

STANOVENIE CENY FIRMY

Anna JACKOVÁ

ABSTRAKT

Stanovenie ceny firmy predstavuje jeden z nástrojov manažéra, ktorým možno upravovať a zrealizovať finančný a ekonomický obraz o firme. Rôzne metódy a možnosť ich aplikácie spôsobujú, že snahou manažérov je účelovo využívať tie metódy, ktoré potvrdia čo najnižšiu cenu firmy pri jej potenciálnej kúpe, resp. čo najvyššiu pri jej predaji. Cieľom príspevku je objasniť podstatu stanovenia ceny firmy s dôrazom na metódy, ktoré sa najviac v praxi využívajú a poukázať na ich pozitívne a tienisté stránky.

Kľúčové slová: cena, aktíva, pasíva, substančná metóda, výnosová metóda, priemerná hodnota

JEL klasifikácia: L20, M29

ÚVOD

Stanovenie ceny firmy sa vykonáva vo firme vždy za určitým účelom. Môže to byť jednak pre vnútorné potreby, a to stanovenie ceny v súvislosti s kúpou alebo predajom firmy, resp. jej časti, rozhodovanie o fúzii, sanácii alebo konkurze, získanie ďalšieho kapitálu a iné. A jednak pre potreby externých subjektov, veriteľov v prípade žiadosti o úver, pri poisťovaní majetku, pre potreby daňových úradov, v súdnych sporoch atď.

Stanovenie ceny firmy je zložitým problémom hlavne z dvoch dôvodov. Prvým dôvodom je, že každá firma je špecifickou jednotkou, ktorú je ťažko porovnávať s inou firmou v rovnakom odbore podnikania. Druhým dôvodom je, že pri stanovení ceny firmy je potrebné zohľadniť nielen jej súčasnú hodnotu majetku, ale aj jej výnosový potenciál, postavenie na trhu, jej povest' a perspektívny rozvoj.

1. FAKTORY PÔSOBIACE NA CENU FIRMY

Zvyšovanie trhovej hodnoty (ceny) je jedným zo základných dlhodobých cieľov firmy. Na jej stanovenie pôsobia vnútorné a vonkajšie faktory, ktoré jej hodnotu ovplyvňujú.

Medzi **vnútorné faktory** ovplyvňujúce cenu firmy patrí:

- majetok firmy – ocenenie jednotlivých zložiek z účtovnej evidencie (súvahy), ktoré vyjadruje koľko kapitálu by bolo potrebné vynaložiť, aby sa taká firma vybudovala dnes,
- finančná štruktúra – informuje o podiele vlastného a cudzieho kapitálu na krytí majetku firmy, pričom cudzie zdroje znižujú jej hodnotu,
- očakávaná výnosnosť firmy – patrí medzi rozhodujúce faktory ovplyvňujúce jej trhovú hodnotu, pretože je dôležité, aký čistý výnos môže majetok svojmu vlastníkovi prinášať,
- nehmotný majetok firmy – jeho peňažné vyjadrenie, ktorý nie je zachytený v účtovnej evidencii, napr. kvalita manažmentu, dobrá organizácia práce, kvalifikovaní pracovníci, systém riadenia a pod.

Medzi **vonkajšie faktory** ovplyvňujúce cenu firmy patrí:

- ekonomické prostredie firmy (ekonomická aktivita, konkurencia, zákony a daňové pomery, medzinárodný obchod a pod.),
- politika rozhodnutí manažmentu firmy (forma vlastníctva, dividendy, výrobná technológia, marketing, investície a politika zamestnancov),
- podmienky na finančných trhoch (inflácia, úrokové pomery, investori).

2. METÓDY STANOVENIA CENY FIRMY

Pri stanovení ceny firmy sa využívajú viaceré metódy. Líšia sa od seba tým, akú dôležitosť prikladajú jednotlivým faktorom pôsobiacim na oceňovanie a akým spôsobom ich pri výpočtoch zohľadňujú. K metódam s najvyššou frekvenciou používania sa radí predovšetkým:

- substančná metóda,
- výnosová metóda,
- metóda priemernej hodnoty.

V praxi oceňovania sa používajú ešte viaceré metódy, ktoré sú však menej významné a v svojej podstate sú istými kombináciami predchádzajúcich základných metód. Patria sem metóda priemernej hodnoty, metóda nadzisku, porovnávacie metódy, špecifické metódy a subjektívne odhady (Vlachynský, 1999, s. 330).

2.1 Substančná metóda

Je to metóda, ktorá rešpektuje faktor času, ale nerešpektuje výnosnosť firmy. Hodnotu majetku firmy zobrazuje reálnejšie ako účtovná metóda, ktorá vychádza zo stavových veličín sumarizovaných v rámci účtovnej závierky firmy – súvahe.

Aktíva a pasíva firmy pri substančnej metóde sa oceňujú nasledovne:

- pozemky sú ohodnotené trhovou cenou,
- budovy, haly a stavby výškou nákladov, ktoré by sa museli vynaložiť na vybudovanie do súčasnej podoby dnes, pri zohľadnení opotrebenia a aktuálne platných trhových cien,
- stroje, prístroje a zariadenia, dopravné prostriedky a inventár – reprodukčnou cenou zníženou o oprávky,
- finančné investície – trhovou cenou,
- dlhodobý nehmotný majetok – v reprodukčných obstarávacích cenách alebo vo vlastných nákladoch,
- peniaze v banke a v pokladnici – v nominálnej hodnote,
- zásoby – v reprodukčnej cene (zásoby obstarané dodávateľsky) a vo výrobných nákladoch (zásoby vytvorené vlastnou činnosťou) pri vylúčení nepredajných zásob,
- dlhodobé a krátkodobé pohľadávky – v nominálnej hodnote, pri zohľadnení časovej hodnoty peňazí a ich vymožitelnosti,
- dlhodobé a krátkodobé záväzky – v nominálnej hodnote, po zohľadnení ich splatiteľnosti,
- bankové úvery a výpomoci – v nominálnej hodnote, po zohľadnení koeficienta splatiteľnosti,
- rezervy – vo východiskovej účtovnej hodnote.

