

KOVÁCS DÁNIEL MÁTÉ

## A valós értékelés új keretrendszer a nemzetközi pénzügyi beszámolásban<sup>1</sup>

A számviteli szabályozás klasszikusan a bekerülési értékek (múltbeli árak) alkalmazására épül; azonban nem új keletű igény, illetve törekvés a bekerülési áras értékelés mellett, illetve helyett az aktuális piaci értékek számviteli alkalmazása. Ebbe a piaci alapú számviteli értékelési áramlatba sorolható a – számvitelben definiált – valós értékek alkalmazására épülő valós érték számvitel.

A jelenleg hatályos számviteli szabályozásban a valós értékelés legfontosabb érvényesülési területe a pénzügyi instrumentumok köre.<sup>2</sup> A Nemzetközi Számviteli Standard Bizottság (IASB, később Nemzetközi Számviteli Standard Testület – IASB) 1999-ben fogadta el az IAS 39 nemzetközi számviteli standardot, amely a pénzügyi instrumentumok esetében értékelési alapként a valós értéket írja elő főszabályként. Közismert, hogy a 1606/2002/EK rendelet értelmében minden tagállami, tőzsdén jegyzett vállalkozás számára kötelező a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok (IFRS-ek, korábban IAS-ek) szerinti beszámolás, ebből következően a jelzett vállalati körben a nemzetközi szabályok – így az IAS 39 – közvetlenül hatályosak Magyarországon is.<sup>3</sup>

A pénzügyi instrumentumoknak a pénzügyi intézmények beszámolójában betöltött, kiemelkedő szerepe miatt is elengedhetetlenül fontos a pénzügyi kimutatások olvasóinak, hogy pontosan megértsék, milyen megfontolások húzódnak meg a valós érték, a valós értékelés mögött. A valós érték ugyanis egy számviteli fogalom: bár közgazdasági háttere azonosítható, alapvetően egy sajátos számviteli konstrukció – egy számviteli értékelési alap.

A cikk a 2013. január 1-jén hatályba lépő, új nemzetközi szabályozásból (IFRS 13<sup>4</sup>) kiindulva mutatja be a valós érték tulajdonságait, illetve a számviteli fogalom mögött meghúzódó, közgazdasági megfontolásokat. A standard három részecélt tűz ki: *definiálja a valós érték fogalmát, kidolgozza a valós érték mérésének keretrendszerét, illetve meghatározza a valós érték méréséhez kapcsolódó információk közzétételének körét.* A cikk e három részecél közül az első kettővel foglalkozik részleteiben.

1 A cikk elkészítéséhez nyújtott segítségéért köszönet illeti dr. Bosnyák Jánost.

2 A pénzügyi instrumentumok fogalmáról lásd bővebben például: TARDOS [2003].

3 Az IFRS-ek bevezetéséről bővebben lásd például: JURIDESZ–KOVÁCS–TARDOS [2003].

4 International Financial Reporting Standard 13 – Fair Value Measurement

## 1. A VALÓS ÉRTÉK SZÁMVITEL FOGALMI RENDSZERE

A valós érték fogalmi keretét az új nemzetközi szabályozásban az IFRS 13, illetve ennek elődje, alapja és párja, az USA FASB ASC 820<sup>5</sup> (korábban SFAS 157)<sup>6</sup> valós érték mérés (*fair value measurement*) standardok jelentik.

A valós érték fogalma – explicit módon – az IFRS-ekben 1982-ben (*Cairns* [2007], 11. o.), a US GAAP-ben 1985-ben (*Alexander* [2007], 76. o.), míg a magyar számviteli szabályozásban 2004-ben jelent meg, ugyanakkor maga a fogalom sokkal mélyebb gyökerekkel rendelkezik.

*Walton* [2007b] szerint az angolszász közgazdasági és jogi gondolkodásban a 19. század végén, sőt valószínűleg hamarabb, a 17. századtól fejlődött ki a piaci értéknek egy speciális jelentéstartalma, jöllehet a 20. században ezt a gondolatot elvetették. *Richard* [2005] a német és a francia szabályozás történetét vizsgálva arra a következtetésre jut, hogy a valós értékelés egy speciális formája az 1800-as évek elejétől komoly szerepet töltött be a kontinentális számviteli szabályozásban.

A valós érték fogalma sem statikus, ha pusztán a legutóbbi – és jelen esetben leglényesebb – időszakot vizsgáljuk.<sup>7</sup> Az SFAS 157, illetve később az IFRS 13 – egyik – deklarált célja a valós érték „új”, egységes definíciójának megalkotása volt. Ennek kapcsán inkább az egységességet hangsúlyoznám, hiszen a definíció nem új, de korábban nem minden standardban alkalmazták konzekvensen.<sup>8</sup>

### 1.1. A valós érték fogalma az új szabályozás alapján

Az IFRS 13 meghatározása szerint a **valós érték az az ár, amelyet piaci szereplők közötti szokásos tranzakció során egy eszközért kapnának, vagy egy kötelezettség átruházásáért fizetnének az értékelés időpontjában.** (IFRS 13, 9. bek.)<sup>9</sup>

A definíció **egyedi eszközökre vagy kötelezettségekre** vonatkozik (lehet ez egy egyedülálló eszköz vagy kötelezettség, de egy homogén csoport, egy beszámolási egység vagy akár egy egész üzletág is), így a valós érték mérésénél fontos számításba venni az instrumentumok tulajdonságait, mint az állapotukat, elhelyezkedésüket, az esetleges kapcsolódó korlátozásokat („*úgy, ahogy, ahol és amilyen állapotban van*”). A valós érték mérésénél a vagyonelemek szokásos – egyéb számviteli elszámolásokban használatos számbeveteli (mérési) egységeiből (*unit of account*) kell kiindulni.

A **tranzakció** a vállalkozás folytatásának elvéből kiinduló, **hipotetikus tranzakció**, amit az eszköz vagy kötelezettség birtokosának szemszögéből kell nézni, tehát a valós érték megha-

5 FASB Accounting Standards Codification Topic 820 – Fair value measurements and disclosures

6 Statement of Financial Accounting Standards No. 157 – Fair value measurements

7 A téma áttekintését adja például GEORGIU & JACK [2008; 2011], illetve ALEXANDER [2007].

8 Az IFRS-ek jelenleg még hatályos – IFRS 13 előtti – szabályozásában a valós értéknek 6 különböző definíciója található meg, amelyek bár alapgondolatukban nem különböznek egymástól, részleteikben mégis meglehetősen szerteágazóak (ALEXANDER [2007], 74. o.)

9 *The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.*

tározásakor mindig eladási árakból (*exit price*) kell kiindulni, hiszen ez tükrözi a piaci szereplőknek a vagyonelemmel kapcsolatos, jövőbeni pénzáramlásokról alkotott várakozásait.

Az eladási és a vételi ár igen gyakran nem tér el egymástól – „*ugyanakkor az eszköznek ugyanazon a piacon, ugyanabban az időpontban jegyzett árai általában egyenlők*” (Barth [2011]) –, azonban ha pl. az eladás és a vétel más piacon zajlik le, a két ár eltérhet egymástól.

A tranzakció meghatározásakor mindig az adott *gazdálkodó egység számára* az adott vagyonelem elsődleges piacán, **ennek hiányában** pedig a legelőnyösebb piacon kialakult árat kell alapul venni. Elsődleges (legfontosabb) piac (*principal market*), ahol az adott eszközzel vagy kötelezettséggel a legnagyobb volumenben és a forgalom legmagasabb szintjén kereskedne; legelőnyösebb piac (*most advantageous market*) pedig az, ahol a legnagyobb hasznot érheti el.

Az eszközök valós értéke, illetőleg egy eszökhöz kapcsolódó (hipotetikus) piaci tranzakció sokkal könnyebben „megfogható”, mint egy kötelezettség esetében. Azonban egy adott – leginkább nem pénzügyi – eszközzel kapcsolatban számos felhasználási mód, felhasználási módoként pedig több különböző piaci tranzakció, ezáltal ár – ideértve az értékelési eljárások alapján meghatározott értékeket – is megfigyelhető, illetve elképzelhető, amelyek elvben szóba jöhetnének, mint az adott eszköz valós értéke.

Egy **eszköz** valós értékének mérése feltételezi, hogy a piaci szereplők az adott eszköz *fizikailag lehetséges, jogilag megengedett és pénzügyileg megvalósítható* (tágon értelmezett) használati módjai közül a számukra legjövődelműbbet (értékmaximalizálót) választják (*highest and best use*).

A *legjövődelműbb felhasználás (hasznosítás)* egy eszköz esetében alapvetően kétféle lehet: a további használat (használatértékelési premissza), illetve az értékesítés (csereértékelési premissza).

*Használatértékelési premissza (in-use valuation premis)* alkalmazása esetén feltételezzük, hogy a piaci résztvevők az eszközt egyéb más eszközökkel együtt használni kívánják, tehát az eszköz valós értékét az eszközök közötti szinergiák befolyásolják, jellemzően növelik.<sup>10</sup> (Ez leginkább nem pénzügyi eszközök esetében helytálló feltételezés.)

A *csereértékelési premissza (in-exchange valuation premis)* alkalmazása akkor indokolt, ha feltételezhető, hogy az eszköz önmagában hasznosítható, és a piaci szereplők számára így érhető el vele a maximális haszon. Ilyenkor az eszköz valós értéke az azonnali, jellemzően egyedi, független eszközként történő értékesítésből származó feltételezett bevétel lesz. (Ez általában pénzügyi eszközök esetén helytálló feltételezés.)

