

OBSAH

ÚVOD	9
1 STANOVENIE HODNOTY PODNIKU	11
1.1 Dôvody ohodnotenia podniku	11
1.2 Faktory ovplyvňujúce hodnotu	13
1.3 Hodnota a cena z pohľadu ohodnocovania	21
1.4 Zásady a fázy ohodnocovania	25
1.4.1 Zásady ohodnocovania	25
1.4.2 Fázy ohodnocovania	26
1.5 Prístupy k ohodnocovaniu podniku	27
1.5.1 Subjektívny prístup	28
1.5.2 Objektívny prístup	29
1.5.3 Prístup založený na trhovej hodnote	30
1.5.4 Schmalenbachov prístup	31
Zhrnutie	32
Literatúra	32
2 HLAVNÉ ZDROJE INFORMÁCIÍ NA STANOVENIE HODNOTY	34
2.1 Zdroje poznania finančnej situácie podniku	36
2.2 Účtovná závierka – hlavný zdroj informácií	37
2.3 Účtovná závierka podľa Medzinárodných účtovných štandardov	43
2.4 Mimoúčtovné zdroje informácií pre finančnú analýzu	44
2.5 Analýza ex-post	44
2.6 Finančná analýza ex-ante	53
2.7 Nové kritériá hodnotenia výkonnosti podniku	56
2.7.1 EVA – ekonomická pridaná hodnota	56
2.7.2 Hodnota pridaná trhom – MVA	61
2.7.3 RONA – výnosnosť čistých aktív	61
2.7.4 CROGA – Cash flow výnosnosti hrubých aktív	62
2.7.5 CFROI – Cash flow výnosnosti investícií	62
Zhrnutie	63
Literatúra	63
3 METÓDY OHODNOTENIA PODNIKU	64
3.1 Majetkové metódy	65
3.1.1 Metóda účtovnej hodnoty	66
3.1.2 Substančná metóda	67
3.1.3 Likvidačná metóda	68
3.2 Metódy založené na analýze trhu	71
3.3 Kombinované metódy	74
3.3.1 Schmalenbachova metóda	75

3.3.2	Metóda váženej strednej hodnoty	76
3.3.3	Metóda nadzisku (prebytočného cash-flow)	76
3.4	Ohodnocovanie synergií	77
	Zhrnutie	80
	Literatúra	81
4	VÝNOSOVÉ METÓDY OHODNOTENIA PODNIKU	82
4.1	Miera kapitalizácie v rámci jednotlivých metód ohodnocovania	82
4.1.1	Určenie váh jednotlivých zložiek kapitálu na celkovom upravenom kapitále	86
4.1.2	Určenie nákladov na cudzí kapitál	89
4.1.3	Určenie nákladov na vlastný kapitál	91
4.1.4	Model oceňovania kapitálových aktív – CAPM	93
4.1.5	Model arbitrážneho oceňovania	106
4.1.6	Stavebnicová metóda	107
4.1.7	Dividendový model	119
4.1.8	Model priemernej rentability	121
4.1.9	Odvodenie nákladov vlastného kapitálu z nákladov cudzieho kapitálu	121
4.2	Prepočet priemerných vážených nákladov kapitálu	121
4.3	Stanovenie trvalo udržateľnej miery rastu	122
4.3.1	Odhad rastu na základe prognóz analytikov	124
4.3.2	Odhad rastu na základe existujúcich a predpokladaných strategických rozhodnutí podniku	124
4.4	Metódy DCF	126
4.4.1	DCF entity	126
4.4.2	DCF equity	136
4.4.3	DCF APV	140
4.4.4	Dividendové diskontné modely	141
4.4.5	Metódy založené na EVA	143
4.4.6	Metódy založené na kapitalizovaní čistých výnosov	150
	Zhrnutie	153
	Literatúra	153
5	STANOVENIE HODNOTY NEHMOTNÉHO MAJETKU	155
5.1	Účtovné hľadisko	155
5.2	Právne hľadisko	157
5.3	Ekonomické hľadisko	157
5.4	Členenie nehmotného majetku pre potreby ohodnocovania	158
5.5	Ohodnocovanie ochrannej známky	162
5.6	Ohodnocovanie know-how	170
5.7	Ohodnocovanie patentov	179
5.8	Ohodnocovanie doménových mien	186
5.9	Ohodnocovanie ľudských zdrojov	191
	Zhrnutie	193
	Literatúra	194

6	INVESTÍCIE AKO FAKTOR ZVYŠOVANIA HODNOTY PODNIKU	196
6.1	Základná definícia investícií	196
6.2	Podnikový pohľad na investície	196
6.3	Dlhodobé ciele a investičná stratégia	197
6.4	Investičné rozhodovanie	200
6.4.1	Klasifikácia investičných projektov	202
6.4.2	Predinvestičná príprava	204
6.4.3	Investičná fáza	206
6.4.4	Prevádzková fáza	207
6.4.5	Ukončenie prevádzky a prípadná likvidácia projektu	207
6.5	Kapitálové rozpočty a očakávané príjmy z investície	207
6.5.1	Kapitálové výdavky	210
6.5.2	Očakávané peňažné príjmy	212
6.5.3	Ekonomická životnosť	213
6.6	Metódy hodnotenia investičných projektov	213
6.6.1	Statické metódy	215
6.6.2	Dynamické metódy	219
6.6.3	Metódy viackriteriálneho hodnotenia variantov	225
6.7	Investície a ich vplyv na majetkovú a kapitálovú štruktúru podniku	225
6.8	Analýza rizika investícií	226
6.9	Vplyv inflácie na investičné rozhodovanie	229
	Zhrnutie	230
	Literatúra	230
7	ZDROJE FINANCOVANIA INVESTÍCIÍ	232
7.1	Interné zdroje financovania investícií	233
7.1.1	Odpisy	233
7.1.2	Nerozdelený zisk	237
7.1.3	Rezervné fondy a ostatné interné zdroje financovania	238
7.2	Externé zdroje financovania investícií	239
7.2.1	Vlastné externé zdroje financovania	240
7.2.2	Cudzie zdroje financovania	242
	Zhrnutie	248
	Literatúra	249
8	PRÍPADOVÁ ŠTÚDIA	250
8.1	Predmet ohodnotenia	250
8.2	Charakteristika spoločnosti	250
8.3	Údaje o majetkovej podstate	251
8.4	Predikčná finančno-ekonomická analýza	257
8.5	Finančno-ekonomická analýza	259
8.6	Makroekonomická analýza	266
8.7	Sektorová analýza odvetvia – výroba cementu	269
8.8	Podnikateľská metóda stanovenia všeobecnej hodnoty podniku	273