

# Identifikácia zdrojov tvorby ekonomickej hodnoty v podniku pomocou procesu oceňovania

Elena Drabiková<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Technická univerzita v Košiciach, Fakulta BERG, Ústav riadenia a informatizácie výrobných procesov; Boženy Němcovej 3, 042 00 Košice, Slovensko; elena.drabikova@tuke.sk

Grant: APVV-14-0892, VEGA 1/0552/14, VEGA 1/0295/14

Názov grantu: Moderné metódy, algoritmy a prostriedky pre modelovanie, simuláciu, riadenie, analýzu a syntézu procesov a riadiacich systémov; Moderné metódy modelovania, analýzy a riadenia technologických objektov a procesov; Výskum a vývoj algoritmov nepriameho merania procesných veličín a ich využitie v oblasti získavania a spracovania surovín

Odborové zameranie: AH - Ekonómia

© GRANT Journal, MAGNANIMITAS Assn.

**Abstrakt** Príspevok sa venuje oblasti oceňovania podniku, respektíve jeho častí v kontexte stanovenia zdrojov vytvárania hodnoty v podniku. Bližšie sa zaoberá podnikom z pohľadu ocenenia, hodnotou podniku a špecifikuje jej najrozšírejšie kategórie. Približuje tiež entity realizujúce ocenenie ako v podmienkach Slovenskej republiky tak i Českej republiky. Ďalej prináša metódy pre finančné ocenenie podniku. Ich prehľadné rozčlenenie je podporené deiktickou schémou. Pozornosť je následne upriamená na postup pri ohodnocovaní podniku. Príspevok sa okrem iného opiera aj o vyhlášky, zákony a štandardy na národnej, ale i medzinárodnej úrovni.

**Kľúčové slová** Podnik, ocenenie, hodnota, metódy oceňovania, Medzinárodné oceňovacie štandardy

## 1. ÚVOD

Proces riadenia podnikovej jednotky (Nývtlová - Marinič, 2010) zahŕňa komplexný súbor zložitých a navzájom previazaných činností, ktoré spadajú do okruhu záujmov investorov. Prioritou je optimálne naplnenie strategicky zásadných cieľov podniku a prostredníctvom nich aj realizácia samotného poslania podniku, ktoré predstavuje podstatu jeho vzniku.

Kontrola plnenia stanovených cieľov podniku je uskutočňovaná meraním podnikovej výkonnosti. Podnikové vstupy sú transformované v procese výroby/realizácie služieb na merateľné a oceneľné výstupy. Pre kvantifikáciu podnikovej výkonnosti a oceňovanie podniku alebo jeho častí slúži ako primárny zdroj dát súvaha, ďalej výkaz ziskov a strát a výkaz peňažných tokov. Okrem uvedených výkazov finančného účtovníctva, ktoré sú obsiahnuté v účtovnej závierke, je informačným zdrojom vnútropodnikové účtovníctvo a iné výstupy podnikového informačného systému.

Jedným z bazálnych cieľov podniku v dlhodobom časovom horizonte (Váchal, 2013) je úsilie o narastanie jeho hodnoty. Rozhodnutie o vykonaní ocenenia je v povedomí v prvom rade spájané s akciou predaja podniku, fúziami a akvizíciami, prípadne podnikovými vlastníckymi zmenami. Je však potrebné vyzdvihnúť skutočnosť, že ocenenie podniku, resp. jeho častí možno vnímať ako parciálnu zložku systému merania podnikovej výkonnosti a vysoko

efektívny inštrument strategického smerovania podniku a celého jeho riadenia.

Proces oceňovania je rovnako tak relevantný pri zhodnocovaní konkurencieschopnosti podniku. Tá predstavuje jeden z kľúčových faktorov výkonnosti podniku (Marinič, 2008), s ktorou súvisí tvorba ekonomickej hodnoty v podniku.