A definíció kiemeli, hogy a **kötelezettségek esetén átadásról**, nem pedig rendezésről van szó, függetlenül attól, hogy a gazdálkodó valójában át kívánja-e ruházni bármikor is a kötelezettséget/tőkeinstrumentumot. Az átruházás esetében abból kell kiindulni, hogy a kötelezettség/tőkeinstrumentum továbbra is fennmarad, tehát a másik fél:

- belép a kötelembé, nem kívánja azt rendezni az értékelés napján, illetve
- a tőkeinstrumentum által megtestesített jogokat és kötelezettségeket változatlanul fenntartja, nem kívánja megszüntetni (pl. tőkeleszállítással) az értékelés napján.

<sup>10</sup> A premissza alkalmazásával meghatározott valós érték nem azonos az IAS 36-ban definiált használati értékkel (*value-in-use*). A használati érték a gazdálkodó egység saját tevékenységét tükrözi, az ebből konkrétan várható haszonnal számol, míg a valós érték általánosabb, a piaci szereplők által elérhető, használatot veszi alapul.

A valós érték mérésénél minden esetben abból kell kiindulni, hogy a nemfizetés valószínűsége a tranzakció előtt és után azonos (tehát, hogy a kötelemben csak a kötelezett személye változik meg, az ugyanolyan feltételekkel és teljesítési valószínűséggel tovább folytatódik), ebből következően a valós értékelés figyelembe veszi a gazdálkodó egység egyedi *nemteljesítési kockázatát* is. A nemteljesítési kockázat függ ugyan a gazdálkodó egységre jellemző hitelezési kockázattól, de nem korlátozódik arra. A hitelminősítési besorolás mellett egyéb tényezők is befolyásolhatják a nemfizetés valószínűségét, például a kötelezettség jellege (pénzügyi vagy nem pénzügyi), illetve az esetleges egyéb hitelkockázat-csökkentő megállapodások (*credit enhancement*) feltételei is.

A standard *piaci szereplők* alatt a beszámolási egységtől független, jól tájékozott, üzletkötési szándékkal rendelkező – motivált, de nem kényszerített (pl. felszámolási helyzetben lévő) – és a tranzakció végrehajtására képes eladókat és vevőket ért. A valós érték mérése tehát a piaci szereplőknek mindazon feltételezéseit vissza kell tükröznie, amelyeket az adott eszköz vagy kötelezettség árázása során figyelembe vennének.

A piaci szereplők feltételezéseinek feltárásakor nem konkrét szereplőket kell azonosítani, hanem sokkal inkább a *piaci szereplők általános jellemvonásait* kell megállapítani, amikhez természetesen figyelembe kell venni az adott eszköz vagy kötelezettség, az elsődleges (illetve legelőnyösebb) piac, valamint a potenciális piaci szereplők tulajdonságait is.

Az ár egy, a *mérést megelőző, szokásos piaci tranzakció során kialakuló eladási ár*, tehát a valós érték mérésénél tekintetbe kell venni a szokásos információterjesztő- és marketingtevékenységek hatását is, amelyek a legkedvezőbb árak kialakulását segítik elő. A valós érték meghatározásakor sosem lehet kiindulni a kényszer hatására történt tulajdonosváltásokkor kialakult értékviszonyokból. (Például, amikor az eladó pénzügyi nehézségekkel küzdött stb.)

A valós érték mérésekor a *tranzakciós költségektől* el kell tekinteni, ezek nem képezik a valós érték részét, tehát ezekkel nem szabad kiigazítani a piaci árat (nem vonandók le a piaci árból). A tranzakciós költségeket azonban nem szabad összekeverni azokkal a szállítási költségekkel, amelyek az elsődleges (avagy legelőnyösebb) piacra történő eljuttatás során *szokásos módon* felmerülnek. Tehát azokban az esetekben, amikor az eszköz alapvető jellemzője, hogy hol található (például egy kereskedelmi árucikknél), akkor ezekkel a költségekkel ki kell igazítani a piaci árat (kevésbé valószínű ez egy termelő gépsor esetében).

Amikor a gazdálkodó egység megszerez egy eszközt, illetve (át)vállal egy kötelezettséget, rendelkezik egy, az adott adásvétel értékviszonyait jellemző árral. Azonban ez egy vételi ár (*entry price*), a valós érték definíciójából pedig világosan következik, hogy a valós érték mérésének kiindulópontja mindig az *eladási árnak (exit price)* kell lennie. A két ár koncepcionálisan különbözik egymástól, azonban a gyakorlatban gyakran egybeesik, így ez az (át)vételi ár lesz a vagyonelem valós értéke.<sup>11</sup>

Bizonyos esetekben azonban az adásvételi tranzakció során alkalmazott ár nem azonos a valós értékkel. Ehhez mérlegelni kell mind az eszköz vagy kötelezettség, mind a tranzakció egyedi jellemzőit. Ilyen esetek lehetnek különösen (már magából a valós érték definíciójából is levezethetően): a kapcsolt felek közötti tranzakciók; ha az eladó rákényszerült egy

11 Általánosságban azt lehet mondani, hogy azonos vagyonelemek, azonos piacokon, azonos időpontban, azonos információkkal rendelkező felek közötti ügyletek esetében az eladási és a vételi ár megegyezik.

számára kedvezőtlen ár elfogadására; ha a tranzakció során alkalmazott mérési egység eltér a valós érték mérésénél használatostól,<sup>12</sup> illetve, amennyiben a piac, amelyen az üzletet megkötötték, eltér a gazdálkodó egység elsődleges vagy legelőnyösebb piacától.<sup>13</sup>

## 1.2. Fogalmi eltérések a korábbi szabályozástól

Az IFRS-ekben több helyen is megtalálható a valós érték fogalmának meghatározása, amely a jelenleg hatályos IAS 39 szerint „*az az összeg, amelyért jól tájékozott és üzleti szándékkal rendelkező felek között, szokásos piaci feltételek szerint lebonyolított üzlet keretében egy eszközt el lehet cserélni vagy egy kötelezettséget rendezni lehet*” (IAS 39, 9. bekezdés).<sup>14</sup>

Az IFRS 13 definíciója három ponton különbözik markánsan a fenti definíciótól:

*Egyrészt* az IFRS 13 egyértelműen eladási (kilépési) árról (*exit price*) beszél, míg az IAS 39-ben explicite nem szerepel sem vételi (belépési – *entry*), sem eladási (kilépési)<sup>15</sup> ár.

Az eladási árként meghatározott valós érték mögött az a feltételezés húzódik meg, hogy az eladási ár közvetíti – profit-, illetve haszonmaximalizáló piaci szereplőket feltételezve – egy adott eszközért kapható maximális, illetőleg egy adott kötelezettség átruházásáért fizetendő minimális összeget, a jövőbeni (pénz)áramlásokat. Ez a megközelítés egyrésztől összhangban van az eszközök és kötelezettségek általános fogalmával, amelynek az a lényege, hogy a pénzügyi kimutatásokban megjeleníthető vagyonelemek gazdasági hasznok be-, illetve kiáramlását eredményezik.<sup>16</sup> Másrészt a valós értéket mindig az adott eszköz vagy kötelezettség birtokosának szemszögéből kell meghatározni, így ebből a szempontból is az eladási ár alkalmazása tűnik logikusnak.<sup>17</sup>

Ezzel szemben például Lennard [2002], Baxter [2003], van Zijt és Whittington [2006], illetve Horton és szerzőtársai [2011] szerint a vételi árak állnak összhangban az eszközök (és kötelezettségek) fogalmával. Ha kiindulunk az eszközökből nyerhető pénzáramlásokból, és feltételezünk egy egyszerű, egyféle végtermékkel és ehhez egyféle, egyensúlyi állapotú/szintű termelési tényezővel (eszközzel) rendelkező gazdálkodó egységet, akkor az adott eszköz egy adott marginális egységéhez rendelhető érték a kapacitásbővítés költsége – vételi ár –, illetve a kapacitáscsökkentéssel elérhető megtakarítás – szintén (megtakarított) vételi ár – lehet. A kötelezettségekre alkalmazva ugyanezt: ha egy gazdálkodó egység egy kötelemről valamilyen úton szabadulna, akkor a felszabaduló erőforrásokat egy másik – helyettesítő – kötelem felvállalására és teljesítésére fordíthatná. Ebből következően a marginális kötelezettség értéke a helyettesítő kötelem felvállalásáért kapott ellenérték – ismét vételi (belépési) ár.

12 Például ha a tranzakciónak csak egy eleme volt a valós értéken értékelendő eszköz.

13 Például tőzsdei alkuszok esetében a kereskedői (*interdealer*) és a „kiskereskedelmi” (*retail*) piacok.

14 Az IAS 39 szabályairól bővebben lásd például: BOROS–BOSNYÁK–KOVÁTS [2006].

15 A kilépési, illetve belépési ár pontosabb, „univerzálisabb” meghatározás, a kötelezettségekre jobban értelmezhető.

16 A kötelezettségek esetében (is) a kilépési árak alkalmazása mellett érvel többek között NOBES [2003].

17 Ez a feltételezés ugyanakkor implicite magában hordozza, hogy a piacok, legalábbis valamilyen szinten, de hatékonyak. Kevésbé hatékony piacok esetén az árak – legyenek azok eladási vagy vételi árak is – nem feltétlenül tükrözik a jövőbeni hasznok várható alakulását.

