

A technológia értékelése (Valuing technology)

A gazdagság új tudománya a tudásgazdaságban (The New Science of Wealth in the Knowledge Economy)

John Wiley & Sons, 2002 (angol nyelven)

Sokféle bonyolult, nehezen árazható árucikk van az áruvilágban, de mind között az egyik legnehezebben bemérhető a jó növekedési képességű vállalat. Másrészt, az ilyen cégek kiemelkedően jó hozamú befektetésnek bizonyulhatnak – ezért nagyon is szükséges hajózni az ő vizeiken.

A méltán nagy hírű szakkönyvkiadó könyve korunk gazdaságának egyik igen nehéz, és kiemelkedően nagy jelentőségű kérdéskörét járja körül: hogyan lehet helytálló módon megállapítani a tudásalapú – más néven technológia-intenzív – cégek értékét, de legalább is minél megbízhatóbb becslést adni arra. Ez jelentős mértékben egybeesik azzal a kérdéssel: hogyan állapítható meg az árutermelés körében hasznosítható technológia pénzben mért értéke. Akik valamelyest már járatosak ezen a téren, jól tudják, hogy e tárgy nagyon sikamlós, mert a szóban forgó érték rendkívül vál-

tozékony, többértelmű, bonyolult, és nehezen megragadható.

Minden gazdasági logikával egybevágó, vitathatatlannal ésszerű és kézenfekvő megoldás lenne, hogy a cégek tudásvagyonának értékét az annak hasznosítása révén elérhető hozamból kiindulva vezessük le. Már ifjabb Plinius is utal egy levelében arra, hogy a termőföld értékét a hozama határozza meg. A technológia adásvételi megállapodásokat illetően a szakemberek gyakran hivatkoznak is arra a tendenciára, hogy ezekben a technológia eladója a vevő által a technológia hasznosításából elért haszon harmadát-egyedét kapja vételárként. Szembe kell azonban nézni azzal, hogy ez a megközelítés az esetek nagy hányadában meglehetősen nagy hibalehetőségeket rejt magában. Ennek egyik alapvető oka, hogy – a dolog természetéből következően – a tudásvagyon hasznosításából elérhető hozam nagysága

igen nagymértékben függ a tevékenység tág értelemben vett környezeti feltételeitől, és nagyon sok szubjektív, ill. eseti külső és belső tényező is közrejátszik abban, hogy egy bizonyos cég milyen eredményt képes vele elérni. Ugyanaz a tudás is erősen eltérő hozamokat hoz, ha másként kezelik, és/vagy egymástól különböző gazdasági-műszaki-intézményi környezetben működtetik.

A tudásvagyon gazdasági értéke alapvetően abban gyökerezik, hogy hasznosítása a cég, ill. árucikke versenyképességének javítását, jövedelemtermelő képessége növelését segítheti. A versenyelőny azonban sohasem értelmezhető általánosságban, hanem mindig valamilyen konkrét versenyhelyzet összefüggéseiben, konkrét versenytársakkal való összehasonlításban. A tudásvagyon gazdasági értéke ezért potenciális érték, és nincs helyzettől, körülményektől, a konkrét gazdálkodá-

si feltételektől független, stabil, belső értéke. Az új technológiákkal és/vagy alapvetően új termékekkel előálló cégek esetében az azokkal elérhető hozam tényleges nagysága minden esetben döntő mértékben függ attól, hogy milyen a szóban forgó árucikk(ek) piaci fogadtatása, milyen fizetőképes kereslet van, ill. ébreszthető irántuk, és a piac értékítélete milyen ár elérését teszi lehetővé. Mindez egyaránt, bár nem szükségképpen egyenlő mértékben függvénye egyrészt a szóban forgó piac sajátosságainak, valamint annak, hogy milyen a hasznosító, milyen a marketingje, mennyire képes kiaknázni a piacon rejlő lehetőségeket és szükség esetén további lehetőségeket is teremteni a maga ill. árúja számára.

