

TREND > konferencie

Konferencia - Finančný manažment 2007

Od Hodnoty k Cene

Ivan Chodák

CabernetFinance a.s. – member of IMAP

17-18. apríl 2007

Hodnota spoločnosti

Rôzne definície hodnoty spoločnosti:

- o **Typizovaná hodnota budúcich výsledkov** spoločnosti, ktoré vyprodukuje, ak bude pokračovať v činnosti pri nezmenenom koncepte činnosti a pokiaľ sa prihliadne na všetky budúce realistické očakávania a šance.
- o W. Buffet: „Oceňovanie (stanovenie hodnoty) spoločností je veľmi neisté, pretože zahŕňa budúcnosť. Ako často pripomínam našim analytikom, **100% informácií, ktoré o spoločnosti majú predstavuje minulosť, zatiaľ čo 100% hodnoty závisí na budúcnosti**“.



Hodnota – rôzna z rôzneho pohľadu

Ciele oceňovania spoločnosti:

- **Akú má hodnotu akcia tejto spoločnosti ?** | ocenenie z pohľadu typického investora na burze – „fair market value“
- **Akú má moja spoločnosť hodnotu ?** | ocenenie z pohľadu vlastníka – „intrinsic value“
- **Akú hodnotu má spoločnosť, ktorú chcem kúpiť ?** | ocenenie z pohľadu kupujúceho / investora - „investment value“
- **Akú má tá spoločnosť hodnotu ak jej poskytnem úver ?** | ocenenie z pohľadu veriteľa (väčšinou na zabezpečenie úveru)

Rôzne metódy oceňovania

- o **„rules of thumb“** – každý sektor má svoje „zlaté pravidlo“
- o **čistá hodnoty aktív** – účtovný princíp
- o **„replacement costs“** – náklady na vybudovanie podobnej spoločnosti
- o **„trading multiples“** - porovnanie hodnoty podobných verejne obchodovaných spoločností
- o **porovnateľné transakcie** – koľko platili iní investori
- o **diskontované peňažné toky** (DCF – free cash flow, dividendy...)
- o **iné metódy** (EVA, Option Pricing Model, Monte Carlo simulation, ...)

Hodnota vs. Cena

- o Platí teda rovnica **Hodnota = Cena ?**
- o **Teoreticky áno**
 - dokonalé informácie
 - teória ekonomického equilibria
 - dokonalý trh
 - rovnosť príležitostí
 - ...
- o **Na burze** (dobre fungujúcej – t.j. dostatočný dopyt a ponuka) – **čiasťočne, ale má svoje limity**
- o **Prakticky (napr. pri kúpe spoločností) nemusí !**

