

PODNIKOVÁ DIAGNOSTIKA A JEJ VYUŽITIE V PROCESE ZNALECKÉHO STANOVOVANIA VŠH PODNIKU

Nikola Švejďová

ABSTRACT

In determining the business general value, an expert encounters a number of problems he has to deal with. Many times, experts have to choose between varieties of solutions and often need to obtain sufficient information with their own experience, estimates or knowledge gained through practice. This requires continuous improvement, advancement and application of new approaches, creating space for further scientific exploration and application of new theoretical knowledge and methods into experts practice. Therefore, in this paper, we have decided to demonstrate the utility of business diagnostics in the field of expertise, in order to determine the business general value. The use of enterprise diagnostics can be one of the core skills of experts in Economics and Management (particularly in the Controlling sector).

KEY WORDS

Business diagnostics. Expert activity. Business general value. Passport method. PESTEL analysis.

JEL CLASSIFICATION

D46

ÚVOD

Stanovovanie všeobecnej hodnoty majetku, resp. podniku ako celku znamená, že znalec stojí pred veľmi náročnou úlohou. Pri stanovovaní všeobecnej hodnoty podniku sa znalec stretáva s množstvom úskalí a problémov, ktoré musí vyriešiť. Mnohokrát sa musí rozhodovať medzi viacerými variantmi riešenia a často musí mnoho informácií získať sám svojimi skúsenosťami, odhadom, či poznatkami získanými praxou. Tento fakt si tak vyžaduje ustavičné zdokonaľovanie, napredovanie a uplatňovanie nových prístupov, čím sa vytvára priestor pre ďalšie vedecké skúmanie a aplikáciu nových teoretických poznatkov a metód do znaleckej praxe. Už v predchádzajúcich akademických prácach a vedeckých článkoch, na príprave ktorých sme spolupracovali, sme potvrdili, že podniková diagnostika môže nájsť svoje

uplatnenie i v znaleckom dokazovaní v oblasti stanovovania všeobecnej hodnoty podniku, prípadne všeobecnej hodnoty pohľadávok.

1 TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ

Výnosové metódy (v slovenskej legislatíve označené ako podnikateľské) sú pri stanovení hodnoty firmy používané vo svete najčastejšie. Ich obľúbenosť spočíva v schopnosti dobre reflektovať najmä potreby investorov. Tradičné výnosové metódy sú založené na predpoklade, že investor v skutočnosti nakupuje budúci tok výnosov (alebo iných hodnôt v závislosti od konkrétnej metódy). Z toho vyplýva, že hodnota aktíva by mala byť odvodená od súčasnej hodnoty budúcich úžitkov, ktoré možno merať rôznymi spôsobmi. Výnosové metódy sú vo všeobecnosti považované za dynamické, pretože uvažujú s časovou hodnotou peňazí. Majú však jednu slabú stránku – očakávané budúce úžitky možno dosiahnuť len s určitou pravdepodobnosťou, nie s istotou a projekcia budúcich výnosov je ťažko zdokladovateľná a subjektívna, až neobjektívna.

Využitelnosť podnikovej diagnostiky v znaleckej činnosti priamo špecifikoval Kubica (2013) vo svojom článku, kde uverejnil názor, že „diagnostika a finančné plánovanie nezohrávajú dôležitú úlohu len pri vypracovávaní podnikateľského zámeru alebo pri riešení podnikovej krízy, ale i v procese ohodnocovania podniku. Totižto nielen diagnostika, ktorá sa zaoberá rozpoznávaním a vyhodnocovaním úrovne fungovania podniku, jeho silných a slabých stránok, ako i problémov a krízových javov, ktoré v ňom môžu nastať, ale i kvalitne zostavený finančný plán, dávajú znalcom množstvo relevantných a hodnoverných údajov, ktoré využije práve pri stanovovaní všeobecnej hodnoty podniku (Kubica, 2013).“

Podobný názor zastáva aj Mařík (1998). Ekonomická hodnota podniku závisí od očakávaných čistých príjmov, ktoré nám tento podnik môže priniesť. Podľa Maříka sa pri ohodnocovaní podnikov nemožno opierať o krátkodobé odhady do budúcnosti, ktoré sú odvíjané korekciami z minulosti, ale ani o dlhodobé odhady vývoja príjmov a tržieb, ktoré sú vo väčšine prípadov zaťažené vysokým stupňom neistoty. Preto je podľa Maříka potrebné znalecké stanovovanie všeobecnej hodnoty podnikov podporiť výsledkami strategickej analýzy a zostaviť tzv. **strategické ocenenie podniku**. Jeho zmyslom je zistiť, aké je v podniku skrytý **vývojový potenciál** a vytvoriť tak rámec k prognózam budúceho vývoja, predovšetkým tržieb.

