

Koeficient speňažiteľnosti majetku podniku a jeho stanovenie

Peter KARDOS*

Marketability Coefficient of Business Property and its Determination

Abstract

A lot of companies in Slovak republic end their activity by bankruptcy. When bankruptcy manager wants to sell the company as a one unit or as the parts of company, he needs the special expert evidence. In this expert evidence is used special coefficient which decreases or increases the final value of estimated company. We can call it marketability coefficient. Expertise's agencies don't have a technique how to determinate this coefficient. Article determines seven key factors which the most influence the coefficient. It is line organization, company's position in sector, versatility of property, enterprising space, risk and average profitability, company's size and optimal output and other impacts. All these factors were specified and quantified then was designed the way how to measure every factor and the procedure how to create the marketability coefficient.

Keywords: *bankruptcy, company valuation, expert evidence, marketability coefficient*

JEL Classification: G33

Úvod

V problematike ohodnocovania majetku podniku v Slovenskej republike má veľký význam *likvidačná metóda*, ktorá sa najčastejšie používa na stanovenie všeobecnej hodnoty majetku podniku v konkurze. Veľké množstvo podnikov v Slovenskej republike vstupuje do konkurzu, čo vyžaduje množstvo vypracovaných znaleckých posudkov na ohodnotenie majetku podniku. Podobne sa likvidačná metóda môže používať aj pri prognózovaní budúceho vývoja firmy

* Ing. Peter KARDOS, Ekonomická univerzita v Bratislave, Fakulta podnikového manažmentu, Katedra podnikovohospodárska, Dolnozemska cesta 1, 851 07 Bratislava 5; e-mail: pkardos@corpora.sk

a manažérskom rozhodovaní, či je krachujúcu spoločnosť efektívnejšie zlikvidovať, alebo rozhodnúť o jej sanácii.

Pri predaji podniku ako celku alebo ako časti podniku v rámci konkurzného konania je možné pri stanovení všeobecnej hodnoty majetku podniku znaleckým posudkom v zmysle slovenskej legislatívy použiť aj tzv. *koeficient speňažiteľnosti*. Tento špecifický koeficient zahŕňa jednotlivé vplyvy, ktoré ešte neboli vo všeobecnej hodnote jednotlivých druhov majetku zohľadnené, napríklad ziskovosť odvetvia, význam podniku z hľadiska zamestnanosti, univerzálnosť jednotlivých druhov majetku a pod. Využívanie tohto spôsobu úpravy vypočítanej všeobecnej hodnoty zložiek majetku je problematické, keďže neexistuje všeobecný postup, ani usmernenie, ako koeficient stanoviť. Článok rieši problematiku stanovenia koeficienta speňažiteľnosti, pretože tento prvok má veľký význam pri zreálnovaní všeobecnej hodnoty majetku podniku ako celku pri predaji v konkurze.

Súčasný stav využívania koeficienta speňažiteľnosti je nasledovný:

- vo vyhláške MS SR č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku nie je upravená metodika výpočtu, len intervaly, v ktorých sa má koeficient pohybovať;
- podľa odporúčaní ministerstva by koeficient mal oscilovať okolo 1,00;
- znalecké organizácie stanovujú tento koeficient na úrovni 1,00 aj v prípade prvkov, ktoré ovplyvňujú jeho výšku smerom nahor alebo nadol, keďže jeho použitie na inej úrovni ako 1,00 nevedia príslušným spôsobom obhájiť, pretože absentuje metodika;
- v konečnom dôsledku tento postup vedie k deformácii vypočítanej všeobecnej hodnoty podniku ako celku.

1. Určenie kľúčových faktorov ovplyvňujúcich koeficient

Orientačné kritériá na výpočet koeficienta speňažiteľnosti, uvedené vo vyhláške MS SR č. 255/2000 Z. z. (ktorá už nie je platná), sú relatívne dobré a zahŕňajú kľúčové faktory, ktoré sa pri výpočte všeobecnej hodnoty majetku nezohľadňujú. Tieto faktory je však nevyhnutné podrobne analyzovať a špecifikovať, aby bolo zrejmé, aké vplyvy sú v nich zahrnuté. Pri stanovení rozhodujúcich faktorov sme vychádzali aj z nositeľov hodnoty, ktoré bližšie špecifikovali švédski autori *Frykman* a *Tolleryd* v príručke na ohodnocovanie *Corporate Valuation* [1]. Títo autori za najdôležitejších nositeľov hodnoty považujú *štruktúru odvetvia* a *duševné vlastníctvo*. V rámci štruktúry odvetvia analyzujú konkurencieschopnosť, bariéry vstupu do odvetvia a výstupu z neho, substitúty, vyjednávaciu silu dodávateľov a zákazníkov (Porterov model piatich síl), stupeň

