

Tatiana COREJOVA¹
Iveta SEDLAKOVA²

ON THE PROBLEM OF VALUATION OF TRANSPORT FIRM

In connection with market economy development that brought necessity of fair value application into legal relation, there comes request to use the market value determination determined in expert opinion as a relevant base. For the firm value determination there are some basic terms needed for the valuation process core understanding, beginning with the object of valuation and finishing with the market value. The basis of market value determination is objectification of reproduction cost using chosen methods to the market value. For chosen asset items the reproduction cost is connected with their technical end economic core. Proposed and applied fair value determination process of chosen railway firm (ŽS, a.s.) assets revealed problems of traditional application of valuation methods of firm without specification of relationship with surroundings and the valuation field.

K PROBLEMATIKE OHODNOCOVANIA DOPRAVNÉHO PODNIKU

V procese rozvoja trhovej ekonomiky je nutné aplikovanie správneho či vhodného spôsobu ohodnocovania jednotlivých subjektov na trhu z hľadiska právneho a často sa vyžaduje stanovenie trhovej hodnoty expertom na základe jeho názoru. Pri stanovení trhovej hodnoty je nutné pochopiť základné pojmy súvisiace s ohodnocovacím procesom. Základom pri stanovení trhovej hodnoty sú reprodukčné náklady. Pri stanovení trhovej hodnoty jednotlivých prvkov aktív je nutné zväžiť aj ich technickú a ekonomickú podstatu. Navrhnutý a aplikovaný proces stanovenia trhovej hodnoty vo vybranom dopravnom podniku (ŽS, a.s.) poukazuje na problém spojené s tradičnými metódami ohodnocovania podniku vzhľadom na prostredie a účel stanovenia hodnoty.

1. ÚVOD

V deväťdesiatych rokoch sa otvoril európsky dopravný trh s výnimkou železničnej dopravy, preto európska dopravná politika zamerala svoje aktivity týmto smerom. Otvorenie trhu železničnej dopravy sa realizuje postupne liberalizáciou medzinárodnej

¹ Prof. Ing. Tatiana Corejova, PhD. University of Zilina, Faculty of Operation and Economics of Transport and Communications, Department of Communications, Univerzitna 1, 010 26 Zilina, Slovakia, tel. +421 41 5133050, e-mail: tatiana.corejova@fpedas.uniza.sk

² Ing. Iveta Sedlakova, PhD. University of Zilina, Institute of forensic engineering, Univerzitna 1, 01026 Zilina, Slovakia, e.-mail: isedlakova@usi.sk

nákladnej dopravy (2003) a malo by byť ukončené liberalizáciou osobnej národnej dopravy v roku 2010.

Procesy reštrukturalizácie i privatizácie boli a sú bezprostredne spojené s problematikou stanovenia trhovej hodnoty podnikov a ich častí. Aj podstata dopravnej politiky EÚ reflektuje druh dopravy, stupeň ekonomickej reformy v doprave viac, ako individuálny druh dopravy. Z hľadiska SR v posledných rokoch dochádzalo k podstatným a aktuálnym zmenám najmä v železničnej doprave, kde od zákona o železničniciach SR sa postupne prechádzalo vznikom samostatných subjektov orientovaných na rôzne stránky železničnej dopravy – infraštruktúru, nákladnú dopravu, osobnú dopravu atď.

V SR za účelom otvorenia trhu a vytvorenia nediskriminačných podmienok došlo k transformácii ŽSR na dva samostatné subjekty a tým k oddeleniu dopravnej infraštruktúry od dopravnej prevádzky. Uvedené procesy prebiehajúce v súvislosti s liberalizáciou a privatizáciou v odvetví dopravy vyvolali potrebu stanovenia hodnoty podniku a jeho častí. Z hľadiska možnosti vzájomného porovnania ziskovosti jednotlivých investícií je nutné, aby bolo zavedené jednotné kritérium na ich hodnotenie. Týmto kritériom sú rovnaké alebo podobné ohodnocovacie pravidlá, prípadne odporúčania. V posledných desaťročiach boli založené medzinárodné organizácie znalcov s cieľom koordinovať jednotný pracovný postup pri ohodnocovaní majetku. Pri stanovení hodnoty podniku alebo jeho častí je však nutné vždy vnímať súhrn rôznych faktorov, ktoré vplývajú na hodnotu tak vcelku, ako aj parciálne. Preto v procese ohodnocovania sa berie do úvahy nielen vnútorné prostredie podniku, ale aj vonkajšie prostredie, najmä postavenie podniku v odvetví, vzťahy dopytu a ponuky na trhoch, na ktorých podnik pôsobí, legislatívne prostredie, vedecko-technický rozvoj, atď.

