

Stanovenie hodnoty podniku

prednáška z predmetu podnikové financie

Ing. Marián Smorada, PhD.

Ing. Ľudovít Šrenkel, PhD.

Zdroj: Vlachynský a kol.: Podnikové financie, 2009

Pojem cena a hodnota

- **Hodnota**
 - subjektívne vnímanie minulých, súčasných a budúcich úžitkov, ktoré prináša spotrebiteľovi konkrétny výrobok, služba alebo cenný papier
- **Cena**
 - výsledok dohody kupujúceho a predávajúceho, pričom každý sleduje iný cieľ



2

Zdroj: Vlachynský a kol.: Podnikové financie, 2009

Motívy stanovenia hodnoty podniku

- kúpa a predaj podniku, jeho častí alebo zložiek
- splnutie alebo zlúčenie podnikov, sanácia alebo likvidácia, konkurz a reštrukturalizácia
- príprava vstupu podniku na niektorý z organizovaných trhov burzy
- príprava podniku na získanie investičného alebo prevádzkového úveru, emisiu obligácií
- ohodnotenie majetkovej súčasti nadobudnutej darom, v dedičskom konaní, pri bezodplatnom prevode
- odčlenenie časti podniku (spin off, resp. outsourcing) a jej následný odpredaj
- rozhodovanie o výplate výnosov a vlastníckych podielov na zisku
- hodnotenie bonity podniku pre potreby manažérov

3

Zdroj: Vlachynský a kol.: Podnikové financie, 2009

Informačné vstupy potrebné pre ohodnotenie podniku

- Interné podnikové informácie – **účtovná závierka**, analytická evidencia, strategické plány, manažérske reporty a pod.
- **Odvetvové informácie a prognózy** – stav a vývoj konkurencie, štruktúra a šírka trhu, mechanizmus tvorby cien, makroekonomický vývoj trhu, vplyvy zahraničných trhov, preferencie, zvyklosti a pod.
- **Makroekonomické informácie** – stav a vývoj ekonomiky krajiny, legislatívna podpora a bariéry, podpory pre dané odvetvie a pre podnik, normy a štandardy platné pre dané výrobky a služby, stav finančného trhu a ratingové hodnotenie krajiny a pod.

4

Zdroj: Vlachynský a kol.: Podnikové financie, 2009

Výsledná hodnota podniku

- môže mať charakter
 - **objektívnej hodnoty** – dá sa reálne zdokladovať
 - **subjektívnej hodnoty** – preukázateľnosť je mimoriadne náročná (napr. hodnota technologického postupu, hodnota personálu...)
 - **funkčnej hodnoty** – závisí od motívu ohodnocovania (iná hodnota zásob fúzujúceho podniku ako podniku v likvidácii)

5

Zdroj: Vlachynský a kol.: Podnikové financie, 2009

Faktory ovplyvňujúce hodnotu podniku

- a) ceny majetku
- b) finančná štruktúra podniku
- c) súčasná a budúca výnosnosť podniku
- d) hodnota nemajetkových súčastí
- e) budúce platobné práva a povinnosti



6

Metódy stanovenia hodnoty podniku

4 princípy – majetkový, výnosový, trhový, kombinovaný

- **Majetkový** – sleduje hodnotu majetku a záväzkov, ktoré sú v podniku
- **Výnosový** – sleduje výnosový potenciál podniku – to, čo dokáže podnik vyprodukovať
- **Trhový** – hodnota podniku sa stanoví porovnávacou metódou s podobnými podnikmi na trhu
- **Kombinovaný** – kombinácia predchádzajúcich, pričom jednotlivým princípom sa stanoví váhy

7

Prehľad metód stanovenia hodnoty podniku

- majetkové metódy
 - metódy orientované na toky
 - kombinované metódy
- } východiskové metódy stanovenia hodnoty podniku
- relatívne metódy
 - opčné metódy
- } korekčné a kontrolné metódy