konsolidácie odvetvia a celkový rast odvetvia. V rámci duševného vlastníctva sa zaoberajú silou a významom ochrannej známky, kvalifikáciou, spôsobilosťou a motiváciou manažmentu a dozornej rady, inovačnou silou a znalosťami nezávisiacimi od ľudí.

Na základe vykonanej analýzy orientačných kritérií na výpočet koeficienta speňažiteľnosti (uvedených v pôvodnom právnom predpise) bolo stanovených 7 rozhodujúcich faktorov, ktoré celú problematiku koeficienta speňažiteľnosti chápu komplexne. Ide o nasledovné:

- vnútropodniková štruktúra,
- postavenie podniku v odvetví,
- použiteľnosť majetku pri realizácii nových podnikateľských aktivít,
- podnikateľský dispozičný priestor,
- rizikovosť podnikania a priemerná výnosnosť,
- primeranosť veľkosti podniku k optimálnemu výkonu,
- ostatné vplyvy.

Vnútropodniková štruktúra

Tento faktor zohľadňuje najmä spôsob organizácie a riadenia podniku pred jeho vstupom do konkurzu: koľko stupňov riadenia sa v spoločnosti využívalo, či nevznikala zbytočná byrokracia pri riadení (napr. či sa príkaz od vrcholového manažmentu cestou k vykonávateľovi nepozmenil a pod.). Ak je spôsob riadenia podniku príliš komplikovaný, kupujúcemu vznikajú dodatočné náklady pri zмене systému riadenia podniku. Do tejto časti je potrebné zahrnúť aj celkové situovanie podniku, počet prevádzok, umiestnenie majetku podniku v jednotlivých areáloch. V prípade, ak podnik má viacero prevádzok, jeho predaj ako celku je značne obmedzený. Prípadný potenciálny záujemca má častokrát záujem využívať len jeden areál. Znalecká organizácia by mala vykonať podrobnú analýzu využívanej vnútropodnikovej štruktúry, systému obehu dokladov, spôsobu riadenia, lokalizácie podniku a veľkosti celkového areálu.

Ako vnútropodnikovú štruktúru kvantifikovať a ohodnotiť? Túto otázku je možné riešiť po stanovení priemernej vnútropodnikovej štruktúry využívanej v bežných slovenských podnikoch; tá by predstavovala koeficient 1,00, teda priemerný. V prípade, že by niektoré z týchto kritérií nedosahovala, koeficient by sa primerane znížil a klesol by k hranici podpriemernosti, naopak, ak by sa v niektorých faktoroch javila ako lepšia, nadpriemerná, koeficient by sa mal stanoviť nad úrovňou 1,00.

Ako určiť priemernú vnútropodnikovú štruktúru? Priemerný malý podnik na Slovensku má 1 – 3 stupne riadenia, v prípade stredných a veľkých podnikov sa objavujú stupne riadenia v počte 4 – 5. Riadenie 5 a viac stupňové je už značne

byrokratické a spôsob prijímania rozhodnutí a vykonávania týchto rozhodnutí sa v niektorých prípadoch javí ako chaotický a nesystémový. V súčasnosti sa osvedčilo využívanie plochých a flexibilných riadiacich štruktúr. Okrem počtu riadení je vhodné skúmať aj spôsob prijímania rozhodnutí (či sa zohľadňujú aj názory nižšieho manažmentu) a spôsob aplikácie týchto rozhodnutí.

Čo sa týka celkovej lokalizácie podniku, malé a stredné podniky sú zvyčajne situované v jednom areáli, veľké podniky sú v niektorých prípadoch rozčlenené do viacerých areálov. Pri zvyšujúcom sa počte areálov môže hroziť riziko zhoršenej komunikácie, a zároveň sa znižuje pravdepodobnosť predaja majetku podniku ako celku. Budúci investor len v ojedinelých prípadoch má záujem využívať všetky voľné prevádzky podniku, uprednostňuje centrálnu lokalizáciu v jednom mieste. Určenie výšky podpriemernosti, resp. nadpriemernosti by malo zostať v kompetencii znaleckej organizácie, keďže subjektívny prístup nie je možné eliminovať, znalecký posudok je spravidla názor odborníka, resp. kolektívu odborníkov.