V snahe vytvoriť zázemie pre číselnú finančnú analýzu, ktorá by mala nasledovať po strategickom hodnotení, si podľa Maříka (1998) kladieme dve skupiny otázok:

1. Aký je potenciál trhu, na ktorom firma pôsobí, a aký vývoj možno očakávať? (t. j. šance a riziká pre oceňovaný podnik)
2. Aký je vnútorný potenciál oceňovanej firmy a ktoré vývojové tendencie možno považovať za pravdepodobné? (t. j. silné a slabé stránky oceňovaného podniku; v súvislosti s týmto je potrebné analyzovať konkurenčné postavenie podniku a zistiť, či vnútorný potenciál poskytuje oceňovanému podniku nejaké výhody oproti konkurentov alebo nie)

Mařík (1998) definuje v tomto smere nasledujúce kroky:

- a) analýza trhového potenciálu,
- b) analýza vnútorného potenciálu,
- c) analýza konkurenčnej situácie,
- d) finančná analýza – analýza finančného zdravia podniku.

Mařík síce vo svojej publikácii *Určování hodnoty firem* (1998) nenapísal, že znalec by mal využiť metódy podnikovej diagnostiky, avšak všetky analýzy, ktoré uviedol ako potrebné v procese stanovenia všeobecnej hodnoty podnikov, dokáže znalec vypracovať práve prostredníctvom **metód podnikovej diagnostiky**.

2 CIEĽ A METÓDY

Hlavným cieľom tohto príspevku je demonštrovať využiteľnosť metód podnikovej diagnostiky v procese znaleckého stanovovania všeobecnej hodnoty podniku. Všeobecná hodnota podniku je totiž ovplyvňovaná faktormi z interného a externého prostredia, pričom tieto faktory musí znalec poznať, vziať ich do úvahy a zohľadniť ich pri svojom výpočte.

Pri spracovaní príspevku sme využili základné metódy vedeckého skúmania, a to analýzu, syntézu, indukciu, dedukciu a komparáciu. Ako špecifické metódy skúmania boli zvolené dve metódy podnikovej diagnostiky, a to metóda PESTEL, resp. rozšírená verzia LoNGPESTEL, a metóda pasportu okolia podniku.

3 VÝSLEDKY A DISKUSIA

„Podniková diagnostika vystupuje v procese stanovovania všeobecnej hodnoty podniku nielen ako zdroj vstupných údajov potrebných na výpočet samotnej všeobecnej hodnoty, ale i ako prostriedok objektivizujúci výslednú hodnotu podniku. Týmto sa potvrdzuje fakt, že podniková diagnostika a následne i finančné plánovanie neplnia svoju primárnu úlohu len pri

vypracovávaní podnikateľského zámeru, či pri riešení podnikovej krízy, ale i v uvedenom procese ohodnocovania podniku (Kubica, 2013)“.

Na základe znalosti interného prostredia (najmä finančného zdravia, silných a slabých stránok podniku a pod.) a externého prostredia (ekonomického vývoja, inflácie, daňového zaťaženia, konkurencie, dodávateľov...) dokáže znalec zostaviť kvalitný finančný plán, ktorý bude s čo najväčšou presnosťou prognózovať budúci vývoj podniku, ktorý využije pri stanovovaní podnikových odčerpateľných zdrojov.

Podniková diagnostika so svojimi metódami (diagnostikou okolia podniku, diagnostikou životného cyklu a finančno-ekonomickou analýzou) plnia dôležitú úlohu i ako zdroje vstupných údajov potrebných pri stanovovaní hodnoty podniku.

V procese stanovovania všeobecnej hodnoty podniku pomáha znalcovi i diagnostika krízy (resp. životného cyklu podniku), a to pri rozhodovaní, či bude pri podnikateľskej metóde stanovenia hodnoty podniku uvažovať s časovo obmedzenou (v prípade očakávaného ukončenia podnikateľskej činnosti) alebo časovo neobmedzenou životnosťou podniku.