2. STANOVENIE TRHOVEJ HODNOTY VYBRANÉHO PODNIKU

V procese stanovovania trhovej hodnoty v dopravnom podniku typu ŽS, a.s. je nutné skúmať viaceré problematické otázky, nakoľko v dôsledku veľkosti podniku, jeho štruktúry, histórie, postavenia v odvetví dochádza k nutnosti stanovenia rôznych koeficientov a špecifických postupov pri stanovení všeobecnej hodnoty majetku, všeobecnej hodnoty nedokončených investícií, všeobecnej hodnoty zásob, všeobecnej hodnoty pohľadávok z obchodného styku, všeobecnej hodnoty ostatného majetku a všeobecnej hodnoty cudzích zdrojov

Vzhľadom k tomu, že výber metódy výrazne ovplyvňuje právny úkon, t.j. účel bola jednoznačne vybraná metóda majetková, ktorej princípom je objektivizácia jednotlivých analyticky detailizovaných zložiek majetku. Táto metóda aj vzhľadom k výsledkom hospodárenia hodnotenej spoločnosti poskytuje reálny pohľad na hodnotu majetku podniku, ktorý je predmetom nepeňažného vkladu do novovzniknutých spoločností. Majetková metóda je aplikovaná v súlade s prílohou č. 1 vyhlášky MS SR č.492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku. Všeobecná hodnota podniku a častí podniku na základe majetkovej metódy sa stanoví nasledovne:

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

kde:

$V\check{S}H_M$

všeobecná hodnota podniku a častí podniku stanovená majetkovou metódou,

$$\sum_{i=1}^n V\check{S}H_{ZMi} \quad \text{súčet všeobecných hodnôt všetkých zložiek majetku, ktoré sú predmetom ohodnotenia,}$$

$$V\check{S}H_{CZ} \quad \text{všeobecná hodnota cudzích zdrojov.}$$

Z hľadiska stanovenia trhovej hodnoty podniku je jednou z rozhodujúcich častí stanovenie všeobecnej hodnoty pohľadávok, ktorá sa stanoví po vykonaní inventarizácie ku dňu výpočtu hodnoty ako súčin východiskovej hodnoty pohľadávky a koeficientu vymožitelnosti pohľadávky. Východiskovou hodnotou sa rozumie jej účtovná hodnota. Účtovná hodnota pohľadávky znejúca na cudziu menu sa stanoví prepočtom účtovnej hodnoty pohľadávky v cudzej mene kurzom Národnej banky Slovenska platným ku dňu ohodnotenia.

Pre potreby ohodnotenia sú stanovené rastre jednotlivých odberateľov, kde je uvedená hodnota nominálna (NH) a tiež hodnota účtovná (ÚH) pohľadávky. Účtovná hodnota je v tomto prípade uvedená a metodicky pri ohodnocovaní využitá ako kontrolná, pretože tá bola pôvodne všeobecnou hodnotou znaleckého posúdenia pre nepeňažný vklad do ŽS a.s. a tiež ďalej v nej boli zapracované pohyby – splácanie pohľadávok. V prípade vzniku novej pohľadávky už po vzniku ŽS a.s. je v podkladoch účtovná hodnota rovná nominálnej. V ostatných prípadoch je obvykle účtovná hodnota nižšia ako uvedená hodnota nominálna, pretože nominálna hodnota predstavuje výšku pohľadávky pri jej vzniku. Toto vysvetlenie sa týka pohľadávok z obchodného styku. Z uvedených skutočností teda vyplýva, že nominálna hodnota je v zmysle metodiky ohodnocovania týchto pohľadávok hodnotou východiskovou. Všeobecná hodnota pohľadávky sa stanoví podľa vzťahu:

$$V\check{S}H_{PO} = VH_{PO} \cdot k_V$$

kde:

$V\check{S}H_{PO}$ - všeobecná hodnota pohľadávky,

VH_{PO} - východisková hodnota pohľadávky,

k_V - koeficient vymožitelnosti pohľadávky, pri ktorého výpočte sa zohľadní platobná disciplína dlžníka, jeho obchodná aktivita, dátum splatnosti, objem pohľadávky a zabezpečenie plnenie [-].

