

## Vplyv hospodárskej krízy na všeobecnú hodnotu podniku počítanú majetkovou metódou

Balajty Martin · Humanitné vedy

24.07.2013



Príspevok sa zaoberá vplyvmi hospodárskej krízy na všeobecnú hodnotu podniku v podmienkach Slovenskej republiky. Všeobecná hodnota podniku je dôležitá pri viacerých právnych úkonoch (predaji, akvizícii, vykúpení podielu a pod.), pričom jej stanovenie, resp. výška stanovenej hodnoty do značnej miery znevýhodňuje alebo zvýhodňuje niektorú zo zúčastnených strán právneho úkonu. Stanovenie objektívnej hodnoty podniku, resp. majetkových zložiek podniku je do značnej miery zložitý proces, ktorý by mal robiť skúsený a hlavne nestranný znalec, resp. znalecká organizácia. V článku sa autor snaží poukázať na vplyv hospodárskej krízy na všeobecnú hodnotu podniku počítanú prostredníctvom majetkovej metódy.

### Úvod

Ohodnotenie podniku býva aktuálne nielen v čase hospodárskeho rastu, ale je tiež dôležité v období hospodárskej krízy. Vplyvom zmien na trhoch dochádza ku kúpe a predaju majetku podnikov ako aj celých podnikov. Pre určenie, čo najpresnejšej hodnoty podniku, je potrebné znalecké posúdenie hodnoty majetku kupovaného podniku. Hodnota podniku je závislá predovšetkým od očakávaných budúcich príjmov na úrovni vlastníkov a tiež od všeobecnej hodnoty majetku a záväzkov, pričom sú zohľadnené a objektivizované podmienky na danom trhu.

Ohodnocovanie predstavuje proces, v rámci ktorého sa zisťuje hodnota predmetného aktíva, podniku, práva alebo veci. Metodika ohodnocovania a spôsob výpočtu v období recesie hospodárstva má svoje vlastné špecifiká. Na spôsoby a postupy ohodnocovania majú významný vplyv jednak odborné znalosti samotného znalca, ako aj podmienky, za ktorých sa ohodnocovanie vykonáva (napr. účel ohodnotenia). Hospodárska kríza môže v niektorých prípadoch do značnej miery ovplyvniť jednak výber metódy ohodnocovania a tiež aj celkovú všeobecnú hodnotu podniku.

### 1. Formulovanie problému

Recesia (kríza) ako ekonomický pokles nastáva vtedy, keď reálny HDP klesá dva za sebou idúce štvrtroky. Vo fáze recesie prebieha všeobecný úpadok ekonomickej činnosti: produkcia klesá, trh sa zbavuje prebytočných výrobkov, prebytočných a neefektívnych výrobcov, prebytočných pracovných síl – recesia je sprevádzaná zvyšovaním nezamestnanosti, množstvom nevyužitých výrobných kapacít, poklesom

miery zisku, zostrením konkurenčného boja, rastúcim počtom bankrotov. Môže prerásť do depresie, ak dochádza k veľmi vážnemu poklesu ekonomickej činnosti, ktorý prebieha niekoľko rokov. (Franko, 2005, s. 89)

Dôsledky ekonomických cyklov a ich hĺbka závisia od toho, čo spôsobilo samotný ekonomický cyklus, teda či to boli impulzy zo strany ponuky alebo dopytu. V prípade klasickej hospodárskej krízy, keď dochádza k poklesu agregátneho dopytu, môžeme pozorovať tieto javy:

- klesá reálny produkt aj jednotlivé jeho zložky - spotreba, investície, vládne výdavky a čistý export, aj keď miera poklesu jednotlivých zložiek môže byť rôzna;
- s poklesom reálneho produktu klesá aj zamestnanosť a naopak rastie nezamestnanosť. Vzťah medzi zmenami rastu reálneho produktu a zmenami v miere nezamestnanosti vyjadruje Okunov zákon;
- s poklesom produktu klesajú zisky, ceny tovarov a služieb, reálne mzdy, úroková miera a ďalšie veličiny, ktoré od nej závisia.