Potreba a dôležitosť ocenenia chápaného ako pomocný nástroj pre zhodnotenie situácie v podniku (Fernández, 2007) vyplýva taktiež zo zistení, ktoré prináša proces oceňovania celého podniku alebo jeho konkrétneho útvaru v kontexte benefitu spočívajúceho v identifikácii zdroja tvorby hodnoty v podniku, resp. jej straty. Ekonomická prax si teda oceňovanie jednoznačne vyžaduje.

## 2. PODNIK AKO PREDMET OCENENIA

Pojem podnik je možné nájsť definovaný skoro v každej literatúre inak. Niektorí autori vymedzujú podnik ako osobité, menej likvidné aktívum, pre ktoré existujú málo efektívne trhy. Toto tvrdenie zodpovedá reálnej situácii a má významný vplyv na definovanie hodnoty podniku.

Podľa Beňovej a kol. (2005) možno podnik charakterizovať ako ekonomickú a právne samostatnú podnikateľskú jednotku, ktorej predmetom činnosti je podnikanie. Najväčší význam z pohľadu oceňovateľov má definícia podniku, ktorá sa nachádza v Obchodnom zákonníku v § 5: „Podnikom sa na účely tohto zákona rozumie súbor hmotných, ako aj osobných a nehmotných zložiek podnikania. K podniku patria veci, práva a iné majetkové hodnoty, ktoré patria podnikateľovi a slúžia na prevádzkovanie podniku alebo vzhľadom na svoju povahu majú tomuto účelu slúžiť.“

Pojem podnikanie nájdeme vysvetlený v Obchodnom zákonníku v § 2: „Podnikanie sa rozumie sústavná činnosť vykonávaná samostatne podnikateľom vo vlastnom mene a na vlastnú zodpovednosť za účelom dosiahnutia zisku.“ Neodmysliteľnú súčasť podnikania tvorí využívanie záväzkov všetkého druhu. Tie je potrebné brať do úvahy i pri oceňovaní podniku. Podnik treba z ekonomického hľadiska chápať ako funkčný celok.

### 3. AKO ROZUMIEŤ POJMU HODNOTA PODNIKU

V praxi sa neraz vyskytuje požiadavka, aby bola hodnota podniku stanovená oceňovateľom „objektívna“. Tá však v skutočnosti neexistuje. Hodnota podniku je vo všeobecnosti daná očakávanými budúcimi príjmami, či už na úrovni vlastníkov, alebo na úrovni všetkých investorov do podniku, prevedenými (diskontovanými) na ich súčasnú hodnotu.

Medzinárodné oceňovacie štandardy (2000) chápu hodnotu ako: „...ekonomický pojem označujúci cenu, na ktorej by sa s najväčšou pravdepodobnosťou dohodli kupujúci a predávajúci tovaru alebo služieb, ktoré sú použiteľné ku kúpe. Hodnota nie je skutočnosť, ale odhad pravdepodobnej ceny, ktorá by mala byť zaplatená za tovar alebo služby v danej dobe. Ekonomický pojem hodnoty odráža názor trhu na úžitok, ktorý získa ten, kto vlastní daný tovar alebo získa dané služby k dátumu ocenenia.“

V súvislosti s hodnotou sa objavuje pojem cena. Je potrebné zdôrazniť, že tieto pojmy nie je žiaduce zamieňať, prípadne priamo stotožňovať. Pre priblíženie problematiky, cena je oceňovacími štandardami uvádzaná ako: „...čiasťka požadovaná, ponúkaná alebo zaplatená za tovar alebo službu. Predajná cena je historickou skutočnosťou, či je zverejnená alebo držaná ako dôverná. V dôsledku finančných možností, motivácie alebo špeciálnych záujmov daného kupujúceho (predávajúceho) cena zaplatená za tovar alebo službu môže, ale nemusí mať nejaký vzťah k hodnote, ktorú by tomuto tovaru alebo službe mohli prisúdiť ostatní. Cena je však obecná indikácia relatívnej hodnoty priradenej tovaru alebo službe konkrétnym kupujúcim (predávajúcim) za určitých podmienok.“

Oceňovanie podniku sa môže realizovať na rôznych úrovniach. Jednou je hodnota brutto, pri ktorej uvažujeme o podniku ako o celku, ako o entite, teda podnikateľskej jednotke. Zahŕňa hodnotu nie len pre vlastníkov, ale i pre veriteľov.

