

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

Evidenčné číslo: 104002

**Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku vybranými metódami
ohodnocovania**

Diplomová práca

2013

Bc. Katarína Géringová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU

**Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku vybranými metódami
ohodnocovania**

Diplomová práca

Študijný program: 6276 8 06 Manažment a ekonomické zručnosti

Študijný odbor: 6276 8 00 Finančný manažment

Školiace pracovisko: katedra Podnikovo- hospodárska

Školiteľ: Ing. Jakub Kintler, PhD.

Bratislava 2013

Bc. Katarína Géringová

Zadanie

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

(podpis študenta)

Pod'akovanie

Chcela by som sa poďakovať vedúcemu mojej diplomovej práce pánovi Ing. Jakubovi Kintlerovi, PhD. za jeho odborné vedenie, rady, pripomienky, návrhy a ochotu. Taktiež patrí moje poďakovanie vedeniu spoločnosti ABC parking, a.s. za poskytnutie údajov potrebných na vypracovanie diplomovej práce a za zodpovedanie všetkých otázok súvisiacich s riešením danej problematiky.

ABSTRAKT

GÉRINGOVÁ, Katarína: *Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku vybranými metódami ohodnocovania*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; Katedra Podnikovo-hospodárska. – Ing. Jakub Kintler, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2013, 89 strán.

Cieľom záverečnej práce je vymedzenie podstaty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku, charakteristika jednotlivých prístupov a identifikácia ich výhod a obmedzení. Následne na základe teoretických poznatkov sa diplomová práca zameriava na aplikáciu teórie v praxi na konkrétnej spoločnosti ABC parking, a.s. k 31.12.2011.

Diplomová práca je rozdelená do piatich kapitol. Obsahuje 8 obrázkov, 55 tabuliek a 2 prílohy. Prvá kapitola s názvom Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí je tvorená šiestimi podkapitolami, ktoré sú venované teoretickému vymedzeniu hodnoty podniku, východiskám, dôvodom a metódam stanovenia hodnoty podniku. Cieľom prvej kapitoly je podať komplexný obraz o problematike ohodnotenia podnikov s rozdelením metód ohodnotenia na medzinárodne používané metódy a metódy upravené v Slovenskej legislatíve. Druhá kapitola diplomovej práce identifikuje hlavný cieľ a čiastkové ciele diplomovej práce, ktoré sa odvíjajú od hlavného cieľa. Tretia kapitola je zameraná na načrtnutie postupu spracovania diplomovej práce, a na použitú metodiku v závislosti do čiastkových cieľov podniku. V ďalšej časti je na konkrétnom podniku realizovaná aplikácia teoretických poznatkov, predovšetkým metód pre stanovenie všeobecnej hodnoty podniku. Záverečná kapitola je zhrnutím všetkých získaných poznatkov, a zhodnotením výsledkov diplomovej práce. Výsledkom riešenia danej problematiky je stanovenie všeobecnej hodnoty podniku aplikáciou zvolených metód ohodnotenia.

Kľúčové slová: hodnota podniku, prístupy k stanoveniu všeobecnej hodnoty podniku, finančná analýza podniku, metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku

ABSTRACT

GÉRINGOVÁ, Katarína: *Determination of general enterprise value by selected valuation methods*. - The University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management, Department of Business and economically. - Ing. Jakub Kintler, PhD. - Bratislava: FPM EU, 2013, 89 pages.

The aim of the thesis is to determine the general nature of determining the value of the company, nature of approaches and identify their advantages and limitations. Subsequently, on the basis of theoretical knowledge, the thesis focuses on the application of theory to practice in a particular company ABC parking, as to 31.12.2011.

The thesis is divided into five chapters. Contains 8 images, 55 tables and 2 attachments. The first chapter, entitled The current state of the issue at home and abroad consists of six chapters, which are devoted to the theoretical definition of enterprise value, bases, reasons and methods for determining the value of the company. The aim of the first chapter is to give a comprehensive picture of business valuation issues with the distribution methods of assessment for the internationally used methods and techniques covered in the Slovak legislation. The second chapter of the thesis identifies the main objective and sub-objectives of the thesis, which are derived from the main goal. The third chapter focuses on the delineation process of the thesis, and the methodology used according to company targets. The next part is realization of the theoretical knowledge on the concrete corporation, mainly with the methods of determining company value. The final chapter is a summary of all the lessons learned, and assessment of the results of this thesis. The result of solving the problem is to determine the overall value of the business by application of selected methods of assessment.

Keywords: enterprise value, approaches to determining the overall value of the business, financial analysis, the method of determining the general value of the company

OBSAH

ÚVOD	9
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ..	11
1.1 Podstata stanovenia hodnoty podniku	11
1.2 Dôvody ohodnotenia podniku	14
1.3 Východiská a informačné zdroje pre stanovenie hodnoty podniku.....	15
1.3.1 Účtovné informácie.....	16
1.3.2 Informácie charakterizujúce predmet ohodnotenia.....	17
1.3.3 Informačné zdroje o podnikoch a podnikateľskom prostredí a informačné zdroje pre stanovenie premenných.....	18
1.4 Finančná analýza	19
1.4.1 Finančná analýza ex - post	19
1.4.2 Finančná analýza ex ante.....	22
1.5 Medzinárodne používané metódy stanovenia hodnoty podniku	25
1.5.1 Metódy majetkové	27
1.5.2 Výnosové metódy	31
1.5.3 Metódy založené na analýze trhu	34
1.5.4 Metódy kombinované	36
1.6 Metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku uplatňované v SR	38
2 CIEĽ PRÁCE	45
3 METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA.....	46
4 VÝSLEDKY PRÁCE	48
4.1 Základné informácie o predmete stanovenia všeobecnej hodnoty	48
4.2 Analýza vybraných makroekonomických ukazovateľov.....	48
4.3 Analýza vybraných ukazovateľov za odvetvie	51
4.4 Majetková podstata podniku	54
4.5 Analýza podniku Ex – post	55
4.5.1 Vertikálna a horizontálna analýza výkazov.....	55
4.5.2 Analýza likvidity.....	57
4.5.3 Analýza aktivity.....	58
4.5.4 Analýza rentability.....	61
4.5.5 Analýza zadlženosti	63
4.6 Analýza podniku Ex – ante	65

4.6.1	Tafflerov index	65
4.6.2	Rýchly test.....	66
4.6.3	Index bonity.....	67
4.7	Výpočet všeobecnej hodnoty podniku.....	68
4.7.1	Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku podnikateľskou metódou.....	68
4.7.2	Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku aplikáciou metód diskontovaných cash flow	77
4.7.3	Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku aplikáciou metódy kapitalizácie zisku	80
5	DISKUSIA	82
	ZÁVER	85
	ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY.....	87
	ZOZNAM PRÍLOH	89

Úvod

Stanovenie hodnoty majetku a podniku nadobudlo väčší význam v období transformácie Slovenskej ekonomiky zo socialistickej na trhovú, ktorá bola spojená s privatizáciou podnikov. Transformácia podnikov zo štátnych podnikov na trhovú subjekt predstavovala zásadnú zmenu podnikovej sféry, a tým aj zmenu samotného podniku. Nastali zmeny vo vlastníckej, riadiacej a organizačnej štruktúre. Zmena ekonomiky so sebou priniesla taktiež vznik nových podnikateľských subjektov, vytvorenie nových ekonomických, obchodnoprávných a sociálnych vzťahov. „Reštitúcie, privatizácia, prevody majetku, vklady majetku do podnikania, bankové operácie, likvidácia realít a pod., si vyžiadali prijať metodické postupy pre stanovenie hodnoty majetku.“¹

S rastúcou globalizáciou trhov prichádza aj väčšia potreba poznania hodnoty spoločností. Znalecká činnosť je zakotvená v zákone č. 382/2004 Z.z. o znalcoch, tlmočníkoch a prekladateľoch a jednotlivých vyhláškach Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky. So vstupom Slovenska do Európskej Únie musia znalci vykonávať svoju činnosť podľa medzinárodných ohodnocovacích štandardov (IVS) a Európskych ohodnocovacích štandardov (EVS). Existencia spomínaných štandardov bola vyvolaná globalizáciou investičných trhov a ekonomických zmien v sedemdesiatych rokoch. Cieľom ohodnocovacích štandardov je zjednotenie znaleckej problematiky, ale aj vyššia kvalita znaleckých posudkov. Legislatíva Slovenskej republiky umožňuje aplikovať aj iné metódy stanovenia hodnoty podnikov, ako sú uvedené vo vyhláške o stanovení všeobecnej hodnoty. Znalec si teda môže vybrať z množstva metód uvedených v odbornej literatúre. „Princípy stanovenia hodnoty sú podľa slovenskej legislatívy aj podľa medzinárodných a európskych účtovných štandardov rovnaké, pričom najviac sa uplatňujú výnosové princípy.“²

Témou diplomovej práce je stanovenie hodnoty podniku vybranými metódami. Teoretická časť diplomovej práce sa zameriava na objasnenie podstaty hodnoty podniku, na východiská a informačné zdroje potrebné pre stanovenie hodnoty podniku

¹ Szilagyi, Mikuláš- Sedláková, Iveta, Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku, Žilina: Žilinská univerzita: 2002. s. 6. ISBN 80-71009-76-8

² Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty economickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. str.82. ISBN 978-80-8078-224-5.

a predstavenie medzinárodných metód a metód, ktoré upravuje slovenská legislatíva. Praktická časť sa zaoberá stanovením hodnoty konkrétneho podniku aplikáciou vybraných metód. Z dôvodu najväčšieho uplatnenia výnosového princípu využijeme v tejto časti diplomovej práce podnikateľskú metódu, ktorú upravuje slovenská právna úprava, a z medzinárodne používaných metód, metódu DCF entity, DCF APV a metódu kapitalizovaných čistých výnosov.

Diplomová práca je snahou o poskytnutie najdôležitejších informácií o problematike stanovenia hodnoty podniku, uvádza prehľad o používaných metódach vo svete a v Slovenskej republike s ich výhodami a nevýhodami.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Pod stanovením všeobecnej hodnoty podniku rozumieme vyčíslenie ceny podniku znaleckým odhadom. Ide teda o stanovenie najpravdepodobnejšieho odhadu ceny ku dňu ohodnotenia. Hodnota podniku je kľúčovým faktorom taktického riadenia podniku a dlhodobého strategického rozhodovania. Z tohto hľadiska je stanovenie hodnoty podniku dôležitým nástrojom jeho riadenia. Problematika stanovenia všeobecnej hodnoty podniku sa počas posledných rokov stáva stále aktuálnejšou, ako v hospodárskej praxi, tak aj v ekonomickej teórii.

1.1 Podstata stanovenia hodnoty podniku

Hodnota z ekonomického hľadiska je chápaná ako vzťah medzi určitým subjektom a objektom za predpokladu racionálneho správania. Ekonomická hodnota vyplýva z dvoch základných skutočností hospodárskeho života, a to :

- z ľudských potrieb, ktoré všeobecne nemajú hranice
- z obmedzenosti zdrojov, ktoré slúžia na uspokojovanie ľudských potrieb

Ekonomicky chápaná hodnota určitého statku má dve základné stránky:

- Úžitková hodnota statku je tvorená schopnosťou tohto statku uspokojovať ľudské potreby
- Ak má statok úžitkovú hodnotu a zároveň je k dispozícii v obmedzenom množstve, môže byť predmetom výmeny a má teda výmennú hodnotu. Výmenná hodnota vyjadrená v peniazoch vedie k trhovej hodnote.

Hodnota podniku taktiež závisí od budúceho úžitku, ktorý môžeme z podniku očakávať. „Hodnota podniku je daná očakávanými budúcimi príjmami (buď na úrovni vlastníkov, alebo na úrovni všetkých investorov podniku) prevedenými (diskontovanými) na ich súčasnú hodnotu.“³ Očakávané príjmy je možné však iba odhadnúť, nie „objektívne“ určiť. Z danej skutočnosti vyplýva, že hodnota podniku nie je objektívna, pretože je „založená na projekcii budúceho vývoja. Ide teda o odhad. Ak hodnota nie je objektívna, nie je možné zostaviť jednoznačný algoritmus, ktorý by umožnil hľadanie

³ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 20. ISBN 80-86119-57-2

hodnotu určit.“⁴ Hodnota podniku bude závislá na účele ocenenia, a na samotnom podniku.

Výsledkom ohodnotenia podniku môže byť brutto hodnota a netto hodnota. Brutto hodnota podniku obsahuje hodnotu pre vlastníkov a veriteľov, odzrkadľuje hodnotu podniku ako celku. Netto hodnota podniku predstavuje hodnotu podniku na úrovni vlastníkov, je teda obrazom hodnoty vlastného kapitálu podniku.

Podnik je možné ohodnocovať prostredníctvom viacerých prístupov, ktoré sa líšia najmä spôsobom ohodnotenia. Karol Mařík vo svojej publikácii Metody oceňování podniku, uvádza nasledovné prístupy k ohodnoteniu podnikov:⁵

- Trhová hodnota
- Subjektívna hodnota (investičná hodnota)
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexný prístup na základe Kolínskej školy

„**Trhová hodnota** je odhadnutá čiastka, za ktorú by bol majetok vymenený k dátumu jeho ohodnotenia medzi kupujúcim a predávajúcim pri transakcii medzi samostatnými a nezávislými partnermi po náležitom marketingu, v ktorom by obidve strany konali informovane, racionálne a bez nátlaku.“⁶ „Trhová hodnota je chápaná ako hodnota aktíva bez ohľadu na náklady predaja alebo kúpy a bez započítania súvisiacich daní.“⁷

„**Investičná hodnota** je hodnota majetku pre konkrétneho investora pre stanovené investičné ciele. Tento subjektívny pojem spája špecifický majetok so špecifickým investorom alebo skupinou investorov, ktorí majú určité investičné ciele. Investičná hodnota majetkového aktíva môže byť vyššia alebo nižšia ako trhová hodnota tohto majetkového aktíva.“⁸

⁴ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 17. ISBN 80-86119-57-2

⁵ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 18. ISBN 80-86119-57-2

⁶ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 22. ISBN 80-86119-57-2

⁷ International value standards 2005, str. 85

⁸ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 26. ISBN 80-86119-57-2

Za základné charakteristiky investičnej hodnoty považujeme :

- ✓ Budúce peňažné toky - sú predstavou manažérov oceňovaného podniku, prípadne investora.
- ✓ Diskontnú mieru, ktorá sa stanovuje na základe alternatívnych možností investovania podniku.

Možno teda povedať, že investičná hodnota je v rozhodujúcej miere stanovená na základe subjektívnych názorov, predstáv a podmienok subjektu.

Objektivizovaná hodnota je stanovená z pohľadu vlastníka (tuzemskej osoby), za predpokladu, že podnik bude pokračovať v nezmenenom koncepte, pri využívaní realistických očakávaní v rámci trhových možností, rizík a ďalších vplyvov pôsobiacich na hodnotu podniku. Pri jej výpočte je potrebné dodržiavať zásadu udržiavania substancie, zásadu voľného zisku, zásadu nepotrebného majetku, zásadu možností zmien v podniku, zásadu voľby metódy a zásadu manažmentu. Pri dodržiavaní substancie je potrebné dbať na primeraný výber objemu peňažných prostriedkov z podniku, aby nebola ohrozená jeho majetková podstata. Zásada voľného zisku, sa opiera o tú časť zisku, ktorú možno vybrať z podniku bez toho aby bol ohrozený. Majetok podniku, ktorý nesúvisí so zabezpečením plynulej prevádzkovej činnosti, je nutné vyčleniť. Objektivizovaná hodnota zohľadňuje iba tie zmeny podniku, ktoré bolo možné zaznamenať v momente ohodnotenia. Pri voľbe metódy ohodnocovania je dôležitým faktorom jej zrozumiteľnosť a jednoznačnosť. Objektivizovaná hodnota nepredpokladá žiadne zmeny v manažmente podniku.

Podľa **Kolínskej školy** existuje niekoľko základných funkcií oceňovania, a to poradenská, rozhodovacia, argumentačná, komunikačná a daňová.

Najvýznamnejšou funkciou je **poradenská funkcia**. Zmyslom a cieľom tejto funkcie je poskytnúť kupujúcemu pri kúpe podniku podklady a informácie dôležité pri rozhodovaní sa o kúpe, t.j. informácie o maximálnej cene, ktorú je schopný zaplatiť kupujúci bez toho, aby na kúpe podniku prerobil a o minimálnej cene, ktorú môže predávajúci akceptovať bez toho, aby na predaji prerobil.

Rozhodovacia funkcia je zameraná na výkon funkcie nezávislého znalca, ktorého povinnosťou je odhadnutie hraničnej ceny predávajúceho a kupujúceho a určenie spravodlivej ceny v rámci odhadnutého rozpätia, ktoré je tvorené rozdielom hraničných cien.

Cieľom **komunikačnej funkcie** je poskytnúť východiská pre verejnosť (hlavne banky a investorov), ktoré sú získané pri ohodnotení. Schopnosť poskytnutia správnych argumentov pre rozhodovanie má za úlohu argumentačná funkcia.

Daňová funkcia poskytuje podklady pre daňové účely.

1.2 Dôvody ohodnotenia podniku

Podnety na ohodnotenie podniku sú rôzne a je ich mnoho. Viaceré publikácie uvádzajú rozdielne dôvody ohodnotenia podniku. Karol Mařík rozdeľuje dôvody ohodnotenia podniku do dvoch skupín na základe nastania vlastníckych zmien v podniku.

A) Ohodnotenie , ktoré súvisí s vlastníckymi zmenami, kam patrí napr.⁹

- Kúpa a predaj podniku na základe zmluvy o predaji podniku
- Nepeňažný vklad do obchodnej spoločnosti
- ohodnotenie v súvislosti s fúziou
- ohodnotenie v súvislosti s rozdelením spoločnosti
- ohodnotenie v súvislosti s ponukou na prevzatie
- ohodnotenie v súvislosti s ponukou na odkúpenie účastníckych cenných papierov
- ohodnotenie v súvislosti s právom výkupu účastníckych cenných papierov
(squeeze out)
- Prijatie obchodného podielu na úhradu dlhu

B) Ohodnotenie v prípade, keď nenastávajú vlastnícke zmeny (uvedieme tieto príklady):¹⁰

- Zmena právnej formy spoločnosti
- Ohodnotenie v súvislosti s poskytovaním úveru
- Ohodnotenie v súvislosti so sanáciou podniku
- Uvádzanie spoločnosti na burzu
- Ohodnotenie reálnej bonity podniku
- Platenie rôznych daní

⁹ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 27. ISBN 80-86119-57-2

¹⁰ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 27. ISBN 80-86119-57-2

Iný zdroj uvádza členenie dôvodov ohodnotenia podniku na transakčné dôvody, štatutárne dôvody, súdne spory, ekonomické dôvody a osobné dôvody. Transakčné dôvody udáva ako najčastejšie. Manažéri a podnikatelia majú záujem o stanovenie objektívnej hodnoty spoločnosti. Štatutárne dôvody súvisia s fúziami, rozdelením spoločnosti, so zmenou právnej formy, uvedením spoločnosti na burzu atď. Tieto dôvody sú upravené v legislatíve Slovenskej republiky. Pri súdnych sporoch (medzi vlastníkami spoločnosti, medzi spoločnosťou a jej veriteľom...) môžu o ohodnotenie podniku požiadať obidve strany. Medzi ekonomické dôvody stanovenia hodnoty podniku patrí napr. alokácia kúpnej ceny, kedy je stanovenie hodnoty dôležité z hľadiska účtovníctva. Ďalším dôvodom môže byť ohodnotenie podniku pre veriteľov spoločnosti, ktorí si ho vyžadujú z dôvodu stanovenia hodnoty záložného práva a z dôvodu návratnosti dlhu. Posledné osobné dôvody sú spojené so stanovením hodnoty podniku z dôvodu záujmu vlastníka podniku.

Okrem spomínaných podnetov k ohodnoteniu podniku existuje mnoho ďalších. Rôzne podnety vedú k rôznym metódam ohodnotenia, a tak aj k rôznym výsledkom. Pri každom ohodnotení podniku je dôležitá informácia, z akého dôvodu sa podnik ohodnocuje, o akú kategóriu hodnoty ide, taktiež aká hladina hodnoty sa má určiť a dátum, ku ktorému je podnik ohodnocovaný. Pri stanovení všeobecnej hodnoty podniku možno hľadať odpovede na otázky: ¹¹

- ✓ Koľko je ochotný zaplatiť za podnik bežný záujemca, koľko by bolo možné dostať za podnik na trhu?
- ✓ akú má podnik hodnotu z hľadiska konkrétneho kupujúceho?
- ✓ Akú hodnotu podniku možno považovať za nespornú?

1.3 Východiská a informačné zdroje pre stanovenie hodnoty podniku

Zdrojom informácií pre stanovenie hodnoty podniku sú účtovné informácie, „informácie charakterizujúce predmet ohodnotenia, informačné zdroje o podnikoch a podnikateľskom prostredí a informačné zdroje pre stanovenie premenných.“¹²

¹¹ Mařík M, Určování hodnoty firem, Praha: Ekopress, 1998. s. 11. ISBN 80-86119-09-2

¹² Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. s. 6. ISBN 978-80-8078-224-5.

1.3.1 Účtovné informácie

Účtovné informácie sú primárnymi podkladmi ohodnocovania podniku. Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku zahŕňa analýzu finančného zdravia podniku a vypracovanie finančného plánu. Východiskovými informáciami pre uskutočnenie analýzy a zostavenie plánu je účtovná závierka podniku, ktorá poskytuje základné informácie o podniku. V sústave jednoduchého účtovníctva je účtovná závierka tvorená výkazom o príjmoch a výdavkoch a výkazom o majetku a záväzkoch. V sústave podvojného účtovníctva tvorí účtovnú závierku podľa slovenských právnych predpisov súvaha, výkaz ziskov a strát a poznámky, ktorých najdôležitejšou súčasťou je prehľad peňažných tokov. Stanovenie hodnoty podniku aplikáciou majetkových a výnosových metód vychádza z účtovných informácií, pričom pre skupinu majetkových metód je základom súvaha, pre skupinu výnosových metód výkaz ziskov a strát.

Účtovná závierka v sústave podvojného účtovníctva tvorí:

 Súvaha

Je východiskom majetkových metód. Jej jednotlivé položky sú predmetom ohodnotenia.

 Výkaz ziskov a strát

Znalec využíva výkaz ziskov a strát hlavne pri ohodnocovaní podniku výnosovými metódami a pri finančnej analýze ex- post a ex- ante.

 Poznámky

Súčasťou poznámok podľa slovenskej právnej úpravy je výkaz cash flow, ktorý je dôležitým zdrojom informácií pre výnosové metódy stanovenia hodnoty podniku.

