köszönhető, hogy míg 2007-ben a saját tőke részeként 5.660 millió Ft tartalék került kimutatásra, addig 2008-ra ez az érték a fedezeti ügyletek és az értékesíthető pénzügyi instrumentumok veszteségének köszönhetően -1.455 millió Ft-ra változott, ezzel csökkentve a vállalatcsoport saját tőkéjét.

2009-től a cash flow fedezeti ügyletek valós értékének esetében növekedés következett be, míg az értékesíthető pénzügyi eszközök valós értéke 2009-ben nagymértékben növekedett, majd 2010-től csökkenést mutat.

A valós értéken történő értékelésből származó értékelési különbözetek nemcsak a mérlegben, hanem az eredmény-kimutatásban is szerepelhetnek. Az eredménnyel szemben valós értéken értékelt pénzügyi instrumentumok a mérlegben szereplő, kereskedési célú pénzügyi eszközök és kötelezettségek, a kereskedési célú származékos ügyletek és a piaci érték (valós

érték) fedezeti ügyletek, valamint a kamatfedezeti célra kötött piaci érték (valós érték) fedezeti ügyletek.

A Csoport esetében az eredmény-kimutatáson keresztül valósan értékelt pénzügyi eszközök kategóriájába tartoznak a kereskedési céllal tartott pénzügyi eszközök, illetve a bekerülést követően ilyenként minősített pénzügyi eszközök. Ezen eszközök valós értékének változása nyereség esetén a pénzügyi műveletek bevételei, veszteség esetén pedig a pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai között kerülnek kimutatásra. Ezen keresztül a valós értéken történő értékelés közvetlen hatást gyakorol a vállalatcsoport jövedelmezőségére. A vizsgált időszak alatt a MOL Nyrt. nem rendelkezett ilyen eredmény-kimutatáson keresztül valósan értékelt eszközökkel. A származékos ügyletek valós értékelésének, illetve az úgynevezett átváltható értékpapírokhoz kapcsolódó átváltási opció valós értékelésének értékelési különbözetét azonban ténylegesen az eredménnyel szemben számolja el.

A MOL 2006. március 13-án részvény adásvételi szerződést írt alá a tulajdonában lévő 6.007.479 darab „A” sorozatú MOL törzsrészvény MagnoliaFinance Limited („Magnolia”), Jersey-ben bejegyzett társaság részére történő értékesítéséről, mely ezáltal 5,58 %-os befolyást szerzett a MOL-ban (MOL 2011. évi éves beszámoló).

A Magnolia 610 millió euró értékű, lejárat nélküli, átváltható értékpapírt („Átváltható Értékpapírok) értékesített az Amerikai Egyesült Államokon, Japánon, Jersey-n, Kanadán, Magyarországon, Lengyelországon kívüli nemzetközi pénzügyi befektetők részére, amelyek 2011. március 20-a és 2016. március 12-e között („Átváltási időszak”) „A” sorozatú MOL törzsrészvényekre válthatók át. Az Átváltható értékpapírok kibocsátása névértéken történt, az első 10 évben az utánuk fizetendő éves kamat mértéke 4%, értékesítésükre 26.670 forint/részvény átváltási árfolyam figyelembevételével került sor.

A MOL a saját részvények értékesítésével egyidejűleg megállapodott egy swap szerződés aláírásában a Magnolia-val, amely alapján a MOL-t az opciós jog gyakorlását megelőző meghatározott időszak forgalommal súlyozott átlagárán vételi jog illeti meg az összes vagy egyes MOL törzsrészvényekre, bizonyos korlátozott esetekben. Továbbá, amennyiben az Átváltható Értékpapírok tulajdonosai a fenti időszak alatt nem vagy nem teljes mértékben élnek átváltási jogukkal, az Átváltási Időszak végén, majd ezt követően negyedévenként, a MOL jogosult egy vételi opción keresztül az átváltásra nem kerülő törzsrészvények megvásárlására. Amennyiben a Magnolia 2016 után az Átváltható Értékpapírok bevonásáról dönt és a MOL törzsrészvények bevonáskori piaci ára 101,54 euró/részvénynél alacsonyabb lesz, a MOL megtéríti a különbözetet (MOL 2011. évi éves beszámoló).