Čo je teda Cena

CENA

JE TO, ČO JE

V DANOM MOMENTE

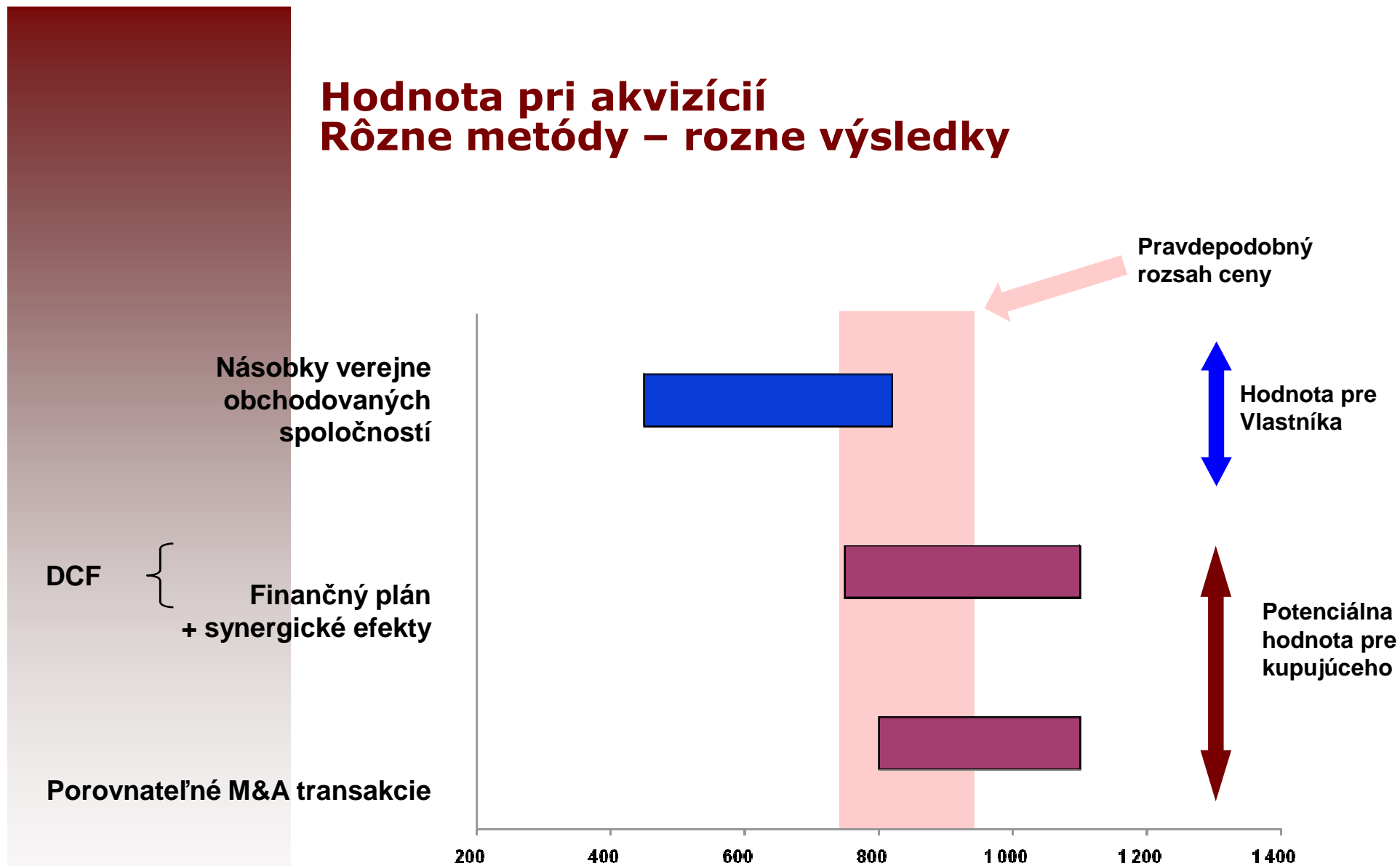
OCHOTNÝ ZAPLATIŤ TRH

(INVESTOR, KUPUJÚCI)

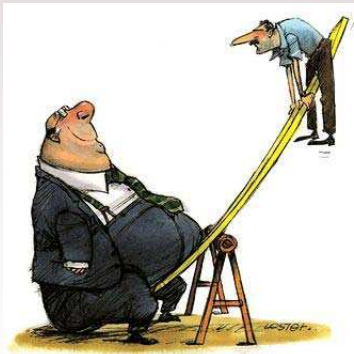
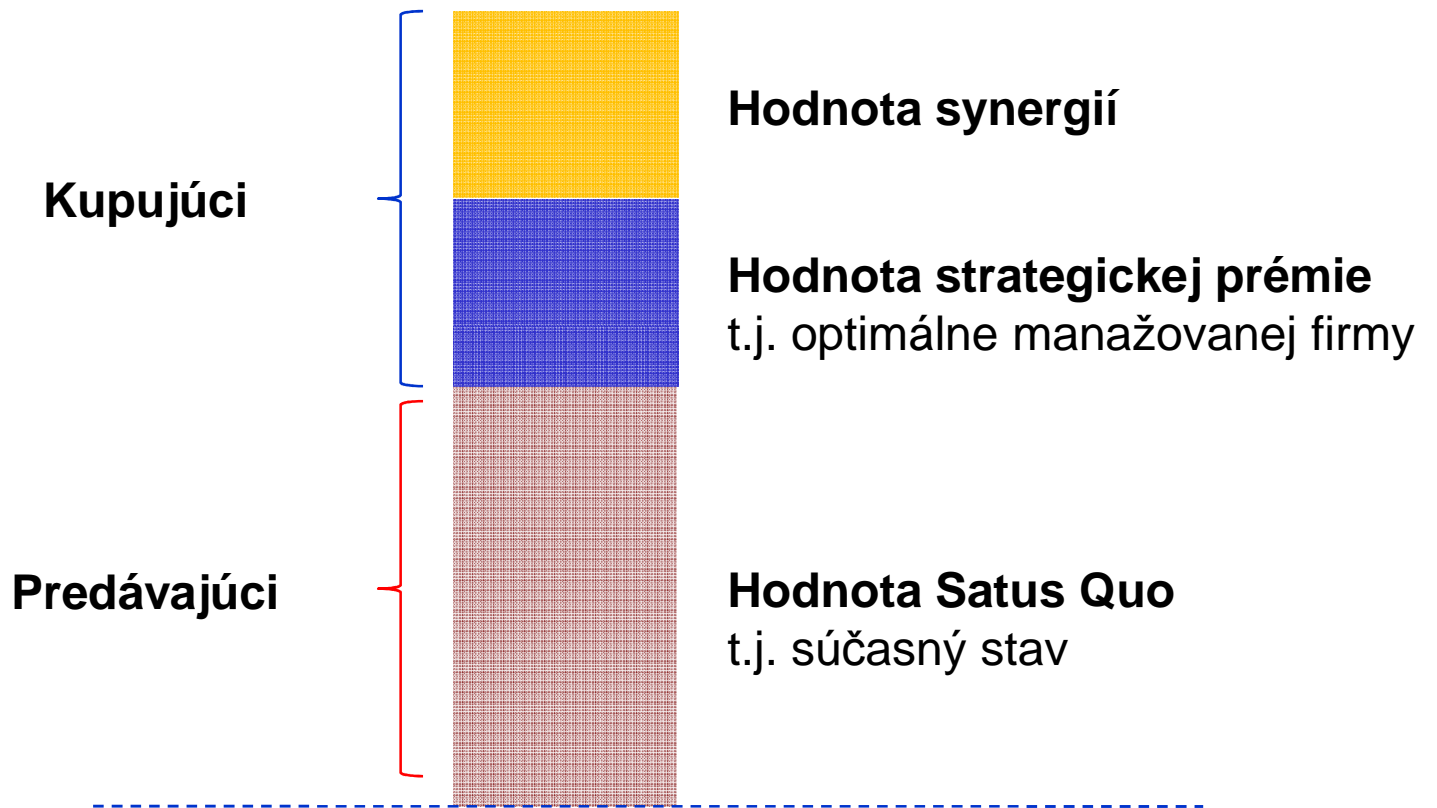


Hodnota pri akvizícií

Rôzne metódy – rozne výsledky



Kde je rozdiel ?



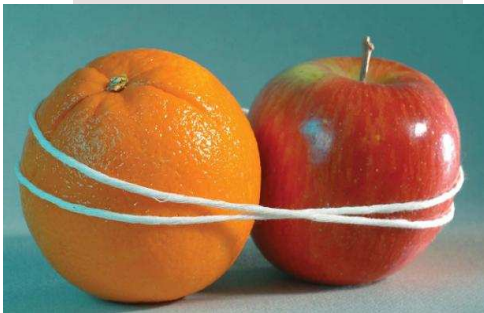
Synergie

Náklady

- o ušetrené náklady ústredia (overheads)
- o IT infraštruktúra
- o nákup a obstarávanie (väčší objem, väčšie zľavy)
- o zlepšenie a zefektívnenie výrobných procesov a financovania

Výnosy

- o nový zákazníci
- o nové trhy
- o marketing
- o trhový podiel
- o nové produkty



Strategická prémie

- o prémie za získanie kontroly nad spoločnosťou
- o závisí od danej spoločnosti – niekedy aj 10% podiel môže byť „ten rozhodujúci“
- o strategická prémie - na fungujúcich kapitálových trhoch cena na trhu v časovom odstupe od ohlásenej akvizície / fúzie
- o môže dosahovať aj 25-30% z aktuálne obchodovanej ceny na burze
- o pri akvizíciách sa zvykne automaticky pripočítavať k hodnote (hlavne pri konkurenčných tendroch)



Na veľkosti spoločnosti záleží

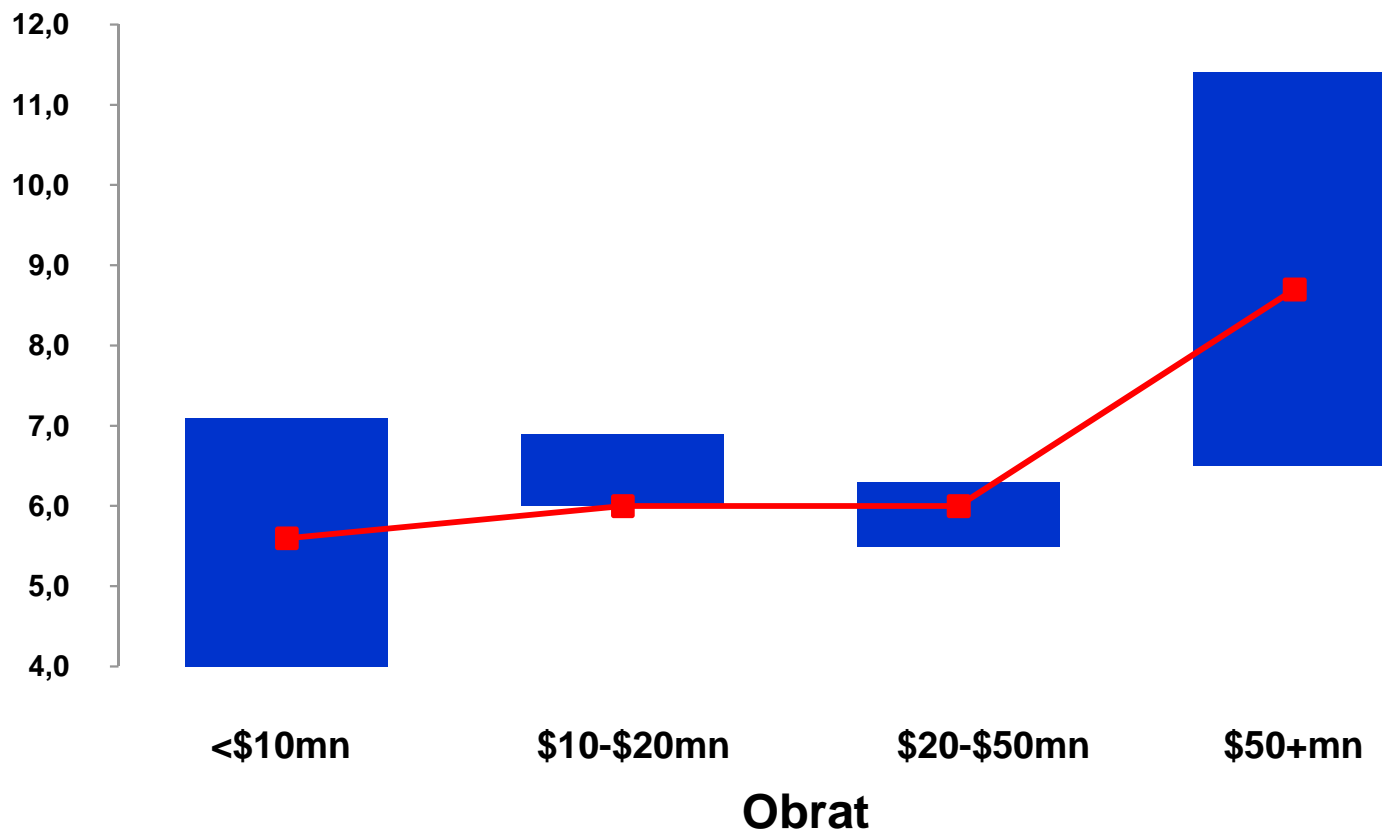
	Veľká	Malá
o Veľkosť trhového podielu	<input type="radio"/>	
o Očakávaný rast		<input type="radio"/>
o Možnosti synergických efektov	<input type="radio"/>	
o Finančná reštrukturalizácia	<input type="radio"/>	
o Reštrukturalizácia aktív	<input type="radio"/>	



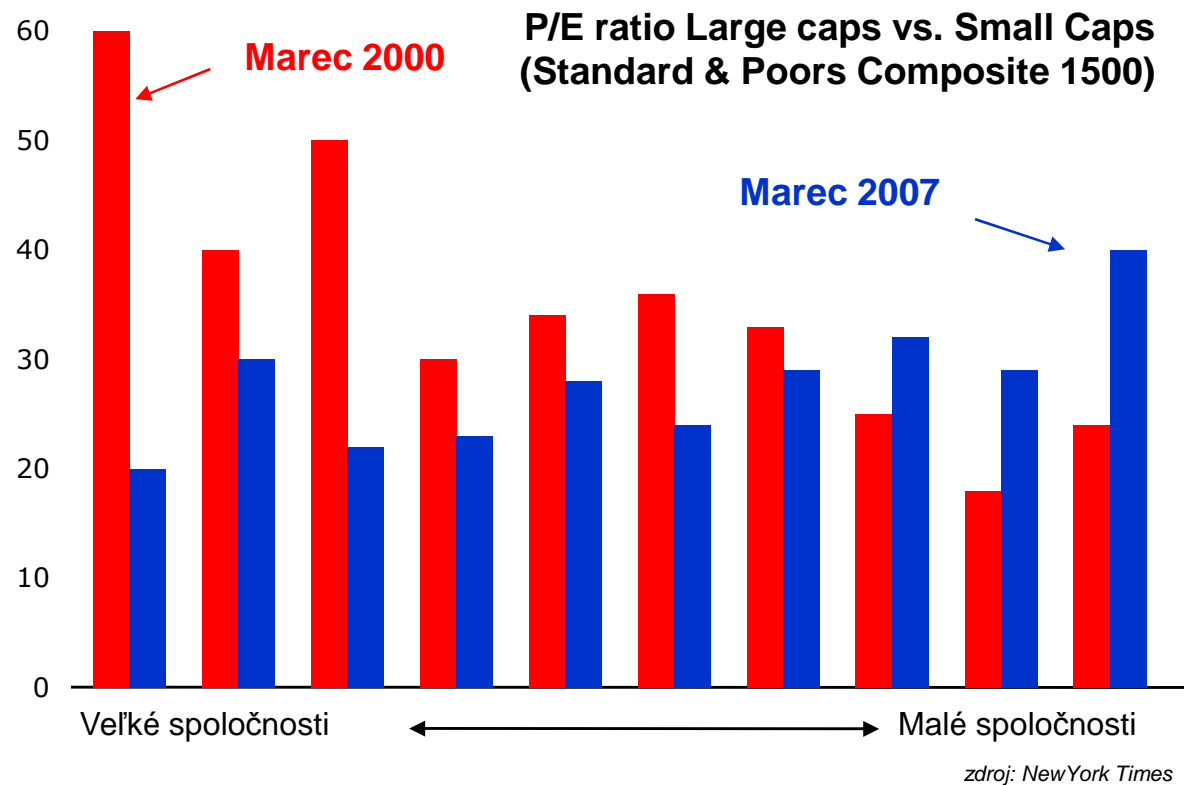
Cena vs. veľkosť

IMAP – transakcie výrobných spoločností v Európe r. 2005

EV / EBIT

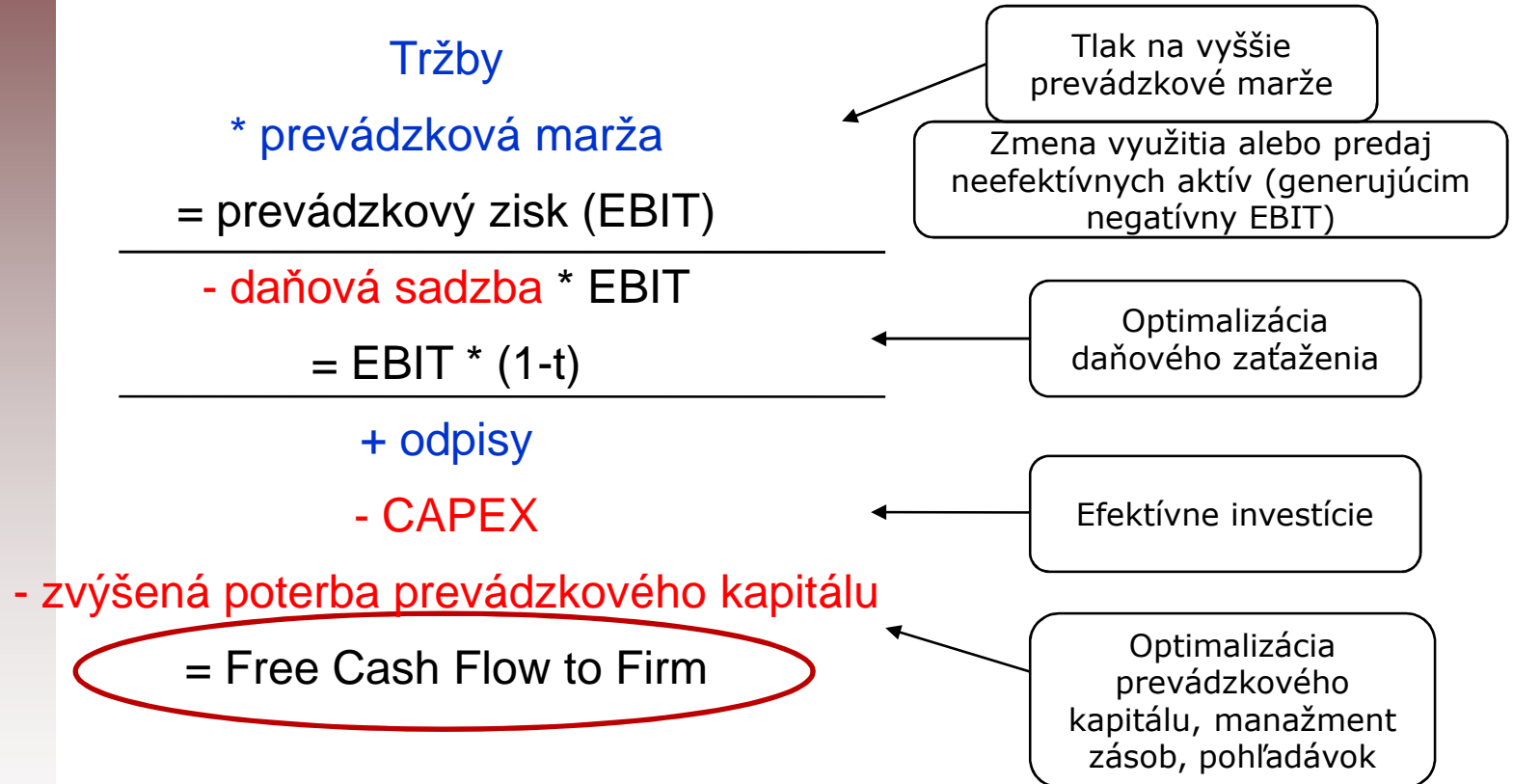


Na velikosti společnosti záleží



Cash is King – ako zvýšiť hodnotu (cenu) ?

Investori používajú najmä prístup diskontovaných peňažných tokov!



Ako zvyšovať hodnotu ?

Zvyšovanie očakávaného rastu

- o nové trhy a príležitosti
- o optimalizácia nákladov
- o rast prostredníctvom akvizícií
- o zvyšovanie návratnosti kapitálu z existujúcich aktív
- o reinvestície voľného kapitálu do nových projektov (ekonomických)

Optimalizácia finančnej a kapitálovej štruktúry

- o optimalizácia financovania aktív
- o optimalizácie štruktúry nákladov – väčší podiel variabilných nákladov znižuje volatilitu
- o optimálny pomer zadĺženosti a vlastného kapitálu (úver je lacnejší ako vlastné zdroje)



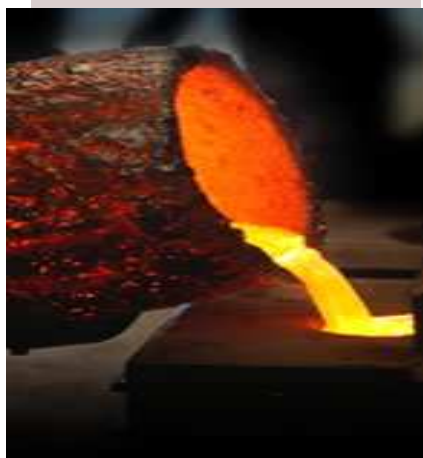
Ako hodnotu pretaviť do ceny

Možnosti realizácie hodnoty

- o IPO – uvedenie na burze
- o predaj strategickému (finančnému) investorovi
- o MBO / MBI – management buy out / in
- o dividendová politika

Dôležité pre maximalizáciu ceny

- o konkurencia pri predaji
- o dobre nastavená spoločnosť (management by value)
- o časovanie – sektor, rast, nálada investorov





IMAP & CabernetFinance a.s.

www.imap.com

www.cabernetfinance.sk

CabernetFinance^o
the source of good ideas

^o
CabernetFinance member of IMAP. OFFICES in EUROPE: Austria, Belgium, Bulgaria, Croatia, Czech Republik, Denmark, Finland, France, Germany, Hungary, Italy, Netherlands, Norway, Poland, Portugal, Romania, Serbia, Slovakia, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, U.K., Ukraine. REST of the WORLD: USA (34 offices), Argentina, Australia, Brasil, Canada, Colombia, Hong Kong, China, India, Israel, Japan, Mexico, Russia, Venezuela.

