

Možnosti uplatnenia metódy EVA pri ohodnocovaní pohľadávok

Anna HARUMOVÁ*

Medzi základné úlohy znaleckej činnosti patrí ohodnocovanie majetku. Dôležitou súčasťou obežného majetku podniku sú pohľadávky, pretože viažu značnú časť prevádzkového kapitálu. Prvoradou úlohou každého veriteľa je starostlivosť o riadne splatenie jeho pohľadávok. Bonita pohľadávok je vždy spojená s finančným postavením dlžníka. Nezaplatenie pohľadávky v riadnom termíne môže hodnotu tejto pohľadávky buď zvyšovať, alebo znižovať.

Zvyšovanie hodnoty pohľadávky nezaplatenej v riadnom termíne splatnosti vzniká na základe prislúšenstva pohľadávky (vyplývajúceho zo zmluvy alebo z príslušných právnych predpisov). Podmienkou však je istota zaplatenia pohľadávky.

Znižovanie hodnoty pohľadávky je častejším prípadom. Vzniká predovšetkým z rizika jej nezaplatenia, zo znižovania reálnej hodnoty nezaplatenej pohľadávky na základe inflácie, zo znižovania hodnoty pohľadávky na základe jej súčasnej hodnoty a podobne.

Úvod

Stanovenie hodnoty majetku (vrátane pohľadávok) je dôležitý ekonomický akt, ktorý získava stále viac na svojej dôležitosti a miere uplatnenia. Ocenenie má vychádzať z princípu najlepšieho a najvyššieho využitia (*Highest and Best Use*), ktoré je definované ako najpravdepodobnejšie využitie majetku, ktoré je fyzicky možné, náležité ospravedlniteľné, právne prípustné, finančne prijateľné a ktoré sa prejavuje v najvyššej hodnote oceňovaného majetku (Medzinárodné oceňovacie štandardy IVS 1-4, C/P 1-8,10, APG 1-3) [8, s. 12].

Stanovenie hodnoty pohľadávok (bonita) je agregované vyjadrenie pozitívnych a negatívnych skutočností, ktoré môžu pôsobiť na trhovú cenu pohľadávky. Pri oceňovaní pohľadávok možno využiť nasledovné metódy [8]: *metóda nominálnej hodnoty pohľadávky vrátane prislúšenstva, nákladová metóda s hodnotením rizika, ratingová metóda, bonitačná metóda, likvidačná metóda, kombinácia metód.*

* Ing. Anna HARUMOVÁ, Ph.D., Inštitút controllingu, analýz a ohodnocovania majetku pri Ekonomickej univerzite v Bratislave, Palisády 22, 811 06 Bratislava 1; e-mail: harumova@dec.euba.sk

Oceňovanie metódou EVA

V poslednom období sa na hodnotenie výkonnosti podniku začína široko využívať ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty podniku – ukazovateľ EVA (*Economic Value Added*), ktorej autorom je americká konzultačná spoločnosť Stern Stewart & Company. Ocenenie podniku dlžníka pomocou ukazovateľa EVA je veľmi vhodným prostriedkom na zistenie bonity pohľadávky. Problémom pri tomto druhu ocenenia môže byť získanie potrebných vstupných údajov.

Ukazovateľ EVA reprezentuje základné kritérium, ktoré poskytuje hodnotné informácie pre mnohé oblasti podnikového riadenia, a nástroj oceňovania podniku. Súhrnne EVA kvantifikuje hodnotu „pridanú“ do podniku prevádzkovou činnosťou (operatívnou činnosťou) v priebehu sledovaného obdobia. Ukazovateľ EVA sa chápe ako čistý výnos z prevádzkovej činnosti znížený o náklady kapitálu. Základný vzorec na výpočet EVA je tento [10, s. 13]:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital} * \text{WACC}$$

kde

NOPAT – zisk z operatívnej (prevádzkovej) činnosti podniku po zdanení.

Capital – kapitál viazaný v aktívach podniku slúžiaci na operatívnu činnosť.

WACC – priemerné vážené náklady kapitálu.

Finančný ukazovateľ EVA charakterizuje produkčnú schopnosť firmy zníženú o cenu kapitálu vloženého akcionármi a veriteľmi podniku. Produkčná schopnosť podniku je stváňovaná absolútnym ukazovateľom *hospodársky výsledok dosiahnutý z prevádzkovej činnosti* (NOPAT – *Net Operating Profit After Taxes*) a cena za používaný investovaný kapitál predstavuje súčin váženej priemernej miery nákladov na kapitál (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) (v %) a celkového kapitálu viazaného v podniku na zabezpečenie prevádzky podniku. Ak výsledok je kladná hodnota, znamená to, že bola vytvorená nová hodnota. Pri zápornej hodnote ukazovateľa dochádza k úbytku hodnoty.