(kniha str. 346)

8

Metódy stanovenia hodnoty podniku

Účtovná metóda

- vychádza z účtovnej závierky, hodnota podniku je daná rozdielom účtovnej hodnoty majetku a účtovnej hodnoty záväzkov

Substančná metóda

- rieši nedostatky účtovnej metódy, hodnota podniku sa nazýva aj objektivizovaná hodnota podniku – je rozdielom upravenej hodnoty majetku a upravenej hodnoty záväzkov pri uplatnení ROC

Výnosová metóda

- vychádza zo zisku vytvoreného za podnik ako celok a snaží sa ho predikovať do budúcnosti, hodnota podniku sa vypočíta ako súčasná hodnota trvalo odnímateľného čistého výnosu

9

Metódy stanovenia hodnoty podniku

Dividendová metóda

- využíva sa vo vyspelých trhových ekonomikách, hodnota podniku sa vypočíta pomocou dividendy a kapitalizovaného zisku

Metóda diskontovaného FCF

- nie je viazaná na dividendy, hodnota podniku sa vypočíta pomocou voľného peňažného toku pripadajúceho na vlastníkov podniku a veriteľov

Metóda priemernej hodnoty

- kombinuje viacero metód (zvyčajne metódu založenú na majetkovom princípe s met. zal. na výnosovom princípe)

10

Metódy stanovenia hodnoty podniku

Metóda nadzisku

- zaoberá sa tou časťou zisku, ktorá je vygenerovaná podnikom nad úroveň bežného zisku. Predpokladom je, že podnikom tvorený zisk pripadajúci na vlastníka musí byť vyšší ako alternatívny výnos dosahovaný pri bezrizikovej investícii: nadzisk = individuálny podnikový zisk – odvetvový zisk

Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

- kombinuje výsledok hospodárenia podniku a mieru rizika, spojeného s dosiahnutím tohto výsledku

Korekčné a kontrolné metódy

- plnia verifikačnú funkciu: metóda multiplikátorov, metóda porovnávania, metóda porovnateľných transakcií, metóda porovnávania zákazníkov...

11

Ohodnotenie majetku podniku v osobitných podmienkach

- ohodnotenie stratového podniku
- ohodnotenie goodwillu
- ohodnotenie duševného vlastníctva
- ohodnotenie špecifických položiek
- stanovenie hodnoty podniku novej ekonomiky
- stanovenie hodnoty podniku služieb a malých a stredných podnikov



12

Finančná analýza podniku

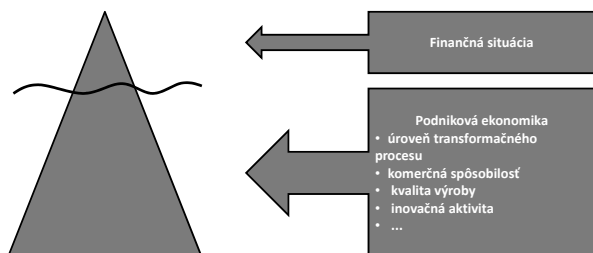
prednáška z predmetu podnikové financie

Vzťah finančnej analýzy a finančnej situácie podniku

- finančná situácia podniku – predmet finančnej analýzy
- súhrnné vyjadrenie úrovne všetkých aktivít, ktorými sa podnik na trhu prezentuje
- prostredníctvom nej sa podnik „javí“ svojim partnerom na trhu a tí ho cez ňu vnímajú
- je ľahko viditeľná, pretože sa obvykle transformuje do schopnosti, či neschopnosti podniku platiť
- obchodní partneri (banky, dodávatelia, investori, akcionári,...) hodnotia podnik z hľadiska jeho finančnej situácie a podľa nej určujú podmienky obchodného styku