Az Átváltható Értékpapírok tulajdonosainak átváltási opciója Egyéb hosszú lejáratú kötelezettségként került elszámolásra, melynek valós értékre történő átértékelése az eredménykimutatásban jelenik meg. Ezen származékos pénzügyi kötelezettség bekerüléskori valós értéke 37.453 millió Ft volt. Az átváltási opció és az egyéb származékos ügyletek pénzügyi műveletek bevételei és ráfordításai között kimutatott, a valós értéken történő értékelésből származó nyereségjellegű vagy veszteségjellegű különbözetének alakulását a 2. táblázat szemlélteti.

**2. táblázat: A MOL Csoport eredménnyel szemben valós értéken értékelt pénzügyi instrumentumainak alakulása 2006-2011 között (adatok millió Forintban)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Átváltási opció valós érték értékelési különbözete</b>	-14.131	-12.966	64.550	-19.698	-5.381	10.548
<b>Származékos ügyletek valós értékelésének nettó nyeresége/vesztése</b>	2.437	-2.957	-35.293	-7.798	7.710	-74.579
<b>Pénzügyi műveletek bevételei között kimutatott valós értékelés nyeresége</b>	2.437	0	64.550	0	7.710	10.548
<b>Pénzügyi műveletek ráfordításai között kimutatott valós értékelés vesztesége</b>	14.131	15.923	35.293	27.496	5.381	74.579

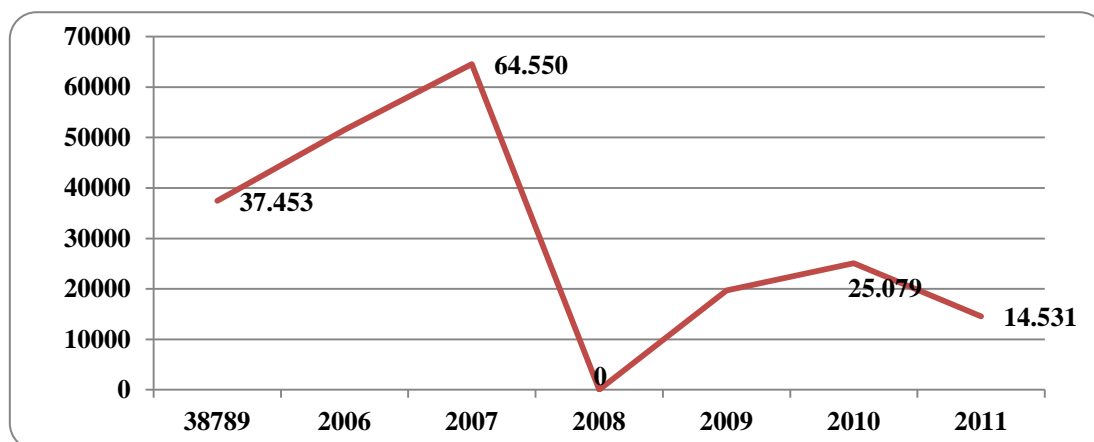
Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámolóinak adatai alapján

A származékos ügyletek valós értékeléséből 2006-ban 2.437 millió Ft, 2010-ben 7.710 millió Ft nettó nyereség származott, melyet a pénzügyi műveletek bevételei között számoltak el. A további vizsgált években a származékos ügyletek valós értékeléséből nettó veszteség keletkezett, mely a pénzügyi műveletek ráfordításai között került kimutatásra. Kiemelendő a 2008-as évben elszámolt 35.293 millió Ft illetve 2011-ben 74.579 millió Ft veszteség. A beszámoló kiegészítő mellékletében a 2008-ban elszámolt veszteséget a pénzügyi válság okozta változékony piaci körülményeknek következményeként magyarázták.

