

Případová studie – specifika nastavení převodních cen v kontextu ocenění závodu[#]

Boris Mišun^{} - Karin Mašková^{**} - Marek Jindra^{***}*

Úvod

Nastavení převodních cen je obecně komplexní problematika s mnoha návaznostmi na další obory nejen ekonomického směru. V tomto příspěvku je cílem prezentovat úvahy týkající se provázanosti mezi nastavením převodních cen a hodnotou podniku/závodu.

Témata k zamyšlení jsou prezentována v rámci dvou případových studií. Případové studie předpokládají určitá zjednodušení a nepokrývají vše, co je s touto problematikou spojeno, jde především o nastínění oblastí, které by se v rámci nastavení převodních cen měly zohlednit. Zároveň je zřejmé, že v případě některých otázek neexistuje jedno správné řešení a přístup daňových a oceňovacích expertů může být odlišný.

Případová studie 1

Zadání

Dceřiná společnost v rámci své hlavní činnosti vyrábí a prodává své homogenní výrobky výhradně pro svoji mateřskou společnost. Skupina vyhodnotila pro stanovení prodejní ceny jako nejvhodnější metodu čistého rozpětí (dále jako TNMM, z angl. Transactional Net Margin Method).

- Na základě analýzy porovnatelných společností byla vypočítána přírážka nad celkové provozní náklady ve výši 7 %.
- Vážené průměrné náklady kapitálu, tedy alternativní míra výnosnosti (dále jako WACC, z angl. Weighted Average Cost of Capital) společnosti jsou 10 %.
- Rozvaha společnosti (PK – pracovní kapitál, VK – vlastní kapitál):

[#] Článek je zpracován v návaznosti na prezentaci Ing. Borise Mišuna na konferenci *Znalecký posudek v procesu nastavení transferových cen (Czech Valuation Forum)* konané dne 25.5.2022 na Vysoké škole ekonomické v Praze

^{*} Ing. Boris Mišun, CFA – ředitel znalecké kanceláře E&Y Valuations, s.r.o.

^{**} Ing. Karin Mašková – senior konzultant ve společnosti Ernst&Young, s.r.o.

^{***} Ing. Marek Jindra, Ph.D., CFA – partner ve společnosti E&Y Valuations, s.r.o.

Tab. 1: Rozvaha dceřiné společnosti

Rozvaha dceřiné společnosti			
Aktiva		Pasiva	
Pozemky	100	VK	700
Stroje a výrobní zařízení	500	Dluh	100
PK - aktivní	230	PK – pasivní	30
Σ	830	Σ	830

Zdroj: vlastní výpočty

Otázkou je, v jaké výši by měla být stanovena prodejní cena výrobků v rámci skupiny?¹

Postup

Pro stanovení prodejní ceny se v rámci metody TNMM vychází z celkových provozních nákladů, na základě kterých se s pomocí přírážky stanoví provozní výsledek hospodaření před daní (EBIT, z angl. Earnings Before Interest and Taxes) a dopočtem pak tržby, potažmo prodejní cena za jednotku, viz tabulka níže.

Tab. 2: Stanovení vnitroskupinové prodejní ceny pomocí metody TNMM

Výkaz zisku a ztrát dceřiné společnosti	
Výrobní náklady [1]	500
Odpisy [2]	50
Náklady celkem [3] = [1] + [2]	550
Přirážka [4]	7 %
EBIT [5] = [3] * [4]	38,5
Tržby [6] = [3] + [5]	588,5
Počet vyráběných jednotek [7]	10
Cena za jednotku [8] = [6] / [7]	58,9

Zdroj: vlastní výpočty

Na základě celkových tržeb a počtu kusů byla cena za vyrobenou jednotku stanovena na 58,9. Otázka zní, zda existuje nějaká zpětná kontrola stanovení přiměřenosti prodejní ceny?

¹ V případě Případové studie 1 pro zjednodušení abstrahujeme od přecenění Investovaného kapitálu na tržní hodnotu. Tento předpoklad je uvažován v Případové studii 2, viz dále.