V prípade, ak bola recesia vyvolaná agregátnou ponukou, dochádza nielen k poklesu reálneho produktu a k rastu nezamestnanosti, ale aj k rastu cenovej hladiny. Dôsledky cyklického vývoja sa prejavujú s rôznou intenzitou. Čím je však pokles hlbší a/alebo má tendenciu pretrvávajúť dlhšie obdobie, môže vyvolať v ekonomike neistotu, chaos, rozpad mnohých výrobných a trhov. (Uramová, 2010, s.238) Pre pochopenie ekonomických cyklov je dôležité poznať vývoj ekonomických ukazovateľov v jednotlivých fázach. Pre recesiu sú typické nasledujúce charakteristiky ekonomických ukazovateľov:

- Prudký pokles dopytu po spotrebných statkoch a službách. Zásoby hotových výrobkov, hlavne investičných statkov a statkov dlhodobej spotreby nečakane vzrastú. Výroba sa spomaľuje a klesá reálny HDP. Dochádza k prudkému zníženiu investícií do výrobných budov a zariadení.
- Znižuje sa dopyt po práci, čo má za následok najprv skracovanie pracovného času a neskôr rast nezamestnanosti.
- Klesá dopyt po medziproduktoch (suroviny, materiály a pod.) a ceny mnohých prudko poklesnú alebo sa zrútiť. Mzdy a ceny priemyselných výrobkov rastú veľmi pomaly. Pravdepodobnosť ich poklesu je malá.
- Zisky firiem sa prudko znížia, čo pôsobí na prudký pokles cien akcií. Ceny akcií sa môžu aj zrútiť, keď sa ich každý chce zbaviť, nikto nechce investovať do akcií. Keďže klesá dopyt po úveroch, klesajú spravidla aj úrokové sadzby. (Franko, 2005, s. 90 - 91)

Celkovo môžeme skonštatovať, že hospodárska kríza má negatívny vplyv na všeobecnú hodnotu podniku. Znalci, ktorých úlohou je čo najpresnejšie určiť všeobecnú hodnotu podniku, majú na výber niekoľko metód. Podľa vyhlášky č. 492/2004 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku v neskorších zmenách znalci stanovujú všeobecnú hodnotu majetku podniku a časti podniku formou znaleckého posudku prostredníctvom nasledovných metód:

- majetkovou metódou
- podnikateľskou metódou
- kombinovanou metódou
- likvidačnou metódou

- porovnávacou metódou.

Uvedené metódy sú pre znalcov všeobecne záväzné a vo vypracovaných znaleckých posudkoch musí znalec zdôvodniť výber jednotlivých metód. Ako vplyva hospodárska kríza na všeobecnú hodnotu podniku počítanú na základe majetkovej metódy, sa pokúsime bližšie priblížiť v tomto príspevku.

## 2. Cieľ, materiál a metodika

Cieľom tohto príspevku je poukázať na vplyv hospodárskej krízy na všeobecnú hodnotu podniku vypočítanú prostredníctvom majetkovej metódy. Pre naplnenie vytýčeného cieľa využijeme sekundárne zdroje údajov, ktoré sme získali hlavne z dostupnej odbornej literatúry ako aj z právnych predpisov upravujúcich ohodnocovanie podniku.

Pri naplnení stanoveného cieľa využijeme aj viaceré teoretické metódy skúmania. V priebehu realizácie výskumu a vyhodnocovania jeho výsledkov sme využívali metódu analýzy, syntézy a komparácie. Prvá z uvedených metód nám umožnila identifikovať súčasný stav riešenej problematiky v Slovenskej republike. Druhá z metód následne poskytla možnosť sumarizovať poznatky získané v priebehu analýzy a tretia metóda nám umožnila porovnať výsledky analýzy so súčasným stavom. V celom príspevku budeme používať metódu vedeckej abstrakcie. Podstatou tejto metódy je redukcia počtu sledovaných znakov a ich vzájomných vzťahov o tie znaky, ktorých vplyv na riešenie problematiky je vzhľadom na vytýčený cieľ práce menej podstatný.

Na stanovenie všeobecnej hodnoty podniku na Slovensku môžu znalci použiť vyššie uvedené metódy, ktoré sú podrobne spracované vo vyhláske č. 492/2004. Použitie konkrétnej metódy v súvislosti s právnym úkonom závisí od rozhodnutia znalca. Majetková metóda sa najviac využíva na právny úkon predaja podniku, nepeňažného vkladu, predaja podniku alebo časti podniku, zvýšenia základného imania atď. (Harumová a kol., 2009, s. 252-266)