Účtovná závierka predstavuje pre znalca podstatný zdroj informácií na zhodnotenie celkovej finančnej situácie podniku.

Iné účtovné informácie¹³

A. Výstupy zo softvéru na vedenie účtovníctva

B. Doklady evidencie hmotného majetku

¹³Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. s.91. ISBN 978-80-8078-224-5.

C. Doklady na základe ktorých sa účtujú účtovné prípady

D. Iné dokumenty a veci obsahujúce účtovné údaje

1.3.2 Informácie charakterizujúce predmet ohodnotenia

Pri znaleckej činnosti je potrebné rozlišovať, či sa bude ohodnocovať podnik, časť podniku, zložka podniku alebo iný hmotný alebo nehmotný majetok alebo záväzok. Na základe tohto je potrebné charakterizovať predmet ohodnotenia.

V prípade **charakteristiky podniku** znalec vychádza z informácií, ktoré sú uvedené v obchodnom registri, živnostenskom registri alebo inom registri, kde na základe registrácie podnik vznikol. Znalec v znaleckom posudku uvádza právnu formu podniku, zakladateľa podniku, riadiace orgány, základný vklad v podniku a jeho výšku podľa právnej formy a informáciu, či bol splatený, sídlo podniku. V prípade skupiny podnikov sa uvedú aj podiely v iných spoločnostiach a činnosť podniku, na ktorú má podnik povolenie na základe zapísania v príslušnom registri

„Pri ohodnotení **časti podniku** znalec uvedie informácie, ktoré sa uvádzajú pri ohodnotení podniku ako celku, a doplní ich informáciou na aké časti je podnik rozčlenený, či sú tieto časti podniku organizačne a účtovne oddeliteľné, tak ako si to vyžaduje vyhláška.“¹⁴

Ak znalec charakterizuje **zložku podniku**, vychádza z toho či ide o hmotnú alebo nehmotnú zložku podniku.

Pod hmotnou zložkou podniku rozumieme hmotnú časť majetku s technicko – ekonomickým určením. Hodnotu tejto zložky je možné vyčíslit' nezávisle od ostatného majetku podniku. Ako príklad uvedieme budovy , pozemky, stroje, zariadenia, zvieratá, zásoby atď.

Nehmotná zložka podniku predstavuje nehmotnú časť majetku podniku. Táto zložka vplýva na výnosový potenciál podniku a je odlúčiteľná nezávisle od ostatného majetku podniku (napr. zriaďovacie náklady, softvér, goodwill, ocenené práva, záväzky, pohľadávky atď.) Podľa zákona č. 382/2004 Z.z. všeobecnú hodnotu zložiek majetku podniku alebo iného majetku môže stanoviť znalec príslušného odboru.

¹⁴§ 2 Vyhlášky Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

1.3.3 *Informačné zdroje o podnikoch a podnikateľskom prostredí* *a informačné zdroje pre stanovenie premenných*

Informácie o podniku a podnikateľskom prostredí poskytuje účtovná závierka, podnikateľský zámer a finančný plán. Tieto informácie znalec dopĺňa o informácie uvedené v článkoch o podnikoch, ktoré sú publikované v dennej tlači, v odborných periodikách, poprípade od samotných spoločností.

K nie menej dôležitým informáciám patria **informácie o odvetví**, v ktorom podnik pôsobí. Odvetvím chápeme súbor subjektov, ktoré sa zaoberajú rovnakou alebo podobnou ekonomickou činnosťou, ich produkty, služby sú rovnaké alebo podobné. Informácie tohto typu znalec získava zo zdrojov ako sú verejné registre, komerčné databázy, a iné (ekonomický ústav SAV, Národná banka Slovenska....). Pri ohodnocovaní podniku by mal znalec analyzovať finančnú situáciu podniku, a následne ju porovnať s finančnou situáciou podnikateľských subjektov v odvetví, v ktorom hodnotený podnik pôsobí. Pre vytvorenie komplexného obrazu o prostredí v ktorom podnik pôsobí je dôležitá analýza makroekonomického prostredia podniku, ktoré vplýva na výkonnosť podniku.

Analýza makroprostredia sleduje ukazovatele s podstatným vplyvom na výkonnosť podniku, a to tempo rastu hrubého domáceho produktu, cenový vývoj, fiškálnu politiku štátu, menovú politiku, ekonomické a politické šoky. Zdrojom informácií pre vypracovanie makroekonomickej analýzy môže byť „štatistický úrad SR, Národná banka Slovenska, Ekonomický ústav alebo Ministerstvo financií SR.“¹⁵

Nakoľko sa v praktickej časti budeme zaoberať stanovením všeobecnej hodnoty podniku výnosovými metódami uvedieme si základné **premenné a ich zdroje**. Aplikácia výnosových metód vyžaduje stanovenie miery kapitalizácie, pre ktorú je potrebné stanoviť objem požičaného, objem vlastného kapitálu, náklady spojené s využívaním vlastného kapitálu, náklady spojené s využívaním cudzieho kapitálu. Pre stanovenie nákladov vlastného kapitálu je potrebné určiť bezrizikovú mieru výnosu, koeficient beta a rizikovú prémii. Bezrizikovú mieru výnosu určíme ako výnos z dlhodobých štátnych dlhopisov na základe zdrojov Národnej banky Slovenska. Koeficient beta vyčíslime pomocou

¹⁵Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. s.107. ISBN 978-80-8078-224-5.

koeficientu beta zadlženej spoločnosti a koeficientu beta spoločnosti s nulovým zadlžením. Zdrojom pre koeficient beta s nulovým zadlžením a riziková prémie je internetová stránka www.damodaran.com. Poslednú základnú premennú – trvalo udržateľnú mieru rastu, je možné stanoviť viacerými spôsobmi. Pri aplikácii vybraných metód v praktickej časti ju stanovíme ako súčin priemerného ROE a aktivačného pomeru.

1.4 Finančná analýza

Rozsah využitia finančnej analýzy pri ohodnotení podniku je daný charakterom podniku, účelom stanovenia všeobecnej hodnoty a aplikovanou metódou. Napríklad použitie majetkovej a likvidačnej metódy vyžaduje horizontálnu a vertikálnu analýzu súvahy na získanie poznatkov o štruktúre majetku a záväzkov. Podnikateľská metóda vychádza hlavne z analýzy finančných pomerových ukazovateľov, „aby znalec získal obraz nielen o majetkovej podstate, ale aj o doterajšej výkonnosti podniku.“¹⁶ Na základe vyhodnotenia finančného zdravia podniku sa formulujú ciele pre zostavenie finančného plánu podniku. Finančná analýza identifikuje slabé stránky podniku, ktoré môžu byť v budúcnosti zdrojom problémov, a silné stránky podniku, ktoré môžu byť jeho oporou. „Finančná analýza je teda východiskom pre prijímanie správnych rozhodnutí o budúcnosti podniku.“¹⁷

1.4.1 Finančná analýza ex - post

Najpopulárnejšou a najpoužívanejšou metódou **finančnej analýzy „ex post“** je metóda relatívnych finančných ukazovateľov, ktorá umožňuje analyzovať hlavné stránky finančnej analýzy podniku. Finančné pomerové ukazovatele poskytujú obraz o výkonnosti a stabilite podniku. Táto metóda pozostáva z nasledujúcich krokov :

- ❖ Výpočet relatívnych finančných ukazovateľov
- ❖ Porovnanie relatívnych finančných ukazovateľov podniku s ukazovateľmi podnikov v danom odbore podnikania
- ❖ Dôkladný rozbor relatívnych finančných ukazovateľov v čase – zohľadnenie časového kontextu

¹⁶ Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. s.148. ISBN 978-80-8078-224-5.

¹⁷ Kráľovič, Jozef- Vlachynský, Karol, Finančný manažment. Tretie vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2011.s. 60. ISBN 978-80-8078-356-3

❖ Analýza vzájomných vzťahov medzi relatívnymi finančnými ukazovateľmi

Ukazovatele rentability

Dávajú do pomeru konečný výsledok, ktorý podnik dosiahol podnikateľskou činnosťou k určitému vstupu. „Vyjadrujú schopnosť manažmentu využívať zdroje a aktíva podniku na tvorbu zisku.“¹⁸ Ukazovatele rentability syntetizujú ukazovatele likvidity, zadlženosti a aktivity. Najčastejšie používané ukazovatele rentability sú uvedené v tabuľke č.1.

Tabuľka 1 Ukazovatele rentability

Rentabilita celkového kapitálu ROI= (čistý zisk + úrok)/celkový kapitál	Vypovedá o zhodnotení kapitálu, ktorý bol v podniku viazaný.
Rentabilita aktív ROA= čistý zisk/aktíva	Vypovedá o zhodnotení celkových aktív podniku.
Rentabilita vlastného kapitálu ROE= čistý zisk/vlastný kapitál	Vypovedá o výnosnosti vlastného kapitálu.
Rentabilita tržieb ROS= čistý zisk/tržby	Vypovedá o zhodnotení tržieb.

Zdroj: Vlastné spracovanie

Ukazovatele aktivity

Analýza ukazovateľov aktivity vyjadruje ako účinne podnik využíva svoj majetok. Ukazovatele aktivity teda vypovedajú o tom ako podnik hospodári s jednotlivými položkami aktív, a ako vplýva toto hospodárenie na likviditu a výnosnosť.

Tabuľka 2 Ukazovatele aktivity

Obrat aktív = tržby/aktíva	Meria celkové využitie majetku podniku. Je žiaduce, aby tento ukazovateľ mal, čo najvyššiu hodnotu, teda aby minimálne dosiahol hodnotu 1.
doba obratu aktív = aktíva*360/tržby	Vyjadruje za koľko dní sa obrátia aktíva. Žiaduce je aby tento ukazovateľ v čase klesal.
doba obratu zásob = zásoby*360/tržby	Doba splácania záväzkov meria za koľko dní od vzniku záväzku je podnik schopný uhradiť tento záväzok.
doba obratu pohľadávok = pohľadávky*360/tržby	Odpovedá na otázku : „koľkokrát za rok sa pohľadávky premenia na pohotovú peňažnú prostriedky.“ ¹⁹
doba splatnosti záväzkov = krátkodobé záväzky*360/tržby	Doba splácania záväzkov meria za koľko dní od vzniku záväzku je podnik schopný uhradiť tento záväzok.

Zdroj: Vlastné spracovanie

¹⁸ Kráľovič, Jozef- Vlachynský, Karol, Finančný manažment. Tretie vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2011.s. 64. ISBN 978-80-8078-356-3

¹⁹ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s. 72. ISBN 80-7179-529-1

Ukazovatele likvidity

Pri hodnotení výkonnosti podniku je dôležité, aby podnik disponoval dostatočnou hotovosťou a ostatnými likvidnými aktívami, pod ktorými rozumieme hlavne pohľadávky a zásoby. Preto je analýza likvidity neoddeliteľnou zložkou ohodnotenia podniku. Táto analýza vypovedá o schopnosti podniku uhrádzať svoje záväzky. Pri týchto ukazovateľoch je dôležité si uvedomiť, že obežný majetok neprodukuje zisk, ale sú v ňom viazané podnikové zdroje.

Schopnosť hradiť záväzky je ovplyvnená mnohými skutočnosťami, no dve sú mimoriadne dôležité, a to :²⁰

- Štruktúra majetku
- Primeraný a pravidelný prítok peňažných prostriedkov

Jednotlivé zložky majetku majú rôznu likviditu, čo znamená, že ich premena na peňažné prostriedky sa uskutočňuje rozdielnou rýchlosťou. Za najlikvidnejší majetok sa považuje krátkodobý finančný majetok, nasledujú krátkodobé pohľadávky, zásoby, obligácie, dlhodobé pohľadávky, termínované vklady a nakoniec skoro nelikvidný dlhodobý majetok.

Tabuľka 3 Ukazovatele likvidity

Ukazovateľ	Výpočet
Pohotová likvidita	krátkodobý finančný majetok/krátkodobé záväzky celkom
Bežná likvidita	krátkodobý finančný majetok + krátkodobé pohľadávky/krátkodobé záväzky celkom
Celková likvidita	krátkodobý finančný majetok + krátkodobé pohľadávky + zásoby/krátkodobé záväzky celkom

Zdroj: Vlastné spracovanie

²⁰ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 81. ISBN 978-80-89393-15-2

Výhody a nevýhody ukazovateľov likvidity sú uvedené v tabuľke č.4.

Tabuľka 4 Výhody a nevýhody ukazovateľov likvidity²¹

Výhody	Nevýhody
➤ Jednoduchosť	➤ Sú statické (platné iba v momente výpočtu)
➤ Zrozumiteľnosť	➤ Neberú do úvahy obrátku aktív
➤ Rozšírenie v praxi	➤ Sú závislé na spôsobe ocenenia aktív a pasív

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003, str. 90. ISBN 80-86119-57-2

Ukazovatele zadlženosti

„Slúžia na monitorovanie štruktúry finančných zdrojov podniku.“²² Finančná stabilita podniku je podmienená podielom vlastných a cudzích zdrojov v podniku. Finančná situácia podniku s vysokým objemom vlastných zdrojov je stabilná. Naopak podnik s nízkym objemom vlastných zdrojov a s vysokým objemom cudzích zdrojov je nestabilný. Základné ukazovatele zadlženosti sú uvedené v tabuľke č.5.

Tabuľka 5 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovateľ	Výpočet
Stupeň samofinancovania	vlastný kapitál/celkový kapitál
Stupeň zadlženosti	cudzí kapitál/celkový kapitál
Finančná páka	aktíva/vlastný kapitál
Krytie úrokov	(zisk pred zdanením + úroky)/úroky
Platobná neschopnosť	krátkodobé záväzky/krátkodobé pohľadávky
Krytie dlhodobého majetku	dlhodobé zdroje/dlhodobý majetok
Tokové zadlžene	(záväzky - likvidné prostriedky)/cash flow

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 88-89. ISBN 978-80-89393-15-2

1.4.2 Finančná analýza ex ante

„Možnosť prognózovať vývoj finančnej situácie podniku, jeho budúcu prosperitu či neprosperitu, je založená na hodnotení a interpretácii výsledkov dosiahnutých

²¹ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003, s. 90. ISBN 80-86119-57-2

²² Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 88. ISBN 978-80-89393-15-2

v súčasnosti.²³ Pomocou metód prognózovania finančnej situácie je možné zaradiť podnik medzi prosperujúce alebo neprosperujúce podniky. Spoľahlivosť metód závisí od výberu dobre rozlišujúcich ukazovateľov, ktoré možno identifikovať podľa „mediánového testu“.

Rýchly test

Je metóda pracujúca so štyrmi finančnými ukazovateľmi a jednoduchou bodovou stupnicou. Podľa metódy rýchleho testu je situácia podniku a jeho finančná budúcnosť tým lepšia, čím menší počet bodov získa. Body sa pohybujú v intervale od 4 bodov do 20.

Tabuľka 6 Rýchly test

Ukazovateľ	Stupnica hodnotenia body				
	Veľmi dobrý	Dobrý	Stredný	Zlý	Ohrozený solventnosťou
	-1	-2	-3	-4	-5
Podiel vlastného kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10%	Záporný
Doba splácania dlhu v rokoch	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	>30 r.
Podiel CF na výkonnosti	> 10 %	> 8%	> 5%	< 5%	záporný
Rentabilita celkového kapitálu	> 15 %	> 12%	> 8%	< 8%	záporný

Zdroj : Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 128. ISBN 978-80-89393-15-2²⁴

Altmanova diskriminačná funkcia

Na základe analýzy 66 podnikov, z ktorých polovica bola prosperujúcich a polovica neprosperujúcich, Altman identifikoval ukazovatele s najlepšou vypovedacou schopnosťou.

Tabuľka 7 Ukazovatele Altmanovej metodiky

ukazovateľ	
X_1	čistý prevádzkový kapitál/celkový kapitál
X_2	nerozdelený zisk/celkový kapitál
X_3	zisk pred zdanením + úroky/celkový kapitál
X_4	trhová hodnota vlastného kapitálu/cudzí kapitál
X_5	tržby/celkový kapitál

Zdroj: Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135. ISBN 978-80-89393-15-2²⁵

²³ Harumová, Anna a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku: hlavné aspekty ekonomickej, znaleckej a expertnej činnosti, Bratislava. Iura edition, 2009, s.169. ISBN 978-80-8078-224-5

²⁴ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 128. ISBN 978-80-89393-15-2

Altman odvodil odlišné diskriminačné funkcie pre podniky, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné na burze, pre podniky, ktoré neemitujú akcie verejne obchodovateľné na trhu a pre nevýrobné podniky.

Tabuľka 8 Altmanove diskriminačné funkcie

Funkcia	Typ podniku
$z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$	Podniky, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné na burze
$z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$	Podniky neemitujúce akcie verejne obchodovateľné na trhu
$z'' = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4$	Nevýrobné podniky

Zdroj: Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135-137. ISBN 978-80-89393-15-2²⁶

Výsledkom Altmanovej metodiky je vyhodnotenie finančnej situácie podniku tzv. Z-skóre, a zatriedenie analyzovaného podniku do jednej z troch kategórií:²⁷

1. „Finančná situácia je v súčasnosti aj v budúcnosti dobrá
2. Šedá zóna nevyhranených výsledkov (bankrot je možný)
3. Finančná situácia je kritická, bankrot je veľmi pravdepodobný“

Tabuľka 9 Vyhodnotenie Altmanovej metodiky

Podniky, ktorých akcie sú verejne obchodovateľné na burze	Podniky neemitujúce akcie verejne obchodovateľné na trhu	Nevýrobné podniky	Hodnotenie
$Z > 2,99$	$Z' > 2,9$	$Z'' > 2,60$	prosperujúci podnik
$1,81 < Z < 2,99$	$1,2 < Z' \leq 2,9$	$1,10 < Z'' \leq 2,60$	šedá zóna
$Z < 1,81$	$Z' < 1,2$	$Z'' < 1,10$	kandidát bankrotu

Zdroj: Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135-137. ISBN 978-80-89393-15-2²⁸

²⁵ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135. ISBN 978-80-89393-15-2

²⁶ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135-137. ISBN 978-80-89393-15-2

²⁷ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135-137. ISBN 978-80-89393-15-2

²⁸ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 135-137. ISBN 978-80-89393-15-2

Index bonity

Index bonity patrí medzi najčastejšie používané metódy v Nemecku. Je tvorený šiestimi finančnými ukazovateľmi, pričom každému z ukazovateľov je pridelená určitá váha podľa významnosti.

$$B = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6 \quad [1]$$

Tabuľka 10 Ukazovatele indexu bonity

ukazovateľ	
x_1	cash flow/cudzí kapitál
x_2	celkový kapitál/cudzí kapitál
x_3	zisk pred zdanením/celkový kapitál
x_4	zisk pred zdanením/celkové výkony
x_5	zásoby/aktíva celkom
x_6	celkové výkony / celkový kapitál

Zdroj: Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 138. ISBN 978-80-89393-15-2²⁹

Čím je výsledná hodnota indexu bonity vyššia, tým je finančno-ekonomická situácia podniku a jej prognóza lepšia.

Tabuľka 11 Hodnotiaca stupnica

Extrémne zlá	Veľmi zlá	Zlá	Určité problémy	Dobrá	Veľmi dobrá	Extrémne dobrá
-3	-2	-1	0	1	2	3

Zdroj: Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 138. ISBN 978-80-89393-15-2³⁰

1.5 Medzinárodne používané metódy stanovenia hodnoty podniku

V súčasnosti existuje množstvo metód, ktoré je možno použiť pri ohodnocovaní podniku. „ Tradičné metódy je možné roztriediť do dvoch základných skupín, ktoré sa ďalej členia na podskupiny a jednotlivé metódy. Základná klasifikácia rozdeľuje metódy na skupinu metód, ktoré možno označiť ako fundamentálne analytické metódy a metódy

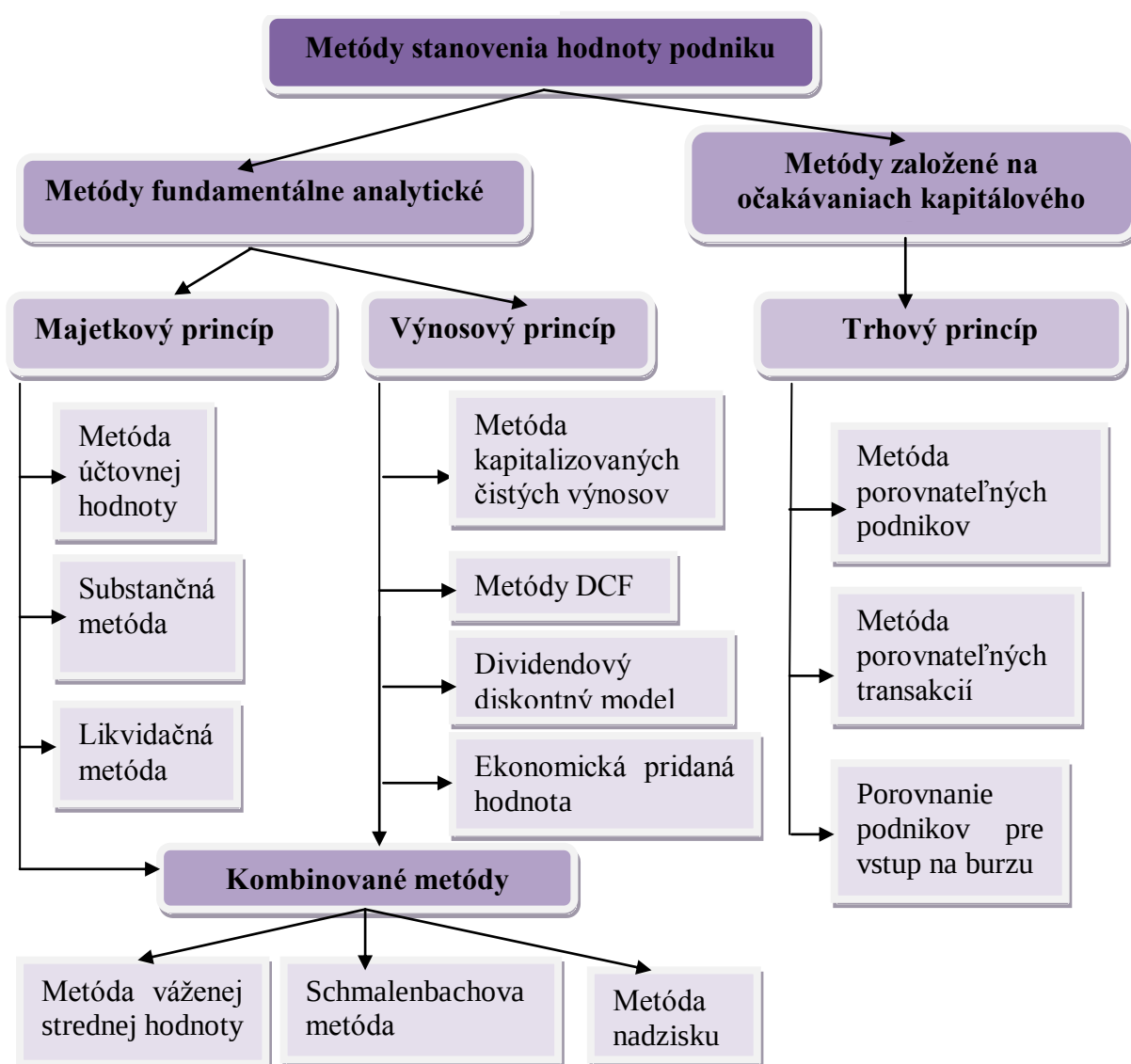
²⁹ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 138. ISBN 978-80-89393-15-2

³⁰ Zalai Karol a kolektív, Finančno-ekonomická analýza podniku, Bratislava: Sprint dva, 2010, s. 138. ISBN 978-80-89393-15-2

orientované na kapitálový trh.³¹ Fundamentálne metódy vychádzajú z podrobnej analýzy účtovných výkazov podniku. Metódy orientované na kapitálový trh vychádzajú z informácií kapitálového trhu. Pri týchto metódach je hodnota podniku odvodená z aktuálnych trhových cien, trhovej kapitalizácie porovnateľných transakcií alebo na základe porovnania finančnej štruktúry.