Ďalšou je hodnota netto, pod ktorou sa skrýva ocenenie v rovine vlastníkov podniku. V zásade sa dá konštatovať, že predmetom ocenenia je vlastný kapitál. Chápanie vlastného kapitálu sa tu však nemusí úplne zhodovať s jeho účtovným ponímaním.

Bez ohľadu na to, či je výstupom ocenenia hodnota brutto alebo netto, vstupujú do procesu oceňovania podniku faktory času a rizika. Tie sú v ocenení premietnuté prostredníctvom diskontnej miery. Oceňovaniu podnikov v kontexte uvedených hlavných faktorov vplyvajúcich na výslednú hodnotu podniku sa bližšie venuje Drabiková (2015).

### 4. KATEGÓRIE HODNOTY PODNIKU

Podľa Maříka a kol. (2003) existujú štyri základné kategórie hodnoty podniku :

- trhová hodnota,
- subjektívna hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- komplexný prístup na základe Kolínskej školy.

#### 4.1 Trhová hodnota

Mařík a kol. (2003) uvádza definíciu trhovej hodnoty nasledovne: „Trhová hodnota je odhadnutá čiastka, za ktorú by mal byť majetok zmenený k dátumu ocenenia medzi dobrovoľným kupujúcim a dobrovoľným predávajúcim pri transakcii medzi samostatnými a nezávislými partnermi po náležitom marketingu, v ktorej by obe strany jednali informovane, rozumne a bez nátlaku.“

V Medzinárodných oceňovacích štandardoch (2000) sú podrobnejšie vysvetlené jednotlivé časti tejto definície:

