

Problémy oceňovania Startupov v súčasnosti.

The problems with valuation of startups at present

Ján Bukoven

Abstrakt: V súčasnosti je ekonomický rast a konkurencieschopnosť rozvinutých krajín poháňaná hlavne novými technológiami a inováciami, pretože jednoznačne konkurenčné výhody sa spájajú s novými technologickými riešeniami.

Investície do startupov nie sú v poslednom období len „módnou záležitosťou“ ale sa stávajú oveľa atraktívnejšie nielen pre veľkých medzinárodných investorov, ale aj súkromných investorov, či banky. Na druhej strane oceňovanie hodnoty startupu predstavuje aj vzhľadom na domácu, či zahraničnú legislatívu pomerne komplikovanú záležitosť. Vzhľadom na to, že startupové spoločnosti predstavujú nové inovatívne subjekty, ktoré majú len krátkodobú históriu a často ťažko porovnateľné výsledky, využitie klasických metód oceňovania v mnohých prípadoch nie je možné aplikovať. Zámerom tohto príspevku je hľadať a vybrať prijateľný variant pre ocenenie startupovej spoločnosti v zmysle platnej legislatívy.

Abstract: At present, the economic growth and competitiveness of developed countries is mainly driven by new technologies and innovation because as competitive advantages are associated with new technology solutions.

Investments in startups are not just a matter of fashion. Lately, the startups have become much more attractive, not only for large international investors, but for private investors or banks too.

On the other hand, the valuation of the startups is also a rather complicated matter, due to domestic or foreign legislation. In view of the fact that startup companies represent new innovative entities, which have only short history and often difficult comparable results a conventional method of valuation can not in many cases. The aim of this article is to find and choose an acceptable variant for the valuation of the startup companies in accordance with applicable legislation.

Kľúčové slová: venture capital, startupové spoločnosti, fondy rizikového kapitálu, metódy oceňovania

Keywords: Venture capital, Startup companies, Fonds of Risk Capital, Methods of valuation,

JEL classification: G23, G24, G32

1. Úvod

Tak ako vzniká život človeka narodením, tak od piky začína aj firma alebo inak povedané každá firma musí niekedy vzniknúť. Firmy sa hneď od začiatku svojho života nestávajú veľkými, ale musia prejsť svojimi vývojovými fázami, tak ako prechádza človek svojim životom. Dalo by sa jednoducho povedať, že startup je taký začiatok života firmy. Start-up je pojem, ktorého definícia nie je jasne daná a jeho vymedzenie sa pohybuje od prevratnej myšlienky k podnikaniu cez druh podniku alebo určitý typ business modelu až k spôsobu podieľania sa na finančných zdrojoch začínajúceho podniku. Prínos malých a stredných podnikov na ekonomiku štátu je nesporný.