Efektívnosť investícií, vyvolanú hlavne záujmom vlastníkov, možno vyjadriť kvantifikáciou ukazovateľa so zreteľom na požiadavky akcionárov. Cieľom vlastníkov podniku je efektívne zhodnotiť svoj majetok, t. j. dosiahnuť takú výnosnosť vloženého kapitálu, ktorá by v maximálnej miere presiahla výnosnosť alternatívnej, rovnako rizikovej, investície. Úzku súvislosť medzi výnosnosťou vlastného kapitálu (ROE – *Return on Equity*) a ukazovateľom ekonomickej pridanej hodnoty (EVA) dokumentuje druhý spôsob vyjadrenia ukazovateľa EVA. Podmienkou jeho pozitívneho vývoja je kladný rozdiel medzi výnosnosťou vlastného kapitálu a jeho nákladovosťou (resp. výnosnosťou alternatívnej investície). Dodržanie stanovenej požiadavky prispieva k zhodnoteniu kapitálu vloženého akcionármi podniku. Uvedený vzťah možno vyjadriť vzorcom:

$$EVA = E_{\text{equity}} * (ROE - N_{\text{VK}})$$

kde

E_{equity} – vlastný kapitál podniku,

ROE – rentabilita vlastného kapitálu,

N_{VK} – náklady na vlastný kapitál (náklady príležitostí akcionárov – miera trhovej kapitalizácie).

Z hľadiska akcionára je podnik úspešný, ak rentabilita vlastného kapitálu je väčšia, alebo aspoň rovná nákladom na vlastný kapitál.

$$ROE \geq N_{\text{VK}}$$

Nároky veriteľov a akcionárov potom môžeme súhrne vyjadriť priemernými váženými nákladmi kapitálu ($WACC$) nasledovne:

$$\frac{NOPAT}{\text{Operatívne aktíva}} \geq WACC$$

Oblasti využitia ukazovateľa EVA sú viaceré. Svoje uplatnenie nachádza pri hodnotení výkonnosti podniku (v medzi podnikovej komparácii), pri oceňovaní podniku, pri analýze efektívnosti investičných projektov, ako aj pri stimulovaní podnikových pracovníkov. Význam ukazovateľa EVA pri hodnotení účinnosti zamýšľaných vkladov oceňujú aj potenciálni akcionári podniku, ktorí majú záujem investovať svoj voľný kapitál do vybraného podniku.

Ukazovateľ EVA je významným atribútom vývoja trhovej hodnoty podniku. Vo svojej podstate umožňuje sprostredkovať vzťah medzi základnými faktormi tvorby hodnoty podniku: hospodárskou silou podniku a mierou uspokojenia požiadaviek kapitálových investorov podniku. Podmienkou pozitívneho vývoja trhovej hodnoty podniku je kladná hodnota ukazovateľa EVA, ktorá odzrkadľuje prebytok výsledku prevádzkovej činnosti podniku po zdanení nad nárokmi poskytovateľov podnikového kapitálu. Len vtedy je podnik schopný uhradiť z prostriedkov vyprodukovaných hospodárskou činnosťou cenu využívaného kapitálu a zvýšiť trhovú hodnotu podniku.

Pre výpočet trhovej hodnoty vlastného kapitálu možno použiť vzorec:

$$MV E_{\text{equity}} = MV OA + MV NA - MV Z$$

kde

$MV E_{\text{equity}}$ – trhovú hodnotu vlastného kapitálu (*Market Value Equity*),

$MV OA$ – trhovú hodnotu operatívnych aktív,

$MV NA$ – trhovú hodnotu neoperatívnych aktív.

$MV Z$ – trhovú hodnotu záväzkov.

Výpočet trhovej hodnoty operatívnych aktív sa dosiahne zrátaním operatívnych aktív a trhovej pridanej hodnoty, podľa vzorca:

$$MV\ OA = NOA + MVA$$

kde

NOA – čisté operatívne aktíva (*Net Operating Assets*).

MVA – trhovú pridanú hodnotu (*Market Value Added*).

Predpokladom úspešného vývoja podniku je efektívna investičná aktivita podniku. Modernizácia, obnova alebo rozširovanie podnikového majetku výrazne determinujú postavenie podniku v odvetví jeho pôsobenia. Základným zámerom každej investičnej aktivity je prispieť k priaznivému vývoju podniku; k rastu jeho efektívnosti.

Efektívnou investíciou sa zabezpečuje rast hodnoty podniku, ktorej vplyv sa odzrkadlí v pozitívnom vývoji ukazovateľa EVA. Preto hodnotenie efektívnosti investície na základe ekonomickej pridanej hodnoty (EVA) ako efektu z investície smeruje k dosahovaniu hlavného cieľa podnikateľskej činnosti – k maximalizácii trhovej hodnoty podniku.

Proces oceňovania podniku predstavuje jednu z najdôležitejších aktivít pri privatizácii, predaji podniku, pri jeho likvidácii alebo pri fúzovaní podnikov. Stanovenie hodnoty podniku je veľmi obťažné. Minimálne znamená vymedziť súčasnú vnútornú hodnotu podniku a perspektívnosť odvetvia, v ktorom podnik pôsobí.