1. "...odhadnutá čiastka..." - je to cena v peniazoch, ktorú by zaplatili nezávislí a samostatní partneri v transakcii za dané aktívum. Dá sa charakterizovať i ako najpravdepodobnejšia cena, ktorá je dostupná na trhu k dátumu ocenenia pri rešpektovaní definície trhovej hodnoty. Pre predávajúceho i pre kupujúceho je to najlepšia rozumne dostupná cena. Tento predpoklad vylučuje odhadnutie ceny, ktorú by znižovali alebo zvyšovali nezvyčajné činitele ako je predaj a dohoda o spätnom prenájme, netradičné financovanie alebo zvláštne výhody poskytované určitou osobou spojenou s predajom.
2. "...by mal byť majetok zmenený..." - zdôrazňuje, že hodnota majetku nie je skutočná predajná cena alebo dopredu stanovená čiastka, ale odhadnutá suma. Po splnení všetkých ostatných častí, ktoré definícia trhovej hodnoty obsahuje, ide o cenu, za ktorú trh očakáva uskutočnenie transakcie ku dňu ocenenia.
3. "...k dátumu ocenenia..." - predstavuje časové ohraničenie stanovenej trhovej hodnoty. Odhadnutá hodnota by mohla byť v rôznom čase rôzna kvôli zmenám trhových podmienok.
4. "...medzi dobrovoľným kupujúcim..." - ide o kupujúceho, ktorý nie je za každú cenu nútený kupovať. Kupuje podľa aktuálnej situácie na trhu a súčasných trhových očakávaní. Potenciálny kupujúci by nemal zaplatiť cenu vyššiu, ako je cena požadovaná trhom. Medzi tých, ktorí tvoria trh patrí aj súčasný vlastník majetku. Oceňovateľ nesmie predpokladať vyššiu úroveň trhovej hodnoty, než je hodnota na trhu rozumne dostupná a musí robiť realistické prognózy trhových podmienok.
5. "...dobrovoľným predávajúcim..." - nie je príliš žiadostivý a nútený predat' pri akejkolvek cene. Taktiež neponúka za cenu, ktorú možno považovať na súčasnom trhu za nerozumnú. Tohto predávajúceho k predaju majetku motivuje najlepšia možná cena dosiahnuteľná na trhu po príslušnom marketingu, pričom sa môže jednať o akúkoľvek cenu. Keďže je dobrovoľný predávajúci len hypotetický vlastník, reálne podmienky pre budúceho majiteľa aktíva nie sú zakomponované v týchto úvahách.
6. "...pri transakcii medzi samostatnými a nezávislými partnermi..." - jednotlivé strany obchodu nesmú mať blízke ani zvláštne vzťahy. Jedná sa o materskú a dcérsku spoločnosť, vlastníka a nájomcu a pod. Zabráni sa tak vzniku cien, ktoré by pre trh neboli typické alebo by boli zvýšené kvôli prvkú zvláštnej hodnoty. Pri transakcii za trhovú hodnotu by mali jej strany konať nezávisle.
7. "...po náležitom marketingu..." - znamená, že by sa mal zvoliť najvhodnejší spôsob vystavenia majetku na trh. To zabezpečuje možnosť získania tej najlepšej ceny, ktorá prichádza rozumne do úvahy pri rešpektovaní definície trhovej hodnoty. Trhové podmienky podmieňujú zmeny v dĺžke doby vystavenia. Časový interval musí byť dosť veľký na to, aby mohol byť majetok zaregistrovaný dostačujúcim počtom potenciálnych kupujúcich. K vystaveniu dochádza pred dátumom ocenenia.
8. "...v ktorej by obe strany jednali informovane, rozumne..." - predpokladá sa primeraná informovanosť, tak kupujúceho ako aj predávajúceho, týkajúca sa podstaty a vlastností aktíva, jeho reálneho a potenciálneho využitia a situácie na trhu k dátumu ocenenia. Uvažuje sa tiež o rozumnom jednaní jednotlivých strán v súvislosti s dostupnými informáciami a o snahe o najvhodnejšiu cenu pre danú osobu, či subjekt. Vychádzať by sa malo zo vzťahu dátumu ocenenia ku aktuálnemu stavu trhu. Za nerozumné ale nemožno automaticky považovať predanie majetku predávajúcim na trhu s klesajúcimi cenami za cenu nižšiu ako je predchádzajúca trhovú cenu.

9. "...a bez nátlaku..." - hovorí o tom, že každá zo strán transakcie je k jej realizácii motivovaná, no nie nútená a neprimerane tlačaná do jej uskutočnenia.

Spomínané štandardy poukazujú na ešte jeden dôležitý predpoklad trhovej hodnoty a to najlepšie možné využitie, ktoré predstavuje: „Najpravdepodobnejšie použitie majetku, ktoré je fyzicky možné, odpovedajúcim spôsobom oprávnené, právne prípustné, finančne uskutočniteľné a ktoré má za následok najvyššiu hodnotu oceňovaného majetku.“

#### 4.2 Subjektívna hodnota

Oceňovacie štandardy na medzinárodnej úrovni pojednávajú aj o subjektívnej hodnote, ktorá sa tiež nazýva aj investičná. „Investičná hodnota je hodnota majetku pre konkrétneho investora alebo triedu investorov pre stanovené investičné ciele. Tento subjektívny pojem spojuje špecifický majetok so špecifickým investorom, skupinou investorov alebo jednotou s určitými investičnými cieľmi a/alebo kritériami. Investičná hodnota majetkového aktíva môže byť vyššia alebo nižšia než trhová hodnota tohto majetkového aktíva. Termín investičná hodnota by nemal byť zamieňaný s trhovou hodnotou investičného majetku.“

#### 4.3 Objektívovaná hodnota

Keďže objektívna hodnota v skutočnosti neexistuje, odhadcovia sa upriamujú aspoň na objektívovanú hodnotu. Pri jej výpočte by sa mali dodržiavať nasledujúce zásady (Mařík, 1998):