Zpětná kontrola stanovení přiměřenosti prodejní ceny

Při stanovení vnitroskupinové ceny je dle našeho názoru vhodné brát v úvahu i celkový kontext podnikání dceřiné společnosti, potažmo hodnotu jejího závodu jako celku. Hodnota aktiva / závodu spočívá v jeho schopnosti generovat budoucí peněžní toky a zajišťovat požadovanou výnosnost a návratnost investovaného kapitálu (dále také jako IK), přičemž požadovaná (alternativní) výnosnost je reprezentována diskontní mírou WACC.

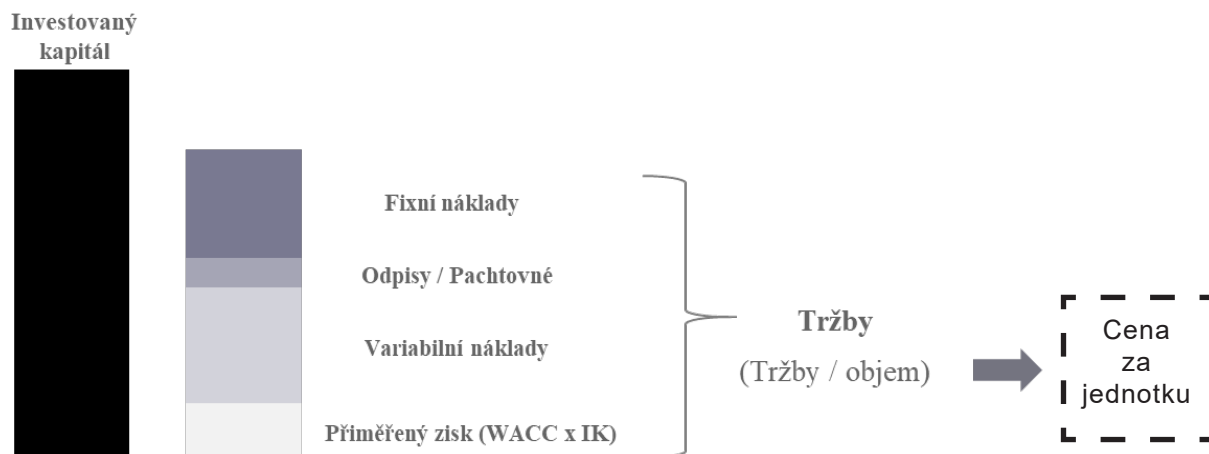
Tab. 3: Investovaný kapitál

Rozvaha dceřiné společnosti			
Aktiva		Pasiva	
Pozemky	100	VK	700
Stroje a výrobní zařízení	500	Dluh	100
PK - aktivní	230	PK – pasivní	30
Σ	830	Σ	830

Investovaný kapitál
 = Vlastní kapitál
 + cizí úročené zdroje = 800

Zdroj: vlastní výpočty

Obr. 1: Investovaný kapitál a požadovaná výnosnost



Zdroj: vlastní zpracování

Společnost je na první pohled „přiměřeně zisková“ z pohledu ziskové marže k tržbám, nicméně to nemusí automaticky znamenat, že je tento zisk ekonomicky přiměřený i s ohledem na požadovanou návratnost a výnosnost investovaného kapitálu (což je ultimátní pohled průměrného tržního účastníka, jehož perspektivou se nahlíží na tržní hodnotu závodu). Ekonomicky přiměřený zisk na úrovni EBITu v tomto případě odpovídá součinu investovaného kapitálu (800) a požadované míry výnosnosti (10 %), tedy 80.

Aby tedy bylo možné zhodnotit, zda je stanovený zisk ekonomicky přiměřený, je třeba porovnat výši investovaného kapitálu s celkovou hodnotou závodu. Hodnota závodu je nejčastěji stanovena výnosovým přístupem, konkrétně metodou DCF (diskontovaných peněžních toků).

Volné peněžní toky (FCFF, z angl. Free Cash Flow to the Firm) představují výši peněžních prostředků pro vlastníky a věřitele po odečtení provozních nákladů a kapitálových výdajů nutných pro provoz. Za předpokladu rovnosti kapitálových výdajů a odpisů a nulové změny pracovního kapitálu se čistý zisk po zdanění (NOPLAT, z angl. Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) rovná FCFF, tento předpoklad je uvažován i v této případové studii. Dále je pro účel případové studie hodnota závodu zjednodušeně stanovena kapitalizací NOPLAT, tedy $\text{NOPLAT}/\text{WACC}$. Ilustrativní propočty je uveden v tabulce níže.