Základné vzorce na oceňovanie metódou EVA vychádzajú z troch základných metód [10, s. 54]:

- metóda Entity (t. j. metóda brutto),
- metóda Eguity (t. j. metóda netto),
- metóda APV (upravená súčasná hodnota – *Adjusted Present Value*).

1. Ocenenie podniku metódou EVA Entity možno vypočítať podľa vzorca:

$$MV\ Entity = NOA + MVA - D$$

kde

$$MVA = EVA/WACC$$

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC * NOA_{t-1}$$

$$NOPAT = (HV\ z\ bežnej\ činnosti + nákladové\ úroky) * (1 - daň)$$

$$D - úročený\ cudzí\ kapitál.$$

2. Ocenenie podniku metódou EVA Eguity možno vypočítať podľa vzorcov:

$$MV\ Eguity = E + MVA$$

kde

$$E = \text{NOA} - D \text{ (úročený cudzí kapitál)}$$

$$\text{MVA} = \text{EVA} / r_e$$

$$\text{EVA} = \text{EAT} - r_e * E$$

$$\text{EAT} = (\text{HV z bežnej činnosti}) * (1 - \text{daň}).$$

3. Ocenenie podniku metódou EVA APV možno vypočítať podľa vzorcov:

$$\text{MV APV} = \text{NOA} + \text{MVA} + \text{SH}_{\text{D}\$} - D \text{ (úročený cudzí kapitál)}$$

kde

$$\text{MVA} = \text{EVA} / r_{e(n)}$$

$$\text{EVA}_t = \text{NOPAT}_t - r_{e(n)} * \text{NOA}_{t-1}$$

$$\text{SH}_{\text{D}\$} = D * \text{daňová sadzba}$$

$$\text{EVA} = \text{EAT} - r_e * E$$

$$\text{EAT} = (\text{HV z bežnej činnosti}) * (1 - \text{daň})$$

$$E = \text{NOA} - D \text{ (úročený cudzí kapitál)}.$$

Pri výpočte hodnoty vlastného kapitálu na základe uvedených vzorcov sa vychádza z nasledujúcich údajov [10, s. 56]:

- čisté operatívne aktíva:
 - vlastný kapitál,
 - cudzí kapitál úročený;
- ďalšie údaje:
 - ročný prevádzkový hospodársky výsledok,
 - nákladové úroky,
 - hospodársky výsledok z bežnej činnosti pred zdanením,
 - sadzba dane z príjmov (v %),
 - náklady cudzieho kapitálu (v %),
 - náklady vlastného kapitálu pri nulovom zadlžení (v %),
 - podiel cudzieho úročeného kapitálu na celkovom kapitáli v trhovej hodnote.

Pri vyladení kapitálovej štruktúry možno dosiahnuť použitím všetkých troch variantov metódy EVA rovnaké ocenenie podniku. Zjednotenie kapitálovej štruktúry možno dosiahnuť použitím tabuľkového programu. Konkrétne príklady výpočtu hodnoty podniku podľa uvedených vzorcov sú uvedené v odbornej literatúre [10, s. 56].

Použitie ukazovateľa EVA pri oceňovaní podniku má svoje opodstatnenie aj pri kvantifikácii vnútornej hodnoty podniku, aj ako metóda na zistenie bonity pohľadávky. Jeho praktické použitie pri oceňovaní pohľadávok je uvedené v nasledujúcom príklade.

Príklad

Spoločnosť ABC, a. s., má voči akciovej spoločnosti AAA, a. s., pohľadávku vo výške 40 mil. Sk. Podľa zistenia celkové dlhy spoločnosti z predstavujú výšku 200 mil. Sk (percentuálne predstavuje naša pohľadávka 20 % celkových dlhov spoločnosti AAA, a. s.). Na zistenie bonity pohľadávky možno využiť ukazovateľ EVA. Predpokladom je dostatok potrebných ekonomických informácií o spoločnosti dlžníka.

Z podnikového informačného systému dlžníka máme k dispozícii údaje o plánovanom kapitáli viazanom v prevádzkovej činnosti podniku (K), priemernú cenu kapitálu viazaného v podniku (n – vážená priemerná miera nákladov na kapitál) v jednotlivých rokoch, ako ju predpokladajú podnikoví analytici, a náklady na investovaný kapitál (N_i).

V bežnom roku (r. 2001) podnik viaže v prevádzkovej činnosti kapitál v hodnote 140 mil. Sk.

Podnik má vypracovaný ročný plán, v ktorom predpokladá, že dosiahne hospodársky výsledok z prevádzkovej činnosti (HVP) v hodnotách uvedených v tabuľke 1.