- udržiavať substanciu - pri zabezpečení objektívneho ocenenia by sa z podniku malo vyberať len toľko finančných prostriedkov, koľko by zaručilo zachovanie jeho majetkovej podstaty (substancie),
- voľný zisk - základ ocenenia predstavuje voľný zisk, teda časť zisku, ktorú možno vybrať bez ohrozenia majetkovej podstaty podniku,
- nepotrebný majetok - spravidla je majetok podniku rozdelený na nevyhnutnú časť pre jeho prevádzkovanie a na časť ostatnú. Výnosové ocenenie sa vzťahuje hlavne na prvú spomenutú časť. Ostatný majetok sa oceňuje samostatne,
- možnosti zmien v podniku - pri realizácii oceňovania sa za východisko považuje podnik, ako "stojí a leží" v okamihu ocenenia. Do úvahy sa berú len zmeny, ktoré už prebiehajú alebo o nich už bolo rozhodnuté, napr. dokončenie rozostavaných investícií,
- metóda - mala by byť jasná a jednoznačná, tzn. že iný oceňovateľ by mal bez problémov zopakovať celé ocenenie s analogickými, či podobnými výsledkami. I preto sa uprednostňuje kombinovaná majetková a výnosová metóda,
- manažment - výnosová hodnota mnohokrát závisí na zotrvaní manažmentu v podniku a čo sa týka objektívovanej hodnoty, počítame s pôvodným manažmentom,
- zdanenie - odporúča sa zohľadniť aj dane na úrovni vlastníka.

#### 4.4 Kolínska škola

Je založená na subjektívnom názore kupujúceho alebo predávajúceho, ak berieme do úvahy základný úkon a to predaj či kúpu podniku. Kolínska škola sa domnieva, že ocenenie nemá zmysel pretvárať v závislosti na jednotlivých podnetoch, ale na všeobecných funkciách ocenenia slúžiacich užívateľovi jeho výsledkov. Pod všeobecnými funkciami (Mařík, 1998) sa myslia základné funkcie oceňovania a spolu s tým aj funkcie oceňovateľa. Jedná sa o funkciu:

- daňovú,

- komunikačnú,
- poradenskú,
- rozhodcovskú,
- argumentačnú.

Pri daňovej je cieľom dodať podklady pre daňové účely a pri komunikačnej pre komunikáciu s verejnosťou, najmä s investormi a bankami. Najdôležitejšia z nich je funkcia poradenská, ktorej zmyslom je poskytnúť kupujúcemu informácie o maximálnej cene, ktorú ešte môže zaplatiť bez toho, aby bol na transakcii stratový (tzv. hraničná hodnota kupujúceho) a o minimálnej cene, ktorú ešte môže predávajúci prijať bez toho, aby na predaji prerobil (tzv. hraničná hodnota predávajúceho).

Po týchto funkciách nasleduje funkcia rozhodcovská, ktorej základ tvorí výkon úlohy nezávislého oceňovateľa, rozhodcu. Ten by sa mal pokúsiť odhadnúť hraničné hodnoty aktérov transakcie a nájsť spravodlivú hodnotu pri predpokladanom rozpätí. Úlohou oceňovateľa je nájsť hodnotu, ktorá by vyvažovala hodnotové pohľady a záujmy účastníkov transakcie. Rozhodcovská hodnota je viazaná na pozíciu zúčastnených strán, nie je teda odhadom nejakej obcejnej ceny.

Poslednou je argumentačná funkcia. Tu vyhľadáva oceňovateľ argumenty pre zlepšenie pozície danej strany. Výsledky jeho snaženia slúžia ako podklad pre jej jednanie.