Majetkovou metódou sa stanoví odhad trhovej hodnoty podniku alebo jeho časti súčtom všeobecných hodnôt jednotlivých zložiek majetku podniku znížený o všeobecnú hodnotu cudzích zdrojov ku dnu ohodnotenia. Majetková metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku a časti podniku poskytuje časovo reálne a ľahko kontrolovateľné údaje o štruktúre majetku, objektívizuje údaje vykazované v účtovnej a inej evidencii. (Harumová, 2009, s. 22) Pri stanovení hodnoty podniku majetkovou metódou v zmysle vyhlášky 492/2004 Z.z. sa všeobecná hodnota podniku a časti podniku stanoví nasledovne:

$$VSH_M = \sum_{i=1}^n VSH_{ZMi} - VSH_{CZ} \quad (1)$$

kde  $VSH_M$  - všeobecná hodnota podniku stanovená majetkovou metódou [€],  $\sum_{i=1}^n$  - súčet všeobecných hodnôt všetkých zložiek majetku, ktoré sú predmetom ohodnotenia [€],

Všeobecná hodnota podniku počítaná majetkovou metódou je charakterizovaná tým, že pre výpočet sa používajú podklady z účtovníctva, ktoré sa vedú v historických cenách a následne ich znalec upravuje na aktuálnu hodnotu v danom čase a mieste. Z

uvedeného vyplýva, že pri objektivizácii, znalec vychádza z minulého obdobia, ktoré upravuje na súčasnosť a teda vplyv hospodárskej krízy na hodnotu podniku by nemal byť až taký markantný.

Pri tejto metóde je prvým predpokladom stanovenia všeobecnej hodnoty presná identifikácia ohodnocovaného majetku. Znalci z príslušných odborov by teda okrem zabezpečenia kvalitnej dokumentácie (inventúrny súpis, údaje o vykonaných významných opravách, projekty stavieb a pod.), mali vykonať aj fyzickú obhliadku majetku v podniku. Tú by mali vykonávať systematicky a s dostatkom času na každú vec. (Bradáč et al., 2010, s. 161) V praxi sa ale často znalci musia zaoberať aj majetkom, ktorým podnik síce disponuje, ale v podstate ho nevyužíva. Táto skutočnosť môže mať podľa nášho názoru za následok čiastočné skreslenie výslednej hodnoty podniku.

### **Vplyv krízy na všeobecnú hodnotu podniku pri majetkovej metóde**

Je dôležité podotknúť, že v období krízy dochádza u niektorých položiek ku zmene všeobecnej hodnoty z dôvodu vplyvu recesie na celkové hospodárstvo štátu.

### **Zásoby**

Najmarkantnejší vplyv krízy na hodnotu podniku môžeme identifikovať hlavne v položke zásob, kedy musí znalec pri výpočte všeobecnej hodnoty brať na zreteľ hlavne speňažiteľnosť hotových výrobkov a polotovarov. Všeobecná hodnota zásob sa stanoví po vykonaní inventarizácie ku dňu spracovania znaleckého posudku. Následne sa určí východisková hodnota, ktorou môže byť hodnota z účtovníctva, alebo hodnota skutočného stavu zisteného pri inventarizácii. Ak nie sú hodnoty totožné, uprednostňuje sa hodnota fyzicky zistená. Východisková hodnota sa potom vynásobí tzv. koeficientom objektivizácie, ktorého výška sa určuje na základe využiteľnosti ohodnocovaných zásob, ich likvidnosti, dopytu po zásobách na trhu, ich fyzického a morálneho stavu a pod. (Szilágyi et al., 2002, s. 204-205).

V období recesie dochádza k celkovému prepadu predaja tovarov a služieb a následne aj k poklesu cenovej hladiny z dôvodu prebytku tovarov a služieb na trhu, preto je nevyhnutné, aby znalec upravil všeobecnú hodnotu zásob smerom na dol (prostredníctvom koeficientu objektivizácie). V niektorých prípadoch, hlavne u indukovaných statkoch, môže dôjsť k dočasnej nepredajnosti zásob a teda k zníženiu všeobecnej hodnoty na minimálnu, resp. nulovú hodnotu.