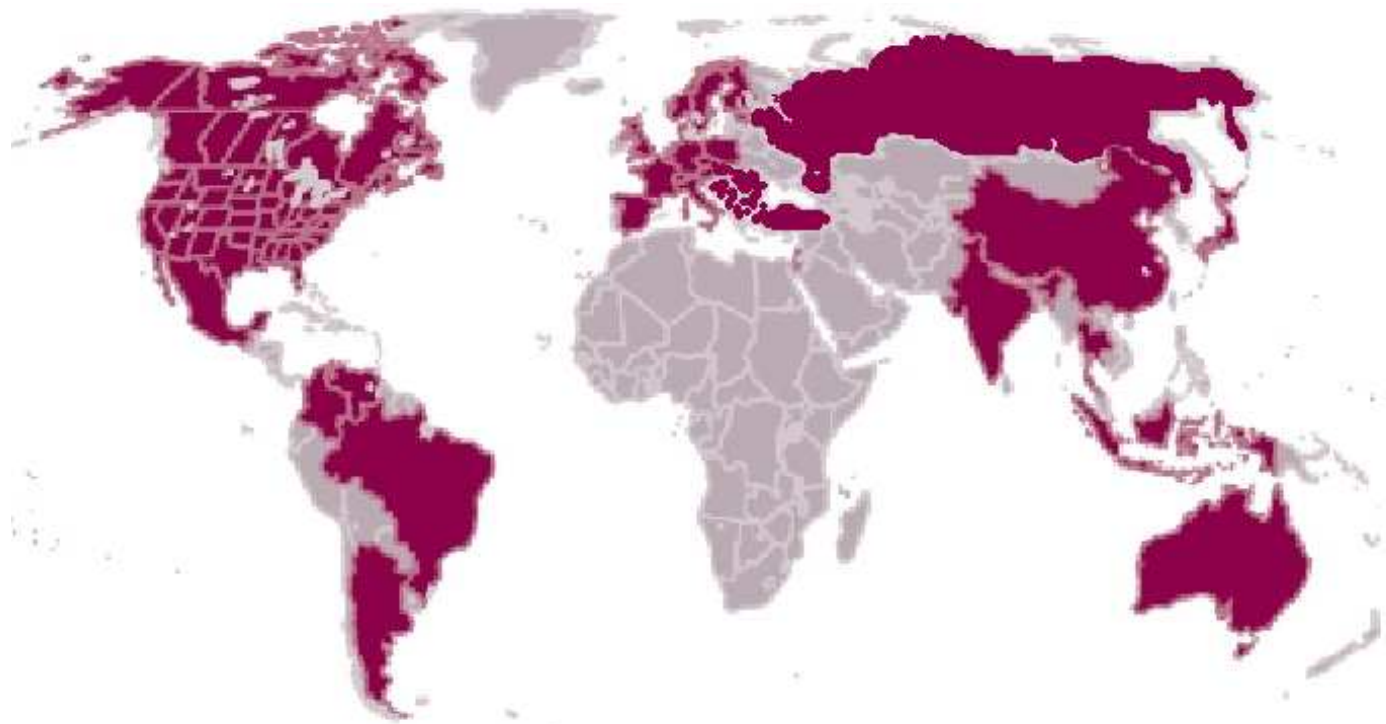


International M&A Partnership

- **IMAP - International Merger and Acquisition Partners**
- **IMAP – najväčšia** sieť nezávislých poradenských spoločností pre akvizície, fúzie a corporate finance poradenstvo na svete
- **IMAP – celosvetová** sieť založená v roku 1971 – v súčasnosti viac ako **400** profesionálov v **92** kanceláriách v **40** krajinách sveta
- **IMAP** – komunikácia – motivácia – networking – sektorová znalosť – parametre, ktoré robia z IMAPu **výnimočne fungujúcu sieť!**
- **Cabernet Finance** – exkluzívny reprezentant siete IMAP na Slovensku

IMAP = Celosvetové pokrytie

Výsledky zaručené silou globálneho partnerstva



40 krajín → 92 kancelárií → 400+ profesionálov

Argentina, Australia, Austria, Belgium, Brazil, Canada, Columbia, Croatia, Czech Republic, China, Denmark, Finland, France, Germany, Hungary, India, Israel, Italy, Japan, Mexico, Netherlands, Norway, Poland, Russia, Romania, Serbia, Slovakia, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, Ukraine, United Kingdom, United States, Venezuela