### 5. KTO SA ZAOBERÁ OCEŇOVANÍM

Zákon č. 382/2004 Z. z. o znalcoch, tlmočníkoch a prekladateľoch definuje v §2 znalca nasledovne: „Znalec je fyzická osoba alebo právnická osoba splnomocnená štátom na vykonávanie činnosti podľa tohto zákona, ktorá je zapísaná v zozname znalcov alebo nezapísaná v tomto zozname, ak je ustanovená za znalca podľa §15.“ Na mieste je podotknúť, že výkon činnosti podľa tohto zákona nie je podnikanie.

Znalec zapísaný v zozname znalcov realizuje svoju činnosť pre súd, iný orgán verejnej moci, fyzickú osobu alebo právnickú osobu (zadávateľa). Znalec, ktorý nie je v tomto zozname zapísaný, ale je za znalca ustanovený podľa §15 môže svoju činnosť vykonávať jedine pre súd alebo iný orgán verejnej moci.

Znalcovi prináleží za výkon jeho činnosti pre zadávateľa odmena, náhrada hotových výdavkov alebo náhrada za stratu času, čo sa označuje ako tzv. znalečné. V prípade viacerých zadávateľov zodpovedajú za zaplatenie znalečného všetci spoločne a nerozdielne. Znalec je oprávnený požadovať primeraný preddavok na znalečné od svojho zadávateľa. V prípade dohody medzi oboma stranami dôjde k vyplateniu zmluvnej odmeny. Inak prislúcha znalcovi tarifná odmena, ktorej výška je presne definovaná zákonom.

V Českej republike sa oceňovaním zaoberajú nie len znalci, ale aj odhadcovia. Znalci skladajú skúšky na Krajskom súde. Menuje ich minister spravodlivosti alebo predseda Krajského súdu. Evidenciu o nich vedie práve Krajský súd. Spravidla pôsobia ako procesní účastníci na súde. Názor znalca musí byť podložený odbornosťou a skúsenosťami v danej problematike. Rozhodovacia právomoc má však v rukách samotný súd. Znalca možno chápať i ako „transformátora“, ktorý je schopný premeniť odborné informácie pre laika.

Odhadcovia sú v Českej republike podnikatelia, ktorých činnosť spadá do právnej úpravy živnostenského zákona a obchodného zákonníka. Musia mať právnu spôsobilosť k právnym úkonom a bezúhonnosť v obore. Ďalšími podmienkami sú vek nad 18 rokov, ekonomické či právne vysokoškolské vzdelanie a prax v oceňovaní

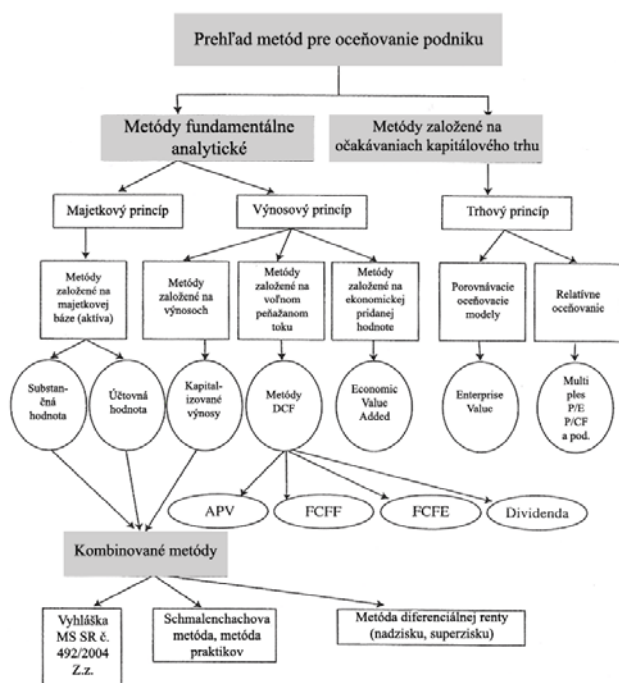
majetku. Cena ich služieb je určená zmlouvou s objednávateľom. Odhadcovia nesú za svoje výroky plnú zodpovednosť podľa úpravy v obchodnom zákonníku.