³¹ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.22. ISBN 80-7179-529-1

Obrázok 1 Metódy stanovenia hodnoty podniku



Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001. s.24. ISBN 80-7179-529-1

1.5.1 Metódy majetkové

Stanovenie hodnoty podniku na základe majetkových metód je jednoduché a zrozumiteľné. „Majetková hodnota podniku je definovaná ako súhrn individuálne ocenených položiek majetku, od ktorého je odpočítaná suma individuálne ocenených záväzkov.“³² Výška hodnoty podniku je určená objemom a štruktúrou majetku. Majetkové metódy sú založené na stavových veličinách. Spôsob stanovenia hodnoty podniku sa odlišuje v závislosti od predpokladu trvalej alebo kratšej (netrvalej) existencie podniku. Pri

³² Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku, Ekopress: Praha 2007.s.281. ISBN 80-86119-57-2

predpokladaní trvalej existencie podniku vychádza stanovenie jeho hodnoty z reprodukčných cien. V druhom prípade, teda ak sa nepredpokladá trvalá existencia podniku, je stanovenie hodnoty založené na likvidačnej hodnote. Medzi majetkové metódy zaradujeme:³³

- substančnú metódu
- likvidačnú metódu
- metódu účtovnej hodnoty

Tabuľka 12 Výhody a nevýhody majetkových metód³⁴

Výhody	Nevýhody
➤ Nevyhnutné je vykonať inventarizáciu majetku	➤ Statická metóda, ktorá neberie v úvahu budúcnosť
➤ Detailná analýza položiek majetku	➤ Náročná na spracovanie a finančné zdroje
	➤ Počíta aj s majetkovými položkami, ktoré sa v podniku nevyužívajú
	➤ Neberie do úvahy možnosti výnosu podniku

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005. s.70. ISBN 80-88870-48-8

Substančná metóda

Je založená na analýze jednotlivých zložiek majetku. Zámerom je zistenie reprodukčnej hodnoty majetku. Pod touto metódou chápeme súhrn relatívne samostatných ocenení jednotlivých majetkových zložiek podniku. Zložky majetku znalec oceňuje podľa objektívnych pravidiel, k dátumu ocenenia, a za predpokladu, že podnik bude pokračovať vo svojej činnosti. Zmyslom tejto metódy je zistenie substančnej hodnoty brutto, ktorá predstavuje hodnotu znovunadobudnutia aktív podniku, a substančnej hodnoty netto, ktorá predstavuje ocenenie vlastného kapitálu. Substančnú hodnotu brutto získame znížením reprodukčnej ceny majetku o opotrebenie. Substančnú hodnotu netto získame, ak od substančnej hodnoty brutto odpočítame dlhy podniku.

³³ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005. s.68. ISBN 80-88870-48-8

³⁴ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005. s.70. ISBN 80-88870-48-8

V rámci substančnej metódy môžu nastať 2 rôzne prípady, a to :

- ✚ Ak je možné zahrnúť do ocenenia všetky aktíva podniku, teda hmotné aj nehmotné, hovoríme o **úplnej substančnej hodnote**
- ✚ Nie je možné zahrnúť do ocenenia všetky aktíva podniku, zahŕňa sa len samostatne rozlíšiteľný majetok, hovoríme o **neúplnej substančnej hodnote**

Substančná metóda sa najčastejšie využíva, ak podnik nemá jasný podnikateľský zámer, alebo vlastní aktíva, ktoré nemožno využiť na iný účel. Jej použitie je podmienené predpokladom neobmedzenej životnosti podniku tzv. „going concern“.

Výhodou metódy substančnej hodnoty je eliminácia nevýhody metódy účtovnej hodnoty, ktorá spočíva v rozdiel medzi historickými cenami a hodnotou k dátumu ocenenia, prostredníctvom reprodukčných hodnôt majetku. Substančná hodnota teda predstavuje hodnotu, za ktorú by bolo možné v súčasnosti zaobstarat' majetok podniku, respektíve zriadiť podnik na „zelenej lúke“. **Nevýhoda metódy** spočíva v skutočnosti, že sa nepracuje s nehmotnými položkami aktív, ktoré nie je možné kvantifikovať (pracovná sila, goodwill, sieť odberateľov a dodávateľov, organizačná štruktúra a ďalšie).

Likvidačná metóda

Predpokladá, že majetok podniku bude v budúcnosti rozdelený, rozpredaný alebo zlikvidovaný. Touto metódou zisťujeme likvidačnú hodnotu. „Likvidačná hodnota je množstvo peňazí , ktoré môžeme získať predajom jednotlivých častí podniku. Je teda daná súčtom predajných cien jednotlivých majetkových zložiek podniku.“³⁵ V súvislosti s danou metódou hovoríme o prevažne statickom ocenení podniku, ktoré je orientované na možnosti trhu absorbovať majetok podniku v určitom časovom rozsahu.

Je zrejmé, že likvidácia podniku môže prebiehať s rôznou intenzitou a s rôznou rýchlosťou. Podnikový majetok musí byť rozdelený na časti, ktoré budú výhodne predané. Pod mierou tohto rozdelenia rozumieme intenzitu likvidácie. Rýchlosť likvidácie je učená časovým obdobím, ktoré je potrebné na likvidáciu, a teda predaj častí majetku podniku.

Dôležitá je aj skutočnosť, či sa likvidácia uskutočňuje pod tlakom veriteľov – pod vnútorným tlakom, alebo či je to likvidácia dobrovoľná. V prípade likvidácie pod tlakom

³⁵ Mařík M, Určování hodnoty firem, Praha: Ekopress, 1998. s.89. ISBN 80-86119-09-2

sa predpokladá, že likvidačná hodnota bude nižšia ako hodnota pri dobrovoľnej likvidácii, kedy pôjde o riadený rozpredaj podniku z výhodného hľadiska.

„Likvidačná hodnota pre stanovenie hodnoty podniku sa využíva najmä pri ocenení podniku s obmedzenou životnosťou, pri ocenení podnikov, ktoré vykazujú stratu, pri rozhodovaní medzi sanáciou a likvidáciou podniku, pri ocenení nepotrebného majetku podniku a pri odhade dolnej hranice ocenenia podniku.“³⁶

Metóda účtovnej hodnoty

Táto metóda vychádza z účtovných výkazov a evidencie účtovníctva, ktorá podáva informácie o hodnote podniku celkom, o hodnote základného kapitálu a hodnote vlastného kapitálu. Tiež vychádza z historických cien a kladie otázku „za koľko bol v skutočnosti majetok podniku obstaraný“. Použitie tejto metódy je výhodné pre tých analytikov, ktorí veria vnútornej hodnote. „Účtovná hodnota vyjadruje v nominálnom vyjadrení pôvodný rozsah investovaného kapitálu.“³⁷ Pre investorov a akcionárov je významným ukazovateľom hodnota pridaná trhom. Ak trhovú cenu akcie na kapitálovom trhu prevyšuje účtovnú hodnotu vlastného imania na jednu akciu tzv. „book value“ vzniká hodnota pridaná trhom.

Trhová cena akcie – „book value“ = hodnota pridaná trhom (prírastok bohatstva pre akcionára)

Ocenenie sa uskutočňuje na základe zásad, ktoré sú platné v účtovníctve. Celkovým vyjadrením účtovného ocenenia podniku je súvaha, ktorá je zostavená práve na základe týchto zásad. Nevýhoda ocenenia zisteného touto metódou spočíva v nízkej vypovedacej schopnosti, čo je dôsledkom rozdielu medzi historickými cenami a hodnotou k dátumu ocenenia, a skutočnosťou, že účtovná súvaha neobsahuje všetok nehmotný majetok, ktorým podnik disponuje.

Účtovné ocenenie použité na účely oceňovania podniku má iba doplnkovú úlohu, v SR ho nie je možné použiť ako hlavnú metódu na zistenie všeobecnej hodnoty podniku.

³⁶ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003.s. 323. ISBN 80-86119-57-2

³⁷ Kislingerová E.,Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.128. ISBN 80-7179-529-1

1.5.2 Výnosové metódy

Výnosové metódy možno v súčasnosti považovať za najprepracovanejšie a najčastejšie používané metódy v západnej Európe a Spojených štátoch amerických. Východiskom spomínaných metód je finančný a obchodný plán podniku. Výšku hodnoty podniku determinujú predpokladané budúce výnosy, cash flow a výsledok hospodárenia. Sú orientované na budúcnosť podniku a ich zámerom je zanalyzovať a ohodnotiť budúce úžitky.

Tabuľka 13 Výhody a nevýhody výnosových metód³⁸

Výhody	Nevýhody
➤ dynamické metódy vychádzajúce z budúcnosti	➤ nedostatok informačných zdrojov- problémy pri získavaní finančného plánu
➤ nie sú také práce ako majetkové metódy, z čoho vyplýva aj ich menšia finančná náročnosť	➤ použitie obmedzenej alebo neobmedzenej životnosti
➤ neuvažujú s majetkom, ktorý podnik nevyužíva	➤ stanovenie miery trvalo udržateľného rastu
➤ orientujú sa na výnosový potenciál firmy	➤ výpočet nákladov vlastného kapitálu
➤ sú veľmi vhodné pre podniky poskytujúce služby	

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005. s.68. ISBN 80-88870-48-8

Metóda kapitalizovaných čistých výnosov

Metóda kapitalizovaných čistých výnosov vychádza z výkazov ziskov a strát a zo súvah za posledných 3 – 5 rokov. Časová rada minulých hospodárskych výsledkov sa upravuje na porovnateľnú reálnu úroveň nasledujúcim spôsobom :³⁹

- ❖ Odpisy je nutné upraviť, tak aby sa minimálne odchyľovali od reálneho opotrebenia.
- ❖ Odpisy je potrebné počítat z reprodukčných cien k dátumu ocenenia
- ❖ U menších podnikov je nutné zistiť, či bola započítaná mzda podnikateľa

³⁸ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005. s.68. ISBN 80-88870-48-8

³⁹ Mařík M, Určování hodnoty firem, Praha: Ekopress,1998.s.70. ISBN 80-86119-09-2

- ❖ Je potrebné vylúčiť náklady a výnosy, ktoré vyplývajú z majetku, ktorý nie je potrebný pre výkon základnej činnosti podniku
- ❖ Mimoriadne náklady a výnosy, ktoré sa pravdepodobne nebudú opakovať je potrebné vylúčiť
- ❖ Nepravidelné, ale opakujúce sa výnosové a nákladové položky je doporučené priemerovať
- ❖ Je potrebné vylúčiť vplyv tvorby a rozpustenia ostatných tichých rezerv
- ❖ Je potrebné vylúčiť vplyv metodických zmien
- ❖ Pre upravené hospodárske výsledky je treba vypočítať aj upravené dane
- ❖ Upravené hospodárske výsledky je treba prepočítať na porovnateľné ceny platné k dátumu ocenenia

Model diskontovaného peňažného toku (DCF)

Je hlavnou výnosovou metódou. Rozšírená je najmä vo Veľkej Británii a USA. „Podstatou oceňovania na báze metód diskontovania peňažného toku je, že hodnota aktív je odvodzovaná od súčasnej hodnoty budúcich peňažných tokov.“⁴⁰ Metóda diskontovaného peňažného toku má viacero variant. Cieľom modelu je zistenie hodnoty čistého obchodného imania, teda vlastného kapitálu. Aplikácia modelov DCF je založená na nasledujúcich predpokladoch:⁴¹

- Kapitálové trhy sú efektívne
- Kapitálová štruktúra je tvorená iba vlastným imaním a dlhom
- Existuje iba daň z príjmu
- Podnik, z pohľadu princípu „going concern“, musí trvalo investovať do výšky odpisov

Je možné rozlíšiť tri základné techniky pre výpočet výnosovej hodnoty metódou DCF :

- DCF entity
- DCF equity
- DCF APV

⁴⁰ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.157. ISBN 80-7179-529-1

⁴¹ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.157. ISBN 80-7179-529-1

Jednotlivé metódy sa neodlišujú iba spôsobom výpočtu voľných peňažných tokov, ale aj použitou diskontovanou mierou. Pri aplikácii metódy **DCF entity** je prvým krokom výpočet brutto hodnoty podniku ako celku H_b ktorú získame diskontovaním peňažných tokov, ktoré mali k dispozícii vlastníci aj veritelia. Následne sa zistí netto hodnota H_n (výnosová hodnota vlastného kapitálu) odpočítaním hodnoty cudzieho kapitálu ku dňu ocenenia od brutto hodnoty podniku. Úroková miera sa stanovuje na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu.

„Metóda **DCF equity** vychádza z peňažných tokov, ktoré sú k dispozícii iba vlastníkom podniku. Diskontovaním týchto peňažných tokov získame hodnotu vlastného kapitálu H_n .“⁴² Diskontovaná miera je pri tejto metóde stanovená prostredníctvom odhadu nákladov vlastného kapitálu. Spôsob výpočtu metódy DCF equity je rôzny pre podniky, ktoré sú financované vlastným kapitálom a pre podniky, ktoré sú financované aj dlhom. V prípade podnikov, ktoré sú financované aj dlhom je potrebné upraviť peňažný tok o časť, ktorá je určená veriteľom. Následne ostáva len časť podniku, ktorá je určená jej vlastníkom. V praxi sú známe tri modely tejto metódy, a to všeobecný model, trojfázový model a dvojfázový model. Trojfázový model predpokladá fázu rýchleho rastu, prechodnú fázu a obdobie stability. Dvojfázový model sa opiera o prvú fázu rýchleho rastu, a druhú - nasledujúcu stabilnú fázu.

DCF APV (upravená súčasná hodnota) predpokladá nulové zadĺženie podniku. Celkovú hodnotu podniku H_b zistíme ako súčet súčasnej hodnoty daňových úspor z úrokov a hodnoty podniku. Výnosová hodnota vlastného kapitálu H_n sa rovná celkovej hodnote zníženej o cudzí kapitál. „Diskontná miera je stanovená na úrovni nákladov vlastného kapitálu pri nulovom zadĺžení podniku.“⁴³

Dividendový diskontný model

Je jedným zo spôsobov určovania úrokovej miery. Je používaný pri stabilnej a dlhodobej dividendovej politike pre ohodnocovanie akcií. „Táto metóda je založená na predstave, že hodnota akcie je daná súčasnou hodnotou dividend, ktoré sa z tejto akcie

⁴² Mařík M, Určování hodnoty firem, Praha: Ekopress,1998,s.22. ISBN 80-86119-09-2

⁴³ Miloš Mařík a kolektiv, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003,s. 172. ISBN 80-86119-57-2

očakávajú. Príjem z akcií je daný očakávanými dividendami v jednotlivých rokoch a predajnými cenami akcií za n rokov.“⁴⁴

Poznáme dve fázy kalkulácie dividend, a to fázu explicitnú a fázu dlhodobého rastu dividend. V explicitnej fáze sú dividendy plánované pre každý rok prvých päť až desať rokov. Tieto dividendy sú následne diskontované na súčasnú hodnotu pomocou príslušnej úrokovej miery, ktorá platí v jednotlivých rokoch. Po tejto fáze nasleduje fáza dlhodobého rastu dividend, ktorá je využívaná pri výpočte konečnej hodnoty spolu s príslušnou úrokovou mierou.

Metóda ekonomickej pridanej hodnoty

Je vyjadrením skutočného ekonomického výkonu podniku a vychádza z predpokladu, že podnik musí zo zisku pokryť nie len prevádzkové náklady, ale aj kapitálové náklady. Metódu ekonomickej pridanej hodnoty možno chápať aj ako odhad o koľko bude požadovaná výnosnosť investovaných prostriedkov navýšená v prípade zisku alebo znížená v prípade straty. Medzi výhody metódy EVA patrí zohľadnenie rizikovosti investície prostredníctvom ceny kapitálu.

Významným prvkom je ekonomický model, ktorý vychádza z účtovného modelu. Účtovný model je upravený na základe potrieb akcionárov a veriteľov. Je však zrejmé, že účtovné hľadisko nie vždy zodpovedá všetkým skutočnostiam potrebným na hodnotenie hospodárskej situácie podniku. Z tohto dôvodu je nevyhnutné konvertovať účtovný model na ekonomický model v rámci štyroch základných krokov:⁴⁵

- 1) Konverzia na operatívne aktíva
- 2) Konverzia finančných zdrojov
- 3) Daňová konverzia
- 4) Akcionárska konverzia

1.5.3 Metódy založené na analýze trhu

Metódy založené na analýze trhu sú najzrozumiteľnejšie pre bežného občana, pre znalca sú však najnáročnejšie. Aplikácia týchto metód vyžaduje množstvo spoľahlivých

⁴⁴ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.120. ISBN 80-88870-48-8

⁴⁵ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.152. ISBN 80-88870-48-8

informácií o porovnateľných objektoch, ktoré môže byť veľmi náročné získať. Stanovenie hodnoty podniku metódami založenými na analýze trhu možno realizovať pomocou :⁴⁶

- priameho ocenenia na základe dát kapitálového trhu
- metódou trhového porovnania

Tabuľka 14 Výhody a nevýhody metód založených na analýze trhu⁴⁷

Výhody	Nevýhody
➤ Jednoduchosť a ľahká pochopiteľnosť metódy	➤ Málo porovnateľných podnikov
➤ Pracujú s dostatkom aktuálnych informácií	➤ Zlá dostupnosť k najdôležitejším prevodom akcií
➤ Počítajú s hodnotou všetkých prevádzkových aktív	➤ Nedostatočne flexibilné metódy
➤ Je ich možné aplikovať aj v prípade chýbajúceho finančného plánu	➤ Majú nízku vypovedaciu schopnosť z dôvodu splnenia podmienok porovnateľnosti

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.78. ISBN 80-88870-48-8

Metódy založené na analýze trhu je možné aplikovať v spoločnostiach, ktorých podiely sú verejne obchodované na finančných trhoch. Ich použitie je vhodné najmä v ekonomikách s vyspelým kapitálovým trhom. Najväčší trh s podnikmi a najväčšia dátová základňa potrebná pre využitie metód trhového porovnania je v USA, kde je uplatňovaná v troch rovinách: ⁴⁸

1. metóda porovnania s akciami iných podnikov
2. metóda porovnateľných transakcií
3. porovnanie podnikov pre vstup na burzu

Postup stanovenia hodnoty podniku **metódou porovnania s akciami iných podnikov** je založený na porovnaní ohodnocovaného podniku s porovnateľnými podnikmi, ktoré už boli k určitému obdobiu ocenené. „Pre porovnanie sú vybrané podniky, ktorých podiely sú bežne obchodované na verejných trhoch.“⁴⁹

⁴⁶ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003,s. 267. ISBN 80-86119-57-2

⁴⁷ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.78. ISBN 80-88870-48-8

⁴⁸ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003,s. 269. ISBN 80-86119-57-2

⁴⁹ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003,s. 269. ISBN 80-86119-57-2

Metóda porovnateľných transakcií sa realizuje prostredníctvom porovnania ohodnocovaného podniku s podnikmi, ktoré boli v minulosti ako celok predmetom transakcií. Výslednou hodnotou nie je teda hodnota podielu, alebo akcie, ale hodnota podniku ako celku. „Porovnávací metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku nemá široké použitie v znaleckej praxi Slovenskej republiky nakoľko je problematické nájsť súbor porovnateľných podnikov.“⁵⁰ Súbor porovnateľných podnikov by mal byť tvorený minimálne 6-8 podnikmi. Podniky sa porovnávajú z hľadiska ich predmetu činnosti, odboru, veľkosti, histórie a kapitálovej štruktúry.

Porovnanie podnikov pre vstup na burzu je založené na porovnávaní hodnoty podielov alebo akcií jednotlivých podnikov, ktoré boli oceňované pre vstup na burzu.

1.5.4 Metódy kombinované

Sú spojením majetkových a výnosových metód za účelom celkového zhodnotenia podniku. „Sú založené na základnom princípe, že majetkové ani výnosové metódy nie sú schopné komplexne zhodnotiť hodnotu podniku ako celku, keďže každá z týchto metód sa zaoberá len jednou časťou.“⁵¹ Pomocou kombinovaných metód je možné ohodnotiť majetok podniku, a zároveň aj jeho budúce úžitky, čoho výsledkom je komplexný obraz o jeho hodnote. V praxi sú využívané tri základné modely kombinovaných metód:

- metóda váženej strednej hodnoty
- Schmalenbachova metóda
- metóda nadzisku

Tabuľka 15 Výhody a nevýhody kombinovaných metód

Výhody	Nevýhody
➤ podáva komplexný obraz o hodnote podniku	➤ náročná na vstupné údaje

Zdroj: Vlastné spracovanie

⁵⁰ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.79. ISBN 80-88870-48-8

⁵¹ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005 s.80. ISBN 80-88870-48-8

„**Metóda váženej strednej hodnoty** je v praxi veľmi často využívaná. Kombinuje výpočet trhovej hodnoty podniku na základe váhy stavových a tokových veličín.“⁵² Umožňuje zohľadniť majetkový aj výnosový princíp ako vážený aritmetický priemer.

$$H = \frac{\text{hodnota výnosu} * a + \text{hodnota substancie} * b}{a + b} \quad [2]$$

Dôraz sa kladie pri stanovení váh výnosu a substancie. Je dôležité dbať na to, aby sa hodnoty výnosu a hodnoty substancie diametrálne neodlišovali. Veľký rozdiel medzi týmito hodnotami signalizuje existenciu goodwillu a ostatných druhov nehmotného majetku, vďaka ktorým je možno predávať výrobky a služby s vyšším ziskom.