Tab. 4: Porovnání investovaného kapitálu a hodnoty obchodního závodu

Indikativní ocenění obchodního závodu	TNMM
EBIT [1]	38,5
Daň (19 %) [2]	(7,3)
NOPLAT [3] = [1] * (1-[2])	31,2
WACC [4]	10%
Hodnota obchodního závodu (NOPLAT/WACC) [5] = [3] / [4]	312
Investovaný kapitál – účetní hodnota	800

Zdroj: vlastní výpočty

Na základě uvedených předpokladů je hodnota závodu vycházející z výše popsané metody TNMM (312) nižší než hodnota investovaného kapitálu (800), což indikuje, že stanovená prodejní cena je příliš nízká a přírážka zjištěná na základě porovnatelných společností pravděpodobně nereflektuje konkrétní specifika dané společnosti, a měla by tedy být upravena. Výše přírážky by měla odpovídat zmíněné požadované výnosnosti a návratnosti investovaného kapitálu (tj. $\text{WACC} \times \text{IK}$), přičemž, aby byly výpočty porovnatelné, je třeba pracovat s přírážkou před daní.

Tab. 5: Stanovení výše přírážky na základě požadované výnosnosti investovaného kapitálu

Investovaný kapitál [1]	800
WACC [2]	10 %
Požadovaná výnosnost [3] = [1] x [2]	80
Náklady celkem [4]	550
Přirážka po dani [5] = [3] / [4]	14,5 %
Přirážka před dani [6] = [5] / (1-19%)	18 %

Zdroj: vlastní výpočty

Přirážka stanovená pomocí ekonomicky přiměřeného risku odpovídá 18 %, oproti původním 7 %. Jiná výše přirážky logicky pak změní výši jednotkové prodejní ceny. Následující tabulka ukazuje rozdíl mezi oběma variantami.

Tab. 6: Přepoččet prodejní ceny

VZZ	TNMM	IK x WACC
Výrobní náklady [1]	500	500
Odpisy [2]	50	50
Náklady celkem [3] = [1] + [2]	550	550
Přirážka [4]	7 %	18 %
EBIT [5] = [3] * [4]	38,5	98,8
Tržby [6] = [3] + [5]	588,5	648,8
Počet jednotek [7]	10	10
Cena za jednotku [8] = [6] / [7]	58,9	64,9

Zdroj: vlastní výpočty

Změna výše přirážky se samozřejmě promítne do všech finančních ukazatelů společnosti (tržby, EBIT atd.), a tedy ovlivní i indikativně stanovenou hodnotu závodu, porovnání s původním výpočtem je uvedeno v následující tabulce.

Tab. 7: Přepočet porovnání hodnoty závodu a investovaného kapitálu

Indikativní ocenění	TNMM	IK x WACC
EBIT [1]	38,5	98,8
Daň (19 %) [2]	(7,3)	(18,8)
NOPLAT [3] = [1] * (1-[2])	31,2	80
WACC [4]	10%	10%
Hodnota závodu (NOPLAT/WACC) [5] = [3] / [4]	312	800
Investovaný kapitál – účetní hodnota	800	800

Zdroj: vlastní výpočty

Závěrem k případové studii 1

Zjištěná TNMM přírážka na základě porovnatelných společností nemusí být relevantní pro konkrétní případ z několika důvodů:

- Odlišné rozdělení funkcí a rizik mezi mateřskou a dceřinou společností oproti porovnatelným společnostem, které mají významný vliv na výsledné rozdělení ziskovosti v rámci skupiny.
- Společnosti mohou mít jinou kapitálovou strukturu nebo poměr tržeb k vlastnímu kapitálu.
- Rozdílná struktura aktiv, např. pozemky se neodepisují, a přitom mohou být významnou položkou na rozvaze
- Odlišené účetní standardy

Nicméně i v případě stanovení výše přírážky pomocí stanovení požadované výnosnosti investovaného kapitálu je vhodné provést zpětnou kontrolu investovaného kapitálu samotného (včetně pracovního kapitálu), především, zda je jeho výše přiměřená dané činnosti.