*A definíciók közötti második különbség, hogy míg az IFRS 13 piaci szereplőkre (market participants) hivatkozik, az IAS 39 megfelelően (jól) tájékozott, ügyletkötési szándékkal rendelkező feleket és szokásos piaci feltételeket említ.*

Az IFRS 13 nagy hangsúlyt helyez annak a tisztázásra, miszerint a valós érték egy piaci alapokon nyugvó mérés, semmiképp sem valamiféle gazdálkodó specifikus – az adott gazdálkodó, nem pedig a piaci szereplők várakozásait tükröző – értékelési eljárás eredményeként határozható meg. Később azonban részletesen kifejti a standard, hogy piaci szereplők alatt a gazdálkodó egységtől független, jól tájékozott, a tranzakcióban részt venni képes és szándékozó, tehát semmilyen kényszer vagy külső befolyás alatt nem álló eladókat, illetve vevőket kell érteni. A különbség itt tehát gyakorlatilag formai.

*Végezetül szintén fogalmi különbség, hogy a kötelezettségek valós értékének megállapításakor az IFRS 13-ban a kötelezettség átruházásáról (transfer) – az átvevő belép az eredeti kötelezetre<sup>18</sup> –, nem pedig a kötelezettség rendezéséről (settle) van szó, míg az IAS 39-ben szereplő definícióban egyértelműen rendezés szerepel.*

Egy kötelezettséget nem feltétlenül akar a gazdálkodó egység piaci feltételek mellett továbbadni, hiszen lehet, hogy olyan egyedi feltételek kapcsolódnak ezen kötelezettséghez, amelyek kedvezőbbek a piacon érvényesíthetőknél, illetve a gazdálkodó egységnek hátránya származna a harmadik félnek történő átruházásból. Azonban ezek az előnyök vagy hátrányok, a piachoz viszonyított, relatív hatékonyság a gazdasági egység nettó eszközeiben csak a kötelezettség rendezése után jelentkeznek. Éppen ezért a piaci alapokon nyugvó valós érték jó összehasonlítási alapul szolgálhat ezen specifikus jellemzők, feltételek számszerűsítéséhez.

Természetesen, amikor a piaci szereplők mérlegelik, hogy milyen összegért vállalnák a kötelezetre való belépést, figyelembe veszik a kötelezettség teljesítésével kapcsolatos várható (pénz)kiáramlásokat is. Ezzel szemben, ha azt vizsgáljuk, hogy egy kötelezettség rendezésért mennyit lenne hajlandó fizetni a gazdálkodó egység, rögtön előtérbe kerülnek a korábban említett specifikus tényezők, a valós értékelés pedig piaci alapú értékelés, ami koncepcionálisan mentes ezen hatásoktól. Ilyen szempontból tehát az átruházás valóban pontosabban jellemzi a kötelezettségek valós értékét, teszi zárta a valós érték fogalmát.

Ez a különbség a két definíció között tehát nem csupán formai; ellenben gyakorlati problémákat olyan szempontból kevésbé okoz, hogy a valós értéken értékelt kötelezettségek köre meglehetősen szűk, lényegében a kereskedési célú pénzügyi kötelezettségek – ahol a „kereskedési cél” implicit magában hordozza az átruházást –, valamint a kötelezettségtartalmú derivatívák – ahol az átruházás és a rendezés fogalmilag nem válik el egymástól – esetében beszélhetünk valós értékelésről.<sup>19</sup> Ilyen szempontból tehát ez a különbség sem alapvető.

### ***1.3. A valós érték fogalmának mögöttes tartalma***

#### **1.3.1. Feltételezések a valós érték mögött**

*Bromwich [2007] a valós érték – SFAS 157, de azonosságuk miatt az IFRS 13 szerinti – definíciója mögött az alábbi feltételezéseket azonosította (51–54. o.):*

<sup>18</sup> Természetesen nem csak a jogi értelemben vett faktoringügyletre kell gondolni.

<sup>19</sup> Vö. IAS 39, 9. bek.; IFRS 9, 4.2.1. bek.

## Alapvető feltételezések a valós érték mögött

Csoport	Mögöttes feltételezés
<b>1. Árak</b>	<p>a) A valós érték mérésekor felhasznált árak piaci megközelítésen alapulnak, függetlenül a gazdálkodó egység kereskedési céljától.</p> <p>b) Az ár eladási ár.</p> <p>c) Az árak nem tartalmazzák a tranzakciós költségeket.</p>
<b>2. Piac</b>	<p>a) A tranzakciók a szokásos (az elsődleges) piacon zajlanak.</p> <p>b) Ha több piac is létezik, akkor a profitmaximalizálásból kiindulva, a legelőnyösebb piacot kell választani.</p>
<b>3. Piaci szereplők</b>	<p>a) Nem kapcsolt, tehát független felek.</p> <p>b) Jól tájékozottak, a vagyonelem és a tranzakció tulajdonságait megfelelően megértik.</p> <p>c) Ismereteik megszerzésénél a szokásos gondossággal járnak el, és erőfeszítéseket tesznek az elérhető információk megértése érdekében.</p> <p>d) A tranzakció nem kényszerített/kötelező.</p> <p>e) Az egyének ügyletkötési képességgel és szándékkal rendelkeznek.</p>
<b>4. A feltételezett használat</b>	<p>a) Az eszközöknél: legjövödelmezőbb felhasználás az értékelés időpontjában, ami</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• használatértékelés esetében a jelenlegi felhasználással megegyező (legmagasabb használati érték),</li> <li>• csereértékelés esetében egyéb használati módot feltételez.</li> </ul> <p>b) Az a) pontban említett árak közül a legmagasabb lesz a valós érték (profitmaximalizálás).</p> <p>c) A használat fizikailag lehetséges, jogilag megengedett és pénzügyileg megvalósítható.</p> <p>d) Kötelezettségek: átruházás azonos hitelezési kockázat mellett.</p>
<b>5. Számviteli feltételezések</b>	<p>a) A mérést valamennyi elkülöníthető vagyonelem, illetve ezek aggregált csoportjai esetében kell végrehajtani.</p> <p>b) A mérés figyelembe veszi az eszköz állapotát és elhelyezkedését, ha ez releváns.</p>

Az előző, 1. táblázatban szereplő mögöttes feltételezések valójában a definícióból közvetlenül levezethetők, azonban azonosítják a valós érték fogalmának építőköveit.

Whittington [2008] a valós érték megközelítés (*fair value view*) legfontosabb tulajdonságait az alábbiak szerint foglalja össze (157–158. o.):

- A pénzügyi beszámolás egyedüli<sup>20</sup> célja a *döntések meghozatalánál hasznos információk nyújtása*.
- Az általános célú pénzügyi kimutatások legfontosabb – referencia – felhasználói a *jelenlegi és a várható jövőbeni befektetők és hitelezők*.
- A fenti felhasználók<sup>21</sup> legfontosabb szükséglete a *jövőbeni cash flow-k* – amennyire csak lehet, közvetlen módon történő – *előrejelzése*.
- A pénzügyi kimutatásokkal szemben támasztott legfőbb elvárás a *relevancia*.
- A *megbízhatóság* kevésbé fontos, sokkal inkább a *hű bemutatással* helyettesítendő, ami a gazdasági jelenség pontosabb megragadását implikálja, szemben a statisztikai pontossággal.
- A számviteli információknak alapvetően a *jövőre* kell vonatkozniuk, nem pedig a múltra, ilyen szempontból tehát a múltbeli tranzakciók relevanciája periférikus.<sup>22</sup>
- A *piaci árak* megfelelő, a gazdálkodó egységtől független becsléseket nyújtanak a gazdálkodó egység cash flow-termelő képességéről, a *piacok* pedig általában megfelelően teljesek és hatékonyak ahhoz, hogy a mögöttes gazdasági jelenségeket hűen tükröző értékelések alapjául szolgáljanak.

Ebből a megközelítésből az alábbi következmények származnak (Whittington [2008], 159. o.):

- A *menedzsment tulajdonosi ellenőrzése (stewardship)* nem elkülönült célja a pénzügyi beszámolásnak, jóllehet követelményei esetenként érvényesülnek.
- A *jelenlegi részvényeseknek nincs kiemelt szerepe* a befektetők mint a pénzügyi kimutatások felhasználói között.
- A múltbeli gazdasági események csak annyiban relevánsak, amennyiben előrejelzik a jövőt.
- Az *óvatosság* a számviteli értékelést eltorzítja, és a hű bemutatás sérüléséhez vezet.
- A *bekerülési érték (költség)* nem megfelelő értékelési alap, mivel múltbeli eseményekhez kapcsolódik (a megszerzéshez), miközben a jövőbeni cash flow-k a későbbi kibocsátásokból származnak, így valós értéken értékelendők.
- Az értékelési alap (valós érték) *piaci (eladási) árként* definiált.
- A pénzügyi kimutatások legfontosabb része a – valós értéken értékelt – *mérleg*.
- Az *átfogó eredmény* a legfontosabb eredménykategória, mivel ez teremti meg a kapcsolatot a mérlegben megjelenő nettó eszközérték-változással.

<sup>20</sup> Talán helyesebb lenne elsődlegesnek nevezni.

<sup>21</sup> A közvetlen mód itt annyit jelent, hogy a pénzügyi kimutatásokban megjelenő értékeknek a jövőbeni várható cash flow-k diszkontált jelenértékén kell alapulniuk.

<sup>22</sup> Érdekes kérdést vet fel a számviteli információk jövőorientáltságának és az eszközök, illetve kötelezettségek definíciójának összevetése, nevezetesen, hogy a vagyonelemek valamennyi esetben múltbeli események eredményeként (múltbeli eseményekből származó jelenbeli kötelmekként) kerülnek be a pénzügyi kimutatásokba. BARTH [2006] élesen elválasztja a megjelenítés (recognition) (mérlegképesség) múltbeli eseményeken alapuló kritériumait, illetve az értékelés jövőorientáltságát.