## 6. NAJČASTEJŠIE VYUŽÍVANÉ METÓDY OCENENIA PODNIKU V OCEŇOVATEĽSKEJ PRAXI

Najpoužívanejšie metódy ocenenia je možné rozdeliť do štyroch hlavných skupín (Vochozka a kol., 2012), ktoré sú založené na princípe:

- majetkovom,
- výnosovom,
- trhovom,
- kombinovanom.

Uvedené skupiny metód ďalej kategorizuje Kislingerová (2001). Ich prehľad znázorňuje nižšie uvedené Obr. 1.



Obr. 1 Prehľad metód pre oceňovanie podniku  
Zdroj: vlastné spracovanie podľa Kislingerová (2001)

## 7. POSTUP PRI OCEŇOVANÍ PODNIKU

Samotnému procesu oceňovania (Mařík, 1998) by malo predchádzať ujasnenie dôvodu uskutočňovania tejto činnosti a predpokladanie výslednej hodnoty oceňovaného podniku. Voľba metód potom zodpovedá funkciám ocenenia. Nehľadiac na vybrané postupy, podľa teoretických poznatkov i praktických skúseností sa vo všeobecnosti odporúča použiť nasledovný postup pri oceňovaní konkrétneho podniku:

1. súhrnné hodnotenie: firma je zložitejší predmet ocenenia ako zvyčajné aktíva. Pred vyčíslňovaním hodnoty podniku je nutné sa zaoberať každou z jeho činností a brať do úvahy aj jeho okolie. Po uskutočnení súhrnného hodnotenia dostávame odhad potenciálu podniku, ktorý je predmetom ocenenia a trhu, na ktorom podnik pôsobí,
2. finančné hľadisko hodnotenia podniku:
  - a) spracovanie finančnej analýzy dnešného stavu podniku,
  - b) výber metódy pre vlastný výpočet hodnoty podniku.

V prípade, že sa pri výbere metódy pre vlastné určenie hodnoty firmy jedná o ocenenie pre potreby spojovania firiem, je účelné daný krok rozdeliť do ďalších dvoch, ktorými sú:

- oceňovanie podniku "samého o sebe", tzv. "going concern" alebo "stand-alone basis" - vychádzame z predpokladu, že k spojeniu nedôjde a podnik bude pokračovať ako samostatná jednotka. Hodnota vypočítaná takýmto spôsobom sa môže použiť ako spodná hranica pre jednania ohľadom ceny získavaného podniku,
- ohodnocovanie podniku z hľadiska zámerov, ktoré sa môžu realizovať až po spojení s iným podnikom. Do určenia hodnoty započítame efekty synergie. Ako horná hranica ceny sa do úvahy môže brať výsledná suma, ktorá vznikne ako súčet hodnoty samostatného získavaného podniku a hodnoty synergie vzniknutej spojením.

Ocenenie synergiou pritom predstavuje prírastok hodnoty, ktorý je spôsobený spojením s kupujúcou firmou. Vo všeobecnosti vzniká pri synergii efekt, ktorý je dôsledkom spojenia jednotlivých častí do celku. Zjednodušene sa to dá vyjadriť výrokom:  $1+1=3$ . Vytvára sa teda prírastok (akvizícia) hodnoty.

## 8. ZÁVER

Úspešná stratégia podniku si vyžaduje dôslednú analýzu všetkých potenciálne akceptovateľných alternatív, uvažovanie o fungovaní v podmienkach neistoty, prihliadanie na mieru rizika a jej kvantifikáciu, ako aj zohľadnenie možných dopadov jednotlivých rozhodnutí na konečnú hodnotu podniku. Ocenenie podniku je relevantné nie len pri strategickom rozhodovaní, ale aj pri rokovaniach s obchodnými partnermi.