Westland is felhívja itt a figyelmet arra, hogy a világ az utóbbi öt-hat évben sokkoló nagyságú tandíjakat fizetett annak felismeréséért, mekkora súlya van az eljáró, vagy annak remélt tudás hasznosításával létrehozott értékek felmérésének, és az ebben elkövetett hibáknak a gazdaságban. Ennek többé-kevésbé megrendítő hatását minden ország megérezte. Kiemelkedő példája ennek az internet-buborék, amelyet a szerző itt méltán nevez 8 000 milliárd dollárba került befektetési tanulságnak. Közel ekkora tőzsdei érték vált köddé nem egész egy év alatt, ennyivel csökkent az új információ technológiákban rejlő lehetőségek kiaknázását célzó cégek tőzsdei értéke 2000. körül a nagy felívelést követő zuhanásban. Tegyük rögtön hozzá: ezt a zuhanást nem olyasfajta, az érintett cégek nagy részének belső értékétől független bizalmi válság okozta, mint amely a közelmúltban több nagy cég – Enron, WorldCom, stb. –

„kreatív könyvelési” botrányai nyomán pusztított a tőzsdéken. Amint Westland is kiemeli, itt a piac előbb hatalmas mértékben felértékelte ezeket a cégeket, a bennük a részvényeik megvásárlásával szerezhető tulajdoni részesedés pénzbeli értékét, majd pánikszerűen elmenekült a saját ko-

„Kiemelkedő példája ennek az internet-buborék, amelyet a szerző itt méltán nevez 8 000 milliárd dollárba került befektetési tanulságnak. Közel ekkora tőzsdei érték vált köddé nem egész egy év alatt, ennyivel csökkent az új információ technológiákban rejlő lehetőségek kiaknázását célzó cégek tőzsdei értéke 2000. körül a nagy felívelést követő zuhanásban.”

rábbi értékítéletétől. E fordulatban az az igazán drámai, és az a legfőbb tanulság, hogy mindeközben a piacra nem érkezett olyan új információ, amely megalapozta volna a szóban forgó cégekre vonatkozó értékítélet radikális megváltoztatását. Az így kialakult zuhanás ugyanakkor nem is csak valamiféle eszmei értéket redukált annak töredékére, hiszen a cégek részvényeinek piaci árfolyama, és velük a cég bennük tükröződő értéke nagyon is mértékadóként szolgál az üzleti ügyletekben.

A kíméletlenül valós pénzügyi következményei közvetlenül sújtották magukat a befektetőket, amelyek a felívelés magas szakaszán vettek részvényt, és hirtelen azt tapasztalták, hogy portfóliójuk értékének 50–70 százaléka semmivé vált, sújtották e befektetők hitellezőit, és úgyszintén azokat, akik öbelájuk fektettek tőkét a dot.com konjunktúra kiaknázásának reményében. És látványosan ismét megerősítettek egy olyan tanulságot, amelyet mind a tényleges, mind a potenciális befektetők

nagyon is megszívték, és amely a korábbiaknál is jóval súlyosabb nehézségeket okoz azoknak a cégeknek, amelyek az erőteljes növekedésük ígéretével keresnek maguknak tőkebefektetőt. Ez a tanulság abban áll, hogy rendkívül nehéz, ha nem éppen lehetetlen megbízható és tartós érvénnyel

megállapítani, mennyit ad hozzá egy cég piaci értékéhez annak immateriális vagyona, mennyi annak valós pénzbeli értéke és hogyan kezelheti az értékelés a nagyon idetartozó elemeinek nagyfokú illékonyágát.

A gazdasági értékelés sorsdöntő jelentőségét és nehézségét illetően nagyon hasonló tanulságot hordoz a távközlési szektor egy másik újkeletű problémája is, amely ahhoz kötődik, hogy hogyan értékelhető a tudásalapú cég tevékenysége kiterjesztésének lehetősége. Ismeretes, hogy a nagy távközlési cégek óriási pénzeket fizettek bizonyos engedélyek megszerzéséért, amelyektől azt várták, hogy új piacokat nyitnak meg előttük, új fizetőképes kereslet kiaknázását teszik lehetővé. Már jelentek meg azonban becslések, amelyek arra utalnak, hogy talán rosszul mérték fel, túlbecsülték az így „megvásárolt” piacok értékét, ha pedig ez az üzletmenetükben bebizonyosodik, az súlyos nehézségeket okozhat mind nekik, mind pedig azoknak a

pénzügyi cégeknek, amelyek pénzt adtak nekik abban a feltevésben, hogy jól jövedelmező üzlet lesz ezeknek az engedélyeknek a megszerzése.

Az értékelési probléma korántsem újkeletű. Az elvitathatatlan szakmai tekintélyű Bank of England egy 1996-ban megjelent elemzésében is felhívta a figyelmet arra, hogy a technológia-intenzív cégeknek nem csekély részben azért rosszak a finanszírozáshoz jutási lehetőségei, mert a vagyonuk jelentős része immateriális javakból áll, a finanszírozók pedig azt nem tudják megfelelő módon számba venni, és ezért sem hitelezésnél, sem befektetésnél nem fogadják el kielégítő biztosítékként.