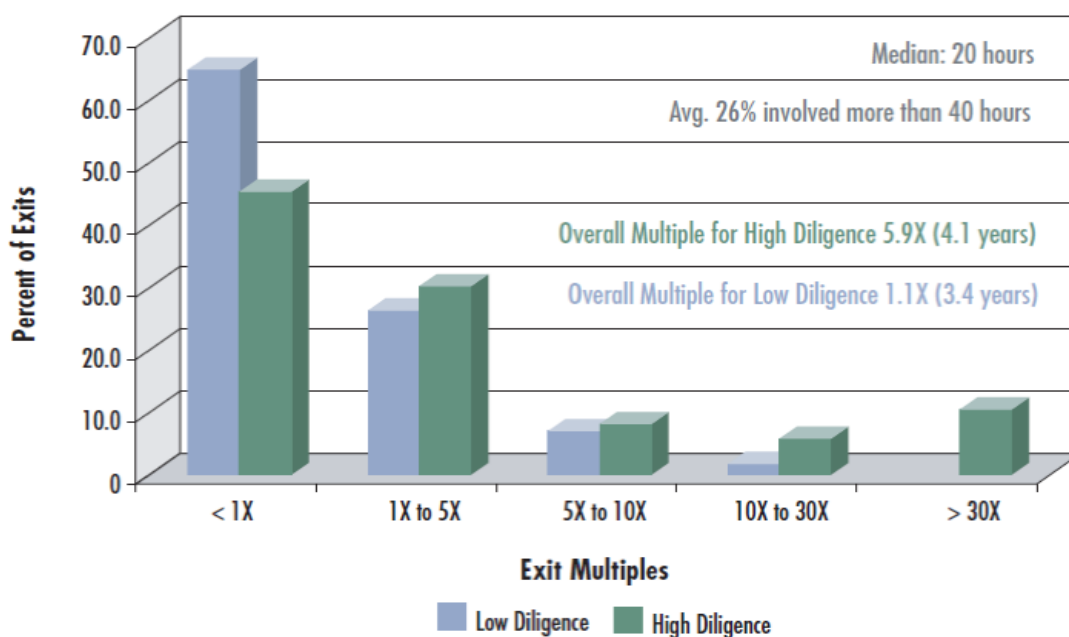
Mikropodniky a malé a stredné podniky tvoria 99 % všetkých spoločností v EU. Ich celkový počet je približne 21 miliónov a zamestnávajú okolo 33 miliónov osôb a sú základným zdrojom podnikateľského ducha a inovácií. Poskytujú dve tretiny pracovných miest v súkromnom sektore a viac ako polovinou prispievajú k celkovej pridanej hodnote vytvárané podnikmi v EU.

Na začiatku je potrebné si povedať, že konštruovať oceňovacie modely pre odhad firmy pri exitu v budúcnosti je veľmi zložitý a preto aj stanovenie hodnoty investície do startupu v okamžiku vstupu investor do vlastného kapitálu spoločnosti neľahkým a v niektorých prípadoch až veľmi nemožným úkolom. Je to spôsobené tým, že nielen predávajúci ale aj kupujúci (v tomto prípade investor) majú odlišnú predstavu o cene (hodnote) za svoj tovar alebo službu (v tomto prípade od startupu). Tieto dve sumy sa môžu od seba výrazne líšiť, aj keď sa pri transakcii jedná o tú istú službu alebo tovar.

Metódy používané pri oceňovaní firiem určujú hodnotu, ktorú má cieľová firma pre investora. Tá je výsledkom hodnotiaceho procesu, ktorý je do veľkej miery ovplyvnený dostupnými informáciami, ktoré sa pri oceňovaní použijú. Preto, aby bola výsledná hodnota čo najpresnejšia, je veľmi dôležité dobré analyzovať nielen históriu firmy, schopnosti jej manažmentu ale aj trh, na ktorom cieľová firma pôsobí a tiež jej konkurenciu. Z vyššie uvedeného môžeme konštatovať, že zatiaľ neexistuje jediné, všeobecne platné a správne univerzálne ocenenie a preto môžeme tiež konštatovať, že zatiaľ neexistuje ani jediný správny model pre oceňovanie startupov.

2. Prehľad autorov a ich názorov k uvedenej problematike

Výsledok procesu oceňovania je závislý na viacerých faktoroch, predovšetkým na účele ocenenia, na skúsenostiach analytika a tak isto aj na množstve a kvalite dostupných informácií. Aj podľa R. Wiltbanka a W. Boekera čas, ktorý je venovaný due diligence má silnú väzbu na návratnosť investície. Investori, ktorí strávili nad due diligence menej ako 20 hodín (čo bol medián), zaznamenali viac neúspešných exitov a celkové zhodnotenie kapitálu, vyjadrené násobkom, bolo 1,1. Na druhej strane investori, ktorí sa s due diligence zaoberali viac ako 20 hodín sa mohli pochváliť násobkom 5,9. No a nakoniec investori, ktorí posudzovaniu príležitostí venovali 40 a viac hodín bol ich násobok 7,1.



Obrázok 1: Vplyv času stráveného na due diligence na návratnosť kapitálu / The Impact of Time in Due Diligence.