Bár Whittington – szándékosan – kissé sarkítottan, egy szélsőséges, tisztán valós érték alapú számviteli rendszer főbb jellemzőit vázolja fel, rávilágít a valós érték jelenlegi áras értékelési modell mivoltára, jöllehet ezek az árak hipotetikus tranzakciók során alakulnak ki.

### 1.3.2. A valós érték közgazdasági háttere

A valós érték tehát egy hipotetikus piacon, egy hipotetikus tranzakció során kialakuló ár. Bár a fogalom kapcsán megjelenő „szokásos” tranzakciók, illetve piaci feltételek tartalmát a szabályozás nem tisztázza, a mögöttes közgazdasági megfontolás egy Walras-féle általános egyensúly-elméleti modell.

Yuan és Liu [2011] az általános egyensúlyelmélet alkalmazásával a valós értékelés formális modelljét az alábbiak szerint írja fel, ideális piacokat feltételezve (8–11. o.):

Adott egy gazdálkodó egység, amely a fordulónapon  $N$ féle (nem pénz)eszközzel ( $x_1, \dots, x_N$ ), illetve pénzeszközzel ( $m$ ) – a kötelezettségeket negatív eszközökként felfogva – rendelkezik. Ha jelöli az eszközökből származó várható teljes hasznosságot, akkor egy tranzakcióban eladóként szereplő gazdálkodó egység teljes hasznossága az alábbiak szerint írható fel:

(1)  $u = U_s(x_1, x_2, \dots, x_N, m)$ , ahol  $U_s$  az eladó –  $q$  függvényében – monoton növekvő hasznossági függvénye.

A hasznosság mérése – számviteli értékelésről lévén szó – az egyszerűség kedvéért pénzürtékben történik, tehát a modell feltételezi, hogy a hasznossági egységek pénzürtékben kifejezhetők.

Jelölje  $s_1, s_2, \dots, s_N, m_s$  egy adott tranzakció előtti eszközállomány elemeit, és  $q$  az  $N$ -edik eszközből  $p$  áron értékesített mennyiséget, akkor a tranzakció következtében a teljes hasznosság változása az alábbiak szerint írható fel:

$$(2) f_s(p, q) = U_s(s_1, s_2, \dots, s_N - q, m_s + pq) - U_s(s_1, s_2, \dots, s_N, m_s).$$

Hasonlóképpen a vevő hasznosságának változása – ha  $b_1, b_2, \dots, b_N, m_B$  jelöli a vevő adott tranzakció előtti eszközállomány elemeit, és  $q$  az  $N$ -edik eszközből  $p$  áron megvásárolt mennyiséget – az alábbiak szerint alakul:

$$(3) f_B(p, q) = U_B(b_1, b_2, \dots, b_N + q, m_B - pq) - U_B(b_1, b_2, \dots, b_N, m_B).$$

A modell lényegét a szerzők által „**valós érték feltételeknek**” (*fair value conditions*) nevezett három összefüggés adja, amelyek szerint egy adott  $N$  eszköz  $q$  ( $q > 0$ ) mennyiségének értékesítésekor kapható  $P$  egységár a valós érték, akkor és csak akkor, ha az alábbiak teljesülnek:

a) *A teljes hasznosság feltétele (condition for total utility):*

$(P, q) \geq 0$ ,  $f_B(P, q) \geq 0$ , tehát a csere eredményeként a teljes hasznosság egyik félnél sem csökken.<sup>23</sup>

b) *A marginális hasznosság feltétele (condition for marginal utility):*

$$\left. \frac{\partial U_s}{\partial x_N} \right|_{x_N=q} \leq P, \quad \left. \frac{\partial U_B}{\partial x_N} \right|_{x_N=q} \geq P,$$

tehát az utolsó egység cseréje sem okoz hasznosságvesztést egyik félnek sem.

23 Ez nem azt jelenti, hogy a valós érték változásának iránya csak nem negatív lehet. A feltétel az adott eszköz aktuális hasznossága, és az ellenérték közötti hasznossági relációt fejezi ki. Ez a feltétel nélkülözhetetlen, ha egyensúlyi árakhoz szeretnénk jutni, hiszen negatív hasznossági várakozás esetén a tranzakció nem jön létre.

c) *Ügyletkötési feltételek (condition for transactions):*

Bármely  $P$ -nél magasabb ár esetén az eladó nem tudja a teljes  $q$  mennyiséget értékesíteni, míg bármely  $P$ -nél alacsonyabb ár esetén a vevő nem tudja a teljes  $q$  mennyiséget megvásárolni, tehát a valós érték egy olyan ár, amely mindkét fél szempontjából optimális.

A valós érték – az egyensúlyi ár – megállapításához hasznosságmaximalizáló piaci szereplőket feltételezve, illetve figyelembe véve a fenti feltételeket, az alábbi módon jutunk el:

Egyrészt az eladók szempontjából vizsgálva, a feladat egy adott  $p$  ár esetében egy feltételes szélsőérték-számítás, ahol a célfüggvény:

$$(4) \max_{0 \leq q} f_S(p, q), \text{ feltéve, hogy}$$

$$(5) f_S(p, q) \geq 0.$$

Ha  $\check{q}$  egy nem negatív, optimális megoldás, akkor teljesülnie kell, hogy

$$(6) \frac{\partial f_S(p, q)}{\partial q} = 0, \text{ és ebből következően:}$$

$$(7) \left. \frac{\partial U_S}{\partial x_N} \right|_{x_N = \check{q}} = P.$$

A fenti, (7)-es számú összefüggés az *optimális kínálati függvényt (optimal selling curve)* írja le, az egyes eladók optimális kínálati függvényeinek összegzéséből kapható meg a piaci kínálati függvény.

Hasonló módok felírva a vevők szempontjából a feladatot:

$$(8) \max_{0 \leq q} f_B(p, q), \text{ feltéve, hogy}$$

$$(9) f_B(p, q) \geq 0.$$

Ha  $\check{q}$  egy nem negatív, optimális megoldás, akkor teljesülnie kell, hogy:

$$(10) \frac{\partial f_B(p, q)}{\partial q} = 0 \text{ és ebből következően:}$$

$$(11) \left. \frac{\partial U_B}{\partial x_N} \right|_{x_N = \check{q}} = P.$$

A (11)-es számú összefüggés az *optimális keresleti függvényt (optimal buying curve)* írja le, az egyes vevők optimális keresleti függvényeinek összegzéséből kapható meg a piaci keresleti függvény.

Ha a kínálati és a keresleti függvény metszéspontja létezik, akkor a kapcsolódó mennyiség lesz a piaci egyensúlyi volumen, a kapcsolódó ár pedig a piaci egyensúlyi ár. Ha  $q=S(p)$  a kínálati függvény, míg  $q=B(p)$  a keresleti függvény, illetve ezek inverzei rendre  $p=P_s(q)$ ,  $p=P_b(q)$ , akkor a valós érték feltételekből kiindulva bizonyítható, hogy ha létezik az egyensúlyi  $\bar{p}$ ,  $\bar{q}$  ár-mennyiség pár, akkor a valós érték bármely  $N$  eszköz  $Q \leq \bar{q}$  csere nagysága esetén  $P_b(Q)$ , míg  $Q > \bar{q}$  esetén a valós érték nem létezik (a kapott eredmény nem

felel meg a valós érték feltételeknek), így ebben az esetben a piaci ár nem lesz valós érték (Yuan–Liu [2011], 12–15. o.).

A fenti levezetés két alapvető fontosságú tényre világít rá: egyrészt rámutat arra, hogy a valós érték egy általános egyensúlyi modellen nyugszik, másrészt viszont létezése – elméleti síkon – nem magától értetődő, és nem feltétel nélküli egy adott vagyonelem esetében. Ez egybevág Bromwich [2007] meglátásával, miszerint nem ideális – valós – piacok esetében a piaci árak számos – az arbitrázsmentességet lehetetlenné tevő – torzulást hordoznak magukban, továbbá elkerülhetetlenül eltávolodnak az eladási áras megközelítéstől.

Whittington [2010] szintén a valós érték általános egyensúlyelméleti hátterét – egészen pontosan a számviteli értékelés irányának általános egyensúlyelmélet felé való elmozdulását – hangsúlyozza, ugyanakkor felhívja a figyelmet, hogy a teljes és tökéletesen versenyző piacokról alkotott, idealizált felfogás nem állja meg a helyét a valóságban. Ennek megfelelően a valós értékelés elmélete és a valós érték mérésének gyakorlata – már a szabályozás szintjén is – elválik. Önmagában tehát a valós érték fogalmának tisztázása nem elegendő a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valós értékek meghatározásához.

### 1.3.3. Valós érték, (aktuális) piaci érték, használati érték

A valós érték fogalmának kapcsán szükséges kitérni a valós érték és két másik, a valós értékhez szorosan kapcsolódó értékfogalom (értékelési alap), a piaci érték, illetve a használati érték összefüggéseire.<sup>24</sup>

A definíciókból látható, hogy a valós érték szorosan kapcsolódik hozzá, azonban nem azonos a konkrét árból levezetett **piaci értékkel** (*market value*), ami egy, az adott napon ténylegesen lebonyolított adásvétel értékviszonyait tükrözi.