Postavenie podniku v odvetví

V rámci tohto parciálneho faktora je potrebné hodnotiť schopnosť podniku daným výrobným potenciálom čeliť konkurencii.

Príklad: Ak podnik ukončil svoju činnosť, lebo prehral cenovú vojnu, v ktorej silnejší konkurenti využívali dumpingové ceny, bariéry vstupu do odvetvia pre budúceho investora sú vysoké. V takomto prípade uvažujeme s týmto faktorom ako podpriemerným. V prípade, že podnik je prevádzkovaný aj po vyhlásení konkurzu a udrží si svoje trhové pozície, budúci investor prichádza už na vybudované trhy. V takomto prípade odporúčame stanoviť koeficient ako nadpriemerný.

Znalecká organizácia by mala vypracovať stručnú a výstižnú analýzu konkurencie – počet konkurentov, potenciál trhu, rozdelenie jednotlivých trhových podielov, bariéry vstupu na trh. Pri stredných a veľkých podnikoch väčšinou ide o verejne publikované informácie, napríklad TOP TREND. Po vypracovaní analýzy konkurencie je vhodné využiť komparáciu trhovej pozície ohodnocovaného podniku v priebehu normálneho vývoja v minulosti a ako druhú hraničnú situáciu pred vyhlásením konkurzu. Tieto porovnania majú vysokú vypovedaciu schopnosť tak pre znaleckú organizáciu – aký trhový podiel stratili, ako aj pre budúceho investora – aký reálny trhový podiel môže získať.

V bežných konkurzoch správca konkurznej podstaty okamžite po vyhlásení konkurzu zastavuje prevádzku a ukončuje činnosť podniku, prepúšťa všetkých zamestnancov, prípadne činnosť podniku je ku dňu vyhlásenia konkurzu už ukončená. V podmienkach Slovenskej republiky môžeme za priemerný stav

pokladať neprevádzkovanie podniku v priebehu konkurzu. V prípade jeho prevádzkovania, výnimočne dokonca dosahovania zisku v priebehu konkurzu ide o nadpriemerný stav, ktorý by sa mal zohľadniť v koeficiente.

Znalecká organizácia si môže podľa uvádzanej tabuľky vypracovať model, pomocou ktorého stanoví priemernú výšku koeficientu. Model môže obsahovať relevantné faktory vplyvajúce na postavenie podniku v odvetví na danom trhu, každému faktoru bude priradená váha. V bodovom ohodnotení (napr. body od 1 po 10 od negatívnych po pozitívne) vyjadrí stav každého kritéria. Výsledok vypočítaný váženým aritmetickým priemerom určí, koľko bodov z maximálneho možného počtu daný podnik získal. Návrh tabuľky sa odvíja od kritérií atraktivity trhu publikovanými M. Maříkom v publikácii *Metody oceňování podniku* [2].

Tabuľka 1

Návrh hodnotenia postavenia podniku v odvetví

Kritérium	Váha	Bodové ohodnotenie	Váha * body
Veľkosť trhu			
Rastový potenciál trhu			
Bariéry vstupu na trh			
Trhové podiely konkurencie			
Priemerná rentabilita			
Možnosti substitúcie			
Spolu			

Prameň: [2].

Použitelnosť majetku pri realizácii nových podnikateľských aktivít

V tomto prvku je rozhodujúce možné použitie majetku aj na podnikanie v inej oblasti než v tej, v ktorej spoločnosť pôvodne podnikala. Rozhodujúce je použitie najmä dlhodobého hmotného majetku (investičného majetku) z dôvodu jeho vysokého objemu a častokrát aj rozhodujúceho podielu na tvorbe výkonov (pri výrobných podnikoch).

Príklad: Pri poľnohospodárskych podnikoch sú klasickým jednoúčelovým majetkom kravíny, ktoré nie je možné využívať iným spôsobom; napríklad aj ich využívanie ako skladového priestoru je značne obmedzené. Tento prvok je podpriemerný pri rôznych vysokošpecializovaných výrobách – chemický priemysel, kde sa používajú len jednoúčelové stroje.