14

Vzťah finančnej analýzy a finančnej situácie podniku



15

Význam finančnej analýzy

- odhaľuje príčiny, ktoré determinovali stav podnikových financií
- umožňuje odhaliť slabé a silné miesta podniku, je prostriedkom diagnostikovania „zdravia“ podniku
- poskytuje podnikovému manažmentu a vlastníkovi informácie zásadného významu

16

Retrospektívne zameraná finančná analýza (ex post)

- vysvetľuje súčasný stav, analyzuje existujúcu situáciu pomocou pohľadu do minulosti
- určuje determinujúce činitele a ich charakter (akceleračný, resp. retardačný)
- vychádza z údajov obsiahnutých v účtovnej závierke podniku (finančný analytik by mal použiť aj iné zdroje – výročné správy, burzové správy, správy o vývoji odvetvia, a pod.)

17

Účtovná závierka podniku

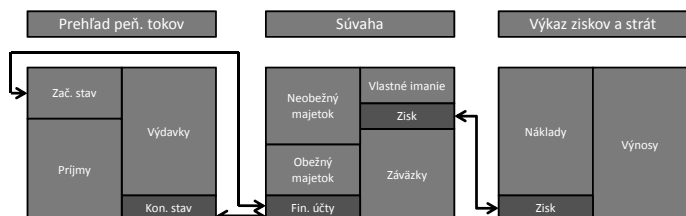
Tvorí základňu údajov pre finančnú analýzu

- v sústave **jednoduchého** (daňového) **účtovníctva** (výkaz o majetku a záväzkoch, výkaz o príjmoch a výdavkoch)
- v sústave **podvojného účtovníctva** (súvaha, výkaz ziskov a strát, poznámky – súčasťou je prehľad peňažných tokov)

18

Tribilančný systém

- pri podvojnom účtovníctve



19

Horizontálna a vertikálna analýza výkazov

Horizontálna analýza

- porovnanie rovnakých položiek výkazov v rôznom čase – sledovanie vývoja

Vertikálna analýza

- vyčíslenie podielov jednotlivých zložiek na celku, ktorého sú súčasťou – sledovanie štruktúry

Položka	2010	%	2011	%	Index vývoja
Neobežný majetok	25 000	100%	29 000	100%	1,16
Dlhodobý nehmotný majetok	2 000	8%	1 500	5%	0,75
Dlhodobý hmotný majetok	17 000	68%	25 000	86%	1,47
Dlhodobý finančný majetok	6 000	24%	2 500	9%	0,41

20

Zlaté bilančné pravidlo a zlaté pravidlo financovania

Zlaté bilančné pravidlo

- na finančné krytie neobežného majetku je prípustné použiť len také finančné zdroje, ktoré má podnik dlhodobo k dispozícii

Zlaté pravidlo financovania

- vyžaduje, aby bol zachovaný súlad medzi disponibilnosťou finančných zdrojov a životnosťou majetku, ktorý bol prostredníctvom nich obstaraný



21

Finančné pomerové ukazovatele

- zabezpečujú porovnateľnosť podnikov bez ohľadu na ich veľkosť
- vhodné porovnávať s priemernými resp. extrémnymi hodnotami v odvetví (SLOVAK CREDIT BUREAU)

Ukazovatele

- likvidity
- aktivity
- zadlženosti
- rentability
- trhovej hodnoty

22

Postup analýzy finančných pomerových ukazovateľov

- výpočet finančných pomerových ukazovateľov za analyzovaný podnik
- porovnanie týchto ukazovateľov s priemernými resp. extrémnymi hodnotami za odvetvie
- skúmanie vývoja týchto ukazovateľov v čas
- analýza vzájomných vzťahov medzi ukazovateľmi a identifikácia determinujúcich činiteľov
- návrh opatrení na budúce obdobie



23

Ukazovatele likvidity

- vyjadrujú a kvantifikujú schopnosť podniku uhradiť splatné záväzky
- okamžitá likvidita (najlikvidnejšie aktíva/okamžite splatné záväzky) – nedá sa vypočítať zo súvahy