Egyrészt a valós érték esetében csak egy hipotetikus tranzakcióról van szó, amely ugyan az értékelés időpontjának piaci viszonyain alapul, de ezt az eszköz, illetve kötelezettség birtokosának szemszögéből vizsgálja, racionális döntést feltételezve, ami nem feltétlenül – bizonyos esetekben pedig valószínűsíthetően nem – az adott eszköz vagy kötelezettség azonnali értékesítése. Figyelembe veszi tehát a vállalkozás folytatásának mögöttes elvét, ezért a valós érték meghatározásának kiindulópontja, „*hogy mit ér az adott eszköz vagy kötelezettség az adott napon, miközben nem kívánjuk azt ténylegesen értékesíteni vagy rendezni* (átruházni – saját kiegészítés, KDM)” (Bosnyák [2004], 436. o.)

Másrészt, egy konkrét piaci tranzakcióban elérhető árat a piaci szereplők várakozásain túl számos egyéb, magára a tranzakcióra, illetve az abban résztvevőkre jellemző tényező alakítja, a valós érték pedig sosem lehet egy gazdálkodó specifikus értékelés eredménye, éppen ezért eltérhet, és jellemzően el is tér ettől az ártól. Hague [2007] a valós érték három fontos tulajdonságát emeli ki: egyrészt a valós érték nem veszi figyelembe az eszköz vagy kötelezettség „múltját” (mikor, milyen áron, hogyan jutott hozzá az adott gazdálkodó egység), másrészt a vagyonelem birtokosának sajátosságait (például, hogy milyen üzletágban tevékenykedik, milyen piaci pozícióval rendelkezik), valamint a vagyonelem – jelenlegi birtokosánál – tervezett, jövőbeni használatát.

<sup>24</sup> A piaci érték és a használati érték kiválasztása talán önkényesnek tűnik, azonban ezen értékfogalmak és a valós érték elhatárolása mind gyakorlati szempontból, mind a kutatás fókuszsa szempontjából elengedhetetlen. Egyéb értékfogalmak és a valós érték kapcsolatáról lásd például: WHITTINGTON [2007].

A valós érték tehát egy piaci várakozásokon alapuló értékelési eljárás segítségével becsült összeg, amelynek a kiindulási alapja a piaci ár, illetve ennek megfelelő becslése, a valós érték azonban nem azonos a piaci értékkel.

Az eszközök valós értékének megállapításakor a használatértékelési, illetve a csereértékelési premisszából indulhatunk ki, azonban nagyon fontos hangsúlyozni, hogy bármelyik értékelési premisszát is alkalmazzuk, a valós érték piaci alapokon nyugszik.

A valós érték mérésekor a piaci szereplők legjövödelmezőbb használati módját kell meghatározni, ami eltérhet attól, amire a gazdálkodó egység jelenleg használja az adott eszközt, tehát a valós érték, még ha használatértékelési premisszán nyugszik is, nem azonos a gazdálkodóra jellemző **használati értékkel** (*value-in-use*).

Ha a használati érték IAS 36 – Eszközök értékvesztése standardban megfogalmazott definícióját nézzük, a különbség világosan látható. Az IAS 36 szerint a használati érték mérésénél „*a cash flow-előrejelzéseknek ésszerű és indokolható feltételezéseken kell alapulniuk, amelyek a vezetés(!) legjobb becslését tükrözik az eszköz várható hasznos élettartama alatt érvényesülő gazdasági feltételrendszerre vonatkozóan*” (IAS 36, 27. bek.). A mérésnek tehát a menedzsment saját, nem pedig a piaci szereplők várakozásaiból kiinduló feltételezéseit kell tükröznie, ami viszont nem összeegyeztethető a valós érték fogalmával.

Tételezzük fel, hogy mind a használatértékelési premissza alapján meghatározott valós értéket, mind a használati értéket reális feltételezések alapján állapították meg, tehát valóban tükrözi az eszközzel kapcsolatos, jövőben realizálható beáramlások értékét. A valós érték megmutatja, hogy a használatához nélkülözhetetlen, egyéb kiegészítő erőforrásokkal rendelkező piaci szereplők számára – mérlegelve az eszköz használatából származó jövedelmeket – milyen értéket képvisel az adott eszköz; míg a használati érték lényegében ugyanezt mutatja az adott gazdálkodó egység szemszögéből.

Ezek alapján a valós érték, illetve a használati érték közötti – pozitív vagy negatív – különbség két dolgot jelenthet. Egyrésztől, amennyiben a gazdálkodó és a piaci szereplők azonos feltételezésekkel éltek az eszköz jövőbeni „életútjára” vonatkozóan (használati idő, mód, hely stb.), akkor a különbség a gazdálkodó egység piaci szereplőkhöz viszonyított, az eszközzel kapcsolatos relatív hatékonyságát, nyereségtermelő képességét mutatja, az eszköz értékébe beépítve egyfajta belső – pozitív vagy negatív – goodwillt.

A másik lehetőség, hogy a gazdálkodó és a piaci szereplők legjövödelmezőbb használati módja eltérő, így a használati érték számítása során egészen más feltételezésekből indultak ki. Ekkor a használati érték visszatükrözi az adott gazdálkodó specifikus, a piaci szereplőktől eltérő szándékait az adott eszközzel (esetleg annak megszerzésével) kapcsolatban. Amennyiben ez a különbség jelentős, elméleti szempontból el kell gondolkodni azon, hogy vajon melyik érték megjelenítése nyújt relevánsabb információkat a beszámoló felhasználói számára. A használati érték egyrésztől számos specifikus tényezőt is tükröz, ellenben – éppen ezért – objektivitása és összehasonlíthatósága csekély, a gazdálkodóspecifikus értékfogalmak kapcsán pedig fokozottan jelentkezik az értékelés megbízhatóságával kapcsolatos kételyek, hiszen ezek a gazdálkodó jövőjéről alkotott, saját elképzeléseit tükröző feltételezések nehezen ellenőrizhetők.<sup>25</sup>

25 WHITTINGTON [2010] szerint a használati érték különösen olyan helyzetekben jelent releváns információt, amikor az adott vagyonelem értékesítése valószínűtlen, így a használat (megtartás) jelenti a legjövödelmezőbb használati módot az adott gazdálkodó egység számára (például illikvid piacok esetén egy adósságinstrumentum lejáratig történő megtartása).

## 2. A VALÓS ÉRTÉK MÉRÉSÉNEK KERETRENDSZERE

A valós érték mérés<sup>26</sup> keretrendszerének bemutatása a cikk céljainak megfelelő mélységű, nem célja a standard minden egyes részletszabályának visszaadása. A címszavaknál részletesebb elemzést ugyanakkor elengedhetetlennek tartom, mivel az előző pontban bemutatott fogalmi rendszer csak az alapjait jelenti a valós érték számviteli modelljének; a gyakorlati alkalmazást, ebből következően a modell érvényesülését a mérési szabályok alapozzák meg, illetőleg determinálják.

### 2.1. A valós érték mérések megközelítési módjai

A valós érték mérésekor használt értékelési eljárásoknak a piaci, a jövedelem- és/vagy a költségmegközelítéssel összeegyeztethetőnek kell lenniük.

- A **piaci megközelítés** (*market approach*) piaci információk, elsősorban természetesen az árak (az adott termék, illetve hasonló termékek árai) alapján építkeznek. Ide sorolhatók többek között a különböző – a mérés jellemzőiből adódó elvárásoknak megfelelő – piaci mutatószámok (például P/E ráták stb.), illetve más, bonyolultabb összehasonlító értékelési eljárások, például a mátrixarázási modellek.
- A **jövedelemmegközelítés** (*income approach*) különböző jövőbeni, az adott eszközzel vagy kötelezettséggel egyértelmű kapcsolatba hozható és világosan elkülöníthető pénz-, illetve jövedelemáramlásokból indul ki, és ezek valamilyen modell segítségével diszkontált értéke alapján állapítja meg a jelenlegi értéket.
- A **költségmegközelítés** (*cost approach*) – amelyre gyakran utánpótlási költségként hivatkoznak – kiindulópontja, hogy a jelenlegi helyen és állapotban lévő eszköz<sup>27</sup> pótlása, helyettesítése, kapacitásának kiváltása mennyi költséget okozna a piaci szereplőknek. Természetesen a költségeket ki kell igazítani az eszköz fizikai, erkölcsi, gazdasági avultságával, amely tágabb fogalom a számviteli, illetőleg adózási (halmozott) értékcsökkenési leírásnál.<sup>28</sup>

A különböző értékelési eljárások, illetve megközelítések közötti választást az adatok elérhetősége determinálja. A standard nem szabályozza részletekbe menően, hogy egyes speciális helyzetekben melyik eljárás követendő, alapelve, hogy „*a több jobb*”, tehát amennyiben többféle értékelési eljárás áll rendelkezésre adat, akkor valamennyivel meg kell becsülni a valós értéket. Az eredmények a lehetséges valós értékek, illetve valós érték mérések egy skáláját adják, amelyek értékelésekor vizsgálni kell egyrésztől magának a tartó-

26 A valós érték mérés, vagy egyszerűbben valós értékelés. A mérés fogalmát azonban itt szerencsésebbnek érzem, mivel a valós érték mérés és a valós értékelés nem teljesen azonos fogalmak, a valós értékelés tágabb, az egész értékelési modellt jelenti, míg a valós érték mérés magát a hozzárendelést, a valós érték meghatározását.