Všechny tyto potenciální rozdíly by měly být analyzovány a v kontextu konkrétní společnosti náležitě vysvětleny. V opačném případě, jak bylo ilustrováno v případové studii 1, by společnosti v rámci péče řádného hospodáře měly vyhodnotit, zda například není potřeba vytvořit opravné položky, jak na úrovni mateřské společnosti (opravná položka k investici), tak na úrovni dceřiné společnosti (opravná položka k majetku).

Častým případem je akvizice dceřiných společností, přičemž v případě tohoto druhu transakce vyvstávají další body, které je třeba zohlednit a které jsou v současnosti možná trochu opomíjeny.

Případová studie 2

Zadání

Mateřská společnost v rámci rozšíření kapacit akvírovala typově obdobnou společnost jako dceřiná společnost uvedená v případové studii 1 pro účel výroby komponentů a následného vnitroskupinového prodeje. Výpočet předpokládá vedení účetnictví dle IFRS.

- Rozvaha koupené dceřiné společnosti vychází z Případové studie 1.
- Tržní hodnota a i cena společnosti byla 1 000
- Bylo rozpoznáno nové odepisovatelné nehmotné aktivum a vykázán goodwill (dle IFRS).

Tab. 8: Původní rozvaha dceřiné společnosti a její změna po akvizici

Původní rozvaha dceřiné společnosti			
Aktiva		Pasiva	
Pozemky	100	VK	700
Stroje a výrobní zařízení	500	Dluh	100
PK - aktivní	230	PK – pasivní	30
Σ	830	Σ	830

Rozvaha dceřiné společnosti po akvizici			
Aktiva		Pasiva	
Pozemky	100	VK	1 000
Stroje	500	Dluh	100
PK - aktivní	230	PK – pasivní	30
Nehmotná aktiva	200		
Goodwill	100		
Σ	1 130	Σ	1 130

Investovaný kapitál =
Vlastní kapitál
+ cizí úročené zdroje = 1100

Zdroj: vlastní výpočty

Otázka zní, zda by se měla i v tomto případě použít původně stanovená prodejní cena výrobků (viz případová studie 1) v rámci skupiny po akvizici?

Postup

V návaznosti na předpoklad akvizice došlo ke dvěma změnám oproti Případové studii 1:

- Po akvizici se změnila výše odpisů kvůli nově rozpoznanému aktivu (modelově z původních 50 na 70. Dochází tedy k nové základně nákladů i pro TNMM).
- Rovněž došlo k změně investovaného kapitálu (vlastní kapitál se zvýšil z 700 na 1 000).

Změna výše vlastního kapitálu má vliv na výši hrubé marže skrz změnu požadované výnosnosti ($IK \times WACC$), jelikož IK se navýšil. Tabulky níže shrnují aktualizaci výpočtů s ohledem na nové skutečnosti:

Tab. 9: Stanovení nové výše přírážky na základě požadované výnosnosti investovaného kapitálu

Investovaný kapitál [1]	1 100
WACC [2]	10 %
Požadovaná výnosnost [3] = [1] x [2]	110
Náklady celkem [4]	570
Přirážka po dani [5] = [3] / [4]	19,3 %
Přirážka před dani [6] = [5] / (1-19%)	23,8 %

Zdroj: vlastní výpočty

Vyšší IK předpokládá vyšší ekonomicky přiměřený zisk, a tedy i vyšší přírážku, potažmo prodejní jednotkovou cenu. Vlivem nově rozpoznaného nehmotného aktiva se změní také odpisová základna. Tabulka níže ukazuje propočet nové prodejní ceny jak pro původně stanovenou přírážku ve výši 7 %, tak pro nově stanovenou přírážku na základě ekonomicky přiměřeného zisku.

Tab. 10: Přepočet nové prodejní ceny

VZZ Akvizice	TNMM	IK x WACC
Výrobní náklady [1]	500	500
Odpisy [2]	70	70
Náklady celkem [3] = [1] + [2]	570	570
Přirážka [4]	7 %	23.8 %
EBIT [5] = [3] * [4]	40	136
Tržby [6] = [3] + [5]	609,9	705,8
Počet jednotek [7]	10	10
Cena za jednotku [8] = [6] / [7]	61,0	70,6

Zdroj: vlastní výpočty

Jednotková prodejní cena se v obou případech změnila (zvýšila), nicméně v případě původní přirážky jen nepatrně (58,9 versus 61,0), neboť se do výpočtu promítla pouze změna odpisové základny. Ve druhém případě se jednotková prodejní cena zvýšila výrazněji (64,9 versus 70,6), neboť kromě změny odpisů reflektuje také vyšší úroveň IK. Následující tabulka ještě zobrazuje přepočet indikativní hodnoty závodu v návaznosti na nové skutečnosti.