Ukazovatele

- likvidita 1. stupňa (pohotovú likvidita)
- likvidita 2. stupňa (bežná likvidita)
- likvidita 3. stupňa (celková likvidita)

24

Ukazovatele aktivity

- vyjadrujú a kvantifikujú, ako efektívne podnik hospodári so svojimi aktívami

Ukazovatele

- doba obratu aktív
- doba obratu zásob
- doba obratu pohľadávok (krátkod., pohf. z OS)
- doba splácania záväzkov (krátkod., záv. z OS)
- obrat aktív

25

Ukazovatele zadlženosti

- vyjadrujú a kvantifikujú rozsah použitia cudzieho kapitálu na financovanie potrieb podniku

Ukazovatele

- stupeň zadlženosti (celková zadlženosť)
- dlhodobá zadlženosť (úverová zadlženosť)
- stupeň finančnej samostatnosti
- finančná páka
- úrokové krytie
- tokové zadlženie



26

Ukazovatele rentability (výnosnosti)

- vyjadrujú výsledok (výnosnosť) podnikového úsilia
- ukazovatele výkonnosti podniku

Ukazovatele

- ROI – rentabilita investície (return on investment)
- ROA – rentabilita aktív (return on assets)
- ROE – rentabilita vlastného imania (return on equity)
- ROS – rentabilita tržieb (return on sales)

27

Ukazovatele trhovej hodnoty

- obohacujú finančnú analýzu o pohľad subjektov „zvonku“
- majú obmedzené použitie v podmienkach SR

Ukazovatele

- vzťah kurzu a zisku P/E
- výnosnosť akcie
- dividendový výnos



28

Analýza výsledku hospodárenia

- sleduje akými činnosťami podnik tvoril výsledok hospodárenia
- ktoré skupiny výnosov a nákladov sa podieľali na jeho tvorbe
- odhaľuje slabé miesta v tvorbe výsledku hospodárenia

Dôležité je, aby podnik tvoril zisk práve z prevádzkových činností, teda z tých pre ktoré ako podnik pôsobí na trhu.

29

Analýza peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov

Dôležité sledovať nie len výnosy a náklady, ale aj ako sa tieto položky premietnu do peňažných tokov, teda príjmov a výdavkov.

Peňažné toky v podniku vznikajú z činností:

- **prevádzkových** – dôležité, aby boli kladné
- **investičných** – záporné znamenajú investície do rozvoja podniku
- **finančných**

30

Nové kritériá hodnotenia výkonnosti podniku

- EVA – ekonomická pridaná hodnota
- MVA – trhová pridaná hodnota
- RONA – výnosnosť čistých aktív
- CROGA – výnosnosť hrubých aktív
- CF ROI – cash flow výnosnosť investície

31

Perspektívne zameraná finančná analýza (ex ante)

- jej úlohou je vývoj podniku predikovať – pohľad do budúcnosti podniku
- predvída vývoj finančnej situácie s predstihom, čo umožňuje urobiť včas potrebné korekcie a zabrániť akútnym finančným krízam

32

Perspektívne zameraná finančná analýza (ex ante)

Metódy predikčnej analýzy

1. metódy bodového hodnotenia (rýchly test)
2. matematicko-štatistické metódy
 - jednorozmerná diskriminačná analýza
 - dvojrozmerná diskriminačná analýza
 - viacrozmerná diskriminačná analýza (Altmanovo Z – skóre, index bonity)
3. neurónové siete
 - zhuková analýza

33

Finančné plánovanie podniku

prednáška z predmetu podnikové financie

Finančný plán ako časť komplexného plánu podniku

Každý podsystém podnikového plánu (strategický plán, podnikateľský plán...) obsahuje čiastkové plány podľa jednotlivých oblastí činnosti podniku. Obvykle ide o tieto čiastkové plány:

- | | |
|-------------------------------|-------------------------|
| • plán marketingu | • výskumu a vývoja |
| • výroby | • akvizitný plán |
| • nákupu surovín a materiálov | • ekologický plán |
| • finančný plán | • plán rozvoja riadenia |
| • plán ľudských zdrojov | • a pod. |
| • investícií | |

Finančný plán má medzi čiastkovými plánmi v rámci strategického, podnikateľského, ročného alebo operatívneho plánu významné postavenie.