Z tohto dôvodu je potrebné uskutočniť v jednotlivých etapách diagnostiky podnikovej krízy i strategickú a marketingovú analýzu, ktoré pozostávajú z nasledujúcich častí:

- a) **analýza externého prostredia – makroprostredia** – analýza inflácie, miery hospodárskeho rastu, menových kurzov, úrokových mier a pod.,
- b) **analýza externého prostredia – odvetvia** – v praxi sa využíva napr. Porterov model, SPACE analýza, PEST analýza a pod.,
- c) **analýza interného prostredia** – prostredníctvom tejto analýzy sa analytici snažia odhaliť nie len silné a slabé stránky podniku, ale i jeho konkurenčné výhody a nedostatky.

Ako už bolo uvedené, podniková diagnostika sa zaoberá najmä monitorovaním celkového prevádzkového a **finančného zdravia podniku**. Následne sa finančný analytik pokúša odhaliť príčiny zisteného stavu finančného zdravia podniku, a to pomocou detailného rozboru tvorby výsledku hospodárenia a rozboru zmien súvahových položiek za uplynulé obdobie. Jadro finančného zdravia je pritom dané najmä položkami pasív, teda objemom jednotlivých finančných zdrojov, vlastného imania, bankových úverov, krátkodobých záväzkov a iných krátkodobých/dlhodobých záväzkov.

Analýza finančného zdravia podniku hľadá na základe vnútornej štruktúry a vzájomných proporcií medzi majetkom a kapitálom, príjmami a výdavkami, výnosmi a nákladmi odpovede na také otázky, ako:

- „Aká je finančná štruktúra podniku?“
- „Sú v dostatočnej miere vytvárané finančné predpoklady pre reprodukciu prevádzkovej kapacity podniku?“
- „Vzniká pri prevádzkovej činnosti dostatok likvidných prostriedkov, aby sa dali plynule uhrádzať krátkodobé záväzky?“
- „Aké je celkové finančné zdravie podniku?“ a pod.

Záver finančnej analýzy by mal byť následne pre potreby znalca zameraný na definovanie jednoznačnej odpovede na otázku, či je firma zdravá a či možno počítať s jej dlhodobou existenciou.

S termínmi ako hodnota podniku, diagnostika a finančné zdravie úzko súvisí i pojem **generátory hodnoty podniku**.

Generátormi hodnoty sa rozumie „súbor niekoľkých podnikovohospodárskych veličín, ktoré vo svojom súhrne určujú hodnotu podniku (Szilágyi, 2004).“ Tieto generátory hodnoty podniku sa zvyčajne stanovujú v závislosti na konkrétny zvolený prístup k oceňovaniu podniku, pričom východiskom býva zvyčajne metóda diskontovaných peňažných tokov. Napríklad pri ohodnocovaní podniku podnikateľskou metódou pre vlastníkov a veriteľov sú najdôležitejšími generátormi hodnoty pre zostavenie finančného plánu (Silágyi, 2004):

- tržby (obrat) a ich rast,
- marža prevádzkového zisku,
- diskontná miera,
- investície do pracovného kapitálu,
- investície do prevádzkového nehmotného majetku,
- doba, počas ktorej sa predpokladá generovanie pozitívneho peňažného toku (doba existencie podniku),
- spôsob financovania, predovšetkým veľkosť cudzieho kapitálu (zadlženosť).

Za pomoci analýzy generátorov hodnoty tak znalec získa hodnovernejší pohľad na minulosť podniku, nakoľko analýza ukáže, či podnik tvoril hodnotu a i to, ktoré faktory mali na túto skutočnosť rozhodujúci vplyv.

Podrobná analýza podniku a jeho prostredia napomáha znalcovi i pri zostavovaní **finančného plánu** (v prípade, že ho neobdržal od spoločnosti, ktorej všeobecnú hodnotu ide stanovovať).

Finančné údaje obsiahnuté v podnikateľskom, resp. finančnom pláne odzrkadľujú i situáciu na trhu a plánovanú pozíciu podniku na ňom. Tu sa opäť prejavuje opodstatnenosť využitia podnikovej diagnostiky v procese ohodnocovania podniku, pretože čím má znalec viac relevantných a hodnoverných údajov o podniku a trhu, tým lepšie. Správne nastavený finančný model tak znalcovi umožňuje uvažovať o rôznych variantoch, čo mu značne uľahčuje situáciu v procese ohodnocovania konkrétneho podniku.