Zdroj: Returns to Angel Investor in Groups.

Každé ocenenie startupu je veľmi zložitým procesom. Cieľom ocenenia je stanovenie trhovej hodnoty spoločnosti pričom sa prihliada na množstvo faktorov pôsobiacich na súčasnú ale predovšetkým budúcu ekonomickú situáciu spoločnosti. Spôsob, rozsah a zvolená metóda ocenenia podniku je závislá od konkrétnej situácie, v ktorej sa startup nachádza a od účelu tohto ocenenia.

Na začiatku, t.j. pri založení startupu má majiteľ len myšlienku, veľké zaniehanie a 100 % nasadenie pre svoj startup, no a v neposlednom rade verí, že jeho firma bude nesmierne úspešná alebo ju úspešne predá. Keď však majiteľ businessu dospeje do momentu, že svoj výtvor či startupovú firmu chce posunúť ďalej alebo predat' do iných rúk, narazí na základnú otázku. Akú má môj biznis či startup hodnotu, keď nemá svoju históriu ani žiadne príjmy? Investor, ktorý chce investovať do startupu sa nerozhoduje o vstupe na základe poskytnutých záruk, tak ako sa to robí v bankách ale na základe atraktívnosti podnikateľského zámeru a na schopnostiach tvorcov naplniť zámer startupu. Zámerom majiteľa je pri predaji by nemalo byť nadhodnotiť veci, či pýtať za business priveľa, ale zdôrazniť svoje jedinečné know-how, inovácie, pracovníci (alebo kontakty) alebo iné nehmotné aktíva.

Pokiaľ je firma budovaná s úmyslom ju v budúcnosti úspešne predat', tak podnikateľ sa učí na firmu pozerat' pohľadom budúceho kupujúceho, bude viac citlivý na slabé stránky, ktoré môže odstrániť, posilniť business a tým pádom zvýšiť hodnotu firmy. Malo by to podnikateľa viesť k uplatňovaniu tzv. najlepších praktík. Výsledkom bude zdravšia a silnejšia spoločnosť.

Investor, ktorý investuje do takéhoto businessu sa zaujíma najmä o budúci potenciál startupu, ktorý môže vychádzať aj z toho, že predávajúci ponúka niečo, čo ešte na trhu neexistuje a po čom bude veľký dopyt. Investor si zasa musí odpovedať na otázky, v akom časovom horizonte nastane očakávaný dopyt, aká bude návratnosť investície, koľko sa očakáva klientov alebo v čom je firma špecifická alebo výnimočná. No, a v neposlednom rade si musí nielen majiteľ businessu alebo investor uvedomiť, že pokiaľ v nejakom odvetví v USA je firma (alebo business) hodnotený na 1 miliardu dolárov a náš trh na Slovensku je stokrát menší, tak určite neplatí úmera, že tu bude business mať hodnotu 10 miliónov dolárov.

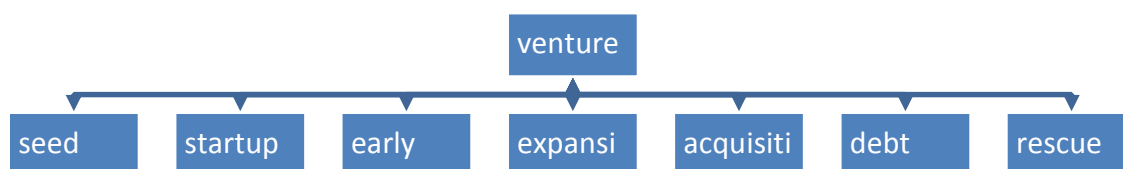
Cieľom investora je dosiahnuť, čo najväčší zisk a maximalizovať tak hodnotu svojho podielu v spoločnosti pri vystúpení z investície (tzv. exit). Podľa Bloomberg Business sú niektoré výsledky ohodnotenia vymyslené alebo nadhodnotené, pričom sa odvoláva na rozhovory so zakladateľmi startupov. Ďalej Bloomberg Business poukazuje na to, že protistrany sa dnes dohadujú o cene pre investora výhradne za zatvorenými dverami a tým pádom je zložitá zadefinovať aká metóda bola použitá pri ohodnocovaní startupu. Investori sa skôr pozerajú po tzv. „hokejkách“, ako napríklad po prevádzkových nákladoch, keďže k zarábaniu peňazí je potrebné najskôr peniaze utracať a preto je dôležitý rast v tvare hokejky (teda prudko nahor).