T a b u ľ k a 1

Rok	K (v tis. Sk)	n (v %)	N_i (v tis. Sk)	HVP (v tis. Sk)
2002	160 000	11	17 600	40 000
2003	180 000	12	21 600	45 000
2004	200 000	12	26 000	55 000
2005	220 000	14	30 800	65 000

Váženú priemernú mieru kapitálových nákladov môžeme kvantifikovať ako vážený aritmetický priemer nákladov jednotlivých druhov kapitálu (vlastného a cudzieho), kde váhou je podiel príslušného druhu kapitálu (vlastného, alebo cudzieho) na celkovom používanom kapitáli v podniku.

Vzorec:

$$n = \left(n_{VK} * \frac{VK}{CUK + VK} + n_{CUK} * (1 - \text{daň. sadzba}) * \frac{CUK}{CUK + VK} \right)$$

kde

- n – vážená priemerná miera kapitálových nákladov (v %),
- n_{VK} – náklady na vlastný kapitál v % (očakávaná výnosnosť VK),
- n_{CUK} – náklady na cudzí kapitál v % (úroková miera),
- CUK – zúročené cudzie finančné zdroje podniku,
- VK – vlastný kapitál podniku.

Na základe uvedených informácií môžeme prejsť k výpočtu viútornej hodnoty podniku. Budeme aplikovať trojfázovú metódu. Jej podstata spočíva vo vyčíslení plánovaných hodnôt ukazovateľa EVA diskontovaných váženou priemernou mierou nákladov na kapitál v troch časových intervaloch. Hodnota podniku sa potom vyjadrí na základe nasledujúceho vzorca:

$$VH = K_0 + \left(\sum_{i=1}^m \frac{EVA_i}{(1+n_1)^i} + \sum_{m=1}^n \frac{EVA_m}{(1+n_2)^m} + \frac{1}{n_3} * \frac{EVA_t}{(1+n_3)^n} \right)$$

kde

- VH – vnútorná hodnota podniku,
 K_0 – kapitál viazaný v podniku vo východiskovom období (r. 2000),
 m – počet rokov trvania v prvom časovom intervale,
 n – počet rokov trvania v druhom časovom intervale,
 EVA_i – plánovaná hodnota ukazovateľa EVA v prvom časovom intervale,
 EVA_m – plánovaná hodnota ukazovateľa EVA v druhom časovom intervale,
 EVA_t – fixná hodnota ukazovateľa EVA, ktorú plánuje podnik dosahovať od roku 2005,
 n_1 – vážená priemerná miera nákladov na kapitál v prvom časovom intervale,
 n_2 – vážená priemerná miera nákladov na kapitál v druhom časovom intervale,
 n_3 – vážená priemerná miera nákladov na kapitál v treťom časovom intervale.

Výpočet jednotlivých plánovaných hodnôt ukazovateľa EVA znázorňuje tabuľka 2 (údaje sú v tis. Sk).

Tabuľka 2

Ukazovateľ	2002	2003	2004	2005
Plánovaný HVP	40 000	45 000	55 000	65 000
HVP po zdanení *	24 000	27 000	33 000	39 000
Kapitál viazaný v podniku	160 000	180 000	200 000	220 000
Náklady na investovaný kapitál	17 600	21 600	26 000	30 800
Hodnota ukazovateľa EVA	6 400	5 400	7 000	8 200

* Pri kvantifikácii plánovaného percenta zdanenia podniku AAA, a. s., vychádzame z priemernej hodnoty reálnych daňových zaťažení (40 %), ktoré podnik dosahoval v priebehu posledných piatich rokov (nepredpokladáme legislatívne zmeny v problematike zdaňovania príjmov právnických osôb).

Po kvantifikácii ekonomickej pridanej hodnoty (EVA) môžeme stanoviť vnútornú hodnotu (VH) podniku AAA, a. s., takto:

$$VH = 140.000 + \left(\frac{6.400}{1+0,11} + \frac{5.400}{(1+0,12)^2} + \frac{7.000}{(1+0,12)^3} + \frac{1}{0,14} * \frac{8.200}{(1+0,14)^3} \right)$$

$$VH = 140.000 + 5.766 + 4.305 + 4.983 + 39.535$$

$$VH = 194.589.000 \text{ Sk}$$

Podiel hodnoty podniku na pohľadávku = 38 917 800 Sk (194 589 000 x 20 %)

Pri posúdení bonity pohľadávky spoločnosti ABC, a. s., budeme brať do úvahy podiel hodnoty podniku pripadajúci na pohľadávku. Samozrejme, že do úvahy je potrebné brať ďalšie vplyvy pôsobiace na bonitu pohľadávky (existencia iných

preferovaných pohľadávok, záložné právo spojené s predmetnou pohľadávkou a pod.). Pri nepôsobení týchto ostatných vplyvov by koeficient vymožitelnosti pohľadávky na základe predchádzajúceho výpočtu bol vo výške 0,97 (38 917 800/40 000 000).

Všeobecná hodnota pohľadávky sa stanoví v zmysle platných legislatívnych noriem [14] takto:

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

kde

- $V\dot{S}H_{PO}$ – všeobecná hodnota pohľadávky,
- VH_{PO} – východisková hodnota pohľadávky,
- k_V – koeficient vymožitelnosti pohľadávky.