„Podstatou **Schmalenbachovej metódy** je hodnota podniku, ktorá je tvorená tak ako vloženým majetkom a výkonmi do podniku, tak aj budúcim výnosom.“⁵³ Podľa Schmalenbacha sú spomínané zložky rovnocenné a rovnako dôležité. Túto metódu je možné využiť v odvetviach, kde platí vzájomná podmienenosť majetkovej a výnosovej hodnoty, nemožno ju využiť pri podnikoch služieb. Na stanovenie hodnoty podniku použil Schmalenbach nasledujúci vzorec:

$$HP = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substancie}}{2} \quad [3]$$

„Východiskovou myšlienkou **metódy nadzisku** je, že podnik musí produkovať vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternatívneho bezrizikového výnosu.“⁵⁴ Metóda nadzisku kombinuje majetkový a výnosový princíp. Často sa používa na ohodnotenie menších podnikov. Postup stanovenia hodnoty podniku je nasledovný:⁵⁵

- ✓ Stanoviť trhovú hodnotu čistého hmotného majetku spoločnosti
- ✓ Stanoviť normalizovaný, resp. priemerný cash flow/výnosy spoločnosti
- ✓ Určiť primeranú mieru výnosnosti hmotných aj nehmotných aktív
- ✓ Spočítať hodnotu nehmotných a hmotných aktív

⁵² Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.238. ISBN 80-7179-529-1

⁵³ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.237. ISBN 80-7179-529-1

⁵⁴ Kislingerová E., Oceňování podniku, Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2001, s.240. ISBN 80-7179-529-1

⁵⁵ Jakubec, M.- Kardoš, P.- Kubica, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik, Bratislava: Kartprint, 2005, s.83. ISBN 80-88870-48-8

1.6 Metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku uplatňované v SR

Problematiku stanovenia všeobecnej hodnoty podniku na Slovensku upravuje vyhláška č. 492/2004 Z.z. Aktuálne právne predpisy pre znalcov uvádzajú nasledovné metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku:⁵⁶

- ❖ majetková metóda
- ❖ podnikateľská metóda
- ❖ likvidačná metóda
- ❖ kombinovaná metóda
- ❖ porovnávací metóda.

Výber metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku alebo jeho častí závisí od účelu ohodnotenia. Aplikácia jednotlivých metód sa líši v postupe ohodnotenia a vo východiskových údajoch.

Majetková metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku

Majetková metóda objektivizuje údaje vykazované v účtovnej evidencii. Vďaka nej má podnik k dispozícii časovo reálne a jednoducho kontrolovateľné informácie o štruktúre majetku. „Majetková metóda sa najviac využíva na právny úkon predaja podniku, nepeňažného vkladu, predaja podniku alebo časti podniku, zvýšenia základného imania atď.“⁵⁷ Všeobecná hodnota podniku a jeho častí sa stanoví pomocou vzorca :

$$V\check{S}H_M = \sum_{i=1}^n V\check{S}H_{ZMi} - V\check{S}H_{CZ} \quad [4]$$

kde: $V\check{S}H_M$ – je všeobecná hodnota podniku a častí podniku stanovená majetkovou metódou (€),

$V\check{S}H_{ZMi}$ – sú všeobecné hodnoty všetkých zložiek majetku, ktoré sú predmetom ohodnotenia (€),

⁵⁶ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č. 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

⁵⁷ Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. s.251. ISBN 978-80-8078-224-5.

$V\check{S}H_{CZ}$ – je všeobecná hodnota cudzích zdrojov (€).⁵⁸

Podnikateľská metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku

Pri podnikateľskej metóde sa stanovuje všeobecná hodnota podniku a jeho častí kapitalizáciou odčerpateľných zdrojov za časové obdobie, za ktoré ohodnocujeme podniku.

- a) Všeobecná hodnota podniku za predpokladu časovo neobmedzenej životnosti podniku sa stanoví pomocou nasledujúceho vzorca:

$$V\check{S}H_P = H_{OZ} + H_P \quad [5]$$

kde: $V\check{S}H_P$ – je všeobecná hodnota podniku a častí podniku stanovená podnikateľskou metódou (€),

H_{OZ} – je všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov počas hodnoteného obdobia (€),

H_P – je pokračujúca hodnota (€).⁵⁹

Pod odčerpateľnými zdrojmi rozumieme peňažný úžitok, ktorý je vytváraný hlavne z disponibilných ziskov, výnosov alebo zo salda peňažných tokov, ktoré podnik dosiahne z činnosti, alebo zo zložiek majetku. Výška tohto peňažného úžitku je závislá od predpokladaného vývoja podniku, od minulého vývoja podniku, a od jeho súčasného postavenia na trhu.

Všeobecnú hodnotu odčerpateľných zdrojov stanovíme pomocou vzorca :

$$H_{OZ} = \sum_{t=1}^n \frac{OZ}{(1+i)^t} \quad [6]$$

kde: i - je miera kapitalizácie v %, ktorú do výpočtu dosadzujeme v desatinnom tvare,

n - je dĺžka sledovaného obdobia (rok).

⁵⁸ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

⁵⁹ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

Mieru kapitalizácie stanovíme nasledovne :

$$i = (1 - DS) * N_{PK} * \frac{PK}{CK} + N_{VK} * \frac{VK}{CK} \quad [7]$$

$$CK = VK + PK \quad [8]$$

Kde: i – vypočítaná miera kapitalizácie v percentách odrážajúca mieru rizika, priemernú nákladovosť kapitálu a štruktúru využívaného kapitálu, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare,

DS – sadzba dane z príjmu v percentách, ktorá je stanovená podľa zákona o dani z príjmov pre ohodnocovaný podnik, do výpočtu sa dosadzuje v desatinnom tvare,

N_{PK} – náklady spojené s využívaním požičaného kapitálu v percentách, t. j. úrok a iné náklady platené veriteľom, ktoré sa do výpočtu dosadzujú v desatinnom tvare (€) ,

PK – objem požičaného kapitálu v peňažných jednotkách; pozostáva zo zložiek pasív, ktorými na účel výpočtu diskontnej sadzby sú: dlhodobé bankové úvery, bežné bankové úvery, finančné výpomoci, emitované dlhopisy, zmenky, lízing, platené nájom a iné záväzky (€),

N_{VK} – náklady vlastného kapitálu v percentách, t. j. podiel na zisku očakávaný a získavaný vlastníkom za vklad svojho kapitálu do podniku, ktoré sa do výpočtu dosadzujú v desatinnom tvare,

VK – objem vlastného kapitálu v peňažných jednotkách pozostáva zo zložiek pasív, ktorými na účel výpočtu je vlastné imanie (€),

CK – celkový kapitál (súčet vlastného kapitálu a požičaného kapitálu) (€).

„Hodnota pokračujúca (H_p) je všeobecná hodnota odčerpateľných zdrojov podniku v roku nasledujúcom po sledovanom období zohľadňujúca predpoklady podniku vytvárať odčerpateľné zdroje počas časovo neobmedzeného obdobia, ktorá je prepočítaná na súčasnú hodnotu k dátumu ohodnotenia.“⁶⁰

⁶⁰ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

$$H_p = \frac{OZ_{n+1}}{i - g} * \frac{1}{(1 + i)^n} \quad [9]$$

kde: H_p - hodnota pokračujúca (€),

OZ_{n+1} - objem odčerpateľných zdrojov v roku nasledujúcom po sledovanom období (€),

g - trvale udržateľná miera rastu odčerpateľných zdrojov v percentách, ktorá sa do výpočtu dosadzuje v desatinnom tvare [%/100],

n - dĺžka sledovaného obdobia [rok].

„Trvale udržateľná miera rastu odčerpateľných zdrojov (g) vyjadruje percentuálnu medziročnú zmenu schopnosti podniku vytvárať odčerpateľné zdroje, ktorá závisí od stavu podniku ku dňu ohodnotenia a od jeho vývoja počas sledovaného obdobia v rámci jeho odvetvia v kontexte s jeho históriou.“⁶¹

- b) Všeobecná hodnota podniku za predpokladu časovo obmedzenej životnosti podniku sa stanoví nasledovne:

$$V\check{S}H_p = H_{OZ} + H_K \quad [10]$$

kde: H_k – je konečná hodnota podniku a častí podniku v roku nasledujúcom po sledovanom období (€).

Hodnotu konečnú stanovíme :

$$H_k = \frac{LP_{n+1}}{(1 + i)^{n+1}} \quad [11]$$

kde: LP_{n+1} – predpokladaný čistý výnos zo speňaženia majetku v roku nasledujúcom po sledovanom období (likvidačný prebytok) (€),

⁶¹ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

Likvidačná metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku

Všeobecná hodnota podniku sa pomocou likvidačnej metódy vypočíta ako súčet všeobecných hodnôt jednotlivých zložiek majetku, od ktorých sa odpočíta všeobecná hodnota cudzích zdrojov a nákladov vynaložených na likvidáciu. Všeobecná hodnota je stanovená v €.

$$V\check{S}H_L = \sum_{i=1}^n V\check{S}H_{ZMi} - V\check{S}H_{CZ} - V\check{S}H_{NL} \quad [12]$$

kde: $V\check{S}H_{NL}$ - všeobecná hodnota nákladov súvisiacich s likvidáciou (€)

V prípade ak sa podnikateľská činnosť skončí konkurzom je postup nasledovný : súčet všeobecných hodnôt zložiek majetku podniku sa objektivizuje koeficientom speňažiteľnosti ku dňu ohodnotenia. Všeobecná hodnota stanovená v €.

$$V\check{S}H_{LK} = k_s * \sum_{i=1}^n V\check{S}H_{ZMi} - V\check{S}H_{FU} \quad [13]$$

kde: k_s - „ súhrnný koeficient speňažiteľnosti majetku ako celku zohľadňujúci mimoriadne špecifiká, ktoré sa nebrali do úvahy pri stanovení všeobecných hodnôt jednotlivých zložiek majetku a majú vplyv na výslednú všeobecnú hodnotu majetku ako celku. Spravidla sa koeficient speňažiteľnosti rovná približne 1,0.“⁶²

$V\check{S}H_{FU}$ - všeobecná hodnota finančných účtov, ktorými sa rozumejú peniaze v pokladni a ceniny, účty v bankách (bez krátkodobého finančného majetku)

Kombinovaná metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku

Patrí medzi menej používané metódy. Odstraňuje nedostatok majetkovej metódy, ktorý spočíva v rozdielnych významoch jej použitia v rôznom odvetví.

$$V\check{S}H_K = \frac{a * V\check{S}H_P + b * V\check{S}H_M}{a + b} \quad [14]$$

⁶² Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

kde: $V\check{S}H_K$ – všeobecná hodnota podniku a časti podniku vypočítaná kombinovanou metódou (€),
 a – váha korigujúca podnikateľskú hodnotu podniku (-),
 b – váha korigujúca majetkovú hodnotu podniku (-).

Porovnávacia metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky o stanovení všeobecnej hodnoty majetku uvádza stanovenie všeobecnej hodnoty podniku a častí podniku na základe troch prístupov, a to transakčného, vzorového a burzového prístupu.

„**Transakčný prístup** je založený na porovnaní vzorových podnikov rovnakého odvetvia a zamerania, porovnateľnej veľkosti a štruktúry, ktoré boli predané alebo kúpené v nedávnom čase.“⁶³ Všeobecná hodnotu podniku alebo jeho častí sa určí na základe násobkov cien vybraných ukazovateľov vzorových podnikov.

Stanovenie hodnoty podniku na základe **vzorového prístupu** sa realizuje prostredníctvom sumarizácie finančných ukazovateľov, potom čo boli zohľadnené rizikové faktory, kontrolné príplatky a diskonty predajnosti.

„Všeobecná hodnota podniku alebo jeho častí pomocou **burzového prístupu** sa stanoví súčtom diskontovaných budúcich dividend počas sledovaného obdobia a očakávanej majetkovej hodnoty na konci sledovaného obdobia.“⁶⁴

Z uvedených metód upravených v legislatíve Slovenskej Republiky je porovnávacia metóda všeobecnej hodnoty podniku a jeho častí najmenej používaná z dôvodu problematického nájdenia súboru porovnateľných podnikov.

Na záver možno konštatovať, že stanovenie hodnoty podniku predstavuje zdĺhavý a náročný proces. Znalec stojí pred množstvom kľúčových problémov, ako je určenie účelu ohodnotenia podniku s ktorým súvisí výber vhodnej metódy stanovenia hodnoty podniku, zhromažďovanie informácií z interných aj externých zdrojov. Proces ohodnotenia podniku pokračuje analytickou časťou, v rámci ktorej sa vykonáva makroekonomická, odvetvová

⁶³ Harumová, A. a kolektív, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008.s.305. ISBN 978-80-8078-224-5.

⁶⁴ Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku a o zmene a doplnení predpisov č.626/2007 Z.z., č.605/2008 Z.z., č 47/2009 Z.z, č. 254/2010 Z.z.

a finančná analýza. V prípade aplikácie výnosových metód je nutné posúdiť podnikateľský zámer podniku. Nasledujúcou časťou je stanovenie hodnoty podniku využitím viacerých metód ohodnotenia, ktorého cieľom je overenie správnosti výslednej hodnoty.

2 Cieľ práce

Hlavným cieľom diplomovej práce je stanovenie všeobecnej hodnoty konkrétneho podniku vybranými metódami. Rozhodli sme sa pre aplikáciu podnikateľskej metódy, metódy DCF APV, DCF entity a metódy kapitalizácie zisku, pričom nejde len o vyčíslenie všeobecnej hodnoty podniku, ale aj o definovanie hlavných prístupov a metód, ktoré treba zohľadniť, a ktoré prispievajú k stanoveniu tejto hodnoty. Čiastkové ciele diplomovej práce odvíjajúce sa od hlavného cieľa sú nasledovné:

- sumarizácia informácií získaných na základe štúdia knižných, časopiseckých a internetových zdrojov od slovenských a zahraničných autorov a ich aplikácia
- získanie potrebných zdrojov, ich následná aplikácia
- analýza interných informácií podniku
- zostavenie finančného plánu
- výpočet všeobecnej hodnoty podniku vybranými metódami

Informácie ktoré sú získané na základe štúdia literárnych zdrojov, sú použité nielen na vypracovanie teoretickej časti s názvom súčasná problematika doma i v zahraničí, ale sú východiskom aj pre vypracovanie praktickej časti. Pri vypracovaní diplomovej časti diplomovej práce sa opierame o čiastkové ciele, ktoré postupne formulujú hlavný cieľ podniku.

3 Metodika práce a metody skúmania

Diplomová práca je členená na štyri okruhy. Prvý okruh sa týka súčasného stavu riešenej problematiky doma a v zahraničí, druhý okruh pozostáva z cieľu práce, nasledujú výsledky práce a nakoniec diskusia a záver.

Poznatky získané v teoretickej časti diplomovej práce budú využité v praktickej časti, ktorá bude aplikovaná na akciovú spoločnosť s názvom ABC parking, a.s. Spoločnosť ABC parking, a.s. vznikla zo spoločnosti s ručením obmedzeným v roku 2008.

Pred začiatkom spracovania danej problematiky je potrebné zhromaždenie informácií z literárnych zdrojov, z interných zdrojov spoločnosti, z internetových zdrojov obchodného registra, štatistického úradu, Národnej banky Slovenska a ďalších. Vo fáze zhromažďovania informácií sú tiež využité empirické metódy skúmania (pozorovanie) a normatívny prístup, ktorý vychádza zo skúmania teoretických poznatkov.

Východiskom pre splnenie hlavného cieľu diplomovej práce je vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky o stanovení všeobecnej hodnoty majetku č. 492/2004 v znení neskorších predpisov ako aj jej príloh, v ktorej sú rozobrané jednotlivé metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku v Slovenskej republike. Hodnota podniku sa bude stanovovať k 31.12.2011, nakoľko pri výpočte hodnoty budeme vychádzať z údajov platných k 31.12.2011. Podklady potrebné na určenie všeobecnej hodnoty podniku poskytla spoločnosť ABC parking, a.s. v podobe výkazov za tri účtovné obdobia, a ďalších interných dokumentov o vzniku, predmete činnosti a obchodných vzťahoch.

V praktickej časti najskôr predstavíme spoločnosť, ktorá je predmetom stanovenia hodnoty podniku a objasníme jej hlavný predmet činnosti. Následne začneme s postupom ohodnotenia. Na základe údajov o majetkovej podstate podniku bude zostavená finančná analýza ex- post a finančná analýza ex- ante. Analýzu ex- post vykonáme pomocou pomerových finančných ukazovateľov. Analýza ex- ante bude zameraná na Rýchly test, Tafflerov index a Index bonity. Pokračovať budeme podnikateľskou metódou za predpokladu neobmedzenej životnosti. Pre potreby výnosových metód je zostavenie finančného plánu. Následne ohodnotíme podnik aplikáciou metódy DCF entity, DCF APV kde opäť využijeme podnikateľský plán podniku. Pre vytvorenie komplexnejšieho obrazu o metódach stanovenia hodnoty podniku načrtneme tiež postup metódy kapitalizácie zisku.

Praktickú časť diplomovej práce budeme teda zostavovať pomocou kvantitatívnych metód – matematicko-štatistických metód, ktoré sú potrebné pri vypracovávaní finančného plánu, pomocou všeobecných metód – analýzy a syntézy potrebných pri vypracovávaní finančno-ekonomickej analýzy, indukcie a dedukcie a pomocou komparatívnych metód.

4 Výsledky práce

Stanovenie všeobecnej hodnoty spoločnosti vyžaduje poznanie predmetu hlavnej podnikateľskej činnosti podniku, finančného zdravia podniku a finančného plánu.

4.1 Základné informácie o predmete stanovenia všeobecnej hodnoty

- + Obchodné meno : ABC parking, a.s. (od 29.10.2008)
ABC park, s.r.o.
- + Deň zápisu : 11.04.1996
- + Právna forma : akciová spoločnosť
- + Základné imanie : 106 220 €
- + Počet akcií : 80 (nominálna hodnota 1 akcie = 1 328 €)
- + Predmet činnosti : prevádzkovanie parkovísk, inžinierska činnosť, projektová činnosť v odbore dopravné stavby, reklamná a propagačná činnosť, sprostredkovateľská činnosť, odťahovanie motorových vozidiel, prevádzkovanie umývárky motorových vozidiel, čistenie a upratovanie interiérov motorových vozidiel, prenájom garáží.
- + Počet zamestnancov: 12

Spoločnosť ABC parking, a.s. pôsobí v Košiciach. V budúcnosti však plánuje rozšíriť svoju oblasť pôsobenia aj do iných miest Slovenskej republiky, v ktorých ešte nie je zavedený parkovací systém. Rozšírenie oblasti pôsobenia bude vyžadovať kooperáciu so samosprávou miest a ich mestských častí.

4.2 Analýza vybraných makroekonomických ukazovateľov

Podnikanie v Slovenskej republike je ovplyvnené ratingom rozvoja a investovania a makroekonomickými ukazovateľmi. Tabuľka č. 16 ilustruje aktuálny rating Slovenska pridelený tromi najvýznamnejšími svetovými ratingovými agentúrami, ktoré sú známe pod názvom „veľká trojka“. Stupne ratingu sa podľa agentúry Standard&Poor's a FITCH zhodujú. Tieto agentúry predpokladajú stabilný výhľad SR v oblasti investičných príležitostí. Agentúra Moody's však naopak predpokladá negatívny výhľad.

Tabuľka 16 Aktuálny rating SR

Aktuálne ratingové hodnotenie Slovenskej republiky		
Dátum pridelenia / potvrdenia	Agentúra	Stupeň
August 2012	Standard&Poor's	A stabilný výhľad
Február 2012	Moody's	A2 negatívny výhľad
Máj 2012	FITCH	A+ stabilný výhľad

Zdroj: http://www.ardal.sk/_img/Documents/Ekonomick%C3%A9%20inform%C3%A1cie/Rating%20SR/aktualny%20rating%20SR_SK.pdf

Nasledujúca tabuľka ilustruje vývoj hrubého domáceho produktu na Slovensku v rokoch 2006 – 2012. Prvá časť tabuľky je čerpaná zo zdrojov štatistického úradu SR, druhá časť zo zdrojov Ministerstva financií SR. Údaje z týchto dvoch zdrojov sa skoro v každom roku mierne odlišujú. Hrubý domáci produkt zaznamenal pokles v roku 2008 a 2009, čo bolo dôsledkom svetovej ekonomickej krízy. Od roku 2009 mierne rástol, a v roku 2012 opäť zaznamenal pokles na 53,96 mld. EUR. Hrubý domáci produkt v bežných cenách sa v prvých troch rokoch sledovaného obdobia pohyboval vo vyšších hodnotách ako hrubý domáci produkt v stálych cenách. V druhej polovici sledovaného obdobia, od roku 2009 – 2012 naopak HDP v stálych cenách dosahoval vyššie hodnoty ako HDP v bežných cenách. Naposledy zaznamenané údaje sú z roku 2012, kedy HDP v bežných cenách bol na úrovni 90,2 mld. EUR a HDP v stálych cenách na úrovni 92,2 mld. EUR.

Tabuľka 17 Vývoj HDP v SR

Makroekonomický ukazovateľ (zdroj)		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hrubý domáci produkt SR (ŠÚSR)	mld. EUR	47,451	47,451	50,481	48,068	49,19	51,885	53,96
Medziročná zmena HDP (ŠÚSR)	%	14,3	14,3	8,4	-4,8	2,3	5,5	4
Hrubý domáci produkt – v bežných cenách (ŠÚSR)	mld. EUR	44,6	54,8	67,331	63,331	76,1	82,7	90,2
Hrubý domáci produkt – v stálych cenách (ŠÚSR)	mld. EUR	34,8	42,3	65,431	64,088	78,1	84,7	92,2
Hrubý domáci produkt (MFSR)	mld. EUR	42,3	47,5	65,4	48,068	49,19	51,885	53,96
Ročná zmena HDP (MFSR)	%	8,3	10,4	6,4	-4,8	2,3	5,5	4

Zdroj: <http://www.euroekonom.sk/ekonomika/ekonomika-sr/ekonomika-slovenska-2012/>

Posledné údaje o hrubom domácom produkte v jednotlivých krajoch SR sú zaznamenané k roku 2010. Najväčší podiel HDP na celkovom HDP SR patrí Bratislavskému kraju (27,78 %), za ním nasleduje Žilinský kraj s 11,33 %. Na treťom mieste je Košický kraj, ktorého podiel na celkovom HDP je 11,33 %. V porovnaní s Bratislavským krajom je podiel HDP v Košickom kraji o 16,45 % nižší, teda skoro o polovicu. Pozitívne pre analyzovanú spoločnosť však je 3.miesto Košického kraja v produkcii HDP z 8 krajov SR.