Okrem dlhodobého hmotného majetku môžeme kvantifikovať ako rozhodujúci aj dlhodobý nehmotný majetok – ľudský kapitál. V prípade niektorých špeciálnych výrob (chemická výroba, špecializované obrábanie kovov a pod.) je potrebné zamestnávať vzdelaných vysokokvalifikovaných odborníkov. Ak sa podnik predáva spolu so špičkovými zamestnancami, tento faktor stanovujeme ako nadpriemerný. Podobne to platí aj pri podnikoch služieb, kde ich hodnotu

spravidla tvorí ľudský kapitál (výskumné ústavy, programátorské spoločnosti, reklamné agentúry a pod.). Okrem ľudského kapitálu je vhodné zohľadňovať a iný dlhodobý nehmotný majetok, najmä *know-how*, distribučné siete, ochranné známky na konkrétne výrobky a na podnik ako celok, receptúry a pod.

Pri kvantifikácii a postupe stanovenia tohto faktora je opäť vhodné stanoviť priemerný stav, ktorý by zodpovedal výške koeficienta 1, a v prípadoch, keď znalecká organizácia identifikuje odchýlky od tohto stavu, koeficient upraví ako podpriemerný, resp. nadpriemerný podľa zisteného skutkového stavu. Pri niektorých špeciálnych výrobách, ako je chemický priemysel, lodiarsky priemysel, niektoré typy spotrebného priemyslu, niektoré typy ťažkého strojárstva, je vhodné stanoviť koeficient podpriemerný.

Príklad: Stavby tohto priemyslu sú špecifické – napríklad lodiarsky priemysel (veľmi vysoká svetlá výška haly, zložité vykurovanie, neefektívne pre iné spoločnosti), zbrojársky priemysel (podzemné priestory, ktoré nemožno využiť na iné výroby). Zároveň aj stroje sú jednoúčelové a v prípade zastavenia výroby sa častokrát rieši ich predaj za šrotovú cenu – napríklad Slovak International Tabak S. I. T. sa po zastavení prevádzky v Spišskej Belej v apríli 2004 rozhodol stroje zošrotovať, keďže išlo o staré nemecké stroje z 80. rokov, hoci boli ešte funkčné a pre výrobu na Slovensku postačovali, ich kapacita nebola využitá ani na 60 %. Hlavným dôvodom ich nepredajnosti bola pravdepodobne ich morálna zastaranosť.

Priemerné strojárské, priemyselné a spotrebné výroby na Slovensku, ktorých vybavenosť je štandardná (výrobná hala, skladové priestory, administratívne priestory) by mali mať hodnotu tohto faktora priemernú. Pri podnikoch služieb so špičkovými zamestnancami a výrobných podnikoch s vysokou univerzálnosťou majetku (napr. len skladové a administratívne priestory, univerzálne ľubovoľne nastaviteľné stroje – sústruhy, frézy, lisy, brúsky) odporúčame pracovať s nadpriemerným stavom tohto prvku.

Podnikateľský dispozičný priestor

Je dôležité identifikovať, kde podnik pred konkurzom pôsobil, v akej oblasti, aký bol jeho trhový segment, či ide o odvetvie prudko sa rozvíjajúce, alebo o odvetvie na konci svojej životnosti. Od týchto skutočností sa odvíja práve schopnosť podniku v budúcnosti rozširovať svoje prevádzky, získavať vyšší trhový podiel a pod. Analyzovať môžeme tri kľúčové oblasti: oblasť podnikania, cieľová skupina zákazníkov, potenciálni investori a ich kapitálová a marketingová sila.

V oblasti podnikania je potrebné určiť charakter podnikania (prvovýroba, druhovýroba, podnik služieb a pod.) a podnik začleniť do konkrétne ho odvetvia podľa OKEČ a následne toto odvetvie analyzovať. Existujú tri základné možné

situácie: podnik podnikal v odvetví, ktoré sa rozvíja (mikrobiológia, informačné technológie, telekomunikačné spojenia, farmaceutický priemysel a pod.); podnik podniká v ustálenom odvetví nevykazujúcim extrémne výkyvy (potravinársky priemysel, produkty základnej spotreby a pod.); prípadne podnik operuje v odvetví, ktoré je na konci svojej životnosti a dosahuje každoročne pokles trhového potenciálu (napr. snahy o utlmenie tabakového priemyslu, snaha znížiť spotrebu alkoholu, stagnácia leteckého priemyslu a pod.).