Okolie podniku, t. j. lokalita podniku totiž do značnej miery ovplyvňuje hodnotu podniku. Lokalizácia podniku je dôležitým strategickým rozhodnutím vplývajúcim taktiež na samotnú hodnotu podniku. Lokalizačné faktory a lokalita podniku ako taká, by tak nemali byť stredobodom pozornosti len „priestorovej ekonomiky“, ktorá je súčasťou ekonómie ako vedy, ale i centrom pozornosti znactva a znaleckej činnosti, nakoľko je i okolie podniku, resp. jeho lokalita považovaná za jeden z faktorov pôsobiacich na hodnotu podniku. Preto by sa v procese ohodnocovania podniku mala vo väčšej miere využívať i podniková diagnostika, ktorá by nemala vystupovať len ako zdroj vstupných údajov potrebných pre výpočet, ale i ako prostriedok objektivizujúci výslednú hodnotu podniku.

Na základe predpokladu, že lokalita podniku (t. j. faktory z interného a externého prostredia) vplýva na jeho hodnotu, sme skonštruovali nasledovné schémy, ktorými sme sa pokúsili zjednodušene načrtnúť vzťahy, resp. vplyvy jednotlivých faktorov lokalizácie na hodnotu podniku.

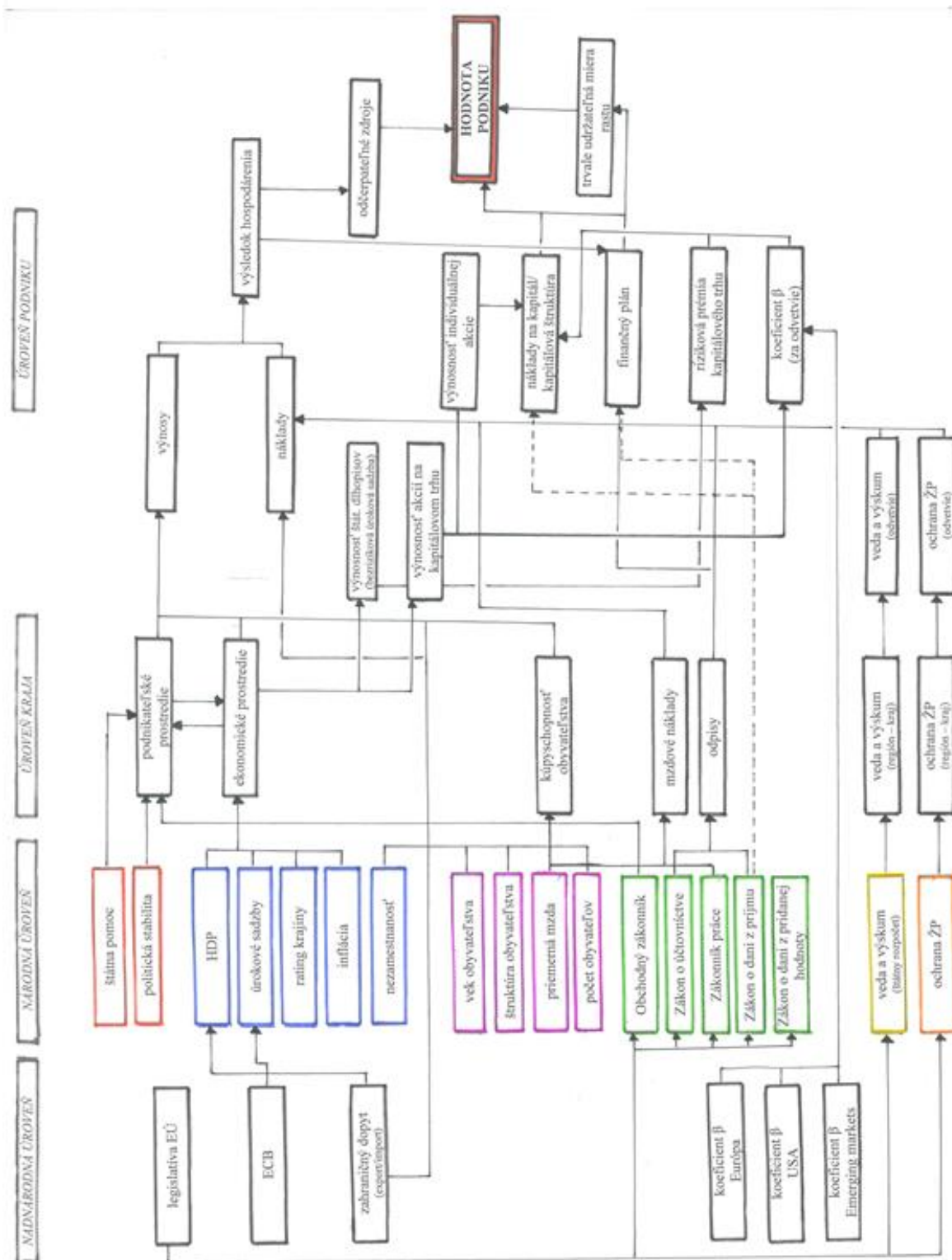
V schémach sme použili dve metódy diagnostiky okolia podniku, a to **pasport okolia podniku** (obrázok 2) a analýzu **PESTEL**, resp. jej modifikáciu **LoNGPESTEL** (obrázok 1), pomocou ktorej sme jednotlivé faktory lokalizácie podniku rozčlenili nielen na faktory podľa ich oblastí pôsobenia (politické, ekonomické, sociálne, technologické, environmentálne a legislatívne faktory), ale i podľa ich úroveň pôsobenia (nadsnárodná úroveň, národná úroveň, úroveň kraja).