Az Átváltható Értékpapírok tulajdonosainak átváltási opciója az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek közé került elszámolásra 2006. március 13-án. Ezen származékos pénzügyi kötelezettség bekerüléskori valós értéke 37.453 millió Ft volt. A bekerülést követően az átváltási opció valós értéke a befektetés értékelés (piaci értékek) módszerével került meghatározásra és elsősorban a következő tényezők függvénye:

- Forintban kifejezett MOL tőzsdei részvényárfolyam
- HUF/EUR átváltási árfolyam
- MOL részvény árfolyam volatilitása (EUR bázison kalkulálva)
- A befektetők osztalék várakozása a MOL részvények tekintetében
- EUR – bázisú kamatláb
- Hitelkockázati felár

A bekerülést követően az átváltási opció valós értékének alakulását a 4. ábra szemlélteti.



**4. ábra: Az átváltási opció valós értékének alakulása 2006. március 13. és 2011 között (adatok millió Forintban)**

Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámolóinak adatai alapján

A 4. ábra jól szemlélteti, hogy az átváltási opció valós értékelése során 2006-ban 14.131 millió Ft veszteséget számoltak el, így a származékos kötelezettség értéke 51.584 millió Ft-ra emelkedett. 2007-ben további 12.966 millió Ft veszteség került kimutatásra, így 2007-ben már 64.550 millió Ft hosszú lejáratú kötelezettséget állítottak a mérlegbe. 2008-ban az általános pénzügyi és gazdasági válság hatására jelentős változás következett be az átváltási opció valós értékében. Mivel az átváltható értékpapírok piaca átmenetileg inaktívvá vált a 2008. októbertől 2009. szeptemberig tartó időszakban, továbbá mind az átváltható értékpapírok, mint az alapjául szolgáló MOL részvények piaci értéke jelentősen csökkent, az átváltási opció valós értéke 2008. december 31-én nulla volt. Így az opció valós értékre történő korrigálásaként a pénzügyi műveletek bevételei között 64.550 millió Ft nem realizált nyereség lett kimutatva. 2009 folyamán az opció valós értéke a piaci értékek módszerével került újra meghatározásra. Az átváltási opció valós értéke 2009. december 31-én 19.698 millió forint volt. 2010-re ez az érték 25.079 millió Ft-ra emelkedett, miközben – mint a 2. táblázatban is jól látható - 5.381 millió Ft veszteség került kimutatásra a pénzügyi műveletek ráfordításai között.

2011. március 20-tól az Átváltási időszak megkezdésével a részvénytulajdonosoknak lehetőségük nyílt élni a részvényekhez kapcsolódó átváltási opcióval. Így 2011. év végére a Csoport származékos pénzügyi kötelezettségének értéke 14.531 millió Ft-ra csökkent.

Az elemzésből jól látható, hogy külső piaci tényezők változására milyen mértékű nyereség illetve veszteség származik az adott pénzügyi instrumentum valós értéken történő értékeléséből. Mivel ezen pénzügyi instrumentumok esetében az értékelési különbözet közvetlenül az eredménnyel szemben kerül elszámolásra, így közvetlen hatással van a vállalat adófizetési kötelezettségére és a jövedelmezőségére. Bizonyítottnak látszik, hogy a valós értéken történő értékelés hatására elmozdulás következett be a stabil és egyenletes eredménynövekedés kimutatásától a volatilis, ingadozó eredménykimutatás felé is. E változás egyik fontos velejárója a magyarázó kiegészítő melléklet szerepének növekedése.

A MOL csoport a pénzügyi instrumentumok valós értékének meghatározására és bemutatására a következő hierarchiát használja értékelési technikáinként:

- 1. szint: a beazonosítható eszközök és kötelezettségek *aktív piacokon jegyzett ára*
- 2. szint: *egyéb technikák*, amelyekhez minden olyan *alapadat*, mely jelentős hatással van a valós értékre, *közvetlenül vagy közvetve* hozzáférhető
- 3. szint: *technikák*, melyek olyan, piacon *hozzá nem férhető alapadatokat* tartalmaznak, amelyeknek jelentős hatása van a valós értékre.