Ďalším rozhodujúcim momentom je zameranie sa na konkrétnu *cieľovú skupinu zákazníkov*, s ktorou podnik pracoval a analýza tejto skupiny. Zároveň je vhodné uvažovať o zmene cieľovej skupiny, jej rozšírení, prípadne zúžení v závislosti od výsledkov primárnej analýzy. Podnikateľský zámer totiž môže byť úspešný, ale do značnej miery závisí aj od cieľovej skupiny. V prípade, že podnik si vybral nesprávnu cieľovú skupinu zákazníkov, a preto skrachoval, po obnovení podnikania je nutné uvažovať s jej zmenou, podľa analýzy, ktorú znalecká organizácia (a aj budúci investor) vykoná. Ak je cieľovou skupinou podnikania vybraný segment obyvateľstva, znalecká organizácia analyzuje jeho vekovú štruktúru, a najmä kúpyschopnosť. Ak sa príslušný prieskum zanedbá, môže dôjsť k situácii, že síce zákazníkov bude dostatok, ale nebudú si mať tovar za čo kúpiť, alebo uprednostnia menej kvalitný, lacnejší výrobok.

Kvantifikáciu týchto bodov navrhujeme nasledovne: v prípade, že ide o oblasť podnikania nevykazujúcu extrémne výkyvy, keď cieľová skupina bola stanovená na priemernej úrovni, a nemáme informácie o *potenciálnych investoroch*, parciálny faktor stanoviť na priemernej úrovni – okolo 1,00. V prípade informácií poukazujúcich na negatívny budúci vývoj – nesprávna cieľová skupina, oblasť podnikania na konci životnosti, parciálny faktor stanoviť ako podpriemerný, v prípade dodatočných informácií o budúcich potenciálnych investoroch, prípadne, ak je cieľová skupina extrémne silná a predstavuje vysoký potenciál do budúcnosti, koeficient stanoviť na nadpriemernej úrovni.

Rizikovosť podnikania a priemerná výnosnosť

Podnikateľské riziko patrí k z najdôležitejším faktorom, ktoré je potrebné brať do úvahy pri koncipovaní koeficienta speňažiteľnosti. Rôzne oblasti podnikania majú rôznu výnosnosť. Keď poznáme *priemernú výnosnosť* v danej oblasti podnikania (stredné hodnoty publikované napr. Štatistickým úradom SR) a orientačný výnos dosahovaný pred vyhlásením konkurzu, je možné jednoduchým spôsobom na základe vzorca na výpočet perpetuity pri stanovení vhodnej diskontnej sadzby (modelom *wacc*, stavebnicou metódou) zistiť orientačnú sumu peňažných prostriedkov, ktoré je investor ochotný zaplatiť za podnik prinášajúci takýto výnos. Jednotlivé odvetvia hospodárstva dosahujú rôznu priemernú

výnosnosť, a aj podniky v rámci toho istého odvetvia dosahujú rôznu rentabilitu. Ako orientačné hodnoty výnosnosti jednotlivých typov podnikania slúžia stredné hodnoty uverejňované ŠÚ SR. Samozrejme, výnosnosť sa odvíja aj od rizika súvisiaceho s konkrétnym typom podnikateľskej činnosti. Tvrdenie „čím vyššia výnosnosť, tým vyššie riziko“ nie je vždy pravdivé, klasickou výnimkou je poľnohospodárstvo, kde pri vysokom riziku podnik dosahuje výnos na minimálnej úrovni (vo väčšine prípadov) a v prípade jeho vstupu do konkurzu sa majetok predáva za zlomkovú hodnotu jeho skutočnej obstarávacej ceny.

Kvantifikácia pomeru rizikovosti a výnosnosti je náročný proces, v prvom kroku preskúmame vzťah rizikovosti a výnosnosti prostredníctvom systematického trhového rizika meraného beta koeficientom. Ak sa dodrží pravidlo, že sú priamo úmerné a výnosnosť sa pohybuje približne na úrovni stredných hodnôt v danom odvetví, navrhujeme stanoviť hodnotu tohto parciálneho faktora na priemernej úrovni vo výške 1,00. V prípade, ak sa toto pravidlo nedodrží, stanovujeme ho v nadpriemernej, prípadne podpriemernej výške, v závislosti od porovnania stredných hodnôt rentability odvetvia s rentabilitou podniku v minulosti. Meranie výnosnosti je pomerne jednoduché, je možné merať napríklad rentabilitu vlastného imania (najčastejšie využívané), rentabilitu aktív, rentabilitu celkového kapitálu, rentabilitu tržieb a pod. Meranie rizikovosti je možné prostredníctvom systematického rizika beta, kde koeficienty beta pre jednotlivé odvetvia podnikania patria medzi verejne dostupné informácie (napr. www.damodaran.com). Ako príklad uvádzame koeficienty beta len pre vybrané odvetvia podnikateľskej činnosti (tab. 2).