Z daných schém vyplýva, že jednotlivé faktory lokalizácie sa pri širšom skúmaní súvislosti pretransformávajú do výslednej hodnoty podniku. Konkrétna lokalita podniku totiž

ovplyvňuje také prvky ako podnikateľské a ekonomické prostredie, či kúpyschopnosť obyvateľstva, ktoré následne ovplyvňujú výnosy, náklady, finančný plán podniku alebo iné parametre, ktoré vstupujú do výpočtu všeobecnej hodnoty podniku prostredníctvom podnikateľskej metódy.

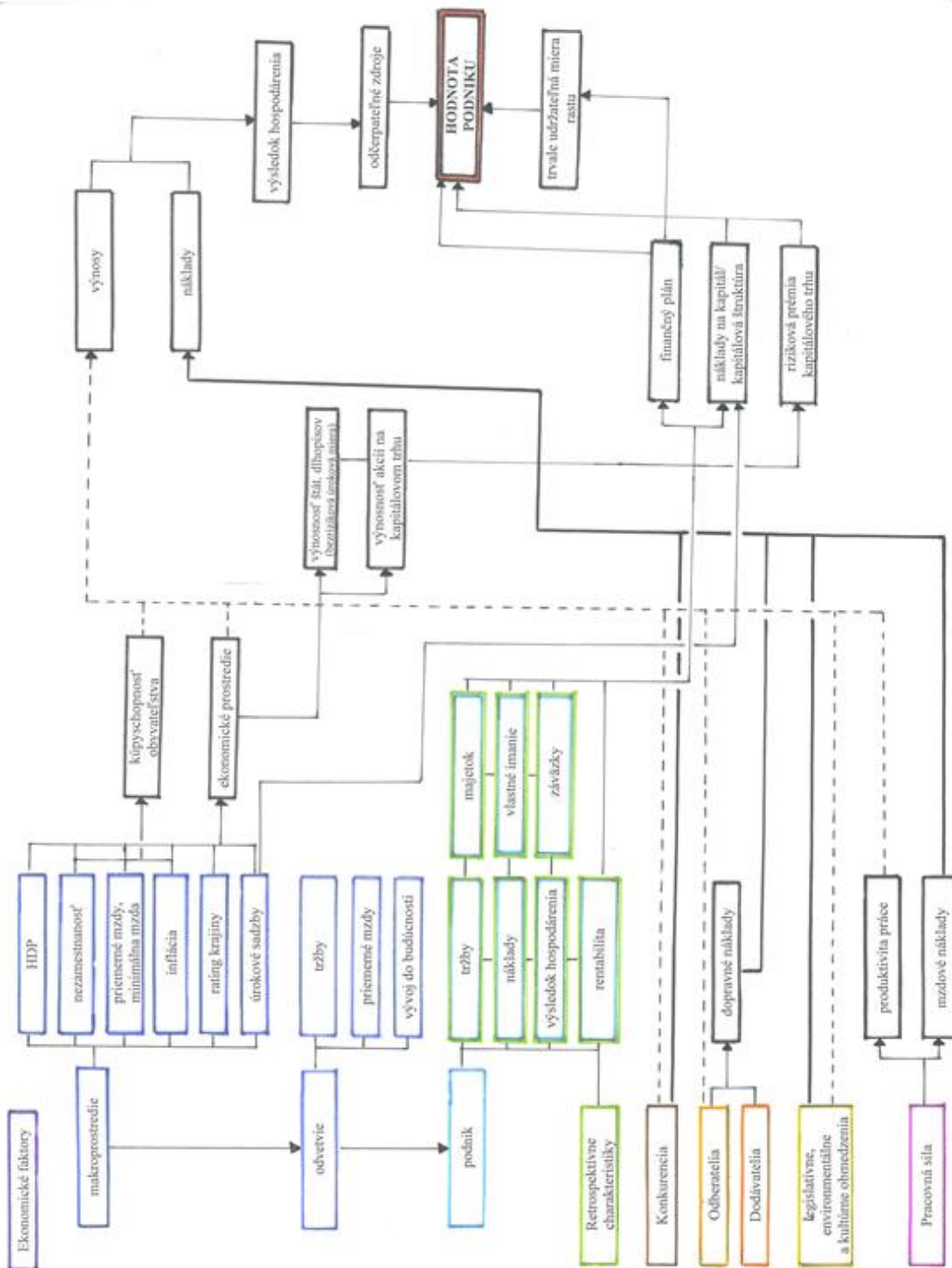
Konštrukciu schém vysvetlíme aspoň na jednom príklade (obrázok 1): Legislatíva Európskej únie ovplyvňuje určitým spôsobom i legislatívu Slovenskej republiky (či už v oblasti ekonomicky, ochrany životného prostredia a i.). Zákoník práce SR spolu so sociálnymi faktormi (vek, štruktúra a počet obyvateľstva, priemerná mzda a pod.) vplývajú na úroveň kúpyschopnosti obyvateľstva. Tá sa následne odrazí v tržbách, resp. výnosoch danej spoločnosti, a tak i vo výsledku hospodárenia. Výsledok hospodárenia ovplyvňuje výšku odčerpateľných zdrojov, finančný plán (prostredníctvom analýzy minulého vývoja výsledku hospodárenia), ale i (spolu s dividendovou politikou podniku) výnosnosť akcií danej spoločnosti. Výnosnosť akcií danej spoločnosti (náklady na vlastný kapitál) následne spolu s nákladmi na cudzí kapitál a kapitálovou štruktúrou podniku ovplyvňujú výpočet priemerných nákladov kapitálu (WACC), ktorý vstupuje do výpočtu všeobecnej hodnoty podniku.