27 Kötelezettségek esetében a költség alapú megközelítés nehezen értelmezhető.

28 Hiszen ez nem más, mint a korábbi bekerülési érték valamilyen megfontolás alapján történő szétosztása.

mánynak az ésszerűségét, megbízhatóságát, másrészt, hogy melyik reprezentálja leginkább a valós értéket az adott körülmények között.<sup>29</sup>

Az értékelési eljárások alkalmazása során ügyelni kell a *következetességre*: az alkalmazott értékelési eljárások megváltoztatására akkor van lehetőség, ha ez a változtatás a valós érték mérésének magasabb minőségét (megbízhatóságát, a körülményekhez való jobb igazodást) biztosítja. Ilyen esetek lehetnek különösen egy új piac, új információk felfedezése, a korábbi információk elérhetetlenné válása, illetve az értékelési technikák fejlődése.

## 2.2. A mérésnél felhasznált inputok, a valós érték hierarchia

A valós érték mérésének kapcsán megkülönböztetjük a megfigyelhető (*observable*), a gazdálkodó egységtől *független forrásból* származó, illetve a nem megfigyelhető (*unobservable*), a gazdálkodó egységnek a piaci szereplők feltételezéseiről alkotott, az adott körülmények között elérhető legjobb információkból eredő, *saját* feltételezéseit tükröző inputokat.

Egy adott eszköz esetében megfigyelhető inputok lehetnek többek között például a tőzsdei záróár, illetve egyéb tőzsdén kívüli (kereskedői és közvetítői) piacokon kialakult vételi (*bid*) és eladási (*ask*) árak,<sup>30</sup> valamint a különböző tárgyalásos árak, bár ezek kevésbé publikusak. Ráadásul ezek a tárgyalásos árak csak ritka esetben tekinthetők a piaci feltételezések közvetítőinek, hiszen gyakran speciális, csak az adott, egyedi ügyletet jellemző feltételek mellett alakulnak ki; de természetesen az adott eszköz egyéb jellemzőit, illetve a tranzakció körülményeit mérlegelve lehet megállapítani, hogy egy adott input mennyire megbízható és releváns (most a piaci feltételezések szempontjából).

Az inputokkal kapcsolatban megfogalmazott általános alapelv, hogy *a valós érték mérése során alkalmazott mérési technikáknak maximalizálniuk kell a megfigyelhető, és minimalizálniuk a nem megfigyelhető inputok felhasználását.*

A standard háromszintű, piramisszerűen felépülő hierarchiát határoz meg. A csoportosítás alapjai a valós érték mérésénél felhasznált inputok, de minthogy az inputok elérhetősége és megbízhatósága befolyásolja az alkalmazható értékelési eljárásokat is, így a hierarchia valamilyen szinten kiterjeszhető az eljárásokra is.<sup>31</sup>

Egy adott valós érték mérés megbízhatósági szintjét az alkalmazott *legalacsonyabb* szintű input határozza meg, illetőleg, ha egy adott szintű inputot valami miatt, valamilyen feltételezés alapján kiigazítanak, akkor a valós érték mérésnek azonnal egy szinttel alacsonyabb besorolást kell kapnia.

29 Ez azonban nem jelenti azt, hogy bizonyos esetekben egyetlen értékelési eljárás, illetve egyetlen becslés segítségével ne lehetne megfelelően mérni a valós értéket. Adódhat olyan eset is, hogy a legmegbízhatóbb értékelési eljárás egyben a legköltségesebb, legtöbb erőfeszítést igénylő, ellenben pusztán az információk megszerzésének költségessége nem lehet kiindulási alap az egyes értékelési eljárások közötti választásnál.

30 A tőzsdei bid és ask árak nem azonosak a standard által értelmezett vételi (entry) és eladási (exit) árakkal, hiszen a bid ár a vásárló (bróker) szempontjából vételi ár, a vagyontárgy (nem bróker) birtokosa szempontjából eladási ár. Ugyanez igaz az ask árra is, csak éppen fordítva.

31 Ez azonban nem egyértelmű: egy adott technika eltérő szintre sorolt inputok esetén is alkalmazható lehet.

### 2.2.1. 1-es szintű inputok

A hierarchia legfelső szintjét az adott eszköz vagy kötelezettség *aktív piacokon jegyzett árai*<sup>32</sup> jelentik. Egy eszköz vagy kötelezettség szempontjából aktívnak tekinthető az a piac, ahol kellő gyakorisággal és volumenben kereskednek ahhoz, hogy az árak alakulásáról folyamatosan információkkal szolgáljanak.

A piaccal, illetve az árakkal kapcsolatos további kitétel, hogy

- a korábban megismert elsődleges, illetőleg ennek hiányában legelőnyösebb piacon kialakult árak jelentik a valós értéket, és
- ezen áraknak a gazdálkodó egység számára a mérés időpontjában elérhetőnek kell lenniük, tehát be tudjon lépni ilyen áron az adott piacra az értékelés időpontjában.

A különböző piaci árak – bármiféle kiigazítás nélkül – a legtöbb esetben a valós érték legjobb becslését adják; így, amennyiben rendelkezésre állnak, a valós érték mérésénél ezeket kell használni.

Azonban vannak olyan speciális helyzetek, amikor a jegyzett árak valamilyen okból kiigazításra szorulnak. Ezekben az esetekben a standard kivételt tesz: nem javasolja a kiigazítatlan piaci árak használatát, illetőleg nem tekinti az adott eszköz vagy kötelezettség valós értékének. Ki kell emelni azonban, hogy 1-es szintű inputnak kizárólag a kiigazítatlan jegyzett árak tekinthetők, tehát ilyen esetben – a kiigazítás után – a mérés nem tekinthető többé 1-es szintűnek.

### 2.2.2. 2-es szintű inputok

Az erre a szintre sorolt inputok közvetlenül vagy közvetetten, de továbbra is a megfigyelhető adatok közé tartoznak, ám – szemben az 1-es szintű inputokkal – az adott eszköz vagy kötelezettség piaci értékelésével már csak közvetettebb kapcsolatban állnak.

- Ide tartoznak a *hasonló* eszközök, illetve kötelezettségek aktív piacokon jegyzett árai, valamint
- az adott vagy ahhoz hasonló instrumentumok olyan – *nem aktív* – piacokon kialakult árai, amelyekben a jegyzett árak valamilyen szempontból, a mérés időpontjában nem tükrözik tökéletesen a piaci szereplők értékítéletét.
- Szintén ide tartozik a piacokon megfigyelhető minden egyéb, nem ár jellegű adat (például a szokásos jegyzett lejáratra vonatkozó hozamgörbék, kamatlábak, hitelkockázatok, nemfizetési ráták, volatilitási adatok stb.)<sup>33</sup>, illetve
- az olyan, nem közvetlenül megfigyelhető adatok, amelyek megfigyelhető piaci adatokból származtathatók, illetve azok által megerősített adatok (*market-corroborated inputs*).<sup>34</sup>

A 2-es szintű inputok továbbra is a megfigyelhető inputok körébe tartoznak, azonban ezekre is igaz, hogy amennyiben ezeket valamilyen megfontolásból kiigazítják, akkor a mérés többé már nem tekinthető 2-es szintűnek.

32 Piac alatt nemcsak a tőzsdét kell érteni, hanem egyéb tőzsdén kívüli piacokat is.

33 Például ha egy adott eszköz vagy kötelezettség a piacon jegyzettől eltérő, egyedi lejáratra kötött, akkor valós értékének meghatározásakor a piacon szokásos lejáratral rendelkező instrumentumok árából kell kiindulni.

34 Ilyen megerősítés lehet például a korreláció az piaci árak és a felhasználni kívánt input között.

### 2.2.3. 3-as szintű inputok

A hierarchia legalacsonyabb szintjén a nem megfigyelhető inputok állnak, illetve az ezeket felhasználó mérések. A nem megfigyelhető inputokról már említettem, hogy a vállalkozás saját feltételezései a piaci szereplők feltételezéseiről, valamint, hogy ezen inputok felhasználása esetén is *ugyanaz marad a valós érték fogalma*.

A valós érték mérésének egyik alapelve az, hogy a nem megfigyelhető inputok használatát minimalizálni kell, ezért ezek *csak olyan esetekben használhatók*, ha megfigyelhető adatok – például aktív piacok hiányában – nem állnak rendelkezésre.

Gyakran előfordul, hogy a piaci szereplők feltételezéseiről a legjobb információk a gazdálkodó egység saját adatai. Mindaddig, amíg nem érhető el – figyelembe véve a költség-haszon összevetésének elvét<sup>35</sup> – olyan információ, hogy a piaci szereplők a cég saját adataiból levezethető magatartástól lényegesen eltérnek az adott eszköz vagy kötelezettség árának megállapításakor, ezek az adatok felhasználhatók a valós érték mérésénél. Ha azonban léteznek erre utaló adatok, a gazdálkodó egységnek a piaci információk alapján módosítania kell saját feltételezéseit.

Azonban az olyan modellek, melyek a magában az értékelési eljárásban, illetve az inputokban rejlő kockázatokkal kapcsolatos információkat figyelmen kívül hagyják, ezek határait az értékeléskor nem érvényesítik, *nem használhatók a valós érték méréséhez*.<sup>36</sup>

A 3-as szintű mérésekkel kapcsolatban szintén van egy „leminősítési követelmény”, de ez a valós értékelés általános szabálya: amennyiben bármiféle információ merül fel, amelynek az alapján kérdésessé válik a mérés megbízhatósága, akkor az adott eszközt vagy kötelezettséget nem szabad valós értéken értékelni, vissza kell térni a bekerülési árak alkalmazására.