Tabuľka 2

Koeficienty beta v Európe a USA pre vybrané činnosti podnikania

Odvetvie	Európa	USA
Automobily – osobné a ľahké nákladné	0.53	0.38
Bytový nábytok	0.44	0.71
Hotely a motely	0.57	0.53
Investičné spoločnosti	0.57	0.46
Letecká doprava	0.84	0.57
Nealkoholické nápoje	0.47	0.61
Počítačový softvér	1.33	1.69
Reklama	0.83	1.25
Stavebný materiál	0.57	0.67
Tabak	0.62	0.51
Ťažba uhlia	0.82	0.61
Zdravotníctvo – lieky	1.14	1.06

Prameň: [3].

Uvedené koeficienty beta sa spravidla stanovujú pre nulové zadlženie podniku, ale aj pre priemernú kapitálovú štruktúru v danom odvetví.

Primeranosť veľkosti podniku k optimálnemu výkonu

V minulosti existoval na Slovensku trend rozčleňovania veľkých podnikov na menšie dcérske spoločnosti, pričom podnik si sám zabezpečoval dopravu, rekreačné služby – podnikové rekreačné zariadenia, pomocné služby – napríklad SES Tlmače, VSŽ Košice a pod. Efektívnosť podniku ako celku sa týmto prístupom znižovala. V súčasnosti sa situácia zmenila, trendom je orientácia na hlavnú činnosť (*core business*), v ktorej treba byť mimoriadne efektívny, a obslužné a pomocné činnosti riešiť formou *outsourcingu* (odčlenenie, zabezpečenie služieb externými organizáciami).

V prípade všetkých podnikov je nutné zohľadniť ich optimálny výkon daný ich veľkosťou, keďže v mnohých prípadoch podniky pracujú na 50 – 60 % optimálneho výkonu. Ak podnik nedosahuje optimálny výkon vzhľadom na svoju veľkosť, je vhodné tento parciálny faktor stanoviť podpriemerne, teda menej ako 1,00.

Efektívnosť podniku ako celku je spravidla meraná dosahovanou ziskovosťou so zohľadnením ročných tržieb, resp. percentuálneho podielu vyrobených výrobkov k výrobnnej kapacite. Ďalšími ukazovateľmi, ktoré dokážu zhodnotiť optimálny výkon podniku primeraný jeho veľkosti, môže byť ukazovateľ tržby na zamestnanca a následne tržby na robotníka a tržby na technicko-hospodárske (THP), ktorý dokáže určiť, či v riadiacom a pomocnom aparáte nie je prezamestnanosť. Tento ukazovateľ je možné kvantifikovať vymenovanými, prípadne inými relevantnými ukazovateľmi, pričom je vhodné ich následné porovnanie s podobnými konkurentmi. Na základe zistených výsledkov stanovíme tento parciálny faktor priemerný, nadpriemerný, alebo podpriemerný, podľa toho, aké výsledky podnik v porovnaní s konkurenciou dosahuje.

V tomto prípade navrhujeme model merania efektívnosti podniku založiť na porovnávaní stredných hodnôt, prípadne informácií od konkurenčných podnikov podobnej veľkosti. Porovnávacie kritériá by mohli byť: zisk/ ročné tržby, ročné tržby na zamestnanca, príp. THP, celkové využívanie výrobnnej kapacity, alebo vybavenosť zamestnancov dlhodobým hmotným majetkom.