Výpočet: $V\dot{S}H_{PO} = 40\,000\,000 \cdot 0,97 = 38\,800\,000 \text{ Sk}$

Koeficient vymožitelnosti pohľadávky je koeficient, pri výpočte ktorého sa zohľadní platobná disciplína dlžníka, jeho obchodná aktivita, dátum splatnosti, objem pohľadávky a zabezpečenie plnenia.

Stanovenie hodnoty pohľadávok podľa platnej legislatívy v Slovenskej republike

Všeobecná hodnota pohľadávok sa stanoví po vykonaní inventarizácie ku dňu spracovania znaleckého posudku. Všeobecná hodnota pohľadávky sa stanoví ako súčin východiskovej hodnoty pohľadávky a koeficienta vymožitelnosti pohľadávky. Východiskovou hodnotou sa rozumie jej hodnota účtovná.

Účtovná hodnota pohľadávky v slovenských korunách znejúca na cudziu menu sa stanoví prepočtom účtovnej hodnoty pohľadávky v cudzej mene kurzom Národnej banky Slovenska platným ku dňu ohodnotenia. Všeobecná hodnota pohľadávky sa stanoví podľa uvedeného vzorca ($V\dot{S}H_{PO} = VH_{PO} \cdot k_V$).

Klasifikácia pohľadávok na účely ich ohodnocovania vychádza z troch hľadísk:

1. Klasifikácia pohľadávok podľa doby splatnosti:

Hodnotené pohľadávky sa na účely stanovenia všeobecnej hodnoty členia na:

- a) dlhodobé pohľadávky,
- b) krátkodobé pohľadávky.

2. Klasifikácia pohľadávok podľa vykazovania v súvahe:

Dlhodobé a krátkodobé pohľadávky sa podľa vykazovania v súvahe delia na:

- a) dlhodobé pohľadávky z obchodného styku,
- b) dlhodobé pohľadávky voči spoločníkom a združeniu,
- c) dlhodobé pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom,
- d) dlhodobé pohľadávky v podnikoch s podstatným vplyvom,

- e) iné dlhodobé pohľadávky,
- f) krátkodobé pohľadávky z obchodného styku,
- g) krátkodobé pohľadávky voči spoločníkom a združeniu,
- h) krátkodobé pohľadávky zo sociálneho zabezpečenia,
- i) krátkodobé pohľadávky voči štátu,
- j) krátkodobé pohľadávky v podnikoch s rozhodujúcim vplyvom,
- k) krátkodobé pohľadávky v podnikoch s podstatným vplyvom,
- l) iné krátkodobé pohľadávky.

3. Klasifikácia pohľadávok podľa vymožitelnosti

Pohľadávky sa po znaleckom preskúmaní vymožitelnosti zadedia do skupín:

a) *pohľadávky neklasifikované*

$$k_v = 1,0$$

Na účely tejto vyhlášky sú pohľadávkami neklasifikovanými pohľadávky do lehoty splatnosti, kde dlžník je platobne schopný, a súčasne pohľadávku nie je možné zaradiť do skupiny zapísanej pod písmenom f), g) a h).

b) *pohľadávky klasifikované triedy I*

$$k_v = 0,60 - 1,0$$

Na účely tejto vyhlášky sú pohľadávkami klasifikovanými triedy I pohľadávky po lehote splatnosti, kde dlžník je platobne schopný, dočasne platobne neschopný, alebo pohľadávky do lehoty splatnosti, kde dlžník je platobne schopný, dočasne platobne neschopný, alebo platobne neschopný, a súčasne pohľadávku nie je možné zaradiť do skupiny zapísanej pod písmenom f), g) a h).

c) *pohľadávky klasifikované triedy II*

$$k_v = 0,20 - 0,60$$

Na účely tejto vyhlášky sú pohľadávkami klasifikovanými triedy II pohľadávky po lehote splatnosti, kde dlžník je dlhodobo platobne neschopný.

d) *pohľadávky klasifikované triedy III*

$$k_v = 0,00 - 0,20$$

Na účely tejto vyhlášky sú pohľadávkami klasifikovanými triedy III pochybné a sporné pohľadávky po lehote splatnosti a pohľadávky po lehote splatnosti, kde dlžník je platobne neschopný.

e) *pohľadávky premlčané*

$$k_v = 0,00$$

f) *pohľadávky voči subjektom v likvidácii*

$$k_v = 0,00 - 1,00$$

g) *pohľadávky voči subjektom v konkurze*

$$k_v = 0,00 - 1,00$$

h) *pohľadávky súdne vymáhané (aktívne súdne spory a exekúcie)*

$$k_v = 0,00 - 1,00$$

Pri stanovení všeobecnej hodnoty pohľadávok ich členenie priamo súvisí s ich charakterom.