Investori v Českej republike sa stretávajú s dvoma vzájomne sa vylučujúcimi problémami. Pokiaľ nie sú mediálne známi alebo nenavštevujú rôzne konferencie, neprezentujú svoje myšlienky verejne a pod., majú malý prílív nápadov od potenciálnych žiadateľov o investíciu. Na druhej strane, pokiaľ sú známi až slávni, tak majú toľko záujemcov o kapitál, že často nie je v ich silách všetky možnosti analyzovať.

Investor môže vstúpiť do startupu v rôznom štádiu, pričom v každom naňho čakajú rôzne nástrahy, ktoré môžu ovplyvniť návratnosť investície. Rizikovní kapitáloví investori sa medzi sebou odlišujú nielen veľkosťou a odvetvovou orientáciou, ale predovšetkým zameraním na určitú fázu rozvoja firiem, do ktorej sa investuje. Môže to byť financovanie na začiatku činnosti start-upu, ďalej rozšírenie a rozvoj spoločnosti, prežitie firmy a nakoniec zmena vlastníctva spoločnosti.

Prvé tri typy venture (rizikových) kapitálových investícií predstavujú najväčšiu rizikovosť. Investor nevidí žiadne minulé úspechy firmy a musí sa opierať predovšetkým o svoju intuíciu a vlastné skúsenosti. Seed a rizikovní investori si zvyknú pýtať 15 – 35% z hodnoty startupu, angel investori zvyčajne menej. O konkrétnych číslach sa potom vyjednáva, v závislosti od rôznych faktorov, vrátane potenciálu vašej spoločnosti (veľkosť trhu / potenciálny výnos za 3 – 5 rokov), stability a sily vášho tímu alebo momentálnej trakcie.

Ostatné typy sa všeobecne dajú chápať ako kapitál smerujúci k urýchleniu rozvoja existujúcich firiem.



Zdroj: vlastné spracovanie

Graf 1: Etapy realizácie venture capital

Predštartovacie financovanie (seed capital) zabezpečuje financovania vývoja nového produktu, výskum a vývoj výrobku, pre ktorý len v budúcnosti vznikne forma, ktorá ho bude ponúkať. Príkladom môže byť poskytnutie finančných prostriedkov podnikateľovi, ktorý len vyvíja prototyp výrobku, ktorý chce umiestniť na trh;

Štartovacie financovanie (startup capital) predpokladá, že financie sú poskytované firme, ktorá má pripravený produkt, riadenie a organizačné zabezpečenie predaje a jasne vymedzený trh, na ktorý chce preniknúť;

Financovanie začiatočného rozvoja (early stage expansion capital) – je to väčšinou firma fungujúca menej ako tri roky, ktorá doposiaľ nepotrebovala zisk a potrebuje ďalší kapitál, aby mohla podnikat'.

Rozvojové financovanie (expansion capital) – používa sa hlavne na zvýšenie základného pracovného kapitálu firiem, zavedenie ďalšieho výrobku či služby, útok na geograficky vzdialenejší trh a na náklady spojené so získaním väčšieho množstva dodatočných finančných prostriedkov. V Európe je to najčastejšie zameranie rizikového kapitálu.

Financovanie akvizícií (acquisition capital) – predstavuje aktivitu súkromných firiem pozostávajúcu vo vzájomnom skupovaní, preberaní vlastníckych podielov pasívnych akcionárov a alebo rastúce majetkové ambície manažmentu. K tomuto typu investícií patrí teda *management buy-out* a *management buy-in*. Management buy-out, čo je kapitál, ktorý umožní súčasnému manažmentu a investorom získať už existujúci výrobný sortiment alebo obchod. Kapitál, ktorý umožní vstúpiť do spoločnosti manažérovi, alebo skupine manažérov stojacich mimo ich spoločnosť sa nazýva *management buy-in*.