A Csoport esetében a valós érték megállapításának hierarchikus besorolása azt mutatja, hogy csupán egy pénzügyi eszköznél, a JANAF d.d-ben lévő értékesíthető befektetés esetében alkalmazza az aktív, szervezett piacon kialakult árat. Az összes többi instrumentum esetében egyéb értékelési technikák alkalmazására kerül sor, melyekhez a 2. szint alapján minden olyan alapadat közvetlenül vagy közvetve hozzáférhető, amely jelentős hatással van a valós értékre. Egyetlen pénzügyi instrumentum valós értékének megállapítása esetében sem alkalmaz olyan technikát, melyek olyan, piacon hozzá nem férhető alapadatokat tartalmaznak, amelyeknek jelentős hatása van a valós értékre.

A pénzügyi instrumentumok valós értékelése az eredménykimutatáson keresztül a Csoport jövedelmezőségére és társasági adófizetési kötelezettségére is hatást gyakorol. A Mol Rt. esetében a társasági adófizetési kötelezettség tárgyévi és halasztott adóelemeket tartalmaz. Halasztott adó azokban az esetekben keletkezik, amikor egy tétel az éves beszámolóban történő, illetve az adótörvény szerinti elszámolásában időbeli különbség adódik. A halasztott adó követelés és kötelezettség megállapítása azon évek adóköteles bevételére vonatkozó adókulcsok felhasználásával történik, amikor az időbeli különbség miatti eltérés várhatóan megtérül (H. Nagy M, 2011, pp. 3-7). A halasztott adó kötelezettség és követelés mértéke tükrözi a Csoportnak a mérleg fordulónapján fennálló, az adó eszközök és kötelezettségek realizálódá-

sának módjára vonatkozó becslését. A pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelése hatással van a vállalatcsoport halasztott adóeszközeinek és adókötelezettségeinek alakulására. A 3. táblázat a mérlegben, míg a 4. táblázat az eredménykimutatásban elszámolt, a pénzügyi instrumentumok értékeléséből származó halasztott adóeszközök – és kötelezettségek nagyságát mutatják millió Ft-ban.

**3. táblázat: A pénzügyi instrumentumok értékeléséből származó mérlegben kimutatott halasztott adóeszközök és adókötelezettségek alakulása 2005-2011 között (adatok millió Forintban)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Halasztott adóeszközök</b>	-912	-237	-541	-509	-730	-522	-1.131
<b>Halasztott adókötelezettségek</b>	-	-140	-	-	1.174	2.524	4.745

Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámolóinak adatai alapján

**4. táblázat: A pénzügyi instrumentumok értékeléséből származó eredménykimutatásban elszámolt halasztott adóeszközök és adókötelezettségek alakulása 2005-2011 között (adatok millió Forintban)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Halasztott adóeszközök</b>	-14	675	-304	32	-236	207	-610
<b>Halasztott adókötelezettségek</b>	-	-	-	-	-462	1.228	2.026

Forrás: Saját szerkesztés a MOL Csoport összevont (konszolidált) éves beszámolóinak adatai alapján

A 3. és 4. táblázat adataiból megállapítható, hogy a valós értéken történő értékelés minden évben jelentős hatással van a halasztott adóeszközök és adókötelezettségek alakulására.

A MOL konszolidált éves beszámolójának kiegészítő mellékletében kitér a becslésekből adódó bizonytalanságok azonosítására. Kifejti, hogy a pénzügyi instrumentumok valós értékének meghatározása (különösen a speciális célú gazdasági társaság, a MagnoliaFinance Ltd. által kibocsátott átváltható tőkeinstrumentumokba ágyazott átváltási opció esetében) a piacon érvényes árszintek alapján történik. Ezek hiányában a menedzsment becslését tükrözi a valós értékre jelentős hatást gyakorló tényezők jövőbeli alakulásával kapcsolatban (beleértve többek között a hozamgörbéket, árfolyamokat, a kockázatmentes kamatlábakat, illetve az átváltási opcióhoz, valamint a MOL számára a CEZ tulajdonában lévő 7%-nyi MOL részvényre fennálló vételi opciójához kapcsolódóan a MOL részvények árfolyamának volatilitását és az elvárt osztalékhozamot). Tekintettel a közelmúlt globális pénzügyi válságára, az euro-zóna jelenlegi nehézségeire és közép-kelet európai régió kockázataira, az ilyen valós értékelés megnövekedett bizonytalanságot hordoz magában.