Postup pri ohodnocovaní pohľadávok, ako súčasti majetku spoločnosti, vychádza z podrobnej analýzy ich vzniku a očakávanej životnosti. Vznikom pohľadávky poskytuje dodávateľ odberateľovi obchodný úver s dohodnutou dobou splatnosti. Na základe dĺžky úverovacieho obdobia majú pohľadávky buď dlhodobý, alebo krátkodobý charakter.

Na stanovenie hodnoty pohľadávok majú vplyv rozličné faktory, medzi ktoré patrí najmä: miera inflácie a jej predpokladaný vývoj, úroková miera pri vkladoch, úroková miera z úverov, diskontná sadzba Národnej banky Slovenska, ekonomický vývoj odvetvia, možnosti obchodovania s pohľadávkami a pod.

Postup ohodnocovania pohľadávok možno zhrnúť do nasledovných krokov:

1. *Rozdelenie pohľadávok na tuzemské a zahraničné.* Toto rozdelenie je dôležité z dôvodu prepočtu pohľadávok v cudzej mene ku dňu ohodnotenia na slovenskú menu. Podľa zákona o účtovníctve sa majetok a záväzky vyjadrené v cudzej mene prepočítavajú na slovenskú menu kurzom určeným v kurzovom lístku NBS, platným ku dňu uskutočnenia účtovného prípadu, a v účtovnej závierke ku dňu jej zostavenia.

Dňom 1. 1. 2002 prakticky zanikajú národné meny v 12 krajinách Európskej únie a používa sa spoločná mena euro. Ocenenie majetku a záväzkov vyjadrené v zanikajúcich národných menách členských štátov EÚ sa preto prepočítalo na euro. Pre pohľadávky evidované v euro platia rovnaké pravidlá prepočtu ako pre ostatné pohľadávky vedené v inej cudzej mene.

2. *Rozdelenie pohľadávok na krátkodobé a dlhodobé.* Pohľadávky splatné do jedného roka (krátkodobé pohľadávky) sa v účtovníctve evidujú v samostatnej analytike. Pri pohľadávkach je dôležité hľadisko ich speňažiteľnosti a čas potrebný na ich premenu na peniaze. Dlhodobá pohľadávka je splatná v časovom horizonte nad jeden rok, a preto jej bonita sa musí posúdiť na základe zabezpečovacích nástrojov (záložného práva), splátkových kalendárov a pod. Hodnota dlhodobej pohľadávky musí byť diskontovaná úrokovou sadzbou z úverov s rovnakou dobou splatnosti.

3. *Rozdelenie pohľadávok do lehoty splatnosti a po lehote splatnosti.* Uvedené kritérium rozdelenia je veľmi dôležité pre znalca z dôvodu jeho osobitného prístupu k ohodnocovaniu pohľadávok po lehote splatnosti. Tieto pohľadávky sú spojené s rizikom ich inkasa. V prípade pohľadávky po lehote splatnosti je dôležitým aspektom uznanie záväzku od dlžníka.

4. *Rozdelenie pohľadávok podľa ich zabezpečenia.* Bonitu pohľadávok ovplyvňujú zabezpečovacie nástroje. Pri stanovení hodnoty zabezpečených pohľadávok, treba brať do úvahy aj ocenenie zabezpečovacieho nástroja (zložky).

5. *Rozdelenie pohľadávok s príslušenstvom a bez príslušenstva.* Pohľadávky zmluvne dohodnuté obyčajne obsahujú aj príslušenstvo (úrok z omeškania), ktoré vyplýva zo zmluvy alebo z príslušných právnych predpisov.

6. *Rozdelenie pohľadávok na úročené a neúročené.* Potrebné je aj vyčlenenie pohľadávok, ktoré majú charakter obchodovateľných cenných papierov (zmenky). Ich ohodnotenie sa zabezpečí rovnakým postupom ako pri krátkodobých cenných papieroch, ako súčasť finančného majetku alebo finančných investícií.

7. *Klasifikácia pohľadávok podľa vymožitelnosti* (v zmysle vyhlášky o oceňovaní majetku) je uvedená v prílohe č. 9 vyhlášky.

8. *Pridelenie príslušného koeficientu vymožitelnosti* každej evidovanej pohľadávke. Koeficient vymožitelnosti pohľadávky, pri výpočte ktorého sa zohľadní platobná schopnosť dlžníka, dátum platnosti, objem pohľadávky a zabezpečenie plnenia, je hlavným nástrojom ohodnotenia pohľadávok.

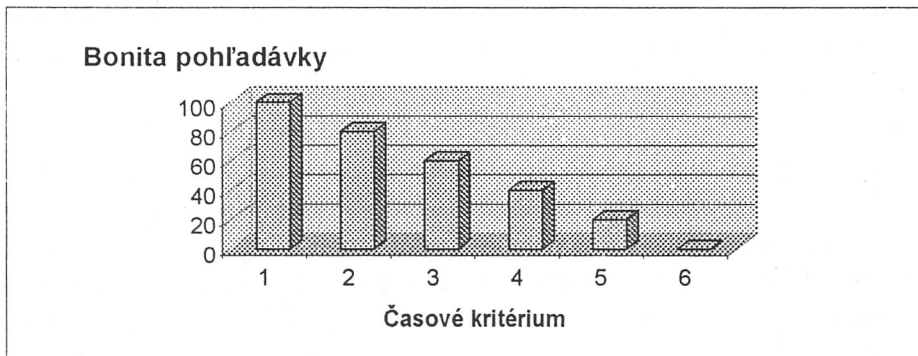
Stanovenie koeficienta vymožitelnosti pohľadávok

Pri ohodnocovaní pohľadávok je potrebné zdôrazniť *selektívny prístup*. Každý obchodný prípad predstavuje špecifickú operáciu, na základe ktorej vzniká pohľadávka. Nezanedbateľnú úlohu pri ohodnocovaní pohľadávok zohrávajú ekonomické informácie o dlžníkovi, ktorých prístupnosť je niekedy značne obmedzená, ale pri ohodnocovaní nevyhnutná.

Dôležitým aspektom pri posudzovaní pohľadávky je *časové hľadisko*. Predstavuje v podstate skutočnosť, že pohľadávky sa v účtovníctve evidujú v nominálnej hodnote. Väčšina pohľadávok má obchodno-úverový charakter, pričom každý odberateľ hradí pohľadávky s istým časovým odstupom. Čím neskôr je pohľadávka uhradená po lehote splatnosti, tým viac sa znižuje jej reálna hodnota. Závislosť časového hľadiska pri hodnotení bonity pohľadávok znázorňuje graf 1.

Graf 1

Časové kritérium pri hodnotení bonity pohľadávok



Časovým kritériom pri hodnotení pohľadávok môže byť rok, mesiac a pod. Najbonitnejšie pohľadávky podľa časového kritéria sú vždy najskôr splatné.

Všeobecná hodnota pohľadávok sa stanoví podľa uvedenej vyhlášky ku dňu spracovania znaleckého posudku. Hodnota pohľadávky sa stanoví ako súčin východiskovej hodnoty pohľadávky a koeficienta vymožitelnosti pohľadávky. Východiskovou hodnotou sa rozumie jej hodnota účtovná. Všeobecná hodnota pohľadávky je výsledná objektivizovaná hodnota pohľadávky, ktorá je znaleckým odhadom ceny tejto pohľadávky ku dňu ohodnotenia v bežnom obchodnom styku v danom mieste a čase.

Záver

Pohľadávky viažu značnú časť prevádzkového kapitálu, a preto je prvoradou úlohou každého veriteľa starostlivosť o riadne splatenie jeho pohľadávok. Bonita pohľadávok je vždy spojená s finančným postavením dlžníka, preto pri hodnotení pohľadávok je veľmi dôležitá finančná analýza dlžníka. Nezaplatenie pohľadávky v riadnom termíne môže jej hodnotu zvyšovať alebo znižovať.

Stanovenie hodnoty pohľadávok (bonita) je agregované vyjadrenie pozitívnych a negatívnych skutočností, ktoré môžu pôsobiť na trhovú cenu pohľadávky. Pri oceňovaní pohľadávok možno využiť viaceré metódy: metóda nominálnej hodnoty pohľadávky vrátane príslušenstva, nákladová metóda s hodnotením rizika, ratingová metóda, bonitačná metóda, likvidačná metóda alebo kombinácia uvedených metód.

Na hodnotenie výkonnosti podniku sa začína čoraz viac využívať ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty podniku – EVA. Ocenenie podniku dlžníka pomocou tohto ukazovateľa je vhodným prostriedkom na zistenie bonity pohľadávky. Problémom pri tomto druhu ocenenia môže byť získanie potrebných vstupných údajov. Ukazovateľ EVA reprezentuje základné kritérium, ktoré poskytuje hodnotné informácie pre mnohé oblasti podnikového riadenia a slúži ako nástroj oceňovania podniku. Súhrne EVA kvantifikuje hodnotu „pridanú“ do podniku prevádzkovou činnosťou (operatívnou činnosťou) v priebehu sledovaného obdobia. Ukazovateľ EVA sa chápe ako čistý výnos z prevádzkovej činnosti znížený o náklady kapitálu.

Pri posúdení bonity pohľadávky metódou EVA sa berie do úvahy podiel hodnoty podniku pripadajúci na ohodnocovanú pohľadávku. Pravda, do úvahy treba brať ďalšie vplyvy pôsobiace na bonitu pohľadávky (iné preferované pohľadávky, záložné právo spojené s danou pohľadávkou a pod.).

Pri ohodnocovaní pohľadávok je potrebné zdôrazniť selektívny prístup. Každý obchodný prípad predstavuje špecifickú operáciu, na základe ktorej vzniká pohľadávka. Nezanedbateľnú úlohu pri ohodnocovaní pohľadávok zohrávajú

ekonomické informácie o dlžníkovi, ktorých prístupnosť je niekedy značne obmedzená, ale pri ohodnocovaní nevyhnutná.

Dôležitým aspektom pri posudzovaní pohľadávky je časové hľadisko. Časové hľadisko pohľadávok predstavuje v podstate skutočnosť, že pohľadávky sú v účtovníctve evidované v nominálnej hodnote. Väčšina pohľadávok má obchodno-úverový charakter, pričom každý odberateľ hradí pohľadávky s určitým časovým odstupom. Čím neskôr je pohľadávka uhradená po lehote splatnosti, tým viac sa znižuje jej reálna hodnota.

Všeobecná hodnota pohľadávok sa stanoví podľa platnej legislatívy ako súčin východiskovej hodnoty pohľadávky a koeficienta vymožitelnosti pohľadávky. Východiskovou hodnotou sa rozumie jej hodnota účtovná. Koeficient (a tým aj hodnotu pohľadávky) možno stanoviť aj pomocou ukazovateľa EVA.

Literatúra

- [1] HARUMOVÁ, A.: Ohodnocovanie pohľadávok. Bratislava: Iura Edition 2002.
- [2] HARUMOVÁ, A.: Stanovenie hodnoty majetku znalcom z pohľadu účtovných a daňových aspektov v podmienkach Slovenskej republiky. ODHADCE a oceňování podniku, 2002, č. 1.
- [3] HARUMOVÁ, A.: Účtovný a daňový reporting pohľadávok ako východisko pri ohodnotení pohľadávok. [Zborník z medzinárodnej vedeckej konferencie.] Praha: Vysoká škola ekonomická 2002.
- [4] HARUMOVÁ, A.: Reporting odložených daňových pohľadávok a záväzkov. Znalectvo, 2002, č. 5.
- [5] KISLINGEROVÁ, E.: Oceňování podniku. Praha: C. H. BECK pro praxi 1999.
- [6] KISLINGEROVÁ, E. – SYNEK, M.: Nový pohľad na výkonnosť podniku. Biatec, 1998, č. 11.
- [7] KISLINGEROVÁ, E.: EVA pro oceňování. Ekonom, 2000, č. 10.
- [8] KŘÍSTEK, L.: Metódy oceňování pohľadávok. Bankovníctví, 2001, č. 10.
- [9] MAŘÍK, M.: Určování hodnoty firem. Praha: Ekopress 1996.
- [10] MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniků. Praha: Ekopress 2001.
- [11] MLČOCH, J.: Oceňování podniku. Praha: Linde, a. s. 1998.
- [12] RAJŇÁK, M a kol.: Cenové rozhodovanie. Bratislava: Sprint 1999.
- [13] TULLY, S.: Who are the Real Wealth Creators? Fortune, 9. 12. 1996.
- [14] Vyhláška 86/2002 Z. Z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku.

THE POSSIBILITY OF THE IMPLEMENTATION EVA METHOD DUE TO EVALUATION OF CLAIMS

Anna HARUMOVÁ

The main duty of each creditor is to pay his/her claims on time, because of large amount of company's money that those claims carry. The value of claims is always connected with the state of the creditor. That is why there is an importance of creditor's

financial analysis first when we want to analyze claims. If a claim is not paid on time it can either decrease or increase its value.

There are included all positive or negative events in a stated value of claim that can influence its market price. To give a claim its value we can use several methods: method of nominal value of a claim including all accessories, cost method with risk evaluation, rating method, value method, liquidity method, a combination of those methods.

To make evaluation of company performance we can use a widespread-used indicator EVA (Economic Value Added). Evaluation of creditor's company by EVA indicator is a proper way how to find out value of claims. On the other hand, to acquire all necessary data that are needed can be a problem in this kind of evaluation. Indicator EVA represents the basic criteria, which supply us with valuable information about levels of company's management and serves us as a tool for evaluation of the company. To summarize the effect of EVA we can conclude that EVA quantifies the value that is „added“ into the company by company's operating activities in a given time period. EVA indicator need to be understood as a net yield from operating activities of the company decreased by the costs of the capital input.

In the case of qualification of the claim value by EVA method we need to consider a share of company value that counts into the claim. Moreover, there are many other influences that need to be consider as an existence of other preferred claims, a deposit right connected with the particular claim ..., etc.

There is a need to stress out a selective approach when evaluating claims. Each business case represents a specific operation from which a claim is developed. An important role also plays economic information about creditor which is necessary for claim evaluation. A problem is in accessibility of that information which is sometimes very low.

Very important aspect when evaluating claim is a time viewpoint. The time viewpoint represents the reality that claims are recorded in accounting it their nominal value. The majority of claims have character of trade-loan claims and each subscriber pays his/her claim after some time period. The later the claim is paid after its payment period, the lower is its value.

General value of a claim is set up according the valid legislative as a product of an initial value of the claim and a coefficient of ability to enforce the claim. It needs to be understood that initial value means accounting value. Coefficient, as well as the value of the claim, can be stated thanks to EVA indicator.