Prefinancovanie dlhov (debt replacement) – keď nastane situácia, keď sa nádejné projekty dostanú do krátkodobej straty a zapríčinia tak kolaps cash-flow, rizikový investor zaplatí časť dlhov firmy a získa v nej majetkový podiel.

Záchranný kapitál (rescue capital) - je špeciálnym typom venture kapitálovej investície. Manažment stratovej firmy je podporený vo svojej snahe o záchranu firmy.

3. Metódy oceňovania

Podnikatelia si v plnom rozsahu neuvedomujú jednotlivé faktory, ktoré majú vplyv na hodnotu ich startupu a tým sa vystavujú riziku, že vynaložia svoje peniaze, čas a energiu nesprávnym smerom a tým pádom budú mať pri jednaní s potencionálnym investorom nesprávne očakávania alebo nedokážu investorovi správne prezentovať svoj business. To v konečnom dôsledku môže zapríčiniť odmietnutie investora investovať do takéhoto businessu alebo akceptovať nevýhodné podmienky investora.

Startupy vo svojich ranných fázach rozvoja často ponúkajú len podnikateľa (majiteľa startupu) a jeho myšlienku, ktorú ale treba ďalej rozpracovať. Hodnota startupu je v týchto prípadoch založená na faktoroch, ktoré sú skôr subjektívne. Tieto faktory by mal investorovi pomôcť ohodnotiť podnikateľský plán. Napríklad sa jedná o:

- Posúdenie tímu managementu,
- Presvedčivá 'value proposition', ktorá úzko súvisí s produktom,
- Ohodnotenie duševného vlastníctva,
- Predpokladaná doba uvedenia na trh,
- Plánovaný harmonogram dosiahnutia ziskovosti,
- Odhadovaná potreba kapitálu vrátane rýchlosti, za akú dobu ho firma „spotrebuje“ (t.j. ako dlho firma vydrží, než bude potrebovať ďalší kapitál alebo generovať zisk),
- Volatilita odvetvia,
- Štruktúra dohody s investorom.
- Príležitosti na trhu.

V súčasnosti sa využíva široká škála oceňovacích metód alebo kombinácia viacerých metód oceňovania. Použitie jednej konkrétnej z nich závisí od účelu, pre ktorý je daná firma oceňovaná. Ten určuje podstatu, resp. princíp, na ktorom je daná metóda založená. Pre overenie správnosti výslednej hodnoty sú používané dve a viac metód vzhľadom k tomu, že neexistuje „správna“ metóda. Až po analýze výsledkov jednotlivých metód a porovnaní predpokladov, na ktorých sú založené, sa dá dospieť k formulácii jednoznačného záveru. Metódy sa dajú všeobecne rozdeliť do niekoľkých skupín [10]:

- A. Metódy fungujúce na majetkovom princípe,
- B. Metódy založené na trhovom princípe,
- C. Metódy založené na výnosovom princípe,
- D. Metódy na báze oceňovania reálnych opcíí.

Na Slovensku sa v praxi používa Vyhláška Ministerstva spravodlivosti SR o stanovení hodnoty podniku (môžu sa využiť metódy - majetková, podnikateľská, likvidačná, kombinačná a porovnávací metóda)¹.