Podľa zdrojov štatistického úradu miera inflácie v Slovenskej republike od roku 2009 klesá. V roku 2012 vykázala hodnotu 3,60 %, čím zaznamenala pokles oproti roku 2011, kedy bola na úrovni 3,90 % .

V roku 2010 nastáva oživenie Slovenskej ekonomiky, a ročná miera nezamestnanosti v Slovenskej Republike od tohto roku klesá zo 14,4 % na 13,5 %. Podľa zdrojov ústredia práce, sociálnych vecí a rodiny dosiahla miera nezamestnanosti vo februári roku 2013 hodnotu 14,71 % a teda vzrástla o 1,21 % , čím presiahla úroveň v roku 2010. Najvyššia nezamestnanosť na Slovensku je v Košickom kraji, pričom v roku 2011 bol zaznamenaný nárast skoro o 9 % oproti roku 2010, najnižšia je v Bratislavskom kraji, ktorý vykázal medziročný pokles miery nezamestnanosti o 2,4 %.

Tabuľka 18 Nezamestnanosť v krajoch SR

Kraj SR	2011			
	Počet nezamestnaných			Miera nezamestnanosti
	Spolu (tis. osôb)	Podiel na SR v %	Index 2011/2010	
Bratislavsky	20,4	5,5	97,6	5,8
Trnavský	31,7	8,6	86,6	10,6
Trenčiansky	25,9	7	84,4	8,7
Nitriansky	43,9	11,9	81,1	12,5
Žilinský	48,6	13,2	99,8	14,3
Banskobystrický	58	15,8	96,2	17,5
Prešovský	68	18,5	64,4	17,8
Košický	71,6	19,5	108,8	19,6

Zdroj: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=1801>

„Priemerná mesačná mzda na Slovensku od roku 2009 neustále rastie (každým rokom vzrástla približne o 2,5 %), pričom v roku 2012 bola na úrovni 805 €. V budúcnosti sa naďalej predpokladá rast priemernej mesačnej mzdy. Na základe výsledkov regionálneho triedenia dosiahol za rok 2011 (posledné dostupné údaje) jediný Bratislavský kraj priemernú hrubú mesačnú mzdu vyššiu ako celoslovenský priemer 1 157 Eur, a to o 35,3 %. Priemerná mesačná mzda zamestnancov v Trnavskom kraji sa úrovňou 819 Eur najviac priblížila k priemernej hrubej mzde za SR. Košický kraj vykázal priemernú hrubú mesačnú mzdu vo výške 814 EUR. Najnižšiu priemernú mzdu 680 Eur zarobili zamestnanci v Prešovskom kraji. V najlepšie zarábajúcom Bratislavskom kraji dosiahla polovica zamestnancov mzdu vyššiu ako 849 Eur, pričom v kraji s najnižšou priemernou mzdou to bolo o 276 Eur menej ako v Bratislavskom kraji. Medián miezd v Bratislavskom kraji bol vyšší ako medián priemernej hrubej mesačnej mzdy za SR. V Prešovskom kraji dosiahol medián miezd 67 % z celoslovenskej priemernej mzdy.“⁶⁵

4.3 Analýza vybraných ukazovateľov za odvetvie

Spoločnosť ABC parking, a.s. pôsobí v odvetví dopravy a skladovania. Pridelené č. SK NACE – 52290 – ostatné pomocné činnosti v doprave.

Hrubý domáci produkt podľa ekonomických činností SK NACE za veľkoobchod a maloobchod, opravu motorových vozidiel a motocyklov; dopravu a skladovanie; ubytovacie a stravovacie služby zaznamenal prepád v roku 2009 v dôsledku hospodárskej krízy. Od roku 2010 sa vyvíjal pozitívne - počas rokov 2010 – 2012 neustále rástol a v roku 2012 dosiahol úroveň 13 785,21 mil. EUR.

Tabuľka 19 Hrubý domáci produkt v bežných cenách v mil. EUR

HDP	2008	2009	2010	2011	2012
Veľkoobchod a maloobchod, oprava motorových vozidiel a motocyklov; doprava a skladovanie; ubytovacie a stravovacie služby	13 598,80	12 569,63	13 034,72	13 201,89	13 785,21

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa zdrojov Štatistického úradu SR

Najvyššia nezamestnanosť v odvetví dopravy a skladovania bola zaznamenaná v roku 2009 na úrovni 10,4 %, čo bolo spôsobené hospodárskou krízou. Od tohto roku

⁶⁵ <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=50695>

nezamestnanosť v tomto odvetví klesá. Posledný zaznamenaný údaj z roku 2011 vykazuje nezamestnanosť na úrovni 8,3 %.

Tabuľka 20 Nezamestnanosť v odvetví dopravy a skladovania

Nezamestnanosť	2007	2008	2009	2010	2011
Doprava a skladovanie	6,6 %	6,1 %	10,4 %	10 %	8,3 %

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov Štatistického úradu SR

Priemerná mesačná mzda v odvetví pôsobenia spoločnosti – Doprava a skladovanie, je na úrovni 716 €, čo je štvrtá najnižšia mzda spomedzi odvetví v SR.

Tabuľka 21 Priemerná mesačná mzda vo vybraných odvetviach aktuálna k januáru 2013

Január 2013					
Odvetvie	Priemerná mesačná mzda v €	Odvetvie	Priemerná mesačná mzda v €	Odvetvie	Priemerná mesačná mzda v €
Ťažba a dobývanie	930	Stavebníctvo	581	Ubytovanie	577
Priemyselná výroba	823	Predaj a oprava motorových vozidiel	768	Činnosti reštaurácií a pohostinstiev	370
Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu	1302	Veľkoobchod okrem motor. vozidiel	747	Doprava a skladovanie	716
Dodávky vody, čistenie a odvod odpad. vôd	810	Maloobchod okrem motor. vozidiel	561	Informácie a komunikácia	1645
				Vybrané trhové služby	820

Zdroj: <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=63070>

Tržby za vlastné výkony a tovar sa v odvetví dopravy a skladovania od roku 2009 neustále zvyšujú. V roku 2012 vzrástli približne o 8 % oproti predchádzajúcemu roku. Najvyššie tržby v odvetví dopravy a skladovania sú zaznamenané v oblasti pozemnej dopravy. Skladové a pomocné činnosti v doprave vykazujú druhé najvyššie tržby v tomto odvetví. V Košickom kraji dosiahli tržby v doprave a v skladovaní 210,9 mil. EUR, čo predstavuje ich medziročné zvýšenie o 7,1 %.

Tabuľka 22 Tržby za vlastné výkony a tovar v odvetví dopravy a skladovania v mil. EUR

	Tržby za vlastné výkony a tovar				
	2008	2009	2010	2011	2012
Doprava a skladovanie	6262	5 410,9	5 793,2	6 338,8	6 848,7
Z toho: Skladové a pomocné činnosti v doprave	1997,9	1 722,5	2 093,0	2 229,5	2 595,3

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=5579>

Pre analyzovanú spoločnosť, ktorej hlavnou činnosťou je prevádzkovanie parkovísk, je dôležitým faktorom počet automobilov v mieste podnikania. Počet automobilov predstavuje potenciálny počet zákazníkov, ktorým je možné poskytnúť služby ponúkané spoločnosťou. Podľa štatistiky Ministerstva dopravy každým rokom počet automobilov na Slovensku stúpa. Druhý najvyšší počet automobilov je vykázaný v regióne Prešov a Košice, čo hovorí v prospech analyzovanej spoločnosti.

Tabuľka 23 Počet automobilov podľa regiónov SR

Rok	Región				Celkom
	Bratislava	Trnava, Trenčín, Nitra	Žilina, Banská Bystrica	Prešov, Košice	
	počet				
2000	227 495	446 013	282 827	317 909	1 274 244
2001	232 996	452 351	286 286	321 210	1 292 843
2002	241 972	463 240	293 308	328 371	1 326 891
2003	248 802	473 684	298 811	334 888	1 356 185
2004	216 508	423 153	264 159	293 210	1 197 030
2005	236 411	464 696	288 170	314 427	1 303 704
2006	237 532	477 463	295 812	322 218	1 333 749
2007	251 459	515 927	320 494	345 343	1 433 926
2008	267 209	556 767	347 078	373 128	1 544 888
2009	273 235	572 332	358 552	384 238	1 589 044
2010	287 556	600 448	377 011	403 363	1 669 065
2011	302 846	628 226	395 181	422 345	1 749 271

Zdroj: http://www.telecom.gov.sk/files/statistika_vud/makro_uk.htm

V meste svojho pôsobenia má spoločnosť ABC parking, a.s. troch konkurentov. V rámci celého Slovenska možno uvažovať o 10 konkurenčných podnikoch s porovnateľným obratom.

4.4 Majetková podstata podniku

Spoločnosť ABC parking, a.s. vykazovala nasledovné údaje o majetku k dátumu 31.12. 2009, 31.12. 2010 a 31.12. 2011.

Tabuľka 24 Skrátená súvaha spoločnosti

	Položka	2009	2010	2011
		celé €	celé €	celé €
	SPOLU MAJETOK	1 463 885	2 056 716	1 979 733
A.	Neobežný majetok	57 353	50 400	20 175
B.	Obežný majetok	1 402 384	2 002 825	1 955 542
C.	Časové rozlíšenie	4 148	3 491	4 016
	SPOLU VI + ZÁV.	1 463 885	2 056 716	1 979 733
A.	Vlastné imanie	511 156	661 360	618 431
B.	Závazky	563 225	863 455	872 966
C.	Časové rozlíšenie	389 504	531 901	488 336

Zdroj: Súvaha spoločnosti za roky 2009,2010 a 2011

Náklady a výnosy spoločnosti ABC parking, a.s. , vykázané k 31.12. 2009, 31. 12. 2010 a 31.12. 2011.

Tabuľka 25 Skrátený výkaz ziskov a strát spoločnosti

	Položka	2009	2010	2011
		celé €	celé €	celé €
I.	Tržby z predaja tovaru	381	282	143
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	429	434	351
+	Obchodná marža	-48	-152	-208
II.	Výroba	1 800 252	2 157 024	2 049 017
II.11	z toho: tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	1 800 252	2 157 024	2 049 017
B.	Výrobná spotreba	1 117 665	1 095 481	1 043 094
+	Pridaná hodnota	682 539	1 061 391	1 005 715
C.	Osobné náklady	517 349	719 321	711 912
III.	tržby z predaja DM a materiálu	6 639	1 584	0
*	* VH z hospodárskej činnosti	167 757	288 768	259 636
*	* VH z finančnej činnosti	22 110	13 424	7 296
**	** VH z BČ pred zdanením	189 867	302 192	266 932
*	*VH z MČ po zdanení	0	0	0
***	*** VH za účtovné obdobie pred zdanením	189 867	302 192	266 932
***	***VH za účtovné obdobie po zdanení	116 908	255 810	212 882

Zdroj: Výkazy ziskov a strát spoločnosti za roky 2009,2010 a 2011

4.5 Analýza podniku Ex – post

Pri analýze ex- post budeme vychádzať z finančných výkazov spoločnosti ABC parking, a.s. za obdobie troch rokov. Keďže najpoužívanejšou metódou finančnej analýzy, ako bolo uvedené v kapitole 1.3.4, je výpočet finančných pomerových ukazovateľov, budeme túto metódu využívať pri analyzovaní finančnej situácie spoločnosti ABC parking, a.s.

4.5.1 Vertikálna a horizontálna analýza výkazov

Dôležitým východiskom analýzy finančnej situácie podniku je analýza súvahy a výkazu ziskov a strát, ktorá je obrazom medziročného vývoja jednotlivých položiek vo výkazoch a štruktúry majetku, zdrojov podniku a výsledku hospodárenia.

Tabuľka 26 Vertikálna a horizontálna analýza súvahy

		2009	%	2010	%	Index	2011	%	Index
	Položka	celé €	podiel	celé €	podiel	vývoja 10/09	celé €	podiel	vývoja 11/10
	SPOLU MAJETOK	1 463 885	100	2 056 716	100	1,40	1 979 733	100	0,96
A.	Neobežný majetok	57 353	3,92	50 400	2,45	0,88	20 175	1,02	0,40
B.	Obežný majetok	1 402 384	95,80	2 002 825	97,38	1,43	1 955 542	98,78	0,98
C.	Časové rozlíšenie	4 148	0,28	3 491	0,17	0,84	4 016	0,20	1,15
	SPOLU VI + ZÁV.	1 463 885	100	2 056 716	100	1,40	1 979 733	100	0,96
A.	Vlastné imanie	511 156	34,92	661 360	32,16	1,29	618 431	31,24	0,94
B.	Závazky	563 225	38,47	863 455	41,98	1,53	872 966	44,10	1,01
C.	Časové rozlíšenie	389 504	26,61	531 901	25,86	1,37	488 336	24,67	0,92

Zdroj: Vlastné spracovanie

Vo vývoji majetku podniku sú za analyzované obdobie zaznamenané menšie výkyvy. V roku 2010 majetok vzrástol o 40 %, čo je pozitívne, nasledujúci rok je však zaznamenaný mierny pokles o približne 4 %. Na tomto poklese sa podieľal veľkou mierou pokles neobežného majetku podniku, najmä úbytok položky samostatne hnuteľných vecí a súboru hnuteľných vecí, ktorý bol spôsobený odpismi a vyradením nepotrebného majetku. Neobežný majetok sa v roku 2011 na celkovom majetku podieľal 1,02 %. Najväčší podiel na celkovom majetku má obežný majetok s 98 %. Obežný majetok v roku 2010 vykázal pozitívny nárast oproti roku 2009. V roku 2011 však mierne klesol. Na jeho poklese sa najviac podieľal pokles dlhodobých pohľadávok, konkrétne pokles odloženej daňovej pohľadávky, ktorá klesla o približne 60 %.

Strana pasív vykazuje v prvom sledovanom roku nárast hodnoty vlastného imania o približne 29 %. V roku 2011 nastáva mierny pokles tejto položky o približne 6 % spôsobený poklesom výsledku hospodárenia a nárastom záväzkov, ktoré sa podieľali na celkovej hodnote vlastného imania a záväzkov 44 %. Vlastné imanie malo podiel na celkovej hodnote zdrojovej strany súvahy 31 %. Za dva roky vzrástol podiel cudzieho kapitálu o približne 45 %. Najväčší podiel na krátkodobých záväzkoch majú záväzky voči zamestnancom, ktoré predstavujú približne 50 % z hodnoty krátkodobých záväzkov.

Tabuľka 27 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

	Položka	2 009	2 010	Index vývoja 10/09	2 011	Index vývoja 11/10
		celé €	celé €		celé €	
I.	Tržby z predaja tovaru	381,00	282,00	0,74	143,00	0,51
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	429,00	434,00	1,01	351,00	0,81
+	Obchodná marža	-48,00	-152,00	3,17	-208,00	1,37
II.	Výroba	1 800 252,00	2 157 024,00	1,20	2 049 017,00	0,95
II.11	z toho: tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	1 800 252,00	2 157 024,00	1,20	2 049 017,00	0,95
B.	Výrobná spotreba	1 117 665,00	1 095 481,00	0,98	1 043 094,00	0,95
+	Pridaná hodnota	682 539,00	1 061 391,00	1,56	1 005 715,00	0,95
C.	Osobné náklady	517 349,00	719 321,00	1,39	711 912,00	0,99
III.	tržby z predaja DM a materiálu	6 639,00	1 584,00	0,24	0,00	0,00
*	* VH z hospodárskej činnosti	167 757,00	288 768,00	1,72	259 636,00	0,90
*	* VH z finančnej činnosti	22 110,00	13 424,00	0,61	7 296,00	0,54
**	** VH z BČ pred zdanením	189 867,00	302 192,00	1,59	266 932,00	0,88
*	*VH z MČ po zdanení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	*** VH za účtovné obdobie pred zdanením	189 867,00	302 192,00	1,59	266 932,00	0,88
***	***VH za účtovné obdobie po zdanení	116 908,00	255 810,00	2,19	212 882,00	0,83

Zdroj: Vlastné spracovanie

Z výkazu ziskov a strát možno pozorovať pokles tržieb z predaja vlastného tovaru počas celého sledovaného obdobia. Za posledné tri roky tržby z predaja tovaru poklesli približne až o 62 %. Podnik sa viac sústreďuje na predaj služieb a obmedzuje predaj tovaru. Tržby z predaja služieb vykazujú rast o 20 % v roku 2010 z dôvodu rozšírenia

parkovacích miest. V dôsledku tohto podnik vykazuje v roku 2010 aj rapidný nárast výsledku hospodárenia. V roku 2011 nastáva mierny pokles v tržbách aj vo výsledku hospodárenia.

4.5.2 Analýza likvidity

Obraz o platobnej schopnosti podniku získame vykonaním analýzy jednotlivých ukazovateľov likvidity. Platobná schopnosť je dôležitým faktorom determinujúcim finančné zdravie podniku. Nasledujúca tabuľka ilustruje likviditu podniku za obdobie rokov 2009-2011, stredné hodnoty v odvetví a medziročný vývoj jednotlivých ukazovateľov likvidity.

Tabuľka 28 Analýza likvidity

Finančné pomerové ukazovatele	m. j.	2009	2010	2011	Index vývoja 10/09	Index vývoja 11/10	Index vývoja 11/09
Ukazovatele likvidity							
Likvidita 1. stupňa	koef.	2,52	1,41	1,66	0,56	1,18	0,66
Likvidita 2. stupňa	koef.	2,58	1,43	1,72	0,55	1,20	0,67
Likvidita 3. stupňa	koef.	2,61	1,44	1,73	0,55	1,20	0,66
Stredné hodnoty							
Likvidita 2. stupňa	koef.	1,15	1,15	1,17	1,00	1,02	1,02
Likvidita 3. stupňa	koef.	1,17	1,19	1,20	1,02	1,01	1,03

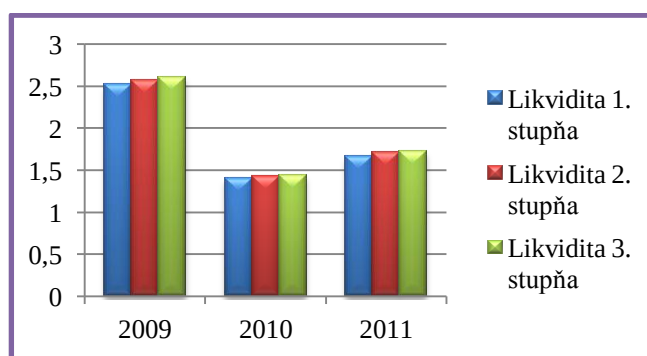
Zdroj: Vlastné spracovanie

Celková likvidita (L_3) podniku je väčšia ako 1, čo znamená, že podnik je prekapitalizovaný a teda spĺňa minimálnu požiadavku na úroveň likvidity. Krátkodobý majetok spoločnosti je vyšší ako krátkodobé záväzky, z čoho možno usúdiť, že spoločnosť je likvidná. V prípade celkovej likvidity menšej ako 1, by bol podnik v stave ohrozenia, pretože krátkodobý majetok spoločnosti by bol nepostačujúci na splatenie dlhov. Úroveň celkovej likvidity, však klesla v roku 2010 o 45 %, v porovnaní s rokom 2009, a v roku 2011 mierne stúpila. Pri skúmaní jednotlivých položiek v roku 2011 zisťujeme, že najlikvidnejšia položka finančné účty zaznamenala negatívny pokles o 4 %, pozitívne však je, že stále vo veľkej miere prevyšuje záväzky. V roku 2011 len finančné účty prevyšujú krátkodobé záväzky o 746 235 €. Krátkodobé pohľadávky pozitívne vzrástli až o 103 %, čo bolo spôsobené rastom pohľadávok z obchodného styku a vznikom daňových pohľadávok. Pohotovú likviditu podniku sa za obdobie rokov 2009 – 2011 pohybuje

v rozmedzí 1,41 – 2,52, pričom najnižšiu hodnotu počas tohto obdobia dosiahla v roku 2010, najvyššiu v roku 2009. Na 1 € krátkodobých záväzkov pripadá 1,66 € finančného majetku v roku 2011. Po všetky tri roky má spoločnosť najmenej majetku v najlikvidnejšej položke, a to vo finančných účtoch, najviac likvidných prostriedkov má v zásobách, a teda v najmenej likvidnej položke majetku. V poslednom roku 2011 je zaznamenaný pozitívny rast pri všetkých likviditách. Bežná likvidita rastie rýchlejšie ako pohotová. Prijateľnejší by však bol opačný vývoj a teda, aby pohotová likvidita rástla rýchlejšie ako bežná z dôvodu najlikvidnejšej položky krátkodobého finančného majetku.

Na záver možno konštatovať, že spoločnosť disponuje dostatočným množstvom majetku na včasné vyrovnanie svojich záväzkov a teda žiadne problémy so splácaním záväzkov sa nepredpokladajú.

Obrázok 2 Analýza likvidity



Zdroj: Vlastné spracovanie

Pri porovnaní hodnôt, ktoré dosahuje likvidita podniku so strednými hodnotami v odvetví pozorujeme vysoké prevýšenie stredných hodnôt v každom roku sledovaného obdobia, čo signalizuje zdravý ekonomický vývoj podniku.

4.5.3 Analýza aktivity

Neodmysliteľnou súčasťou finančnej analýzy je analýza aktivity, na základe ktorej je možné posúdiť efektívne využívanie podnikového majetku. Vypovedacia schopnosť ukazovateľov aktivity sa sústreďuje na viazanie kapitálu v majetku. Analýza aktivity je zobrazená v nižšie uvedenej tabuľke, ktorá opäť obsahuje jednotlivé ukazovatele aktivity v rokoch 2009 – 2011, ich stredné hodnoty a medziročný vývoj.