Ohodnocovanie podnikov sa v praxi realizuje prostredníctvom rôznych metód, prípadne ich kombinácií. V prevažnej miere sa využívajú tradičné postupy, ktoré sú istým spôsobom štandardizované, známe, zaužívané a empiricky verifikované. Objavujú sa však i nové metódy oceňovania podnikov, resp. ich častí. Najčastejšie síce predstavujú modifikáciu už existujúcej metódy, ale výnimkou nie sú ani novátorské idey a riešenia v tejto oblasti.

Kardinálnym sa javí prihliadanie na špecifiká vybranej metódy pre oceňovanie, ale i samotného predmetného podniku. Implementovaná metóda by mala akceptovať zásadné premenné, akými sú náklady vzťahujúce sa na založenie, riadenie a prevádzku podniku, ďalej termíny plnenia záväzkov podniku, hodnota majetku podniku pri zohľadnení jeho obstarávacej ceny a stupeň opotrebovania, finančná štruktúra podniku spolu s podielom vlastného a cudzieho kapitálu na majetkovom krytí podniku a taktiež vývoj cien na trhu v kontexte majetkových súčastí a to od doby ich nadobudnutia až do chvíle ich ohodnotenia.

Znalecká činnosť je v praxi veľmi často využívaná v prípadoch ocenenia majetku podniku v konkurze alebo likvidácii. V týchto situáciách sa siahá po tzv. likvidačnej metóde. V rámci schémy uvedenej v príspevku na Obr. 1 (Prehľad metód pre oceňovanie podnikov) sa určenie likvidačnej hodnoty podniku radí do kategórie metód založených na majetkovom princípe.

Najvýraznejšou bariérou pri používaní likvidačnej metódy je podľa skúseností znaleckých organizácií neúplnosť alebo celková absencia potrebných informácií. Často krát sa v týchto prípadoch stáva realitou, že je problematické skontaktovať sa s kompetentnou osobou, ktorá by chýbajúce informácie dodala. Existujú dokonca nežaduce momenty, keď je zo strany znaleckej organizácie nutne vykonávaná inventarizácia podnikového majetku.



Jednou z výziev je pri stanovení hodnoty podniku, jeho častí a zložiek majetku podľa vyjadrení znalcov v súčasnosti čoraz komplikovanejšie objektívne preukázanie hodnoty mnohých účtovných položiek.

Táto práca bola podporovaná Agentúrou na podporu výskumu a vývoja na základe Zmluvy č. APVV-14-0892 a grantmi VEGA č. 1/0552/14 a VEGA č. 1/0295/14.

### Zdroje

1. BEŇOVÁ, E. a kol. 2005. *Financie a mena*. Bratislava: Iura Edition, 2005. 373 s. ISBN 80-8078-031-5
2. DRABIKOVÁ, E. 2015. Oceňovanie podnikov a analýza hlavných faktorov ovplyvňujúcich hodnotu podniku. *Ekonomické spektrum*, 2015, roč. 10, č. 3, s. 5-15
3. FERNÁNDEZ, P. 2007. *Company Valuation Methods: The Most Common Errors in Valuations*. IESE Business School Working Paper no 449
4. International Valuation Standards 2000. London: International Valuation Standards Committee, 2000
5. KISLINGEROVÁ, E. 2001. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1
6. MARINIČ, P. 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4
7. MAŘÍK, M. 1998. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2
8. MAŘÍK, M. a kol. 2003. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2
9. NÝVLTOVÁ, R. - MARINIČ, P. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2
10. Obchodný zákonník. Zákon č. 513/1991 Zb. z 5. novembra 1991
11. VÁCHAL, J. a kol. 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada Publishing, 2013. 688 s. ISBN 978-80-247-4642-5
12. VOCHOZKA, M. a kol. 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2012. 576 s. ISBN 978-80-247-4372-1
13. Vyhláška č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku v znení neskorších predpisov. Príloha č.1: Základné postupy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku
14. Zákon č. 382/2004 Z. z. z 30.06.2004 o znalcoch, tlmočníkoch a prekladateľoch a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov