

Neexistuje jedna **OBJEKTIVNĚ SPRÁVNÁ** cena

Spoluzakladatel projektu Trhfirem.cz, který skloubil možnosti internetové inzerce a specializovaného poradenství při ohodnocování firem, Pavol Čakan upozorňuje, že pro výpočet hodnoty firmy je nejdůležitější reálný zisk.

Jak často za vámi chodí majitelé firem s tím, že chtějí spočítat hodnotu své firmy?

Není to až tak neobvyklé. Majitelé většinou o hodnotě své firmy mají vlastní představu, často také znají někoho ve svém okolí, kdo firmu prodal, a mají tedy i možnost srovnání. Ovšem stejně tak zažíváme případy, kdy majitelé velmi tápou nebo mají určité očekávání hodnoty, ale vůbec nevědí, jestli je odpovídající. V takovémto případě za námi přicházejí s prvotním požadavkem, abychom jim pomohli stanovit hodnotu firmy, a na základě toho se teprve rozhodují, jestli udělají druhý krok a firmu prodají, nebo prodej odloží. Než začneme s majiteli firem na prodeji spolupracovat, uděláme si interní představu o hodnotě firmy a tu konfrontujeme s očekáváním majitele. Kdyby zde byl diametrální rozdíl mezi tím, co si myslíme, že trh akceptuje, a tím, co očekává majitel, ke spolupráci vůbec nemusí dojít.

Je původní představa majitelů o ceně častěji zkreslená, nebo bývají spíše nohama na zemi?

Od začátku krize v roce 2008 jsou rozdíly obecně větší. Majitelé nepřizpůsobili svá očekávání změnám ve výkonnosti firem i celé ekonomiky. Vzácně se stane, že očekávání majitele je nižší než dosažitelná tržní cena.

Jak interně postupujete, když firmy ohodnocujete? Jaký způsob výpočtu používáte – obrat, nebo ziskovost?

Obrat nepoužíváme nikdy. Nejčastěji se opíráme o ziskovost. To je základní parametr a zajímá nás reálná ziskovost, které je schopna firma dosahovat. Zisk může být z různých důvodů zkreslený. Druhým velmi důležitým parametrem je rizikovost. A to jednak celého oboru, ve kterém konkrétní firma působí, tak i dané firmy. Jedná se o velmi mnoho faktorů, podle kterých se riziko posuzuje. Lze využít objektivních statistik a dat, ale ve finále se stanovení očekávané tržní hodnoty firmy neobejde bez subjektivního pohledu. Je nutné podotknout, že neexistuje jediná správná cena. Při prodeji

se cenové nabídky investorů mnohdy celkem výrazně liší, jde i o desítky procent.

Často na svých stránkách uvádíte intervaly. Například: firma za 30 až 60 milionů. Je to kvůli různým výpočtům?

Na stránkách máme téměř všechny veličiny v intervalech, nechceme uvádět přesné informace. Jednak se hodnoty mohou vyvíjet a jsou zde i další důvody. Interval u ceny je orientační veličina pro investory, aby zúžili svůj okruh zájmu podle svých investičních možností. Vždy máme stanovenou konkrétní cenu k jednání, kterou se investor na základě konkrétního dotazu dozví spolu s dalšími informacemi k dané firmě, a to v rámci řízeného standardního postupu.

Jak se zohledňuje v rizikovosti to, jestli majitel ve firmě po jejím prodeji zůstává, nebo ne?

Bavíme se o malých a středních firmách. Zde je majitel velmi často klíčovou osobou, a když tato klíčová osoba má odejít, může to být negativní jev. Jak se to řeší? Investoři v dřívější většině případů požadují, aby majitel ve firmě nějakou dobu zůstal pro zachování kontinuity. Aby prodej nenarušil vztahy se zaměstnanci, s odběrateli a dodavateli. Je běžné, že se po majiteli požaduje, aby ve firmě i po prodeji zůstal půl roku, rok, někdy i dva roky. Někdy je to tak zásadní podmínka, že rychlý odchod majitele by investor mohl vnímat jako podstatnou překážku, která způsobí ztrátu zájmu o akvizici nebo výrazný diskont z ceny.

Rozlišují se z pohledu rizikovosti i obory podnikání?

Rizikovost se vyjadřuje prostřednictvím diskontního faktoru, kterým se diskontují budoucí předpokládané zisky. K určení diskontního faktoru se používá více postupů, jeden z nich se opírá o statistiky, ze kterých je patrné, že některé obory jsou rizikové více a jiné méně. Jde o nejčastěji využívaný model CAPM. V něm se vnímá rizikovost celého

trhu, tržní průměr, to je první krok. Pak se posuzuje rizikovost jednotlivých oborů vůči celé ekonomice.

Když se zohledňuje i hospodářství v dané zemi, znamená to, že teď, když stagnujeme, snižuje se i cena českých firem?

Jestliže se zhorší výhled ekonomiky, má to pochopitelně vliv i na hodnotu všech společností v dané ekonomice. Dá se obecně a zjednodušeně říci, že firmy v Německu budou méně rizikové, a tím pádem i „dražší“ než např. firmy v Řecku. S ohledem na fakt, že při stanovování rizikovosti firmy za použití modelu CAPM se vychází ze statistik, které mají delší časovou řadu (i desítky let), neovlivňuje však „krátkodobá“ změna vnímání rizika hodnotu společnosti takovým způsobem jako změna očekávané ziskovosti konkrétní společnosti v nejbližších letech. V době krize klesla ziskovost některých firem velmi významně (nezřídká se firmy propadly na několik let do ztráty). Vlastníci takových firem v dnešních dnech často na dotaz ohledně předpokládaného vývoje ziskovosti odpovídají, že neočekávají v nejbližších letech návrat na úroveň zisku z dob před vypuknutím krize. Významný propad v očekávané ziskovosti může snížit hodnotu společností na zlomek její původní hodnoty. To platí i pro velké firmy, které jsou obchodované na veřejných trzích. Ilustrativní je v tomto směru např. propad hodnoty společnosti Nokia nebo Orco. Na druhou stranu i za současné situace vidíme firmy, jejichž hodnota roste, když se u nich očekává pozitivní vývoj ziskovosti.

Proč se profilujete na poradenství pro firmy s obratem mezi 10 až 100 miliony?

Když jsme se s kolegou před necelými deseti lety rozhodli opustit bankovní sektor a věnovat se oblasti poradenství při prodeji a akvizicích firem, uvědomili jsme si, že malým a středním firmám se tento typ služeb nabízí ve velmi omezeném rozsahu a kvalitě. V té době bylo na trhu několik významnějších poradenských firem, které však zajímaly jen velké transakce, firmy s obratem pod 200 až 300 milionů korun byly spíše na okraji jejich zájmu. My jsme byli v daném oboru v oblasti menších firem vlastně průkopníky. Pochopitelně se od té doby, i vlivem probíhající krize, situace změnila.