### 2.2.4. A hierarchikus mérési modell működése

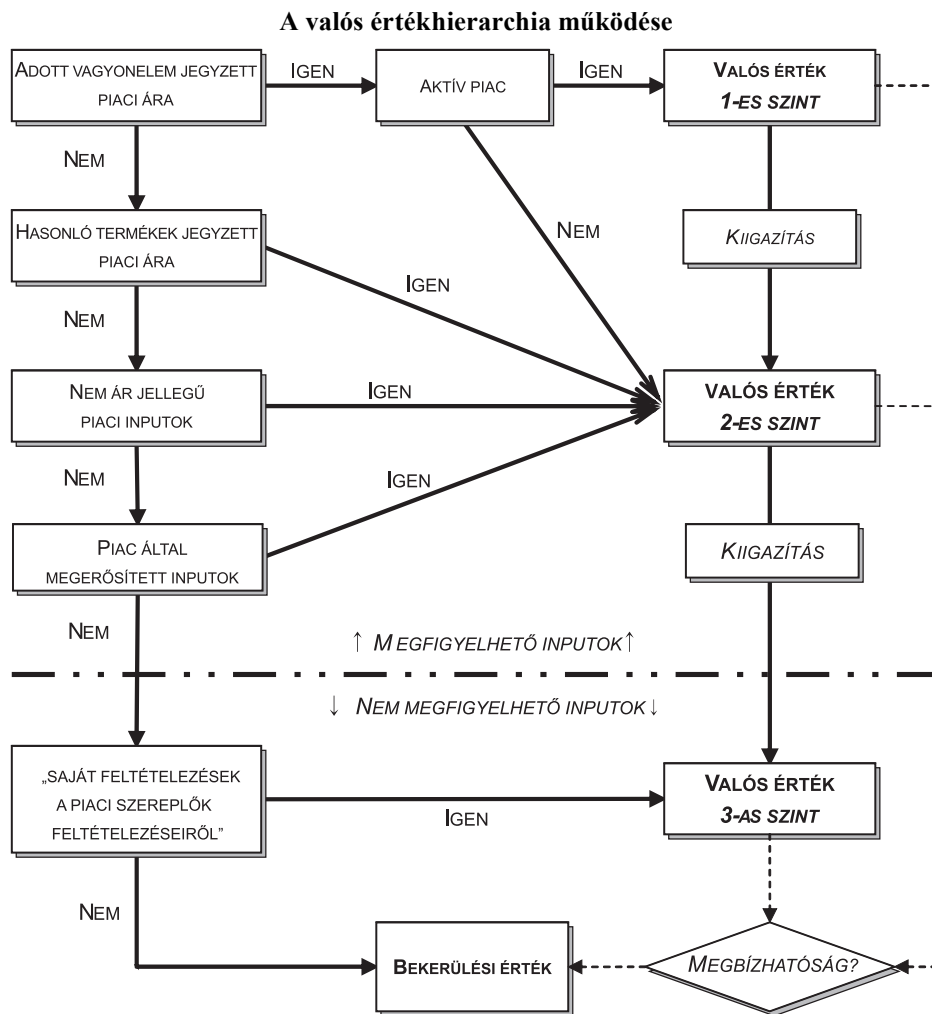
A valós értékhierarchia összefoglalását, „inputok által irányított működését” mutatja be a következő ábra. Az ábrából is látszik, hogy bármelyik szintű mérésről legyen is szó, minden esetben ellenőrizni kell, vannak-e arra utaló jelek, hogy nem teljesül a (mérés) megbízhatóság(ának) elvárható szintje. Amennyiben vannak, vissza kell térni a bekerülési árak alkalmazására.

35 Az elvből viszont az is következik, hogy a megszerzés költségeit meghaladó hasznossággal rendelkező információkat tilos figyelmen kívül hagyni.

36 Kivéve, ha a piaci szereplők is figyelmen kívül hagynák az ilyen kockázatokat.



1. ábra



Forrás: saját szerkesztés

A valós értékhierarchia működése rávilágít arra, hogy a valós értékelés valójában nem egységes mérési modell: az 1-es és a 2-es szintű inputok esetében a mérés piaci alapú (*mark to market*)<sup>37</sup>, ugyanakkor a 3-as szintű mérések modell alapúak (*mark to model*). A két mögöttes mérési (al)modell elméleti tulajdonságai pedig meglehetősen különböznek.<sup>38</sup>

37 A 2-es szintű mérések átmenetként is felfoghatók a piaci és a modell alapú mérések között, ugyanakkor a 2-es szintű méréseket helyesebb piaci alapú méréseknek nevezni, mivel – a definícióból eredően – piaci (megfigyelhető) inputokat használnak.

38 GASSEN és SCHWEDLER [2010] empirikus kutatásai is erre a kétarcúságra világítottak rá: befektetési tanácsadók körében végzett felmérésük eredményei alapján kimutatták, hogy a modell alapú értékelések (érzékelt) döntési hasznossága is jóval kisebb, mint a piaci alapú méréseké.

Pénzügyi intézmények adatait vizsgálva *Song* és szerzőtársai [2010] (Egyesült Államok, 2007–2008 közötti adatok) a pénzügyi eszközök és kötelezettségek között legnagyobb arányban 2-es szintű méréseket figyeltek meg. Hasonló eredményekre – a 2-es szintű mérések dominanciájára – jutott *Kolev* [2008] is (Egyesült Államok, 2008-as adatok), szintén a pénzügyi szektort vizsgálva.

Gyakorlati szempontból szintén nem elhanyagolható, hogy a piaci alapú mérések költségei szintén eltérőek (alacsonyabbak), mint a modell alapú méréseké. Ebből következően egy modellalapú mérés esetében a költségek és hasznok közötti egyensúly gyakrabban jelentkezik problémaként.

Elméleti szempontból kérdés, hogy vajon a piaci árak és a valós érték közötti koncepcionális különbségek egy 1-es szintű mérés esetén mennyire érvényesülnek. *Yuan és Liu* [2011] valós érték csapdának (*fair value trap*) nevezi azt az esetet, amikor a piaci árak nem tükrözik a valós értéket. Ahogy bemutattam, a valós értékelés mögött egy általános egyensúlyi modell húzódik meg. Ebben a modellben a valós érték – az egyensúlyi ár – létezése azonban nem magától értetődő. Ugyanakkor a piacok abban az esetben is aktívak lehetnek, ha a valós érték nem létezik. Ekkor viszont a piaci árak és az elméleti valós érték mint a jövőben realizálható hasznok megtestesítője közötti különbség nemcsak nem realizált, hanem nem is realizálható eredményt jelent. Ha továbbra is jelöli az elméleti valós értéket, míg az aktuális piaci értéket, akkor a valós érték csapda az alábbiak szerint írható fel (*Yuan–Liu* [2011], 15. o.):

$$(12) FVT = [p_m - P_b(Q)]Q.$$

Abban az esetben, ha  $P_b(Q) < p_m$  akkor a mérlegben szereplő eszközök túlértékeltek, illetve fordított reláció esetén alulértékeltek.<sup>39</sup> A (12)-es számú összefüggés által definiált modell kapcsán azonban két dologra fel kell hívni a figyelmet. Egyrészt – és ezt a szerzők is kiemelik – a valós érték csapda egy statikus állapot mérőszáma, a piaci árak, illetve az elméleti valós érték változásával párhuzamosan folyamatosan változik. Másrészt azonban a csapda számszerűsítése gyakorlatilag szinte lehetetlen, ugyanis az elméleti valós érték pontosan nem határozható meg.<sup>40</sup> Arra azonban a modell felhívja a figyelmet, hogy a valós érték piacokról alkotott mögöttes feltétele(zése)inek sérülése esetén<sup>41</sup> a jegyzett piaci árak nem feltétlenül jó közelítései a valós értéknek.

A modell alapú értékelések gyakorlatilag valamennyi esetben diszkontált cash flow-számításokat (DCF-modellek) jelentenek. A DCF-modellek alapulhatnak például a várható osztalékokon (*Gordon* [1962]), szabad pénzáramlásokon (*free cash flows – Cornell* [1993]), tőke cash flow-kon (*capital cash flows – Ruback* [2000]), illetve számviteli hozamokon (*Ohlson* [1995]). *Cornell és Landsman* [2003] megállapítja, hogy a tisztatöbblet-számvitel alkalmazása és a megfelelő – az adott modellel összhangban lévő – diszkontráták megválasztása esetén az egyes modellek azonos eredményre vezetnek.

39 Óvatos megközelítésben ez a kisebbik veszély, ugyanakkor a hű bemutatás mindenképpen sérül.

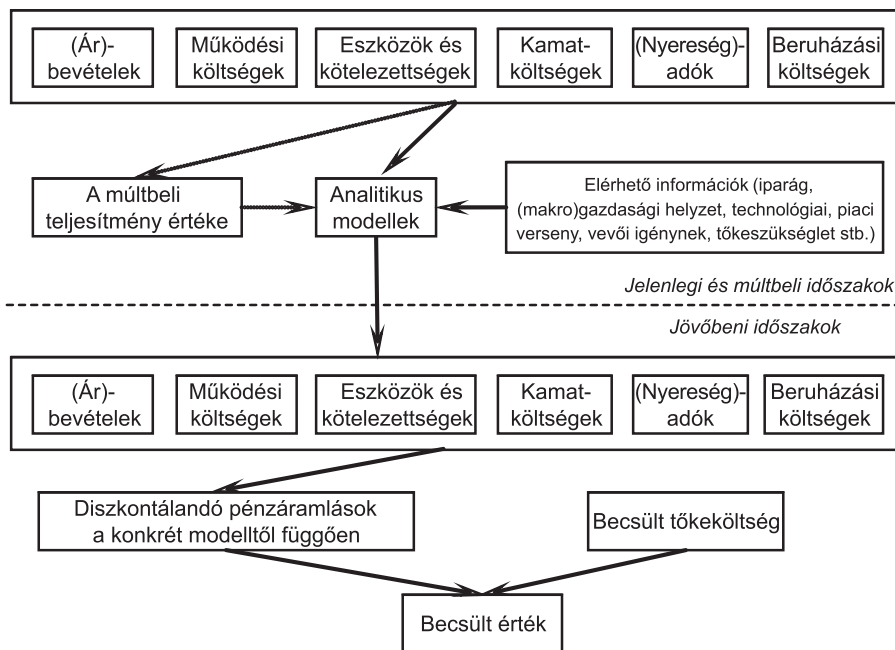
40 Modellszámításokkal lehet közelíteni az elméleti valós értéket, ugyanakkor a jegyzett piaci árak elérhetősége esetén a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valós értékek ezeken kell alapulniuk.