Az értékelés mindeme problémái súlyos nehézségeket okoznak a befektetőknek és a pénzügyi közvetítőknek is. A világgazdaságban állandóan hatalmas tőkéek gazdái keresnek jó befektetési lehetőségeket. Nagyjában-egészében állandósult helyzet, hogy sokkal több a befektetésre váró pénz, mint a jó befektetési lehetőség. A pénzt nem szabad paragon hevertetni, mert az hozamvesztést okoz, ez pedig rossz a pénztulajdonosnak és végzetes lehet a közvetítőnek – tehát be kell fektetni. Nagyon alaposan vizsgálni kell azonban, hogy a dolog, amit vesznek rajta, legyen az pénzpiaci befektetési eszköz, vagy éppen egy cég, ill. cégben lévő tulajdoni részesedés, megéri-e az árát. A befektetőknek tehát nagyon is kellenének azok a lehetőségek, amelyek a modern, tudásalapú iparágak és cégeik jelenthetnek – a probléma, hogy hogyan tudnak megbirkózni az immateriális vagyon, és benne a technológia értékelésének nehézségeivel.

Az immateriális vagyon gazdasági hasznosítási lehetőségei mind nagyobb mértékben a tudásgazdasághoz kötődnek. Ezért e vagyon elemeinek értékelésében is ennek összefüggéseit kell szem előtt tartani. Amint azt Westland is vázolja, a tudásgazdaság négy alapvető jellemzője az alábbiakban összegezhető:

1. Átmenet az erőforrások szűkösségét kezelő gazdálkodásból az információval való gazdálkodásba. Ehhez kapcsolódóan a menedzsment figyelme is átkerült a kínálatról a kereslet oldalán történő értéktérítésre. A cégek menedzselésében értékesebbé vált a külső tényezők kellő ismerete, mint az erőforrások kézben tartása.
2. Az értéktérítés eszközei felletti tulajdonosi jogok bizonytalansága. Emögött mindenképp az áll, hogy a tudás elemei megoszthatók másokkal anélkül, hogy ettől csökkenne, viszont a több kézbe kerüléssel rohamosan veszítenek a potenciális pénzbeni értékükből.
3. A tudásgazdaság természetéből következő bizonytalanság. A technológiák fejlődésének gyorsulása mind nehezebbé teszi a jövőbelátást, annak előrejelzését, milyenek lesznek a termékek és a termelési eljárások a jövő egy pontján. Ezzel mind nehezebbé válik az is, hogy a gazdálkodás múltbeli folyamataiból és eredményeiből következtetni tudjunk a jövőre. Ez a bizonytalanság növeli mind a termék-, mind a részvényt piacok volatilitását, és ezért még inkább sarkosan jelentkezik a pénzügyi tervezésben.
4. A versenysztratégiák erősen kötődnek a kormányzat tevékeny-

ségéhez, a piachoz és az intézményi infrastruktúrához. A bizonyult termékek előállításához magas felkészültségű dolgozók kellenek, nagy szerepe van tehát egyebek közt az oktatási és képzési rendszereknek. Kell továbbá hozzáférés a gazdaság tudásbázisához, ami felértékeli a tudományos-technológiai-innovációs infrastruktúrát, a gazdaság K+F bázisát, a tudásközvetítő rendszereket, stb. Az intézményi infrastruktúra elemei, így pl. az innovációs parkok, a technológiai és az üzleti inkubátorok, az adatbázis- és információs rendszerek jelentős segítséget adhatnak a tudásalapú vállalkozások megerősödéséhez és ezzel csökkenthetik azok felfutásának bizonytalanságát.

Talán már a vázoltak alapján sem meglepő, hogy Westland készségesen elismeri: nem tud egzakt módszert kínálni a tudásalapú cégek értékeléséhez, sem olyan megoldást, amely felülkerekedhetne a tudás vagyonértékelésének problémáin. Tegyük hozzá, ha az ellenkezőt állítaná, azzal azt bizonyítaná, hogy könyvét nem érdemes elolvasni. Gondolattmentei mindvégig azt igyekeznek körüljárni, hogyan állapítható meg a tudásalapú cég értéke. És nagyon jellemző a tudásalapú gazdaságra, hogy amint mondja, ha lenne erre teljes értékű megoldása, minden bizonnyal megtartaná azt a maga titkaként mindaddig, amíg minden lehetséges pénzt ki nem facsart belőle.

Tanulságos könyv, érdemes elolvasni.

Osman Péter