Pohľadávky sa po preskúmaní vymožitelnosti zadedia do skupín. Pohľadávkam zaradeným v zmysle metodiky medzi pohľadávky neklasifikované, t.j. pohľadávky do lehoty splatnosti, kde dlžník je platobne schopný je priradený koeficient vymožitelnosti $k_V = 1$.

Medzi pohľadávky zaradené v zmysle metodiky medzi klasifikované pohľadávky I. triedy t.j. pohľadávky po lehote splatnosti, kde dlžník je platobne schopný, avšak je dočasne platobne neschopný, ktorých koeficient vymožitelnosti sa pohybuje v rozmedzí od 0,60 do 1,00, sú zaradené pohľadávky v časovom rastru do 30 dní po lehote splatnosti a v jednotlivých časových pásmach od 31 do 120 dní po lehote splatnosti.

V jednotlivých časových pásmach 120 dní až 1 rok po lehote splatnosti a v časových pásmach do 2 rokov, do 3 rokov a do 4 rokov po lehote splatnosti sa vyskytujú pohľadávky zaradené v zmysle metodiky medzi klasifikované pohľadávky II. triedy, t.j. pohľadávky po

lehote splatnosti, kde dlžník je dlhodobo platobne neschopným, ktorých koeficient vymožitelnosti sa pohybuje v rozmedzí od 0,20 do 0,60.

Poslednú skupinu pohľadávok týchto odberateľov tvoria klasifikované pohľadávky III. triedy, ktorých koeficient vymožitelnosti sa pohybuje v rozmedzí od 0,00 do 0,20. Do tejto skupiny pohľadávok patria pohľadávky zaradené v časovom rastrí nad 4 roky po lehote splatnosti a je k nim priradený koeficient vymožitelnosti $k_v = 0,02$ alebo $k_v = 0,03$ v závislosti od rozloženia ostatných pohľadávok voči konkrétnemu posudzovanému odberateľovi.

Pri jednotlivých pohľadávkach je zohľadnený tiež fakt, či sa u odberateľa vyskytujú pohľadávky aj v skorších časových pásmach ako v časovom pásme, v ktorom sa nachádza práve objektivizovaná pohľadávka. Takýmto pohľadávkam je spravidla u aktívnych odberateľov priradený koeficient vymožitelnosti vyšší o 0,1 a to vždy s prihliadnutím na ostatné špecifiká ako napríklad lehota splatnosti, výška pohľadávky, splátkový kalendár a pod.

Odberateľom, ktorí sú súčasne dodávateľmi sa priraduje vyšší koeficient vymožitelnosti ako odberateľom aktívnym vzhľadom na vyššiu vymožitelnosť pohľadávok, t.j. možnosť vzájomného započítavania pohľadávok a záväzkov medzi odberateľom a dodávateľom navzájom. U týchto odberateľov sa koeficient vymožitelnosti v závislosti od lehoty splatnosti a rozloženia pohľadávok v jednotlivých časových pásmach pohybuje v rozmedzí od 0,03 do 1,00, t.j. obvykle koeficient o 0,05 vyšší ako u odberateľa, ktorý nie je súčasne aj dodávateľom.

Skupine pohľadávok, kedy je na odberateľa podaná žaloba na súd, bol v závislosti od lehoty splatnosti a problematike vymoženie priradený koeficient vymožitelnosti v rozpätí od 0,01 do 0,60.

U týchto pohľadávok bol taktiež zohľadnený fakt, či odberateľ, u ktorého sa posudzovaná pohľadávka vyskytuje, je súčasne aj dodávateľom. Vzhľadom na túto skutočnosť bol týmto pohľadávkam priradený koeficient vymožitelnosti vyšší v závislosti od lehoty splatnosti a to v rozmedzí od 0,015 do 0,65, t.j. obvykle koeficient vyšší o 0,05

U odberateľov v konkurze, v exekúcii prípadne v likvidácii bol použitý koeficient vymožitelnosti od 0,01 do 0,5 v závislosti od lehoty splatnosti.