### **Következtetések, javaslatok**

Dolgozatomban a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésének szerepét, valamint a pénzügyi kimutatásokra gyakorolt hatását vizsgáltam tőzsdén jegyzett vállalatok esetében.

2004. január 1-től a nemzeti szabályozás hazánkban is lehetőséget biztosít a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelésére a számviteli törvény szabályai által készített egyedi éves beszámolóik esetében. A megvizsgált 27 vállalatból azonban csak 3 (a vállalatok 11%-a) alkalmazta a szóban forgó értékelési eljárást a 2011. évi egyedi éves beszámolója esetében. Az összevont (konszolidált) beszámolóik esetén a nemzetközi szabályozásból adódóan kötelező a szóban forgó értékelési eljárás alkalmazása. Tapasztalatom mégis az, hogy a valós értékeléssel a vállalatok többségének célja nem a megbízható és valós összkép biztosítása.

sának elősegítése és erősítése, hanem csupán a szabályoznak való megfelelés kényszere. Ennek legfőbb oka, hogy a vállalatok többségénél a tulajdonolt pénzügyi instrumentumok esetében nem áll rendelkezésre aktív, szervezett piacokról származó azonnali ár, ami kiigazítás nélkül használható lenne pénzügyi instrumentumaik valós értékének meghatározásához. Ennek hiányában saját maguk által kidolgozott értékelési módszerek és modellek segítségével állapíthatják meg instrumentumaik valós értékét. A legtöbb kimutatásban utalást találtam arra, hogy a vállalatok által készített valós érték becslések bizonytalanságot, ezáltal magas szintű kockázatot hordoznak magukban. A becslésekből adódó bizonytalanság rendezett gazdasági viszonyok között, jól működő pénzügyi piacokon is jelen van, hatása azonban az általános gazdasági és pénzügyi válság következtében hatványozottan jelentkezik a valós érték becslés esetében. Az egyik legnagyobb problémát az jelenti, hogy a válság hatására 2008-ban sok, korábban jól működő pénzügyi piac összeomlott, sok pénzügyi instrumentum esetében a korábban aktív piac keretein belüli kereskedés megszűnt és már nem állt rendelkezésre az árázshoz szükséges azonnali piaci ár. Ez megnehezítette az értékelési technikák által előállított valós értékek becslését is és növelte a becslésekben rejlő kockázatot. A MOL Csoport pénzügyi kimutatásainak elemzési eredményei alapján is helytálló ez a megállapítás. Ezen túlmenően megállapítható, hogy a Budapesti Értéktőzsdén lebonyolított kereskedés nem hatékony. Kevés az ügyletkötések száma, így a vizsgált pénzügyi instrumentumok értéke egy-egy megfelelő időben lebonyolított tranzakcióval könnyen befolyásolható. A pénzügyi beszámolók statikus adatai ezért nagyfokú torzítást tartalmazhatnak.

A pénzügyi kimutatások felhasználóinak mindenképpen érdemes azt is szem előtt tartaniuk, hogy a valós értéken történő értékelés megjelenése egy új relevancia-megbízhatóság arány kialakítását eredményezi. Mindenképpen meg kell találni azt a megfelelő relevancia-megbízhatóság arányt, amely által nyújtott információk hasznosak a pénzügyi kimutatások felhasználói számára. Nyilvánvaló az is, hogy a valós érték jobban tükrözi a piacot, a piaci értékítéletet, ugyanakkor nagyobb változékonyságot eredményez a különféle vagyonelemekben és a jövedelmezőségben is. Ezt bizonyítja a Mol Nyrt. származékos pénzügyi kötelezettségének valós értékének 2006. március 13. és 2011. december 31. közötti időszakban bemutatott volatilitása is. 2006. március 13-án az átváltási opció valós értéke 37.453 millió Ft volt, majd ez 2007 végére 64.550 millió Ft-ra növekedett. 2008-ban a pénzügyi válság következtében az átváltási opció értékelésének alapját képező részvények piaca átmenetileg befagyott, ezáltal az opció értékét 2008-ban nullának tekintették. A valós értékelés következtében 64.550 millió Ft nyereséget mutattak ki a Mol Nyrt. pénzügyi kimutatásaiban. 2009-ben a pénzügyi piacok viszonylagos rendeződése következtében az átváltási opció valós értéke 19.698 millió Ft volt. Az adott példa jól mutatja a valós értékelés okozta változékonyságot és ingadozó vállalati eredményt. Úgy gondolom, hogy a pénzügyi kimutatások felhasználóinak segítséget nyújthat a változékonyság megértésére és áthidalására a kiegészítő mellékletben szereplő információk mennyiségének és minőségének javítása.