A. Metódy založené na majetkovom princípe

Tieto metódy pracujú s veličinami, ktoré sú označované ako stavové veličiny. Výsledkom ocenenia firmy jednou z týchto metód je hodnota firmy k určitému časovému okamihu. Ide teda o ocenenie statické, vychádzajúce z účtovných hodnôt, preceňovaných na hodnoty trhové, avšak za predpokladu ďalšieho pokračovania činnosti podniku. Sem sú zaradované tieto metódy:

- **Metóda účtovnej hodnoty** – celková hodnota aktív, celková hodnota vlastného kapitálu. Táto metóda využíva ako zdroj informácií účtovné výkazy. Je to metóda do značnej miery citlivá na použitie účtovnej metódy. Vyjadruje pôvodný rozsah investovaného kapitálu v nominálnom vyjadrení. Celková hodnota podniku je rozdiel medzi účtovnou hodnotou majetku a účtovnou hodnotou záväzkov.
-
- **Metóda substančnej hodnoty** – je to metóda založená na princípe reprodukčných nákladov. Vyjadruje sumu, ktorú by bolo potrebné investovať, aby bola vybudovaná podobná firma na zelenej lúke. Táto metóda eliminuje nedostatky predchádzajúcej metódy, t.j. problém účtovania v historických, resp. reprodukčných cenách. Celková hodnota firmy je rozdiel medzi majetkom a záväzkami firmy ocenenými v obstarávaco – reprodukčných cenách.
-
- **Metóda likvidačnej hodnoty** – táto metóda sa v niektorých prípadoch používa vtedy, keď sa nepredpokladá ďalšie podnikanie, ale likvidácia spoločnosti, teda ukončenie činnosti a predaj jednotlivých položiek aktív. Jej použitie má opodstatnenie v prípade, ak by likvidácia podniku priniesla väčší zisk, než ďalšie pokračovanie v podnikaní spoločnosti, teda likvidačná hodnota by bola väčšia ako jej výnosová hodnota.

B. Metódy založené na trhovom princípe

Princíp týchto metód je založený na odvodzovaní hodnoty aktív alebo kapitálu spoločnosti z dostupných porovnateľných údajov. Sem patria tieto metódy:

- **Metóda trhových multiplikátorov** – táto metóda určuje hodnotu firmy pomocou multiplikátora. Postup stanovenia hodnoty podniku:
 1. Stanovenie východiskových hodnôt
 2. Stanovenie „normalizovanej“ premennej
 3. Výber vhodného multiplikátora
 4. Stanovenie hodnoty podniku (súčin multiplikátora a normalizovanej premennej)

¹ Vyhláška č. 492/2004 Z. z. Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky o stanovení všeobecnej hodnoty majetku

- **Metóda porovnateľných firiem** – pri tejto metóde sa kladie dôraz na porovnávacie charakteristiky oceňovanej spoločnosti a majetku. Hodnota firmy je v tomto prípade stanovená na základe porovnania s podobnými spoločnosťami, ktoré už boli predané alebo ponúknuté na predaj v nedávnom období. Je použiteľný tam, kde je k dispozícii dostatočné množstvo parametrov (ako predmet podnikania, veľkosť tržby, história, kapitálová štruktúra a pod.). Táto metóda predpokladá rozvinuté a dlhodobé podmienky trhového hospodárstva (údaje z burzy cenných papierov, údaje o podobných transakciách, apod.). V súčasných podmienkach slovenského kapitálového trhu je táto metóda prakticky veľmi málo využiteľná, keďže chýbajú transparentné informácie.

C. Metódy založené na výnosovom princípe

Metódy založené na výnosovom princípe poskytujú analytikovi pohľad na firmu ako na možnú investíciu. Investíciu možno chápať ako vynaloženie peňažných zdrojov s súčasnosti za očakávania úžitkov v budúcnosti. Firma teda potenciálnemu investorovi ponúka určitú perspektívu do budúcnosti, ktorá je prezentovaná peňažnými tokmi plynúcimi pre investora. Keďže tu dochádza k vynaloženiu zdrojov v prítomnosti za očakávania budúcich peňažných tokov plynúcich pre investora s parametrami, ktoré sa len odhadujú a nie sú isté, základom pre rozhodovanie investora je súčasná hodnota všetkých budúcich peňažných tokov plynúcich z tejto investície. Do tejto kategórie patria tieto metódy:

- **Metóda diskontovaného peňažného toku (DCF)** – táto metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF - Discounted Cash Flow) je pri stanovení hodnoty firmy najčastejšie používaná a je použiteľná aj pre startupy keďže investor, ktorý do takého projektu investuje sa na investíciu do firmy pozerá ako na investičnú príležitosť. Metóda DCF berie do úvahy potenciál cieľovej firmy, keďže jej princípom je aktualizácia budúcich peňažných tokov plynúcich pre investora z podielu v spoločnosti. Je založená na predpoklade, že investor (kupujúci) v skutočnosti nakupuje budúci tok príjmov, teda budúci peňažný tok (cash-flow). Jej kľúčovým predpokladom je finančný plán spoločnosti na obdobie aspoň 3-5 rokov, podložený dosiahnuteľnými predpokladmi. Hodnota spoločnosti sa následne vypočíta ako súčet súčasných hodnôt dosiahnutého cash-flow spoločnosti (prevádzkový hospodársky výsledok po zdanení upravený o vývoj pohľadávok, zásob, záväzkov a investičných výdavkov) v jednotlivých rokoch, pričom na zvyšné obdobie sa použije odhad stáleho cash-flow, teda akási trvalá renta začínajúca sa rokom po období finančného plánu. Hodnota vlastného kapitálu je následne daná odpočítaním dlhodobých úročených úverov. Pre použitie tejto metódy je veľmi dôležité stanovenie diskontnej sadzby, pomocou ktorej sa bude stanovovať súčasná hodnota dosahovaného cash flow. Stanovenie výšky diskontnej sadzby závisí od mnohých faktorov, ako je štruktúra financovania spoločnosti (pomer vlastné imanie/cudzí zdroje, veľkosť spoločnosti, a ďalšie). Pri stanovení diskontnej sadzby sa vychádza z trhových dát spoločností pôsobiacich v sektore podnikania oceňovanej spoločnosti.
-
- **Dividendový diskontný model** – tento model pracuje na tom istom princípe ako DCF model. Rozdiel medzi nimi je v tom, ako vyzerá peňažný tok investora. Kým v modeli DCF je to voľný peňažný tok, u dividendového diskontného modelu to je vyplácaná dividenda. Tento model má svoje výhody oproti DCF v jednoduchosti určovania peňažného toku, ale na druhej strane naráža na viacero komplikácií pri určovaní

hodnoty firmy, ktorá nevypláca dividendu. Z toho pohľadu je v praxi použiteľnejšia metóda DCF.

-
- **Metóda ekonomickej pridanej hodnoty** – táto metóda býva označovaná ako metóda *EVA* (economic value added) pretože pracuje s ukazovateľom *EVA*. Ten je konštruovaný ako $EVA = NOPAT - WACC * C$, kde *NOPAT* (net operating profit after tax) je čistý prevádzkový zisk po zdanení, *WACC* sú vážené kapitálové náklady a *C* je investovaný kapitál. Hlavnou výhodou použitia tejto metódy je v tom, že vďaka použitiu ukazovateľa *EVA* sa metóda sústreďuje na hlavné faktory tvorby hodnoty vo firme. Hodnota podniku je rovná súčtu investovaného kapitálu a diskontovanej *EVA* (diskontovanej pomocou *WACC*).

D. Metódy na báze oceňovania reálnych opcí

Táto metóda využíva poznatky z teórie oceňovania opcí na kapitálových trhoch, najmä poznatky z teórie, ktorú vypracovali Black, Scholes a Merton. Ide o metódu dosť málo používanú v našej praxi najmä kvôli skutočnostiam, za akých funguje kapitálový trh na Slovensku. Táto metóda prináša pohľad na finančné aktíva firmy ako na opcie na reálne aktíva firmy. Je to veľmi zaujímavá teória, ktorá však zatiaľ nenašla svoje uplatnenie v praxi. Existuje však predpoklad, že sa postupom času dostane do popredia vzhľadom k trendu globalizácie svetových ekonomík.