3. ZÁVERY

Celkovú metodiku ohodnocovania pohľadávok je teda možné vymedziť nasledovne:

- údaje z predloženej zostavy sa prekontrolujú s predloženou súvahou k dátumu ohodnotenia,
- z predloženej zostavy v elektronickej formy sa vyčlenia analytické účty, ktoré nie sú predmetom ohodnotenia, t.j. opravné položky na syntetických účtoch a pod.
- následne sa pohľadávky rozčlenia do troch základných skupín
 1. pohľadávky, ktorým vzhľadom na svoj charakter je pridelený koeficient vymožitelnosti $k_v = 1,00$
 2. pohľadávky, ktorým sú pridelené rôzne koeficienty vymožitelnosti v rozmedzí od 0,00 do 1,00
 3. pohľadávky so špecifickým spôsobom ohodnotenia
 4. preddavky,
- záporné pohľadávky – čiastkové úhrady sa podľa odkazov na faktúru priradia prislúchajúcim pohľadávkam, aby bolo možné následne objektivizovať zostatkovú

hodnotu príslušnej pohľadávky – „východisková hodnota po zohľadnení čiastkovej úhrady“,

- pohľadávky v cudzej mene sa k dátumu ohodnotenia prepočítajú kurzom NBS na SKK,
- „východiskovej hodnote po zohľadnení čiastkovej úhrady“ sa v zmysle vyššie popísanej metodiky – blokov upomínania, časového rastra ako aj ostatných špecifik priradí koeficient vymožitelnosti danej pohľadávky u konkrétneho odberateľa,
- pohľadávky u odberateľov, ktorí sú súčasne dodávateľmi, sa skontrolujú so záväzkami u týchto dodávateľov, aby bola zachovaná skutočnosť, či pohľadávky po objektivizácii príslušným koeficientom vymožitelnosti nie sú nižšie ako záväzky voči týmto dodávateľom,
- u pohľadávok sa zohľadní postup ohodnocovania pohľadávok aj pri vzniku spoločnosti,
- všetky pohľadávky sa ohodnocujú jednotlivo s ohľadom na obchodnú aktivitu odberateľa, jeho platobnú disciplínu, výšku čiastkových úhrad, rozloženia pohľadávok vo všetkých časových pásmach a ostatných špecifik .

Z porovnania metodiky ohodnocovania pohľadávok dopravného podniku a ohodnocovania pohľadávok bankou prípadne inými subjektmi vyplynulo, že existujú rozdiely, ktoré vyplývajú z:

- charakteru odvetvia
- veľkosti a početnosti pohľadávok
- z hľadiska fázy životného cyklu podniku
- účelu ohodnocovania.

Výsledky práce možno zároveň využiť pri formulovaní špecifických metódik ohodnocovania či už podniku, alebo jeho časti, nakoľko poukazujú na nutnosť odvetvového pohľadu na predmet ohodnocovania.

4. REFERENCES

- [1] HURAJT, L.: Všeobecná analýza postupových krokov pri spracúvaní znaleckých posudkov. Znalectvo 2, 3/1996
- [2] HOLÉCY, J. – SEDLÁKOVÁ, I.: Oceňovanie nehnuteľností a firiem. ŽU, 2000
- [3] KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. 2. doplnené a prepracované vydanie, C.H.BECK pro praxi, Praha 2001
- [4] MAŘÍK, P.: Určování hodnoty firem, EKOPRESSS Praha, 1996
- [5] MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, EKOPRESSS Praha 2001
- [6] MAŘÍK, M.: Aktuální problémy oceňování podniku v České republice. Znalectvo 4/2001
- [7] SZILÁGYI, M. – SEDLÁKOVÁ, I.: Ekonomické a právne aspekty stanovenia všeobecnej hodnoty podniku. EDIS Žilina, 2002
- [8] Vyhláška MS SR č. 86/2002 Z.z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku
- [9] Interné materiály ŽSR a ŽS a.s.

Publishing of the article was sponsored by:



Centre of excellence for intelligent transport systems and services
ITMS code of project 26220120028
University of Zilina. Slovakia

ERDF - Európsky fond regionálneho rozvoja
Projekt je spolufinancovaný zo zdrojov ES