Tab. 11: Přepočet porovnání hodnoty závodu a investovaného kapitálu na základě úprav

Indikativní ocenění	TNMM	IK x WACC
EBIT [1]	39,9	136
Daň (19 %) [2]	(7,6)	(25,8)
NOPLAT [3] = [1] * (1-[2])	32.3	110
WACC [4]	10%	10%
Hodnota závodu (NOPLAT/WACC) [5] = [3] / [4]	323	1 100
Investovaný kapitál – účetní hodnota	1 100	1 100

Zdroj: vlastní výpočty

Závěrem k případové studii 2

V případě akvizice může dojít k situaci, kdy z ekonomického pohledu není vhodné ponechat původní vnitroskupinové ceny a je v každém případě třeba reflektovat nové skutečnosti:

- Změna výše investovaného kapitálu
- Změny struktury aktiv (navýšení odpisů, zohlednění goodwillu, atd.)
- Nové nastavení funkcí a rizik – společnost bude zcela jistě fungovat jinak po začlenění skupiny a všechny tyto faktory je třeba zohlednit

Závěr

Jak již bylo zmíněno v úvodu, správné nastavení převodních cen je komplexní problematikou, která je úzce propojena i s celkovou hodnotou závodu. Je tedy vhodné do celého procesu zapojit i odborníky na oceňování.

Zohlednění požadované výnosnosti a návratnosti investovaného kapitálu je jeden se základních předpokladů při stanovení transferových cen, nicméně je třeba na něj nahlížet i v kontextu celkové funkční analýzy a vazeb mezi společnostmi ve skupině.

Literatura:

- [1] Mařík, M. a kolektiv. (2018): *Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. vydání. Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [2] Ministerstvo financí (2019): *Pokyn GFŘ D – 34 Sdělení k uplatňování mezinárodních standardů při zdaňování transakcí mezi sdruženými podniky – převodní ceny*. Finanční zpravodaj, roč. 5/2019. ISSN 2464-5540.
- [3] Copeland T., Koller T., Murrin J. (2010): *Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. vydání, Wiley, McKinsey & Company Inc., ISBN: 978-0-470-88993-0

Případová studie – specifika nastavení převodních cen v kontextu ocenění závodu

Boris Mišun – Karin Mašková – Marek Jindra

ABSTRAKT

Nastavení převodních cen je komplexní problematika s návaznostmi na další obory nejen ekonomického směru. Cílem tohoto příspěvku bylo prezentovat úvahy týkající se provázanosti mezi nastavením převodních cen a hodnotou podniku/závodu formou případových studií. Je zřejmé, že v případě některých otázek neexistuje jedno správné řešení a přístup daňových a oceňovacích expertů může být odlišný, záměrem bylo tedy především na některé konkrétní oblasti poukázat a otevřít diskuzi než stanovit jasný závěr.

Z pohledu oceňování je jeden se základních předpokladů při stanovení transferových cen zohlednění požadované výnosnosti a návratnosti investovaného kapitálu, jak je v případových studiích prezentováno.

Klíčová slova: Převodní/transferové ceny; oceňování.

Case study - specifics of transfer pricing in the context of enterprise valuation

ABSTRACT

Transfer pricing is a complex topic with links to other disciplines, not just economics. The aim of this paper was to present considerations concerning the interdependence between transfer pricing and the value of the company/enterprise in the form of case studies. Obviously, there is no one right solution to some issues and the approach of tax and valuation experts may differ, so the intention was mainly to highlight some specific areas and open up discussion rather than to draw a clear conclusion.

From a valuation perspective, one of the basic assumptions in transfer pricing is to take into account the required return on invested capital as presented in the case studies.

Key words: Transfer pricing; valuation.

JEL classification: K34, L14, G17