41 Hatékonyág, teljesség, információik elérhetősége. Ezek – hatásaiban ellentétes irányú – sérülését jelentik a piaci buborékok és pánikok.

A számviteli információkon alapuló DCF-modellek általános logikája az alábbiak szerint foglalható össze:

2. ábra

### A számviteli információkon alapuló DCF-modellek általános logikája



Forrás: Cornell–Landsman [2003], 22. o.

A modellek tehát valamennyi esetben a múltbeli információknak a várakozásokkal kiigazított kivetítéséből indulnak ki. A valós értékelés esetében az alapvető mérési kérdés, hogy ezek a várakozások nem az adott gazdálkodó egység, hanem a piaci szereplők várakozásainak kell lenniük. Ennek a gyakorlati megvalósíthatósága – a piaci várakozások előrejelezhetősége – kérdéses. *Benston* [2008] szerint ez gyakorlatilag azt eredményezi, hogy a modell alapú értékelések a (gazdálkodóspecifikus) használati érték, illetve a vételi árak (mennyit fizetne egy másik gazdálkodó egység az adott eszközüért/mennyit kérne az adott kötelezettség átvállalásáért)<sup>42</sup> becslését jelentik.<sup>43</sup> A modell alapú értékelések „reális” piaci feltételezések – nem teljes informáltság – esetén óhatatlanul magukba foglalnak csak az adott értékelést végző gazdálkodó egység számára rendelkezésre álló („privát”) információkat is, ezáltal fogalmilag a használati érték irányába mozdítják el a kapott eredményeket (*Barth–Landsman* [1995]; *Peasnell* [2005]).

42 Ez az eladó gazdálkodó egység szempontjából sokkal inkább a használati érték, semmint a definícióban szereplő – hipotetikus – eladási ár.

43 *BENSTON* elemzi a standard (SFAS 157, de az IFRS 13-ba is átemelt) illusztratív példáit, bemutatva, hogy ezek alapján is az eladási árak értékeléssel ellentétes eredményre lehet jutni bizonyos körülmények esetén.

Ugyanakkor a valós értékelés kétarcúságához hozzátéve a modellek szerteágazó voltát, megállapítható, hogy a valós érték mérése számos – eladási árak becslésén alapuló – megközelítést egyesít magában (*Laux–Leuz* [2009]; *Power* [2010]).

### 3. ÖSSZEFOGLALÁS

A valós értékelés új szabályozásának alapvető jelentőségű eleme a fogalmi keretek pontosítása, hiszen az értékelési alap megválasztása a pénzügyi kimutatásokban megjelenő valamennyi adatra hatással van, egészen más jelentést kapnak a különböző értékek, megváltozik a vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetről alkotott kép. Éppen ezért egy értékelési alap – jelen esetben a valós érték – alkalmazásának előfeltétele fogalmának, pontos tartalmának, jelentésének tisztázása, illetve egységesítése, ami által lehetővé válik a fogalom körülhatárolása.

A valós érték mérés gyakorlati megvalósításának megkönnyítése, illetve ellenőrizhetősége érdekében a standard kidolgozza valós érték mérésének keretrendszerét. Ezt a célt szolgálja a gyakorlati alkalmazást elősegítő, példákkal illusztrált útmutató is. Az útmutatónak nem célja azonban értékelési szabványok felállítása. Valójában a fogalmak, illetve a mérés elveinek tisztázása után már a standard alkalmazói is képesek meghatározni a valós érték mérésének lépéseit, éppen ezért ennek ismeretében az útmutatásnak inkább csak megerősítő szerepet kell(ene) betöltenie.

Természetesen ez a standard sem tekinthető csodaszernek, amely valamennyi, a pénzügyi beszámolóval kapcsolatos problémát megold. A gyakorlati alkalmazás során derül majd ki, hogy mennyiben járult hozzá a pénzügyi kimutatások minőségének javulásához.

### IRODALOMJEGYZÉK

- ALEXANDER, D. [2007]: Recent history of fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor–Francis Group, 71–90. o.
- BARTH, M. E. [2006]: Including Estimates of the Future in Today’s Financial Statements. *Accounting Horizons*, Vol. 20, No. 3, 271–285. o.
- BARTH, M. E. [2011]: To Fair Value, or Not? Presentation – AMIS Conference Bucharest June 2011, <http://cig.ase.ro/amis2011/fisiere/Barth%20AMIS%202011%20Plenary.pdf>.
- BARTH, M. E.–LANDSMAN, W. R. [1995]: Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. *Accounting Horizons* Vol. 9. No. 4. December 1995, 97–107. o.
- BAXTER, W. T. [2003]: The Case for Deprival Value. Edinburgh: ICAS.
- BENSTON, G. J. [2008]: The shortcomings of fair–value accounting described in SFAS 157. *Journal of Accounting and Public Policy* 27, 101–114. o.
- BOSNYÁK, J. [2004]: Valós értékelés a magyar és a nemzetközi szabályozásban. *Számvitel, adó, könyvvizsgálat* 46. évf. 10. sz., 435–440. o.
- BROMWICH, M. [2007]: Fair values: imaginary prices and mystical markets. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 46–67. o.
- CAIRNS, D. [2007]: The use of fair value in IFRS. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 9–23. o.
- CORNELL, B. [1993]: Corporate Valuation. New York: Business One Irwin.
- CORNELL, B.–LANDSMAN, W. R. [2003]: Accounting Valuation: Is Earnings Quality an Issue? *Financial Analysts Journal*, Vol. 59, No. 6, 20–28. o.
- GORDON, M. J. [1962]: The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood: Irwin.

- HAGUE, I. P. [2007]: The case for fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 32–45. o.
- HORTON, J.–MACVE, R.–SERAPEIM, G. [2011]: ‚Deprival value’ vs. ‚fair value’ measurement for contracting liabilities in resolving the ‚revenue recognition’ conundrum: towards a general model. London School of Economics – Working paper, <http://www2.lse.ac.uk/accounting/facultyAndStaff/profiles/RMV%20June%202011%20Deprival%20Value.pdf>
- JURIDESZ, M.–KOVÁCS, A.–TARDOS, Á. [2003]: A nemzetközi számviteli szabványok bevezetése és a valós értékelés. *Hitelintézet Szemle*, II. évf. 1. sz., 75–80. o.
- KOLEV, K. [2008]: Do Investors Perceive Marking-to-Model as Marking-to-Myth? Early Evidence from FAS 157 Disclosure. Working paper – New York University, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1336368](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1336368)
- LAUX, C.–LEUZ, C. [2009]: The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society* 34, 826–834. o.
- LENNARD, A. [2002]: *Liabilities and how to account for them: an exploratory essay*. London: ASB.
- OHLSON, J. A. [1995]: Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11, 661–687. o.
- PEASNELL, K. V. [2005]: Institution-specific Value. BIS Working Papers No 210, <http://www.bis.org/events/armpr05/peasnell.pdf>
- POWER, M. [2010]: Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, Vol. 40. No. 3 2010 International Accounting Policy Forum, 197–210. o.
- RICHARD, J. [2005]: The concept of fair value in French and German accounting regulations from 1673 to 1914 and its consequences for the interpretation of the stages of development of capitalist accounting. *Critical Perspectives on Accounting* 16, 825–850. o.
- RUBACK, R. [2000]: Capital Cash Flows: A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows. *Working Paper – Harvard Business School*, <http://www.people.hbs.edu/rruback/CCF2.pdf>.
- SONG, C. J., THOMAS, W. B., – YI, H. [2010]: Value Relevance of FAS No. 157 Fair Value Hierarchy Information. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, 1375–1410. o.
- TARDOS, Á. [2003]: A pénzügyi instrumentumok elszámolása: IAS – US GAAP – magyar szabályozás. *Hitelintézet Szemle*, II. évf. 1. sz., 67–74. o.
- VAN ZIJT, T., – WHITTINGTON, G. [2006]: Deprival Value and Fair Value: A Reinterpretation an Reconciliation. University of Wellington – Working Paper, <http://researcharchive.vuw.ac.nz/handle/10063/201>
- WALTON, P. [2007b]: The nature of fair value. In P. WALTON (szerk.), *The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting*, London: Routledge/Taylor – Francis Group, 3–8. o.
- WHITTINGTON, G. [2008]: Fair Value and the IASB/FASB Conceptual Framework Project: An Alternative View. *ABACUS*, Vol. 44, No. 2, 140–168. o.
- WHITTINGTON, G. [2010]: Measurement in Financial Reporting. *ABACUS*, Vol. 46, No. 1, 2010, 104–110. o.
- YUAN, M., – LIU, H. [2011]: The Economic Consequences of Fair Value Accounting. *Accounting, Economics, and Law: Vol. 1: Iss. 2*, Article 1.