35

Vymedzenie podstaty a úloh finančného plánu

- **Finančné plánovanie** je proces zahŕňajúci tvorbu finančných cieľov podniku a súhrn opatrení na ich dosiahnutie.
- **Finančný plán** je dokument, v ktorom proti sebe stoja súčasná a budúca potreba finančných prostriedkov a momentálne existujúce a budúce očakávané zdroje na ich krytie.
- Podnik prostredníctvom finančného plánu verifikuje finančné dôsledky prijatých rozhodnutí v ostatných čiastkových plánoch a zároveň pôsobí na efektívne využívanie výrobných činiteľov.

36

Postup tvorby finančného plánu

1. Finančná analýza podniku
2. Formulácia cieľov
3. Základná stratégia
4. Dlhodobý finančný plán
5. Krátkodobý finančný plán
6. Operatívny finančný plán
7. Implementácia finančného plánu počas celého plánovacieho obdobia
8. Hodnotenie úrovne finančného plánu, hlásenia o realizácii plánu, úpravy a zmeny plánu



37

Časti finančného plánu

Finančné ciele podniku

Široké (všeobecné) a špecifické ciele

- Všeobecný cieľ – ustavičný rast trhovej hodnoty podniku (nemusi obsahovať číselné vyjadrenie)
- Špecifické ciele – vychádzajú zo všeobecných a určujú konkrétne úlohy – vyjadrené číselne – na časový horizont plánu

Atribúty cieľa

- **Merateľnosť, dosiahnuteľnosť, časový rámec** – musíme vedieť, čo sa má dosiahnuť, do kedy sa to má dosiahnuť a určiť, kedy je to splnené



38

Dlhodobý finančný plán

Obsahuje:

- projekty investičného rozvoja podniku
- plán kapitálových výdavkov
- plán zisku
- plánovaná finančná bilancia
- plán cash flow
- plán dividendovej politiky

39

Krátkodobý finančný plán a rozpočty

Obsahuje:

- plán zisku (plánovaný výkaz ziskov a strát)
- plánovaná finančná bilancia (súvaha)
- plán cash flow
- plán rozdelenia zisku

40

Metódy a modely tvorby finančného plánu

Metódy tvorby finančného plánu

- globálna metóda
- metóda postupného zostavovania rozpočtov
- metóda analýzy nulového bodu
- metóda pomerových finančných ukazovateľov
- metóda percentuálneho podielu na tržbách
- regresná metóda

Finančné modely

- simulačné modely
- optimalizačné modely

41

Hodnotenie úrovne a kvality vypracovaného finančného plánu

Metódy:

- pomerové finančné ukazovatele
- Altmanov model, resp. jeho modifikácie
- hodnotenie podľa cieľov
- ekonomické normály
- ekonomická pridaná hodnota

42

Kontrola plnenia plánu, úpravy a zmeny plánu

Potrebné vnímať plánovanie ako dynamický proces vrátane implementácie plánu.

Kontrola má svoje miesto:

- počas plánovania
- počas implementácie
- po skončení plánovacieho obdobia

Jej úlohou je zisťovať opodstatnenosť plánu, sledovať odchýlky od plánu a v prípade potreby dať podnet na preplánovanie.

Ďakujeme za pozornosť

Ing. Marián Smorada, PhD.
marian.smorada@euba.sk

Ing. Ľudovít Šrenkel, PhD.
ludovit.srenkel@euba.sk