A takto by sme mohli pokračovať vo vysvetľovaní vplyvu ďalších faktorov lokalizácie na hodnotu podniku.



Obrázok 1 Vplyv faktorov lokalizácie na hodnotu podniku (analýza PESTEL)

Prameň: Vlastné spracovanie.



Obrázok 2 Vplyv faktorov lokalizácie na hodnotu podniku (pasport okolia podniku)

Prameň: Vlastné spracovanie.

ZÁVER

Ako vyplýva z tohto príspevku, práve v podnikovej diagnóze, ako jednom z podkladov pre stanovenie všeobecnej hodnoty majetku, môžu byť ukryté mnohé informácie, ktorým treba z pohľadu znalca porozumieť, a ktoré treba vedieť hľadať, správne interpretovať, analyzovať a efektívne využívať. Využívanie metód podnikovej diagnostiky by tak mohlo byť jednou zo základných zručností znalcov v odbore Ekonómia a manažment (predovšetkým v odvetví Kontroling). Pretože bez porozumenia ekonomických informácií o finančnom zdraví podniku nie je podľa nášho názoru možné objektívne a predovšetkým správne stanoviť všeobecnú hodnotu podniku.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

KUBICA, M. 2013. Diagnostika ako vstupný zdroj pre stanovenie hodnoty podniku. In *Ekonomika, financie a manažment podniku*. [CD-ROM]. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2013. ISBN 978-80-225-3651-6.

MAŘÍK, M. 1998. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.

SZILÁGYI, M. 2004. Analýza finančného zdravia z pohľadu znalca. In *Soudní inženýrství* [online]. 2004, roč. 15, č. 4, [cit. 08.01.2017]. Dostupné na internete: <<http://www.sinz.cz/archiv/docs/si-2004-04-239-240.pdf>>.

KONTAKT

Ing. Nikola Švejdová

externá doktorandka

Ekonomická univerzita v Bratislave

Fakulta podnikového manažmentu

Katedra podnikovohospodárska

Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava, Slovensko

svejdova.nikola@gmail.com