Tabuľka 29 Analýza aktivity

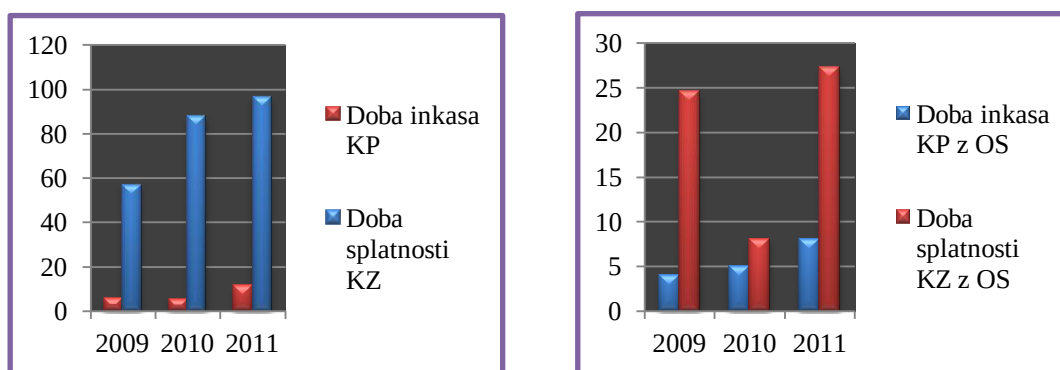
Finančné pomerové ukazovatele	m. j.	2009	2010	2011	Index vývoja 10/09	Index vývoja 11/10	Index vývoja 11/09
Ukazovatele aktivity							
Doba obratu zásob	deň	3,58	2,13	2,54	0,59	1,20	0,71
Doba inkasa KP	deň	5,79	5,25	11,22	0,91	2,14	1,94
Doba inkasa KP z OS	deň	4,04	5,00	8,01	1,24	1,60	1,98
Doba splatnosti KZ	deň	56,67	87,79	96,48	1,55	1,10	1,70
Doba splatnosti KZ z OS	deň	24,57	8,02	27,27	0,33	3,40	1,11
Obrat NM	koef.	31,51	42,84	101,57	1,36	2,37	3,22
Obrat aktív (majetku)	koef.	1,23	1,05	1,04	0,85	0,99	0,84
Doba obratu aktív	deň	292,67	343,21	347,80	1,17	1,01	1,19
Stredné hodnoty							
Doba obratu zásob	deň	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Doba inkasa KP	deň	76,44	76,85	70,56	1,01	0,92	0,92
Doba inkasa KP z OS	deň	61,89	58,13	53,66	0,94	0,92	0,87
Doba splatnosti KZ	deň	120,59	115,64	107,50	0,96	0,93	0,89
Doba splatnosti KZ z OS	deň	55,18	52,41	46,92	0,95	0,90	0,85
Obrat aktív (majetku)	koef.	1,72	1,71	1,75	0,99	1,02	1,02

Zdroj: Vlastné spracovanie

Doba obratu zásob sa v rokoch 2009 – 2011 pohybovala v rozmedzí 2,13 – 3,58 dňa a teda zásoby boli v podniku viazané približne 2 – 4 dni. Doba viazanosti zásob v peňažných prostriedkoch je nízka, čo považujeme za pozitívny jav. Taktiež je pozitívom pokles doby viazanosti zásob v roku 2011 oproti roku 2009 o cca 29 %.

Doba inkasa krátkodobých pohľadávok v roku 2011 vzrástla na 11,22 dňa z 5,79 dňa v roku 2009, podnik pomalšie inkasuje pohľadávky o cca 5 dní, čo považujeme za mierne negatívny jav. Doba počas, ktorej spoločnosť čaká na splatenie pohľadávok je však pozitívna. Za veľmi pozitívny jav je tiež považované, že doba inkasa pohľadávok je značne kratšia ako doba splatnosti krátkodobých záväzkov. Doba inkasa krátkodobých pohľadávok z obchodného styku sa od roku 2009 zvyšovala. V roku 2011 spoločnosť vyberie svoje pohľadávky od odberateľov cca za 8 dní, čo je o 60 % dlhšie ako v roku 2010. Podnik potrebuje teda viac zdrojov na financovanie pohľadávok. Vzhľadom na krátku dobu inkasa pohľadávok z obchodného styku je možné konštatovať spoľahlivosť odberateľov.

Obrázok 3 Porovnanie doby inkasa krátkodobých pohľadávok a doby splatnosti krátkodobých záväzkov



Zdroj: Vlastné spracovanie

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov v roku 2011 vzrástla približne až o 70 % oproti roku 2009, čo je pre financovanie podniku pozitívne. Podnik teda spláca svoje záväzky približne za 3 mesiace od ich vzniku. Ako sme už uviedli vyššie, pozitívom je kratšia doba inkasa pohľadávok ako doba splácania záväzkov. Rozdiel medzi dobou inkasa pohľadávok a dobou splatnosti záväzkov je cca 85 dní. V roku 2011 možno pozorovať rapídne zvýšenie splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku. Oproti roku 2010 je zaznamenaný nárast o 240 %, čo môže mať za následok nárast objemu týchto záväzkov v roku 2011 o cca 223 % a zníženie objemu tržieb o 5 %. Avšak aj napriek tomuto rapídnemu vzrastu, doba splatnosti krátkodobých pohľadávok z obchodného styku neprevyšuje 1 mesiac, čo je pozitívne.

Obrat neobežného majetku sa každým rokom zvyšoval, pričom v roku 2011 sa obrat zvýšil až o 137 %. Podnik teda zvýšil využitie neobežného majetku o 137 %, čo bolo spôsobené najmä približne 65 % poklesom objemu neobežného majetku a minimálnym znížením tržieb.

Ukazovateľ obratu aktív medziročne klesal, v roku 2011 bol nižší približne o 16 % oproti roku 2009. Tento pokles hodnotíme ako negatívny. Podnik teda využíva majetok s menšou efektívnosťou. Keďže obrátka aktív v každom roku presahuje hodnotu 1, možno konštatovať zvýšenie rentability aktív na rentabilitu tržieb. V prípade obrátky nižšej ako 1 by podnik nevyužíval majetok efektívne. Doba obratu aktív sa medziročne zvyšovala a v roku 2011 bola priemerná doba obratu aktív 347,80 dňa. Majetok sa za rok obráti v tržbách 1,05 krát.

Hodnoty podniku ukazovateľov aktivity v danom odvetví sú neporovnateľne lepšie v každom roku ako stredné hodnoty v odvetví, až na ukazovateľ doby obratu zásob a obrat

aktív. Podnik inkasuje krátkodobé pohľadávky skôr o 70 dní než ostatné podniky v odvetví, krátkodobé záväzky uhrádza skôr o 11,02 dní.

4.5.4 Analýza rentability

Komplexný obraz o úspešnosti podnikateľskej činnosti získame prostredníctvom analýzy ukazovateľov rentability. Rentabilita podniku informuje o schopnosti analyzovaného podniku vytvárať zisk a zhodnotiť kapitál vložený do výrobného procesu.

Tabuľka 30 Analýza rentability

Finančné pomerové ukazovatele	m. j.	2009	2010	2011	Index vývoja 10/09	Index vývoja 11/10	Index vývoja 11/09
Ukazovatele rentability							
ROA	%	7,99	12,44	10,75	1,56	0,86	1,35
ROI	%	7,99	12,44	10,75	1,56	0,86	1,35
ROE	%	22,87	38,68	34,42	1,69	0,89	1,51
ROS (rent. tržieb)	%	6,49	11,86	10,39	1,83	0,88	1,60
Podiel NVH v tržbách	%	8,05	13,96	12,87	1,73	0,92	1,60
Podiel PH v tržbách	%	37,91	49,20	49,08	1,30	1,00	1,29
Stredné hodnoty							
ROE	%	1,25	3,53	3,40	2,82	0,96	2,72
ROS (rent. tržieb)	%	1,31	1,40	1,53	1,07	1,09	1,17
Podiel NVH v tržbách	%	1,70	2,06	1,89	1,21	0,92	1,11
Podiel PH v tržbách	%	11,75	10,53	10	0,90	0,95	0,85

Zdroj: Vlastné spracovanie

Rentabilita aktív v roku 2010 stúpla o 56 %, čo bolo veľmi pozitívne. Z 1 € aktív sa vyprodukovalo 0,12 €. Tento nárast bol spôsobený 40 % nárastom majetku a približne 118 % nárastom čistého zisku, čo možno pripísať zvýšeným tržbám, rastu pridanej hodnoty až o 55% a zníženiu výrobnéj spotreby. V roku 2011 zaznamenala rentabilita aktív pokles približne o 14 %, čo bolo spôsobené 4 % poklesom aktív a približne 17 % poklesom čistého zisku. V tomto roku sa z 1 € aktív vyprodukovalo 0,10 €.

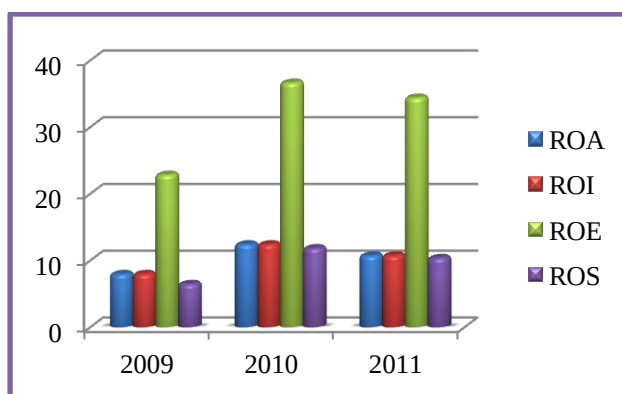
Rentabilita celkového kapitálu v roku 2010 vzrástla o 56 %, následne v roku 2011 mierne klesla o 14 %. Kopírovala hodnoty rentability aktív, na koľko objem aktív a celkového kapitálu sa zhodujú vo všetkých analyzovaných rokoch. Rast v roku 2010 bol spôsobený 40 % rastom celkového kapitálu a rastom čistého zisku až o 118 %. Najväčšiu zásluhu na raste kapitálu mali záväzky s rastom približne 53 % a vlastné imanie s rastom približne 29 %. V roku 2011 sa z 1 € celkového kapitálu vyprodukovalo 0,10 €.

Rentabilita vlastného kapitálu podobne ako prechádzajúce rentability najprv stúpala (o 69 %), a následne klesla (o 11 %). Hlavnou príčinou rastu v roku 2010 bol rast vlastného imania približne o 29 %. Pokles v roku 2011 bol spôsobený najmä miernym poklesom vlastného imania. V roku 2011 sa z 1 € vlastného kapitálu vyprodukovalo 0,34 €.

Rentabilita tržieb v roku 2010 zaznamenala nárast dokonca až o 83 %, čo bolo spôsobené nárastom objemu výroby (tržieb) o cca 20 %, poklesom výrobnnej spotreby a následne nárastom pridanej hodnoty o cca 55 % a nárastom čistého zisku. V roku 2011 nastal pokles o 12 %, ktorý bol zapríčinený poklesom tržieb a čistého zisku.

Pokles rentabilít v roku 2010 je negatívny. Je žiaduce, aby každá uvedená rentabilita rástla. Rentabilita aktív je počas celého analyzovaného obdobia vyššia ako rentabilita tržieb, na čom má zásluhu obrat aktív vyšší ako 1. Rentabilita vlastného kapitálu je väčšia ako rentabilita aktív, čo znamená že cudzí kapitál prispel k zhodnoteniu vlastného kapitálu, a teda použitie cudzieho kapitálu sa vyplatilo. Dynamika ROE je vyššia ako dynamika ROA. Obidve tieto skutočnosti sú pre podnik pozitívne.

Obrázok 4 Analýza rentability



Zdroj: Vlastné spracovanie

Podiel novovytvorenej hodnoty a pridanej hodnoty v tržbách v roku 2010 rastie a v roku 2011 klesá v závislosti od vývoja objemu tržieb, výrobnnej spotreby, odpisov a osobných nákladov.

Následné porovnanie hodnôt ukazovateľov podniku so strednými hodnotami vykazuje vyššie hodnoty podnikových ukazovateľov, opäť v každom roku analyzovaného obdobia. Podnikové hodnoty ďaleko presahujú stredné hodnoty v odvetví. Vývoj ekonomickej situácie podniku je úspešný.

4.5.5 Analýza zadlženosti

Analýza zadlženosti sleduje štruktúru finančných zdrojov podniku. Pomáha identifikovať schopnosť pokrytia záväzkov a podiel cudzích a vlastných zdrojov na celkovom kapitáli, ktorý predurčuje budúcu finančnú stabilitu a nezávislosť spoločnosti.

Tabuľka 31 Analýza zadlženosti

Finančné pomerové ukazovatele	m. j.	2009	2010	2011	Index vývoja 10/09	Index vývoja 11/10	Index vývoja 11/09
Ukazovatele zadlženosti							
Stupeň samofinancovania	%	34,92	32,16	31,24	0,92	0,97	0,89
Celková zadlženosť	%	38,47	41,98	44,10	1,09	1,05	1,15
Úverová zadlženosť	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlhodobá zadlženosť	%	28,41	0,27	0,33	0,01	1,25	0,01
Finančná páka (A/ VK)	koef.	2,86	3,11	3,20	1,09	1,03	1,12
Úrokové krytie	koef.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Platobná neschopnosť	koef.	9,79	16,72	8,60	1,71	0,51	0,88
Tokové zadlženie	rok	6,95	4,70	5,61	0,68	1,19	0,81
Stredné hodnoty							
Celková zadlženosť	%	75,90	75,82	75,55	1,00	1,00	1,00
Finančná páka (A/ VK)	koef.	4,15	4,14	4,09	1,00	0,99	0,99
Dlhodobá zadlženosť	%	0,17	0,15	0,17	0,88	1,13	1,00
Úverová zadlženosť	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Úrokové krytie	koef.	2,30	4,51	4,40	1,96	0,98	1,91
Tokové zadlženie	rok	14,48	13,82	10,87	0,95	0,79	0,75

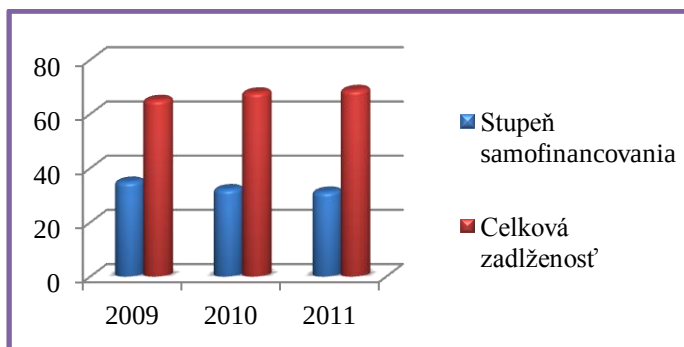
Zdroj: Vlastné spracovanie

Celková zadlženosť podniku nepresahuje 50 %, podnik nie je závislý od cudzích zdrojov, čo možno hodnotiť ako pozitívum. Negatívny je rast celkovej zadlženosti počas analyzovaného obdobia, čo je spôsobené v roku 2010 väčšou dynamikou rastu záväzkov ako rastu majetku, v roku 2011 miernym rastom záväzkov o 1 % a poklesom majetku o 4 %. Podnik nečerpá žiadne úvery, a teda úverová zadlženosť a úrokové krytie je nulové.

Dlhodobá zadlženosť podniku v roku 2010 rapídne poklesla o viac ako 90 %, čo má za následok pokles dlhodobých záväzkov až o 79 %, a nárast majetku o 40 %. Tento vysoký pokles dlhodobých záväzkov spoločnosti bol spôsobený splatením odloženého daňového záväzku, ktorý predstavoval približne 87 % z celkových dlhodobých záväzkov

v predchádzajúcom roku. V roku 2011 stúpajú dlhodobé záväzky približne o 20 %, a s nimi stúpa aj dlhodobá zadlženosť približne o 25 %. Nárast tejto zadlženosti považujeme za negatívum.

Obrázok 5 Analýza zadlženosti



Zdroj: Vlastné spracovanie

Stupeň samofinancovania, a teda podiel vlastného kapitálu na celkovom, každým rokom mierne klesá, čo vedie k vyšším nákladom na získanie a viazanie celkového kapitálu. Je žiaduce aby tento ukazovateľ rástol, čo by viedlo k menšej závislosti od veriteľov, a teda jeho pokles hodnotíme ako negatívny. Profesor Ing. Karol Zalai vo svojej publikácii Finančno- ekonomická analýza podniku uvádza, že podiel vlastného kapitálu na celkovom by mal byť minimálne 30 %, podiel cudzieho kapitálu na celkovom kapitáli maximálne 70 %. Pozitívne je, že tento ukazovateľ podniku spĺňa odporúčanú hodnotu nad 30 % vo všetkých 3 rokoch. Podnik je teda schopný kryť svoje potreby v roku 2011 vlastnými zdrojmi do cca 31 %.

Finančná páka z roka na rok rastie. Podnik znižuje mieru samofinancovania, čím rastie zadlženosť podniku (ako bolo už vyššie spomínané). Vyššia zadlženosť má pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu, pretože podnik efektívnejšie využíva vlastný kapitál.

Podnik vykazuje primárnu platobnú neschopnosť, nakoľko jeho platobná neschopnosť v každom roku vysoko prevyšuje hodnotu 1. Podnik vykazuje veľký rozdiel medzi objemom krátkodobých záväzkov a krátkodobých pohľadávok v každom roku. Okrem toho, v roku 2010 je možné pozorovať neporovnateľne väčšiu dynamiku rastu krátkodobých záväzkov oproti krátkodobým pohľadávkam. Jediným pozitívom je 103 % nárast krátkodobých pohľadávok v roku 2011 oproti minulému obdobiu, avšak aj napriek tomuto rastu dosahujú krátkodobé záväzky približne 8 krát väčšiu hodnotu ako krátkodobé

pohl'adávkou. Túto skutočnosť by sme však nepokladali za problém, keďže spoločnosť disponuje veľkým množstvom prostriedkov na finančných účtoch.

Výška tokového zadlženia sa pohybuje v rozpätí 4,70 – 6,95 roka. V roku 2010 tokové zadlženie pozitívne klesá, a podnik spláca dlhy kratšie o cca 2 roky ako v minulom období. V roku 2011 je zaznamenaný negatívny vývoj doby splácania dlhov, nárast o približne 1 rok. Podnik nespĺňa požiadavku tokového zadlženia nepresahujúceho 3 roky.

Pri porovnaní so strednými hodnotami si možno všimnúť celkovú zadlženosť, ktorá v prípade podniku dosahuje značne nižšie hodnoty v celom sledovanom období ako sú stredné hodnoty v odvetví, z čoho vyplýva, že zadlženosť analyzovaného podniku je lepšia ako ostatných podnikov v odvetví. Stredné hodnoty finančnej páky vykazujú vyššie hodnoty oproti podnikovým hodnotám. Podnik teda vykazuje nižšiu mieru samofinancovania ako ostatné podniky v odvetví. Dlhodobá zadlženosť podniku zaznamenala veľmi vysokú hodnotu oproti strednej hodnote v prvom roku, nasledujúce roky sa už približuje k stredným hodnotám v odvetví, aj keď ich stále prevyšuje. Úverové zadlženie podniku sa zhoduje so strednými hodnotami. Úrokové krytie a tokové zadlženie podniku vykazuje nižšie hodnoty ako sú stredné hodnoty v odvetví a teda podnik je na tom lepšie ako podniky v odvetví.

4.6 Analýza podniku Ex – ante

Predikčnú analýzu finančnej situácie uskutočníme pomocou matematicko-štatistických metód, a to konkrétne pomocou Tafflerovho indexu, Rýchleho testu a Indexu bonity. Pri každom modeli uskutočníme najskôr výpočty ukazovateľov, ktoré daný model obsahuje, a následne na základe bodových stupníc jednotlivých modelov predikujeme finančnú situáciu a jej budúci vývoj.

4.6.1 Tafflerov index

Pri Tafflerovom indexe bola použitá modifikovaná verzia, ktorá sa od základnej líši výpočtom posledného ukazovateľa. V každom roku analyzovaného obdobia Tafflerov index spoločnosti vysoko prevyšuje hraničnú hodnotu 0,3, a teda pravdepodobnosť bankrotu je nízka. Finančná situácia podniku je stabilná.

Tabuľka 32 Tafflerov index spoločnosti ABC parking, a.s.

UKAZOVATELE	2009	2010	2011
$x_1 = \text{zisk pred zdanením /KD záväzky}$	0,67	0,57	0,49
$x_2 = \text{KD majetok/cudzí kapitál}$	2,49	2,32	2,24
$x_3 = \text{KD záväzky/majetok spolu}$	0,19	0,26	0,28
$x_4 = \text{tržby/majetok spolu}$	1,23	1,05	1,04
Tafflerov index	0,91	0,82	0,81
Pravdepodobnosť bankrotu	nízka	nízka	nízka

Zdroj : Vlastné spracovanie

4.6.2 Rýchly test

Podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli je počas analyzovaného obdobia vyšší ako 30 %, čo podľa bodovej stupnice predstavuje veľmi dobrý stav. Podnik teda nie je závislý od cudzích zdrojov a má dostatočné možnosti financovania potrieb z vlastných zdrojov. Doba splácania dlhu v rokoch nadobudla vo všetkých rokoch záporné hodnoty z dôvodu nečerpania žiadneho úveru, čo je opäť signálom veľmi dobrého stavu. Podiel cash flow na výkonoch sa v rokoch 2010 a 2011 zlepšil oproti roku 2009, a tento ukazovateľ vykazuje veľmi dobrý stav. Rentabilita celkového kapitálu dosahuje v prvom roku (2009) najnižšiu hodnotu spomedzi analyzovaných rokov (7,99%), čo má za následok najhoršie bodové ohodnotenie, ktoré možno dosiahnuť. V roku 2010 je dosiahnuté najlepšie možné bodové ohodnotenie. V nasledujúcom roku 2011 sa stav zhoršuje o 2 stupne.

Na základe rýchleho testu konštatujeme, že najlepšia situácia firmy s predpokladom najlepšej budúcnosti bola v roku 2010, kedy podnik získal veľmi dobré ohodnotenie za každý ukazovateľ. V tomto roku spoločnosť rozšírila počet poskytovaných parkovacích miest, čo malo za následok značný vzrast tržieb a výsledku hospodárenia. V roku 2011 sa situácia podniku mierne zhoršila oproti roku 2010 a to v dôsledku horšieho stavu rentability celkového kapitálu. Rok 2009 dosiahol v rámci analyzovaného obdobia najvyšší počet bodov, ktorý bol determinovaný horším stavom podielu cash flow na výkonoch a horším stavom rentability celkového kapitálu. Aj napriek týmto výkyvom v hodnotení možno však usúdiť, že aj v rokoch 2009 a 2010 bola finančná situácia stabilná.

Tabuľka 33 Rýchly test spoločnosti ABC parking, a.s.