4. Záver

Pri posudzovaní hodnoty firmy sa neprihliada iba na súčasný stav, ale aj na potenciál rastu spoločnosti, to znamená akú hodnotu má spoločnosť pre prípadného investora pri predaji. Avšak problematika oceňovania startupov je veľmi zložitá a nie je jednoznačne povedané, aká metóda oceňovania je vhodná na ocenenie takéhoto projektu, idej alebo myšlienky.

Vzhľadom na to, že pri startup spoločnostiach má často najväčšiu hodnotu know-how, problémom sa stáva aj ocenenie patentov a vynálezov, ktoré majú často nevyčísliteľnú hodnotu. Efekt takejto inovácie sa môže prejaviť až z dlhodobého hľadiska. Tu veľmi záleží na informáciách, ktoré potencionálny investor dostane a ako zhodnotí tieto informácie podľa svojej intuície a skúseností.

Na Slovensku sa môžu použiť len tie metódy, ktoré vymenováva a upravuje zákon, konkrétne Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky o stanovení hodnoty podniku. Keďže v praxi sa používajú rôzne metódy oceňovania alebo ich kombinácia, tak zámerom tohto príspevku je ozrejmiť len niektoré metódy oceňovania v súvislosti so startupmi.

Startupy môžu mať hodnotu niekoľko desiatok miliárd dolárov, ale stále ide o rozdielny druh investície vyžadujúci určitú ochranu. Na druhej strane investori sa budú musieť medzi projektmi nejako orientovať a jedným z ukazovateľov bude určite aj spôsob ocenenia startupu. Preto je možné, že i v budúcnosti sa naďalej určite budú využívať hodnotové metódy aj pre startupy a k nim pribudnú nové metódy ale na iných kvalitatívnych princípoch.

Literatúra:

DVOŘÁK I., PROCHÁZKA P. Rizikový a rozvojový kapitál. 1. vyd. Praha : Management Press, 1998. 169 s. ISBN 80-85943-74-3.

Fakta a čísla o Evropské unii - Malé a střední podniky [online]. B.m.: Evropský parlament. Jún 2013. Dostupné na:

http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.9.2.html.

SCHOLLEOVÁ H., Stanovení hodnoty startup. In: Hradecké ekonomické dny 2014: Mezinárodní vědecká konference. Hradecké ekonomické dny 2014. Ekonomický rozvoj a management regionů. Sborník recenzovaných příspěvků, Díl III. Hradec Králové: Gaudeamus, 2014. ISBN 978-80-7435-368-0.

WITBANK R., BOEKER W., Returns to Angel Investors in Groups [online]. SSRN Scholarly Paper. ID 1028592. Rochester, NY: Social Science Research Network. 2007 [vid. 8. August 2015]. Dostupné z: <http://papers.ssrn.com/abstract=1028592>

HABRNAL M., Faktory hodnoty start-up projektů pro investory v České republice a metody oceňování, Disertační práce, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2016.

ŠÍLA J., Má smysl oceňovat startupy standardním způsobem? November 2015. Dostupné na: <http://roklen24.cz/a/iAaPv/ma-smysl-ocenovat-startupy-standardnim-zpusobem>

OCASEK P., Připravujeme navigoals.com: budeme šetřit nervy investorům i startupům. Dostupné na: <http://blog.ocasek.cz/2012/12/11/pripstavujeme-navigoals-com-budeme-setrit-investorum-i-startupum-nervy/>.

KISKA A., Ako odhadnúť cenu startupu a výšku investície, Máj 2014. Dostupné na: <http://www.startitup.sk/ako-odhadnut-cenu-startupu-a-vysku-investicie/>,

BEATON, N. J., Valuing early stage and venture-backed companies. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2010. ISBN 978-0470436295

SALOMON F., Oceňovanie firiem v investičnom procese private equity investície, Diplomova práca, 2008.

Adresa autora:

Ján Bukoven, Ing.

EU v Bratislave

Fakulta Národohospodárska

Dolnozemska cesta 1

852 35 Bratislava

email: jan.bukoven@gmail.com