2.2 Výnosová metóda

Základom tejto metódy je zisk vytvorený za firmu a snaha predikovať ho do budúcnosti. Podľa dlhodobého finančného plánu možno predpovedať, či pôjde vo firme o tvorbu zisku kopírujúceho vývoj inflácie, alebo variabilný zisk, ktorý môže byť rastúci a klesajúci.

Pre zabezpečenie maximalizácie trhovej ceny firmy je potrebné poznať jej trvalo udržateľnú mieru rastu, ktorej zodpovedá určitý stupeň ziskovosti, pretože základom pre stanovenie ceny firmy je práve táto trvalo udržateľná miera rastu.

Cena firmy = trvalo udržateľný rast : požadovaná miera výnosnosti

Porovnaním trvalo udržateľného rastu a predikovaného správania zisku možno vyhodnotiť vývoj hodnoty firmy v čase a uskutočniť porovnanie s inými firmami v odvetví.

Uplatnenie uvedeného modelu v praxi predpokladá:

- niekoľkoročnú históriu firmy, ktorá je doložená podrobnými výsledkami hospodárenia,
- základnú štruktúru finančných plánov s dostatočnou analytikou, v ktorých je zachytený historický vývoj a predpokladané tendencie do budúcnosti,
- financovanie podniku je transparentné a vedie k hľadaniu interných zdrojov financovania rozvoja (Vlachynský, 2006, s. 321).

Prednosť uvedenej metódy spočíva v akceptovaní výnosnosti firmy ako kritéria pôsobiaceho na jej cenu a schopnosť porovnať reálnosť požiadaviek vlastníkov s vytvoreným dlhodobým finančným plánom firmy. Nedostatok je v požiadavke dlhšej existencie firmy, očistenia údajov od sezónnych vplyvov a kvality predpokladov vývoja do budúcnosti.

2.3 Metóda priemernej hodnoty

Patrí k najčastejšie využívaným metódam v praxi, pretože súčasne zohľadňuje majetkovú a výnosovú stránku firmy. Hodnota firmy môže byť stanovená jednoduchým priemerom predchádzajúcich metód (čím sa však neodhalí nebezpečenstvo vzniku konkurencie):

$$HF = \frac{SuH + V\acute{y}H}{2}$$

kde:

HF – hodnota firmy,

SuH – hodnota firmy stanovená pomocou substančnej metódy,

VýH – hodnota firmy stanovená pomocou výnosovej metódy (Vlachynský, 2006, s. 325).

Pre odhalenie vplyvu konkurencie je potrebné počítať s váhami:

$$HF = \frac{a \times SuH + b \times V\acute{y}H}{a + b}$$

kde:

a – váha (významnosť) pripisovaná substančnej metóde,

b – váha (významnosť) pripisovaná výnosovej metóde,

(a + b = 1).

Spracovaním priemernej hodnoty firmy sa čiastočne zjemňujú nedostatky metódy substančnej hodnoty, t. j. abstrahovanie od súčasnej a budúcej hodnoty výnosov vytvorených pre vlastníkov, a zároveň nedostatky výnosovej metódy, t. j. nedostatočné zachytenie skutočnej hodnoty využívaného majetku (Vlachynský, 2006, s. 326).

ZÁVER

Úlohou stanovenia ceny firmy nie je len získať konkrétne číslo a to považovať za jediné správne. Cieľom stanovenia ceny firmy musí byť kritické oponovanie výsledku a jeho postupné skvalitňovanie.

Vzhľadom k tomu, že stanovenie ceny firmy je zložitý problém, v praxi sa zveruje odborníkovi, ktorí sa v tejto oblasti špecializujú. Od finančných manažérov firiem sa preto vyžadujú aspoň základné poznatky o spôsoboch stanovenia ceny firmy, aby mohli s príslušnými odborníkmi na úrovni komunikovať a nimi predložené ocenenia správne interpretovať.

Táto práca je podporovaná inštitucionálnym grantom FRI č. 11/2007

LITERATÚRA

1. HARUMOVÁ, A.: *Ohodnocovanie pohľadávok*. Bratislava : IURA EDITION, 2003.
2. KISLINGEROVÁ, E.: *Oceňování podniku*. Praha : C. H. Beck, 2001.
3. LEJSKOVÁ, P.: *Globalizace a moderní trendy řízení v dopravě*. In: Zborník príspevkov seminára Dopravné systémy 2005. Pardubice : 2005. s. 197 – 200.
4. MAŘÍK, M. a kol.: *Metody oceňování podniku*. Praha : Ekopress, 2003.
5. VLACHYNSKÝ, K. a kol.: *Podnikové financie*. Bratislava : SÚVAHA, 1999.
6. VLACHYNSKÝ, K. a kol.: *Podnikové financie*. Bratislava : IURA EDITION, 2006.

INFORMÁCIE O AUTORKE

Ing. Anna Jacková, PhD.

Katedra makro a mikroekonomiky, Fakulta riadenia a informatiky, Žilinská univerzita v Žiline, Univerzitná 8215/1, 010 26 Žilina, SR

e-mail: Anna.Jackova@utcpd.sk