### **Pohľadávky**

Ďalšou položkou, kde môžeme identifikovať vplyv hospodárskej krízy na všeobecnú hodnotu je pri pohľadávkach, a to hlavne z dôvodu ich vymožitelnosti. Zatiaľ, čo pri zásobách určujeme všeobecnú hodnotu ako súčin východiskovej hodnoty a koeficientu objektivizácie, pri pohľadávkach zisťujeme koeficient vymožitelnosti. Východiskovou hodnotou je v tomto prípade účtovná hodnota. Príloha 9k vyhlášky 492/2004 Z.z. vymedzuje nasledovné skupiny, do ktorých sú po preskúmaní ich vymožitelnosti zaradené:

- Neklasifikované pohľadávky kv = 1,0

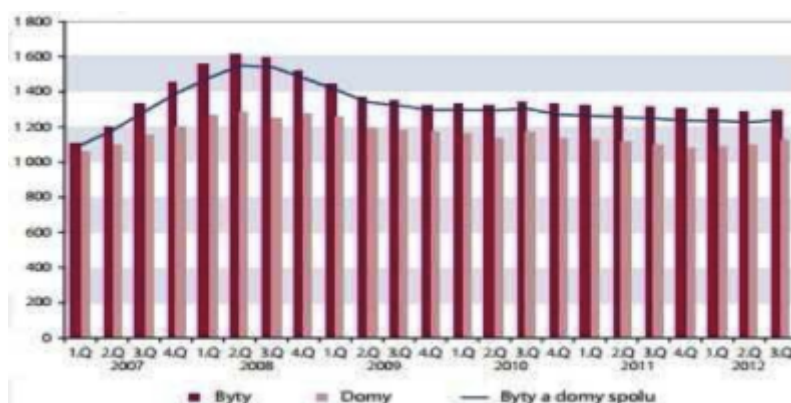
- Pohľadávky triedy I kv = 0,60 - 1,0 (pohľadávky po lehote splatnosti, kde je dlžník platobne schopný resp. dočasne platobne neschopný)
- Pohľadávky triedy II kv = 0,20 - 0,60 (dlžník je dlhodobo platobne neschopný)
- Pohľadávky triedy III kv = 0,00 - 0,20 (pochybné a sporné pohľadávky po lehote splatnosti, kde je dlžník platobne neschopný)
- Premlčané pohľadávky kv = 0
- Pohľadávky voči subjektom v likvidácii a konkurze, pohľadávky súdne vymáhané kv= 0,00 - 1,00.

Koeficient vymožitelnosti sa teda určuje od solventnosti, resp. insolventnosti obchodných partnerov. Počas krízy dochádza ku insolventnosti a bankrotu podnikov z viacerých dôvodov. Na niektoré dôvody poukázala vo svojom príspevku aj Laurová (2012, s.78) : “Dopad krízy na podniky sa prejavil na jednej strane poklesom dopytu, objednávok a zhoršením odbytu, čo vyústilo do dosahovania nižších tržieb a poklesu rentability investícií a na strane druhej sa kríza prejavila v náročnejšej dostupnosti podnikov k úverom, pretože banky sprísnilo možnosti poskytovania úverov. Výsledkom dvojitého nátlaku spoločnostiam vznikali problémy so solventnosťou, ale i bankroty.”

Problémy s vymožitelnosťou pohľadávok nevedú len k zníženiu všeobecnej hodnoty majetku podniku, ale ich efekt sa premietne aj do zvýšenia všeobecnej hodnoty záväzkov z dôvodu nedostatku finančných prostriedkov, ktoré sú nevyhnutné na úhradu bežných záväzkov podniku. Z vyššie uvedeného môžeme konštatovať, že hospodárska kríza spôsobuje synergický efekt na zníženie všeobecnej hodnoty podniku spôsobenej jednak z dôvodu poklesu všeobecnej hodnoty pohľadávok ako aj s rastom neuhrádzaných záväzkov.

## Ostatné položky

Pri ostatných položkách majetku podniku nedochádza vplyvom hospodárskej krízy až k takým výrazným zmenám ich hodnoty ako u predchádzajúcich dvoch položkách. Ako príklad si môžeme uviesť vplyv krízy na vývoj cien nehnuteľností. Aj keď sa ceny nehnuteľností (pozemkov a stavieb) v SR štatisticky nesledujú (okrem cien nehnuteľností na bývanie, ktorých vývoj zaznamenáva NBS), môžeme z vývoja cien nehnuteľností na bývanie (viď Graf 1) odhadnúť, že vplyvom hospodárskej krízy ceny nebytových stavieb poklesli od roku 2008 len mierne.