Ukazovateľ	2009	Body	2010	Body	2011	Body
Podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitáli	34,92%	1	32%	1	31%	1
Doba splácania dlhu v rokoch	-5,78	1	-3,68	1	-4,13	1
Podiel CF na výkonnosti	7,61%	3	14%	1	12%	1
Rentabilita celkového kapitálu	7,99%	4	12%	1	10,75%	3
Hodnotenie	X	9	X	4	X	6

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.6.3 Index bonity

Index bonity v celom sledovanom období vykázal hodnoty vyššie ako 2,00 ale nižšie ako 3,00, čím sa podnik zaradil do skupiny podnikov, ktorých finančná situácia a jej prognóza je veľmi dobrá. Predpokladáme teda finančnú prosperitu podniku.

Tabuľka 34 Index bonity spoločnosti ABC parking, a.s.

	2009	2010	2011
x_1	0,14	0,21	0,18
x_2	2,60	2,38	2,27
x_3	0,13	0,15	0,13
x_4	0,11	0,14	0,13
x_5	0,01	0,01	0,01
x_6	1,23	1,05	1,04
index bonity	2,37	2,79	2,55

Zdroj: Vlastné spracovanie

4.7 Výpočet všeobecnej hodnoty podniku

Všeobecnú hodnotu podniku určíme aplikáciou vybraných metód uvedených v teoretickej časti diplomovej práce. Na úvod stanovíme hodnotu podniku podnikateľskou metódou, pokračovať budeme ďalšími výnosovými metódami, a to konkrétne metódou DCF entity a DCF APV. Na záver aplikujeme výnosovú metódu kapitalizovaných čistých výnosov. Každá z týchto metód je špecifická, a preto sa všeobecné hodnoty podniku vypočítané jednotlivými metódami budú odlišovať. Podnik bude ohodnocovaný k dátumu 31.12.2011.

4.7.1 Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku podnikateľskou metódou

Pri stanovení všeobecnej hodnoty podniku pomocou podnikateľskej metódy za predpokladu neobmedzenej životnosti je potrebný :

- Dlhodobý finančný plán podniku
- Vyčíslenie priemerných nákladov kapitálu – WACC
 - Stanovenie nákladov na požičaný kapitál
 - Stanovenie nákladov vlastného kapitálu a s tým spojené vyčíslenie koeficientu β
- Stanovenie hodnoty odčerpateľných zdrojov
- Výpočet trvalo udržateľnej miery rastu – g

Neodmysliteľnou súčasťou stanovenia hodnoty podniku je finančný plán podniku, ktorý pozostáva z plánovanej bilancie, plánu zisku a plánu cash flow. Východiskom pre stanovenie finančného plánu spoločnosti ABC parking, a.s. sú finančné ciele podniku. Dôležitým faktorom pri stanovovaní cieľov a taktiež plánu podniku, sú odhady vývoja ABC parking, a.s. predpokladané manažérom spoločnosti. Hlavným cieľom spoločnosti je nepretržitý rast trhovej hodnoty. Za ďalšie ciele si spoločnosť stanovila každoročné zvyšovanie produktivity práce, inováciu poskytovaných produktov a rozvoj poskytovaných služieb, získanie nových zákazníkov prostredníctvom vyššej kvality služieb, znižovanie nákladov a tým možné zníženie cien za poskytované produkty a služby, spravodlivý a motivujúci odmeňovací systém.

Plánovaná finančná bilancia

Základom pre tvorbu plánovanej finančnej bilancie spoločnosti ABC parking, a.s. sú ciele stanovené spoločnosťou a medziročný vývoj za minulé účtovné obdobia. Spoločnosť plánuje v roku 2012 zvýšenie finančných účtov každoročne minimálne o 10 %. Vývoj zásob a krátkodobých pohľadávok je stanovený na základe plánovaného vývoja tržieb, teda pomocou podielu na tržbách. Spoločnosť nepredpokladá žiadne zmeny v dlhodobom nehmotnom majetku a dlhodobom finančnom majetku počas nasledujúcich rokov. Čo sa týka dlhodobého hmotného majetku, spoločnosť plánuje investície do rozšírenia vozového parku v roku 2014, 2015 a 2016. V týchto rokoch sa teda predpokladá nárast dlhodobého hmotného majetku, a to konkrétne súboru hnuiteľných vecí o 30 %. Taktiež sa plánuje zníženie dlhodobých pohľadávok o 10 % v prvom roku, nasledujúce roky o 5 %. Krátkodobé pohľadávky by sa mali na základe finančných cieľov spoločnosti v prvom roku zvýšiť o 20 %, nasledujúce roky o 10 %. Podnik plánuje v najbližších piatich rokoch zníženie nákladov budúcich období a to v prvých dvoch rokoch znížením o 20 %, v nasledujúcich rokoch o 5 %. Počas plánovaného obdobia spoločnosť nebude meniť hodnotu základného imania. Spoločnosť neplánuje tvorbu kapitálových fondov, ani zvýšenie hodnoty rezervného fondu, čím sa nebude meniť ani hodnota fondov tvorených zo zisku. V nasledujúcich piatich rokoch plánuje spoločnosť postupné znižovanie dlhodobej zadlženosti. V prvom roku plánuje znížiť dlhodobé záväzky o 30 %, nasledujúce roky je plánovaný pokles minimálne o 10 %. Podnik počas minulých 3 rokov nečerpal žiadne bankové úvery a finančné výpomoci, a ani počas najbližších piatich rokov neplánuje využívať tieto zdroje financovania. Nasledujúca tabuľka ilustruje zostavenú plánovanú finančnú bilanciu.

Tabuľka 35 Plánovaná finančná bilancia na obdobie rokov 2012 - 2016

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
	v €	v €	v €	v €	v €
SPOLU MAJETOK	2 182 207,35	2 402 509,76	2 644 739,22	2 912 112,40	3 207 448,28
Neobežný majetok	20 175,00	20 175,00	24 727,50	30 645,75	38 339,48
DNM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DHM	15 175	15 175	19 727,50	25 645,75	33 339,48
DFM	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Obežný majetok	2 158 746,80	2 379 198,21	2 617 001,45	2 878 590,84	3 166 344,71
Zásoby	17 376,00	19 982,40	21 980,64	24 178,70	26 596,57
DD Pohľadávky	818,10	777,20	738,34	701,42	666,35
KD Pohľadávky	76 612,80	88 104,72	96 915,19	106 606,71	117 267,38
Finančné účty	2 063 939,90	2 270 333,89	2 497 367,28	2 747 104,01	3 021 814,41
Časové rozlíšenie	3 285,55	3 136,55	3 010,28	2 875,81	2 764,10
Náklady budúcich období DD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Náklady budúcich období KD	2 980,00	2 831,00	2 689,45	2 554,98	2 427,23
Príjmy budúcich období DD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Príjmy budúcich období KD	305,55	305,55	320,83	320,83	336,87
SPOLU VI + ZÁV.	2 182 207,35	2 402 509,46	2 644 739,22	2 912 112,40	3 207 448,28
Vlastné imanie	799 105,74	993 602,62	1 206 447,24	1 441 290,28	1 702 214,38
Základné imanie	106 221	106 221	106 221	106 221	106 221
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy zo zisku	21 269	21 269	21 269	21 269	21 269
VH minulých rokov	271 131,76	296 283,26	375 190,55	442 341,93	526 499,43
VH za účtovné obdobie	400 483,98	569 829,37	703 766,69	871 458,35	1 048 224,95
Závázky	914 299,05	958 856,38	1 006 243,54	1 056 055,62	1 107 058,06
Rezervy	333 008,55	349 658,98	367 141,93	385 499,02	404 773,97
DD Závázky	4 630,50	3 704,40	3 333,96	3 000,56	1 350,25
KD Závázky	576 660,00	605 493,00	635 767,65	667 556,03	700 933,83
KD finančné výpomoci	0	0	0	0	0
Bankové úvery KD(bežné)	0	0	0	0	0
Časové rozlíšenie	468 802,56	450 050,46	432 048,44	414 766,50	398 175,84
Výdavky budúcich období DD	0	0	0	0	0
Výdavky budúcich období KD	0	0	0	0	0
Výnosy budúcich období DD	0	0	0	0	0
Výnosy budúcich období KD	468 802,56	450 050,46	432 048,44	414 766,50	398 175,84

Zdroj : Vlastné spracovanie

Plán zisku

Východiskom tvorby plánu zisku sú opäť jednotlivé finančné ciele spoločnosti a medziročný vývoj minulých období. Hlavným cieľom je zvýšenie tržieb z predaja vlastných výrobkov a služieb o 20 % v prvom roku, o 15 % v druhom roku. V nasledujúcich rokoch je plánovaný nárast o 10 %. Spoločnosť plánuje znižovať osobné náklady medziročne o 5 %, ostatné náklady z hospodárskej činnosti o 10 %. Je plánované zvýšenie odpisov a tvorby opravných položiek každoročne o 10 %. Pri výsledku hospodárenia z finančnej činnosti je plánovaný nárast. Plánuje sa každoročné zvýšenie výnosových úrokov o 5 %, a pokles ostatných nákladov na finančnú činnosť medziročne o 10 %. Keďže spoločnosť neplánuje čerpať žiadne bankové úvery a finančné výpomoci, predpokladá sa hodnota nákladových úrokov nula počas celého plánovaného obdobia. Ostatné výnosy sa plánujú zvyšovať každoročne o 10 %. Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti ostane nezmenený v najbližších piatich rokoch, spoločnosť nepredpokladá nejaké výnosy a náklady z mimoriadnej činnosti. Plán zisku prihliada na novelu zákona o dani z príjmu platnú od 1.1.2013. Od tohto dátumu je sadzba dane z príjmu právnických osôb 23 %. Plán zisku na obdobie rokov 2012 – 2016 znázorňuje nasledujúca tabuľka.

Tabuľka 36 Plán zisku na obdobie rokov 2012-2016

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
	v €	v €	v €	v €	v €
Tržby z predaja tovaru	88,66	54,97	34,08	21,13	13,10
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	217,62	134,92	83,65	51,86	32,16
Obchodná marža	-166,40	-141,44	-127,30	-112,02	-99,14
Výroba	2 458 820,40	2 827 643,46	3 110 407,81	3 483 656,74	3 884 277,27
z toho: tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	2 458 820,40	2 827 643,46	3 110 407,81	3 483 656,74	3 884 277,27
Výrobná spotreba	1 251 712,80	1 439 469,72	1 583 416,69	1 773 426,70	1 977 370,76
Pridaná hodnota	1 206 941,20	1 388 032,30	1 526 863,82	1 710 118,03	1 906 807,37
Osobné náklady	676 316	642 501	610 376	579 857	550 864
Dane a poplatky	2 092,02	2 489,50	2 962,51	3 525,39	4 195,21
Odpisy DNM a DHM	32 971,40	36 268,54	39 895,39	43 884,93	48 273,43
Tvorba a zúčtovanie opravných položiek k pohľadávkam	-2 440,55	-2 318,52	-2 202,60	-2 092,47	-1 987,84
Ostatné výnosy z hosp. činnosti	11,55	12,13	12,73	13,37	14,04
Ostatné náklady z hosp. činnosti	4 012,00	3 610,80	3 249,72	2 924,75	2 632,27
* VH z hospodárskej činnosti	494 038,92	705 555,01	872 673,70	1 082 113,31	1 302 924,49
výnosové úroky	10 921,05	11 467,10	12 040,46	12 642,48	13 274,60
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatné náklady na finančnú činnosť	2 794,50	2 515,05	2 263,55	2 037,19	1 833,47
* VH z finančnej činnosti	8 126,55	8 952,05	9 776,91	10 605,29	11 441,13
** VH z BČ pred zdanením	502 165,47	714 507,06	882 450,61	1 092 718,60	1 314 365,62
Daň z príjmov z bežnej činnosti	101 681,49	144 677,70	178 683,92	221 260,25	266 140,67
** VH z BČ po zdanení	400 483,98	569 829,37	703 766,69	871 458,35	1 048 224,95
*VH z MČ po zdanení	0	0	0	0	0
*** VH za účtovné obdobie pred zdanením	502 165,47	714 507,06	882 450,61	1 092 718,60	1 314 365,62
***VH za účtovné obdobie po zdanení	400 483,98	569 829,37	703 766,69	871 458,35	1 048 224,95

Zdroj : Vlastné spracovanie

Plán cash flow

Plán cash flow spoločnosti ABC parking, a.s. je zostavený v nadväznosti na predchádzajúce časti finančného plánu – plánovanú finančnú bilanciu a plán zisku. Východiskom pre jeho zostavenie je tiež výkaz cash flow spoločnosti z minulých období. Na zostavenie plánu cash flow bola použitá nepriama metóda, pri ktorej sa vychádza z výsledku hospodárenia za účtovné obdobie po zdanení. Tento výsledok hospodárenia je následne korigovaný o jednotlivé položky. Aplikáciu nepriamej metódy na zostavenie plánu cash flow na obdobie rokov 2012 - 2016 ilustruje nasledujúca tabuľka.

Tabuľka 37 Plán cash flow na obdobie rokov 2012-2016 v €

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Zisk po zdanení	400 483,98	569 829,37	703 766,69	871 458,35	1 048 224,95
Odpisy	32 971,40	36 268,54	39 895,39	43 884,93	48 273,43
Zmena ČPK	7 008,95	8 427,76	10 133,77	12 185,12	14 651,73
CF z prevádzkových aktivít	440 464,33	614 525,66	753 795,85	927 528,41	1 111 150
Investičné výdavky	0,00	0,00	4 552,50	5 918,25	7 693,73
Finančné investície	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF z prevádzkových a investičných aktivít	440 464,33	614 525,66	749 243,35	921 610,16	1 103 456,38
Splátky úverov	0,00	0,00	0,00	0,00	100 000
Nové úvery	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF z prevádzkových, investičných a finančných aktivít	440 464,33	614 525,66	749 243,35	921 610,16	1 003 456,38

Zdroj : Vlastné spracovanie

Výčíslenie miery kapitalizácie

Výčíslenie miery kapitalizácie je potrebné na odúročenie budúcich príjmov, ktoré predstavujú budúce odčerpateľné zdroje. Na výpočet miery kapitalizácie aplikujeme metódu WACC, ktorá predstavuje priemerné náklady kapitálu. Pri tejto metóde je potrebný výpočet nákladov požičaného kapitálu a nákladov vlastného kapitálu. Nasledujúca tabuľka zobrazuje náklady na požičaný kapitál, ktoré sú v prípade analyzovanej spoločnosti nulové. Nulovú hodnotu týchto nákladov je možné vysvetliť tým, že spoločnosť nevyužíva žiadny úver, finančnú výpomoc, ako bolo už vyššie spomínané, a teda objem požičaného kapitálu a nákladových úrokov je nulový.

Tabuľka 38 Náklady na požičaný kapitál

	2011
Požičaný kapitál	0
Nákladové úroky	0
N_{pk} - náklady na požičaný kapitál	0

Zdroj : Vlastné spracovanie

Nasleduje výpočet nákladov vlastného kapitálu, na ktorý použijeme metódu CAPM (Capital Assets Pricing Model). Aplikácia tejto metódy vyžaduje zistenie bezrizikovej úrokovej miery, prémie za trhové riziko a výpočet systematického trhového rizika β . Bezrizikovú úrokovú mieru vyčíslime ako hodnotu priemernej úrokovej sadzby štátneho dlhopisu, ktorého základné charakteristiky sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 39 Výnosnosť štátnych dlhopisov

ISIN	Dátum vydania	Dátum splatnosti	Minimálna úroková sadzba	Maximálna úroková sadzba	Priemerná úroková sadzba
SK4120004987	05.10.2011	10.05.2026	4,9900%	5,0693%	5,0451%

Zdroj: http://www.ardal.sk/_img/Documents/%C5%A0CP/%C5%A0D/V%C3%BDsledky%20aukci%C3%A0D%20%C5%A0D/VA%20SD%20206%20W.pdf

Prémia za trhové riziko je vyčíslená na základe svetovej ratingovej agentúry Moody's, podľa ktorej má rating Slovenska hodnotu A1, a teda riziková prémie Slovenska je 6,28 %.

Tabuľka 40 Prémia za trhové riziko

Krajina	Rating	Riziková prémie
Slovensko (za rok 2011)	A1	6,28%

Zdroj : <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

Systematické trhové riziko β vypočítame v dvoch krokoch. V prvom kroku je potrebné vyčíslieť nezadlženú β (systematické trhové riziko bez vplyvu na kapitálovú štruktúru; nezadlženého podniku) a v druhom kroku zadlženú β (systematické trhové riziko s vplyvom na kapitálovú štruktúru; zadlženého podniku). Výpočty budeme realizovať pomocou nasledujúcich vzorcov.

$$\beta_N = \frac{\beta_S}{\left\{1 + (1 - d) * \frac{CK_0}{VK_0}\right\}} \quad [15] \quad \beta_Z = \beta_N * \left\{1 + (1 - d) * \frac{CK_1}{VK_1}\right\} \quad [16]$$

Sektorový koeficient beta predstavuje koeficient beta za odvetvie, v ktorom podnik pôsobí. V prípade spoločnosti ABC parking, a.s. sme vyčíslili sektorový koeficient (unlevered beta) za odvetvie dopravy (ostatné pomocné činnosti v doprave – trucking).⁶⁶ Výpočet systematického trhového rizika ilustruje tabuľka č.41.

Tabuľka 41 Systematické trhové riziko

	2011	2010
VK – vlastný kapitál	618 431	661 360
CK – cudzí kapitál	872 966	863 455
CK/VK	1,411582	1,305575
B_s – sektorový koeficient beta	0,6	0,6
daň (d)	0,19	0,19
β_N	0,29161382	
β_Z		0,62503962

Zdroj : Vlastné spracovanie

Dostávame sa k výpočtu nákladov vlastného kapitálu, ktorý uskutočníme pomocou nasledovného vzorca :

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad [17]$$

Jednotlivé položky vzorca, ich výpočty realizované vyššie, a konečný výpočet nákladov vlastného kapitálu ilustruje tabuľka č.42.

Tabuľka 42 Náklady vlastného kapitálu

	2011
Bezriziková úroková miera - R_f	5,0451 %
Prémia za trhové riziko - $R_m - R_f$	6,28 %
Systematické trhové riziko - β	0,62503962
$N_{vk} (r_e)$ – náklady vlastného kapitálu	8,970348814 %

Zdroj : Vlastné spracovanie

⁶⁶ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

Po vyčíslení nákladov požičaného kapitálu a nákladov vlastného kapitálu, pokračujeme vo výpočte miery kapitalizácie, ktorý je uvedený v tabuľke č. 43.

Tabuľka 43 Miera kapitalizácie

	2011
Vlastný kapitál	618 431 €
Požičaný kapitál	0 €
Celkový kapitál	618 431 €
Daň	19 %
N_{pk}	0 €
N_{vk}	8,970348814 %
WACC	8,970348814 %

Zdroj : Vlastné spracovanie

Hodnota miery kapitalizácie sa zhoduje s hodnotou nákladov na vlastný kapitál z dôvodu nulového objemu požičaného kapitálu.

Stanovenie hodnoty odčerpateľných zdrojov

Výpočet hodnoty odčerpateľných zdrojov realizujeme pomocou zostaveného finančného plánu na päť rokov. Pri výpočte budeme vychádzať z plánu cash flow. Tabuľka ilustruje výpočet hodnoty odčerpateľných zdrojov v rokoch 2012 – 2016.

Tabuľka 44 Hodnota odčerpateľných zdrojov v €

	2012	2013	2014	2015	2016
čistý zisk	400 483,98	565 762,11	692 793,63	850 284,38	1 013 058,68
odpisy	32 971,40	36 268,54	39 895,39	43 884,93	48 273,43
investície	0,00	0,00	4 552,50	5 918,25	7 693,73
prírastok pracovného kapitálu	7 008,95	8 427,76	10 133,77	12 185,12	14 651,73
splátky úveru	0	0	0	0	0
nové prijaté úvery	0	0	0	0	0
odčerpateľné zdroje	426 446,43	593 602,89	718 002,76	876 065,94	1 038 986,66
$(1+i)^t$	1,08970349	1,18745369	1,2939724	1,4100463	1,53653234
H_{OZ}	391 341,71	499 895,61	554 882,58	621 302,98	676 189,25

Zdroj : Vlastné spracovanie

Je potrebné uskutočniť výpočet posledného ukazovateľa potrebného pre stanovenie všeobecnej hodnoty podniku podnikateľskou metódou. Výpočet trvalo udržateľnej miery rastu je možné realizovať viacerými spôsobmi. V našom prípade určíme trvalo udržateľnú

mieru rastu s využitím aktivačného pomeru (pomer nerozdeleného zisku k dosiahnutému zisku v danom roku).

Tabuľka 45 Trvalo udržateľná miera rastu

ROE priemerný	0,3199
aktivačný pomer	1,306169615
g- trvalo udržateľná miera rastu	0,4178437 %

Zdroj : Vlastné spracovanie

Vychádzajúc zo vzorcov v kapitole 1.5 pristupujeme k výpočtu pokračujúcej hodnoty a k samotnému výpočtu všeobecnej hodnoty podniku. V tabuľke č. 46 sú obsiahnuté doteraz vyčíslené všetky potrebné položky výpočtu všeobecnej hodnoty.

Tabuľka 46 Všeobecná hodnota podniku stanovená podnikateľskou metódou v €

SH_{OZ}	2 067 422,88
i (%)	8,97034881
g (%)	0,41784366
1+i	1,089703488
$(1 + i)^n$	1,410046271
HP	8 615 555,03
$V\dot{S}H_p$	10 682 977,91

Zdroj : Vlastné spracovanie

Všeobecná hodnota podniku na základe podnikateľskej metódy za predpokladu neobmedzenej životnosti ku dňu 31.12.2011 je **10 682 977,91 €**.

4.7.2 Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku aplikáciou metód diskontovaných cash flow

Na nasledujúcich riadkoch budeme stanovovať všeobecnú hodnotu podniku výnosovou metódou – DCF entity a metódou DCF APV.

Metóda DCF entity

Metóda DCF entity patrí medzi metódy diskontovaných peňažných tokov, jej výsledkom je ocenenie podniku ako celku. Predpokladáme nekonečnú existenciu podniku. Aplikujeme dvojfázovú metódu DCF entity. Prvá fáza predstavuje obdobie vysokého rastu, na ktoré podnik dokáže zostaviť plán cash flow, druhou fázou sa rozumie obdobie

stabilného rastu, od konca prvej fázy až do nekonečna. FCF to the entity sme vypočítali na základe vzorca uvedeného v publikácii Riadenie hodnoty podniku (M. Jakubec, P. Kardoš, M. Kubica) z roku 2005.