Mindezekon túl úgy vélem, hogy az értékelési eljárás alkalmazását háttérbe szorító másik fontos ok, hogy a valós értéken történő értékelés magas szakmai tudást igényel mind a pénzügyi, számviteli szakemberek, mind a pénzügyi kimutatások könyvvizsgálatára kijelölt személyek esetében. Éppen ezért mivel a nemzetközi számviteli standardok megfelelő alkalmazásához speciális szaktudás szükséges, így 2014. január 1-jétől kezdődően IFRS szerinti összevont (konszolidált) éves beszámolót csak olyan személy állíthat össze, aki IFRS regisztrációs szakterületen szerepel a könyvviteli szolgáltatást végzők nyilvántartásában, vagy IFRS minősítéssel rendelkező kamarai tag könyvvizsgáló (Nagy G, 2012, pp. 20-21). Fontosnak tartom az adott szakterülethez megfelelő képzettséggel és hozzáértéssel rendelkező szakemberek képzését.

Mindezek alapján megállapítható, hogy

- a pénzügyi instrumentumok valós értéken történő értékelése a hazai szabályozás alapján nem túl elterjedt,
- az összevont (konszolidált) beszámolók esetében az értékelés alkalmazása a nemzetközi szabályozásnak való megfelelésre irányul,
- a valós értékelés jelentős hatással van a vállalat vagyonának alakulására, annak összetételére, közvetlenül befolyásolja a jövedelemtermelő képességet,
- hazánkban kevés pénzügyi instrumentum esetében áll rendelkezésre szervezett, aktív piacokról származó azonnali ár, amely a valós értéket kiigazítás nélkül tükrözné,
- meg kell találni azt a megfelelő megbízhatóság-relevancia arányt, amelynél által biztosított információk biztonságosan felhasználhatóak,
- a valós értékelés speciális szaktudást igényel mind a könyvviteli szolgáltatást végzők, mind a könyvvizsgálók körében,
- valamint kiemelkedően fontos a kiegészítő információk biztosítása a pénzügyi kimutatások felhasználói számára.

Megállapítható tehát, hogy napjainkban még a klasszikus bekerülési áras értékelés van túlsúlyban, kevés azon vállalatok száma, akik alkalmazzák a valós értéken történő értékelést. A pénzügyi instrumentumok normál vállalkozási szférában történő előretörésével, a vállalatok nemzetközi terjeszkedésével azonban ez az arány a jövőben növekedni fog.

A legfontosabb feladatoknak tartom a jövővel kapcsolatban:

- a hazai számviteli szabályok továbbfejlesztése során a valós érték mérésével kapcsolatos szabályokat indokolt, a meglévő előírások pontosításán túl, részletesebben kimunkálni,
- mind a beszámoló készítő számviteli szakemberek, mind a könyvvizsgálók, mind pedig a felhasználók minél szélesebb körében célszerű ismertté tenni a valós érték mérésének gyakorlati kérdéseit, módszertani sajátosságait.

## **Irodalomjegyzék**

H. Nagy M. (2011): Halasztott adók. *Nemzetközi Adózás. Elektronikus szaklap.* 1 (2), 3-7.

MOL 2011. évi éves beszámoló adatai

Nagy G., Pölöskei P., Veress A. (2012): Regisztrált mérlegképes könyvelők továbbképzése 2012. *Saldo Kiadó*, Budapest, 20-21.

Nagy K. (2004): A valós értéken történő értékelés I. *Számvitel – Adó - Könyvvizsgálat.* Budapest, 46 (4), 148-153.