Graf 1: Vývoj priemerných cien nehnuteľností na bývanie (v eur/m<sup>2</sup>), Zdroj: C&A R, Biattec, 2012/9, s. 2

Všeobecnú hodnotu nehnuteľností v podniku určuje znalec z odboru stavebníctva,

pričom jej hodnota je do značnej miery ovplyvnená skôr ako vplyvom hospodárskej krízy, výberom použitej metódy výpočtu. Znalec môže všeobecnú hodnotu určiť metódou polohovej diferenciacie, pomocou porovnávacej metódy, kombinovanej metódy (len pri stavbách) a výnosovej metódy (len pri pozemkoch). Výber vykoná znalec z príslušného odboru a svoje rozhodnutie zdôvodní v znaleckom posudku. (Ilavský et al., 2012)

## Zhrnutie

Výpočet všeobecnej hodnoty podniku na Slovensku je do značnej miery dosť zložitý proces, pričom jej najdôležitejším prvkom je výber vhodnej metódy na stanovenie hodnoty podniku. Na základe vyhlášky č. 492/2004 majú znalci k dispozícii 5 metód na stanovenie všeobecnej hodnoty podniku. Ako sme sa snažili v rámci tohto príspevku poukázať v období krízy sa recesia, pri použití majetkovej metódy, najviac negatívne prejavuje na znížení hodnoty zásob a pohľadávok podniku.

Na prácu znalca sa kladú čoraz vyššie nároky, aby objektívne posúdil všetky vstupné parametre, ktoré majú dopad na stanovenie všeobecnej hodnoty majetku podniku. Pri použití majetkovej metódy na určenie všeobecnej hodnoty podniku nedochádza až k takým veľkým negatívnym dopadom na hodnotu podniku ako pri podnikateľskej metóde, ktorá je založená hlavne na vývoji odčerpateľných zdrojov (výnosov) podniku, pričom je všeobecne známe, že hospodárska kríza ovplyvňuje hlavne výnosový potenciál podniku. Preto je na znalcoch, či uvedené argumenty zoberú do úvahy a v období hospodárskej krízy budú skôr uprednostňovať na určenie všeobecnej hodnoty podniku použitie majetkovej metódy. Týmto príspevkom sme sa snažili poukázať na aktuálnu problematiku stanovenia všeobecnej hodnoty podniku v období hospodárskej krízy v podmienkach Slovenskej republiky, pričom riešenie uvedeného problému by si vyžadovalo hlbšiu diskusiu.

## Literatúra

1. BRADÁČ, A. et al. 2010. Soudní znalectví. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, 2010. 242 s. ISBN 978-80-7204-704-8.
2. CÁR, M. 2012. Pravdepodobne len prechodné zlepšenie trhu s bývaním. In Biatec [online]. 2012, vol. 20, no. 9 [cit. 2013-23-7]. ISSN 1335-0900, Dostupné na internete: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_PUBLIK\\_NBS\\_FSR/Biatec/Rok2012/92012/01\\_biatec12-9\\_car.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2012/92012/01_biatec12-9_car.pdf)
3. FRANKO, V. a kol. 2005. Makroekonómia pre bezpečnostný manažment. Žilina : MULTIPRINT s.r.o., 2005. 166 s. ISBN 80-969148-6-3.
4. HARUMMOVÁ a kol. 2009. Stanovenie hodnoty podniku. Bratislava: lura Edition, 2009. 499 s. ISBN: 978-80-8078-224-5.
5. HARUMOVÁ, A., MIŠKANIN, M. 2012. Hodnota podniku v podmienkach Európskej únie. In Ekonomika a podnikanie : vedecký časopis Fakulty ekonómie a podnikania Bratislavskej vysokej školy práva. ISSN 1337-4990. s. 22-29.
6. ILAVSKÝ, M., NIČ, M., MAJDÚCH, D. 2012. Ohodnocovanie nehnuteľností. 1 vyd. Bratislava: MIPress, 2012. 468 s. ISBN 978-80-971021-0-4.
7. LAUROVÁ, M. 2012. Dopady hospodárskej krízy na vývoj ekonomiky v SR. In Podnikanie v Európskej únii. Obchodné právo EÚ II : zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie. Nitra : Slovenská poľnohospodárska univerzita v

- 
- Nitre, 2012. s. 76-79. ISBN 978-80-552-0819-0.
8. SZILÁGYI, M., SEDLÁKOVÁ, I. 2002. Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku. 1. vyd. Žilina: EDIS - vydavateľstvo ŽU, 2002. 248 s. ISBN 80-7100-978-8.
  9. URAMOVÁ, M. a kol. 2010. Makroekonómia I. Banská Bystrica : Ekonomická fakulta UMB, 2010. 278 s. ISBN 978-80-557-0043-4.
  10. Vyhláška č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku po zmene a doplnení vyhláškami č. 626/2007 Z. z., č. 605/2008 Z. z., č. 47/2009 Z. z. a č. 254/2010 Z. z.
-