Tabuľka 3

Návrh hodnotenia efektívnosti podniku

Kritérium	Váha	Bodové ohodnotenie	Váha * body
Zisk / ročné tržby			
Ročné tržby na zamestnanca			
Ročné tržby na THP			
Využívanie výrobnnej kapacity			
Vybavenosť zamestnancov DHM			
Spolu			

Ostatné vplyvy

Medzi ostatné vplyvy zaradujeme najmä hospodársku, fiškálnu a sociálnu politiku štátu a rôzne iné špecifické faktory, ktoré sú identifikované priamo pri ohodnocovaní konkrétneho podniku. V prípade, že podnik zabezpečuje vysokú zamestnanosť, štát má záujem na pokračovaní jeho činnosti. Aj v prípade jeho vstupu do konkurzu pomocou rôznych mechanizmov zabezpečuje, aby podnik bol prevádzkovaný a čo najrýchlejšie predaný. Celkove je možné medzi ostatné vplyvy zaradiť akékoľvek činnosti štátu – stimuly, prípadne obmedzenia, ktoré môžu viesť k zvýhodneniu alebo znevýhodneniu podniku oproti konkurenčným podnikom. V prípade, ak zásahy štátu neexistujú, ani neboli identifikované, iné vplyvy, parciálny faktor je irelevantný a stanovíme ho na priemernej úrovni. Ak znalecká organizácia takéto skutočnosti zistila, prípadne správca konkurznej podstaty na ne poukázal, je nevyhnutné brať ich do úvahy.

Príklad: Napríklad môže ísť o rozhodnutie štátneho orgánu o odobratí licencie bez príslušného zdôvodnenia, rozhodnutia štátnych orgánov v rozpore so zákonmi, štátne objednávky účelovo prideľované netransparentne, rôzne výšky dotácií odstupňované podľa regiónov, štátna pomoc zahraničným spoločnostiam a podobne.

2. Tvorba váh (vplyvu) jednotlivých faktorov a modelovanie koeficienta

Pri modelovaní koeficienta speňažiteľnosti navrhujem takýto postup:

1. po analýze podniku vybrať päť rozhodujúcich faktorov,
2. faktory jednoznačne a preukázateľne zdôvodniť a popísať,
3. určiť hodnotu každého parciálneho faktora podľa toho, či je nadpriemerný, priemerný alebo podpriemerný,
4. vypočítať koeficient speňažiteľnosti,
5. vypočítať všeobecnú hodnotu podniku ako celku, prípadne časti podniku.

Po výpočte všeobecnej hodnoty zložiek majetku podniku znalecká organizácia vykoná analýzu podniku potrebnú na výpočet koeficienta speňažiteľnosti. Bude postupovať podľa navrhnutých siedmich faktorov, pričom pri každom preskúma, či je jeho použitie vhodné pri danom type podniku a odvetví, v ktorom podnik pôsobí, či ho možno použiť v danej situácii. Dôkladné vykonanie vstupnej analýzy je základným predpokladom úspešnosti vytvorenia správneho a preukázateľného koeficienta speňažiteľnosti. Po analýze podniku znalecká organizácia vyberie päť rozhodujúcich faktorov. Výber 5 faktorov z celkového počtu 7 je najefektívnejší za predpokladu, že väčšina parciálnych prvkov, ktoré boli klasifikované, bude v podniku pôsobiť. Vytvorí sa tak dosť široký priestor na to,

aby bolo možné vyradiť tie faktory, ktoré pri ohodnotení podniku zohrávajú minimálnu úlohu. V prípade, že by sa vyradili 3 alebo 4 faktory, mohlo by dôjsť k situácii, že sa vyradia aj tie prvky, ktoré významne ovplyvňujú celkový výpočet koeficienta speňažiteľnosti.

V druhom kroku faktory vybrané v znaleckom posudku kolektív znaleckej organizácie opätovne popíše a podrobne rozoberie, aby bolo zrejmé, ako výber realizovala. Tým sa zabezpečí preukázateľnosť znaleckého posudku. Už pri tomto druhom kroku si znalecká organizácia vytvára pozíciu na stanovenie konkrétnej výšky koeficientov, preto je potrebné, aby týchto 5 faktorov analyzovala detailne, samozrejme, v závislosti od dostupných informačných zdrojov.

V bode 3 nasleduje konkrétne určenie výšky faktorov v závislosti od toho, či sú priemerné, nadpriemerné, alebo podpriemerné. Interval, v ktorom by sa mal koeficient pohybovať, by mal byť dostatočne flexibilný, aby integroval všetky prípadné vplyvy; navrhujeme interval od 0,1 po 5,0. Stanovenie konkrétnej výšky jednotlivých koeficientov bude priamo nadväzovať na vykonanú analýzu konkrétnych piatich faktorov.