Tabuľka 47 FCF to the entity v jednotlivých rokoch v €

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	2 458 920,61	2 827 710,56	3 110 454,62	3 483 691,24	3 884 304,41
Náklady bez NÚ	1 964 881,69	2 122 155,55	2 237 780,92	2 401 577,93	2 581 379,92
čistý príjem z operácií (prevádzkový CF)	494 038,92	705 555,01	872 673,70	1 082 113,31	1 302 924,49
daň	93 867,39	162 277,65	200 714,95	248 886,06	299 672,63
EBIT po zdanení	400 171,53	543 277,36	671 958,75	833 227,25	1 003 251,85
odpisy	32 971,40	36 268,54	39 895,39	43 884,93	48 273,43
CF z operácií	433 142,93	579 545,90	711 854,14	877 112,18	1 051 525,28
zmena PK	7 008,95	8 427,76	10 133,77	12 185,12	14 651,73
investičné výdavky	0,00	0,00	4 552,50	5 918,25	7 693,73
FCF to the entity	426 133,97	571 118,14	697 167,87	859 008,81	1 029 179,83

Zdroj : Vlastné spracovanie

Pokračujeme s výpočtom všeobecnej hodnoty vyprodukovaných free cash flow pomocou vzorca:

$$H_{FCF} = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_{entity_t}}{(1 + i_k)^t} \quad [18]$$

Všeobecná hodnota vyprodukovaných voľných cash flow v jednotlivých rokoch za obdobie prvej fázy je uvedené v nasledujúcej tabuľke. Tieto hodnoty teda predstavujú všeobecnú hodnotu za predpokladu vysokého rastu.

Tabuľka 48 Všeobecná hodnota vyprodukovaných FCF v €

	2012	2013	2014	2015	2016
FCF to the entity	426 133,97	571 118,14	697 167,87	859 008,81	1 029 179,83
i (%)	8,970348810	8,970348810	8,970348810	8,970348810	8,970348810
g (%)	0,417843660	0,417843660	0,417843660	0,417843660	0,417843660
n	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
(1+i)ⁿ	1,0897035	1,1874537	1,2939724	1,4100463	1,4100463
H_{FCF}	391 054,98	480 960,35	538 781,09	609 206,11	729 890,81

Zdroj : Vlastné spracovanie

Hodnotu podniku vyčíslíme ako súčet všeobecnej hodnoty vyprodukovaných voľných cash flow a pokračujúcej hodnoty. Na výpočet pokračujúcej hodnoty a následne konečný výpočet hodnoty podniku použijeme nižšie uvedené vzorce.

$$PH = \frac{FCF \text{ entity}_{t+1}}{i_k - g} \quad [19]$$

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCF \text{ entity}_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T} \quad [20]$$

Tabuľka 49 Hodnota podniku realizovaná metódou FCF entity v €

H_{FCF}	2 020 002,52
$\frac{PH}{(1 + i_k)^T}$	6 052 449,67
$PH - \text{pokračujúca hodnota}$	8 534 234,14
$H_b - \text{hodnota podniku}$	8 072 452,19

Zdroj: Vlastné spracovanie

Celková hodnota analyzovanej spoločnosti ABC parking, a.s. k 31.12 2011 je **8 072 452,19 €**.

Metóda DCF APV

Východiskom metódy DCF APV sú opäť peňažné toky. Túto metódu sme zvolili vzhľadom na skutočnosť, že podnik nečerpá žiadne bankové úvery a výpomoci, a jeho nákladové úroky majú nulový objem. Spoločnosť ABC parking a.s. je teda financovaná vlastným kapitálom, čo je predpokladom metódy DCF APV. Tabuľka č. 50 obsahuje jednotlivé položky potrebné k výpočtu všeobecnej hodnoty. Vzorce na výpočet sú obdobné ako pri metóde DCF entity.

Tabuľka 50 Free cash flow v €

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Zisk po zdanení	400 483,98	565 762,11	692 793,63	850 284,38	1 013 058,68
Odpisy	32 971,40	36 268,54	39 895,39	43 884,93	48 273,43
Zmena ČPK	7 008,95	8 427,76	10 133,77	12 185,12	14 651,73
Investičné výdavky	0,00	0,00	4 552,50	5 918,25	7 693,73
FREE CASH FLOW	426 446,43	593 602,89	718 002,76	876 065,94	1 038 986,66

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výpočet pomocou vzorca $H_{FCF} = \sum_{t=1}^T \frac{FCF APV_t}{(1+i_k)^t}$ je uvedený v nasledujúcej tabuľke.

Tabuľka 51 Hodnota free cash flow APV v €

	2012	2013	2014	2015	2016
FCF	426 446,43	593 602,89	718 002,76	876 065,94	1 038 986,66
i (%)	0,08970349	0,08970349	0,08970349	0,08970349	0,08970349
g (%)	0,00417844	0,00417844	0,00417844	0,00417844	0,00417844
n	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
(1 + i)ⁿ	1,089703488	1,187453692	1,293972430	1,410046270	1,536532339
H_{FCF}	391 341,71	499 895,61	554 882,58	621 302,98	676 189,25

Zdroj: Vlastné spracovanie

Pokračujúcu hodnotu podniku stanovíme pomocou vzorca:

$$PH = \frac{\frac{FCF APV_{1+t}}{i_k - g}}{(1 + i_k)^t} \quad [21]$$

Všeobecná hodnota podniku vypočítaná metódou DCF APV predstavuje súčet prvej a druhej fázy uvedený v tabuľke nižšie.

Tabuľka 52 Všeobecná hodnota podniku stanovená metódou DCF APV v €

PH	12 148 331,24
1.fáza	2 067 422,88
2.fáza	8 615 555,04
VŠH_p	10 682 977,92

Zdroj: Vlastné spracovanie

Všeobecná hodnota podniku k 31.12.2012 vyčíslená dvojfázovou metódou DCF APV je **10 682 977,92 €**.

4.7.3 Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku aplikáciou metódy kapitalizácie zisku

Metódu kapitalizácie zisku nazývanú taktiež metódou kapitalizovaných čistých výnosov je možné realizovať prostredníctvom dvoch variantov. Prvý variant vychádza z peňažných tokov podniku a „je ho možné prakticky stotožniť s metódou DCF equity.“⁶⁷

⁶⁷ Miloš Mařík a kolektív, Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy, Praha: Ekopress 2003, s. 222. ISBN 80-86119-57-2

Druhý variant je založený na odvodzovaní čistého výnosu z upravených výsledkov hospodárenia. Metódu kapitalizovaných čistých výnosov budeme aplikovať pomocou druhého variantu, nakoľko stanovenie všeobecnej hodnoty podniku metódami, ktoré využívajú peňažne toky boli použité na predchádzajúcich stranách. Pre zjednodušenie metódy budeme čistý zisk podniku považovať už za upravený. Metódu kapitalizovaných čistých výnosov realizujeme s využitím dvoch fáz pre presnejšiu výslednú hodnotu. Prvú fázu predstavujú roky 2012-2015, druhú fázu rok 2016. Nasledujúca tabuľka ilustruje položky potrebné pre stanovenia všeobecnej hodnoty podniku. Hodnotu v prvej fáze za jednotlivé roky vyčíslime pomocou nasledujúceho vzorca:

$$H_{1.fázy} = \sum_{t=1}^t \frac{\check{V}_t}{(1+i_k)^t} \quad [22]$$

Tabuľka 53 Postup metódy kapitalizovaného zisku (€)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016
Zisk po zdanení	400 483,98	565 762,11	692 793,63	850 284,38	1 013 058,68
i (%)	0,08970349	0,08970349	0,08970349	0,08970349	0,08970349
g (%)	0,00417844	0,00417844	0,00417844	0,00417844	0,00417844
n	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
(1 + i)ⁿ	1,089703488	1,187453692	1,293972430	1,410046270	1,536532339
H_{CV}	367 516,47	476 449,83	535 400,61	603 018,78	659 314,91

Zdroj: Vlastné spracovanie

Hodnotu druhej fázy a konečnú netto hodnotu podniku realizujeme s využitím nasledujúcich vzorcov:

$$H_{2.fázy} = \frac{\check{V}_{t+1}}{i_k - g} * \frac{1}{(1+i)^t} \quad [23] \quad H_n = H_{1.fázy} + H_{2.fázy} \quad [24]$$

Tabuľka 54 Hodnota stanovená metódou kapitalizácie zisku €

Hodnota 1. fázy	1 982 385,69
Hodnota 2. fázy	5 212 549,62
H_n	7 194 935,31

Zdroj: Vlastné spracovanie

Všeobecná hodnota podniku ABC parking, a.s. stanovená dvojfázovou metódou kapitalizácie zisku k 31.12.2011 je **7 194 935,31 €**.

5 Diskusia

Stanovenie všeobecnej hodnoty podniku vyžaduje poznanie finančnej situácie podniku a ukazovateľov, ktoré ju determinujú. K tomuto poznaniu sme dospeli finančnou analýzou ex- ante a ex- post. Snažili sme sa využiť metódy s najvyššou vypovedacou schopnosťou, aby náš obraz o finančnej situácii podniku bol čo najpresnejší. Na samotné stanovenie všeobecnej hodnoty podniku je k dispozícii množstvo metód. Z týchto metód sme vybrali výnosové metódy – podnikateľskú, DCF entity, DCF APV a metódu kapitalizácie zisku, aplikovali ich a dospeli k rôznym výsledkom všeobecnej hodnoty spoločnosti.

Finančná analýza ex- ante bola vykonaná prostredníctvom troch špecifických metód. Každá z týchto metód vykázala stabilnú finančnú situáciu podniku s predpokladom prosperity v nadchádzajúcom období. Spoločnosť ABC parking, a.s. sa teda nemusí obávať nepriaznivej budúcnosti. Analýzu ex- post sme realizovali pomocou metódy finančných pomerových ukazovateľov. Celkové zhodnotenie finančnej analýzy ex- post sa javí taktiež veľmi dobre. V porovnaní s ostatnými podnikmi v odvetví, analyzovaná spoločnosť vykazuje lepšie hodnoty finančných pomerových ukazovateľov takmer vo všetkých prípadoch. Likvidita podniku je uspokojujúca, nakoľko má podnik k dispozícii dostatočné množstvo disponibilného finančného majetku na vyrovnanie svojich záväzkov. Aktivita spoločnosti sa nachádza na lepšej úrovni ako aktivita ostatných podnikov v odvetví, s výnimkou na ukazovateľ doby obratu zásob a obrat aktív. Túto skutočnosť však netreba považovať za negatívnu, keďže podnik viaže zásoby len počas obdobia 2 – 4 dní. Aktíva podniku sú využívané s nižšou efektívnosťou ako aktíva ostatných podnikov v odvetví. Rozdiel medzi obratom aktív podniku a obratom aktív v odvetví je až 68 % v poslednom sledovanom roku. Rentabilita podnikov v odvetví sa pohybuje opäť na horšej úrovni ako rentabilita analyzovaného podniku. Rentabilita vlastného kapitálu podniku dosahuje vyššiu hodnotu o 31,02 %. Ostatné ukazovatele vykazujú o niečo menšie rozdiely. Zadlženosť podniku už nevykazuje až také pozitívne výsledky v porovnaní s podnikmi v odvetví. Veľmi dôležitý ukazovateľ – celková zadlženosť má neporovnateľne lepšie výsledky ako ostatné podniky v odvetví. Dlhodobá zadlženosť podniku sa však odlišuje od tohto ukazovateľa ostatných podnikov, jej hodnotenie je v prípade podniku negatívne. Ako veľké pozitívum hodnotíme nulovú úverovú zadlženosť, a s tým súvisiace nulové úrokové krytie. Finančnú situáciu podniku možno zhodnotiť ako úspešnú, naďalej však odporúčame pokračovať hlavne v znižovaní dlhodobej zadlženosti a vo zvyšovaní efektívnosti

využívania aktív. Taktiež by sme odporučili zvýšenie pomeru cudzieho kapitálu v podniku, nakoľko vlastný kapitál je vo všeobecnosti drahší ako cudzí kapitál. Závažné finančné problémy spoločnosti neboli identifikované.

Po oboznámení sa s finančnou situáciou spoločnosti sme pristúpili k stanoveniu všeobecnej hodnoty podniku, ktorú sme opäť realizovali viacerými metódami, čo nás priviedlo k rôznym výsledkom. Tieto odlišujúce výsledky možno zdôvodniť špecifickosťou každej použitej metódy. Jednotlivé metódy, ich výhody, nevýhody a osobitné spôsoby výpočtu sme uviedli v kapitole 1.4. a 1.5. Finančný plán podniku, vytvorený na základe zdrojov od samotného vedenia podniku, bol jedným z determinujúcich faktorov výpočtu všeobecnej hodnoty podniku. Ďalšie faktory, ktoré ovplyvnili všeobecnú hodnotu podniku boli bezriziková úroková miera, riziková prémie a sektorový koeficient beta. Na ohodnocovanie podniku bola zvolená najpoužívanejšia metóda na Slovensku, a to podnikateľská metóda. Ďalej sme aplikovali metódy diskontovaného peňažného cash flow - DCF entity a DCF APV. Výnosové metódy sme zvolili z dôvodu ich veľkej vhodnosti pre podniky poskytujúce služby. Pre doplnenie obrazu o odlišnostiach metód bola použitá ďalšia z výnosových metód - metóda kapitalizácie zisku. Nasledujúca tabuľka ilustruje porovnanie všeobecných hodnôt podniku stanovenými vybranými metódami ohodnotenia.

Tabuľka 55 Porovnanie všeobecných hodnôt podniku stanovených vybranými metódami v €

VŠH stanovená podnikateľskou metódou	10 682 977,91
VŠH stanovená metódou DCF entity	8 072 452,19
VŠH stanovená metódou DCF APV	10 682 977,92
VŠH stanovená metódou čistých kapitalizovaných výnosov	7 194 935,31

Zdroj: Vlastné spracovanie

Výsledné všeobecné hodnoty podniku sa zhodujú v prípade podnikateľskej metódy a metódy DCF APV. Na základe týchto metód je stanovená hodnota podniku k 31.12.2011 vo výške 10 682 977,91 €. Hodnota podniku stanovená metódou DCF entity sa odlišuje od predchádzajúcich hodnôt, čo je determinované rôznym východiskom výpočtu, v tomto prípade prevádzkovým cash flow. Najnižšia hodnota podniku bola stanovená metódou kapitalizácie zisku, čo je spôsobené prognózovaným ziskom, ktorý je základom pre aplikáciu tejto metódy. Z dôvodu platnej právnej úpravy Slovenskej republiky pre podnik

ABC parking, a.s. odporúčame ako objektívnu hodnotu podniku hodnotu vyčíslenú podnikateľskou metódou.

Záver

Témou diplomovej práce bolo stanovenie všeobecnej hodnoty podniku vybranými metódami. Pre ohodnotenie konkrétneho podniku ABC parking, a.s. bola aplikovaná podnikateľská metóda, metóda DCF entity, DCF APV a metóda kapitalizovaných čistých výnosov. Jednotlivé hodnoty podniku stanovené vybranými metódami boli porovnané a následne boli determinované faktory, ktoré spôsobili odlišnosť týchto hodnôt.

Cieľ diplomovej práce – stanoviť všeobecnú hodnotu podniku, možno považovať za splnený. Analyzovaný podnik bol ohodnotený viacerými metódami stanovenia všeobecnej hodnoty vo svete. Taktiež bolo poukázané na rozdielne hodnoty podniku vyčíslené pomocou aplikovaných metód. Ako relevantné považujeme hodnoty podniku stanovené metódou podnikateľskou a metódou FCF APV, z dôvodu ich rovnakej výslednej hodnoty podniku. Odporúčanie hodnoty stanovenia podniku aplikáciou podnikateľskej metódy možno podložiť jej najrozšírenejším využitím a súčasne aj jej úpravou v legislatíve Slovenskej republiky. K stanoveniu všeobecnej hodnoty podniku bolo nevyhnutné vypracovať finančnú analýzu a finančný plán podniku. Dokumentácia, iné materiály ale taktiež pomoc v podobe konzultácií potrebných pre vypracovanie finančnej analýzy, plánu a celkovo celej praktickej časti boli poskytnuté spoločnosťou. Pomocou finančnej analýzy sme vytvorili obraz o finančnom zdraví podniku, poukázali sme na jeho silné a slabé stránky. Analýza bola jedným z východísk finančného plánu podniku. Finančný plán bol zostavovaný s pomocou vedenia spoločnosti na základe predpokladaného budúceho vývoja finančnej situácie podniku. Manažment spoločnosti vo svojich prognózach zohľadňoval medziročný vývoj minulých období spoločnosti, jej súčasnú finančnú situáciu, postavenie na trhu a prostredie, v ktorom podnik pôsobí. Spoločnosť ABC parking, a.s. má stabilné postavenie na trhu. V mieste pôsobenia sú najväčšou spoločnosťou poskytujúcou parkovacie služby s dominantným postavením. Veľmi významným faktorom ich situácie na trhu je aj plná podpora orgánov mestského zastupiteľstva. Hodnotu podniku považujeme za vysokú a nepredpokladáme v budúcich obdobiach problémy tvorby zisku, čo odvodzujeme z analýzy finančných pomerových ukazovateľov, ktorá dosiahla veľmi dobré výsledky v porovnaní s ostatnými podnikmi v odvetví. Na základe prognózy vedenia podniku, ktorá je zobrazená vo finančnom pláne sa v budúcich piatich účtovných obdobiach očakáva neustály rast tržieb, peňažných tokov a zisku. Vychádzajúc z týchto

faktorov boli hodnoty spoločnosti stanovené vo výške 8 072 452,19 EUR aplikáciou FCF entity, a vo výške 10 682 977,90 EUR aplikáciou podnikateľskej metódy a metódy APV. Opäť spomenieme, že odlišnosti hodnôt sú spôsobené rôznou východiskovou hodnotou a špecifickým výpočtom pre každú metódu.

Peňažné toky poskytujú komplexnejší obraz o podnikateľskej činnosti než zisk podniku. Na základe danej skutočnosti znalecká teória uprednostňuje výnosové metódy stanovenia všeobecnej hodnoty podniku. So zohľadnením uprednostnenia výnosových metód a slovenskej právnej úpravy odporúčame ako objektívnu všeobecnú hodnotu podniku ABC parking, a.s. ku dňu 31.12.2011 hodnotu stanovenú podnikateľskou metódou vo výške 10 682 977,90 EUR.

Zoznam použitej literatúry

1. Knihy a monografie

SZILAGYI, MIKULÁŠ- Sedláková, Iveta, Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku, Žilina: Žilinská univerzita: 2002. s. 248. ISBN 80-71009-76-8

ZALAI, K. A KOLEKTÍV, Finančno- ekonomická analýza podniku. Siedme vydanie. Bratislava: Sprint dva, 2010. 446 strán. ISBN 97- 80- 89393- 15- 2.

MAŘÍK, M., Určování hodnoty firem. Prvé vydanie. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1998. 206 strán. ISBN 80- 86119- 09- 2.

KRÁLOVIČ, J., Finančné plánovanie podniku. Prvé vydanie. Bratislava: Sprint dva, 2010. 212 strán. ISBN 978-80-89393-20-6.

KRÁLOVIČ, J.- VLACHYNSKÝ, K., Finančný manažment. Tretie vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2011. 468 strán. ISBN: 978-80-8078-356-3.

MAŘÍK, M.- MAŘÍKOVÁ, P., Moderní metody hodnocení výkonnosti a ocenování podniku. Druhé vydanie. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2005. 164 strán. ISBN 80-86119-61-0.

HARUMOVÁ, A. A KOLEKTÍV, Stanovenie hodnoty majetku : Hlavné aspekty ekonomickej znaleckej a expertnej činnosti. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2008. 499 strán. ISBN 978-80-8078-224-5.

MAŘÍK, M. A KOLEKTÍV, Metody oceňování podniku: Proces oceňování, základní metody a postupy. Prvé vydanie. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2003. 402 strán. ISBN 80-86-119-57-2.

KISLINGEROVÁ, E., OCEŇOVÁNÍ PODNIKU. Druhé vydanie. Praha: C.H.Beck, 2001. 367 strán. ISBN 80-7179-529-1.

JAKUBEC, M.- KARDOŠ, P.- KUBICA, M., Riadenie hodnoty podniku: ako rýchlo a ľahko ohodnotiť podnik. Prvé vydanie. Bratislava: KARTPRINT, 2005. 280 strán. ISBN 80-88870-48-8.

JAKUBEC, M.- KARDOŠ, P.- KUBICA, M., Riadenie hodnoty podniku: zbierka príkladov. Prvé vydanie. Bratislava: Iura Edition, 2011. 157 strán. ISBN: 978-80-8078-379-2

COPELAND, T.; KOLLER, T.; MURRIN, J. Stanovení hodnoty firem. Praha : Victoria Publishing, 1993. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

GRZNÁR M.- ŠINSKÝ P.- MARSIMA Š., Firemné plánovanie, Bratislava, Sprint dva, 2009, 259 s, ISBN: 97880893046

HRVOLOVÁ B. a kolektív, Analýza finančných trhov, Bratislava Sprint dva, 2004, 80-89085-59-8

JAKUBEC M.- KARDOŠ P, Ekonomické znalectvo, Bratislava, Iura Edition, 2012, ISBN 978-80-8078-450-8

2. Článok zo zborníka

Vybrané problémy znaleckej teórie a praxe v ekonomických znaleckých odboroch, 6 medzinárodný vedecký seminár, Žilinská univerzita v Žiline, 2012, ISBN : 978-80-554-0576-6

3. Zákony a vyhlášky

Zákon č. 382/2004 Z.z. o znalcoch, tlmočníkoch a prekladateľoch a o zmene a doplnení právnych predpisov č. 570/2005 Z.z., č. 93/2006 Z.z., č. 522/2007 Z.z., č. 520/2008 Z.z., č. 400/2009 Z.z., č. 136/2010 Z.z.

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 490/2004 Z.z.

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 490/2004 Z.z.

Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z.z.

4. Ostatné zdroje

Slovak Credit Bureau, Stredné hodnoty finančných ukazovateľov ekonomických činností v Slovenskej republike za rok 2011. Bratislava: 2012, ISBN 978-80-971109-0-1

Výkazy spoločnosti za roky 2009, 2010 a 2011

Iné interné dokumenty spoločnosti

www.damodaran.com

www.ardal.sk

<http://www.telecom.gov.sk/index/index.php>

<http://www.statistics.sk/>

Zoznam príloh

Príloha č.1 : Tabuľka – skrátená súvaha za roky 2009,2010 a 2011.

Príloha č.2 : Tabuľka – skrátený výkaz ziskov a strát za roky 2009,2010 a 2011.