Po stanovení váh a výšky koeficienta sa vypočíta koeficient speňažiteľnosti a následne všeobecná hodnota majetku podniku na účely predaja podniku ako celku alebo predaja jeho častí.

Příklad: Všeobecná hodnota jednotlivých zložiek majetku podniku v konkurze bola vypočítaná na 10 mil. Sk. Pri analýze jednotlivých faktorov ovplyvňujúcich koeficient speňažiteľnosti bolo vybraných týchto 5 relevantných parciálnych faktorov, pričom sa stanovili nasledovné čiastkové koeficienty: postavenie podniku v odvetví (0,5); použiteľnosť majetku pri realizácii nových podnikateľských aktivít (1,25); podnikateľský dispozičný priestor (1,5); rizikovosť podnikania a priemerná výnosnosť (0,25); ostatné vplyvy (0,25).

T a b u ľ k a 4

Prepočet koeficientu speňažiteľnosti

Prepočet koeficienta speňažiteľnosti	Čiastkové koeficienty
Postavenie podniku v odvetví	0.50
Použiteľnosť majetku pri realizácii nových podnikateľských aktivít	1.25
Podnikateľský dispozičný priestor	1.50
Rizikovosť podnikania a priemerná výnosnosť	0.25
Ostatné vplyvy	0.25
Súčet	3.75

Výsledný koeficient speňažiteľnosti: $3,75 / 5 = 0,75$

Výpočet hodnoty podniku ako celku: $10\,000\,000,- \text{ Sk} * 0,75 = 7\,500\,000,- \text{ Sk}$

Porovnanie oboch metodík (starej aj novej) na základe vybraných relevantných kritérií je nasledovné:

Tabuľka 5

Porovnanie metodík výpočtu koeficienta speňažiteľnosti

Znak	Stará metodika	Nová metodika
<i>Výška koef. speňažiteľnosti</i>	Spravidla na úrovni 1,00	V intervale 0,1 – 5,00
<i>Náročnosť výpočtu</i>	Veľmi jednoduchá	Stredne zložitá, v závislosti od dostupných informačných zdrojov
<i>Preukázateľnosť</i>	Prakticky nulová	Veľmi dobrá preukázateľnosť, obhájitelný znalecký posudok
<i>Realnosť</i>	Nezohľadňuje žiadne reálne faktory	Má tendenciu približovať sa realnej trhovej hodnote
<i>Vypovedacia schopnosť</i>	Nulová	Vysoká, umožňuje získať základný prehľad o histórii, súčasnosti aj budúcnosti podniku
<i>Univerzálnosť</i>	Všetky typy podnikov	Všetky typy podnikov

Záver

Zavedenie navrhutej metodiky výpočtu koeficienta speňažiteľnosti do praxe by značne zjednodušilo situáciu znaleckým organizáciám a umožnilo by zrealizovať vypočítanú všeobecnú hodnotu majetku podniku ako celku. V prípade využívania navrhutej metodiky by sa stav pri ohodnocovaní majetku podniku v konkurze mohol zmeniť nasledovne: • znalecké organizácie by koeficient nestanovovali vo výške 1,00, ale na základe reálnych predpokladov a skutočností zistených pri znaleckom posudzovaní, keďže existuje materiál, ktorým jeho použitie môžu zdôvodniť • hodnota majetku podniku ako celku by sa približovala trhovej hodnote pri konkurze • proces konkurzu by bol rýchlejší – ak by sa znalecká cena približovala trhovej, na speňaženie majetku by stačilo jedno, max. dve kolá verejného ponukového konania • podniky v konkurze by sa častejšie predávali ako funkčné celky • metodika by mohla byť postupne upravená aj výnosom MS SR.

Literatúra

- [1] FRYKMAN, D. – TOLLERYD, J.: Corporate Valuation: An Easy Guide to Measuring Value. London: Prentice-Hall 2003.
- [2] MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podnik. Praha: EKOPRESS 2003.
- [3] <www.damodaran.com>.
- [4] HARUMOVÁ, A.: Ohodnocovanie pohľadávok. Bratislava: Jura Edition 2002.
- [5] HARUMOVÁ, A.: Ohodnocovanie pohľadávok pri cesii. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 51, 2003, č. 9, s. 1158 – 1173.
- [6] NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: GRADA 2002.
- [7] TULLER, W. L.: The Small Business Valuation Book. Avon, USA: Adams Media Corporation 1994.