

# 1 Význam nehmotných aktiv a globální ukazatele jejich hodnoty

Stránky současných odborných i méně odborných periodik jsou ve velké míře plněny informacemi o žebříčcích hodnot globálních světových značek, podnikání na internetu, vědě a technice, prostředcích vynakládaných na výzkum, znalostní společnosti, klíčové roli vzdělání, porušování patentů a práv na označení ze strany podniků v rozvíjejících se zemích, nákupech celých podniků za účelem získání důležité technologie či snahách průmyslově vyspělých zemí o důsledné vymáhání práv z duševního vlastnictví.

Jedním ze světových trendů, který stojí za růstem podílu těchto zpráv, je růst významu nehmotných elementů v podnikání. Tento trend je dán především *růstem intenzity hospodářské soutěže*, způsobené globalizací a deregulací hospodářství.<sup>1</sup> Růst intenzity soutěže nutí podniky hledat stále nové zdroje soutěžních výhod. Pokud je dnes již možné přesunout hmotnou výrobu do kterékoliv části světa, zajistit kancelářské prostory na rozvinutých nemovitostních trzích, opatřit si finanční zdroje na rozvinutých finančních trzích (ať už bankovním úvěrem, emisí dluhopisů, akcií, či jinak), soutěživost se přirozeně přesouvá do jiných oblastí. V současné době lze za tuto oblast považovat v mnoha oborech investice do kvalifikovaného personálu a nehmotných aktiv. Mezi investice do nehmotných aktiv můžeme zařadit investice do:

- *výsledků výzkumu a vývoje (R&D) technického charakteru* – přinášející zlepšení užitečných vlastností výrobků firmy či snížení nákladů,
- *výrobkového designu* – dávající výrobkům originální vzhled,
- *označení produkce* – znamenající vytvoření zapamatovatelného symbolu pro výrobky či služby,
- *nehmotných distribučních cest* – snížení nákladů přenesením podnikání do virtuálního prostoru internetu pod určité doménové jméno,
- *vztahů se zákazníky* – umožňují získávat stabilnější příjmy,
- *celých obchodních modelů typu franšízy* – umožňující zejména výrazně snížit riziko, zrychlit nástup na trh a stabilizovat příjmy.

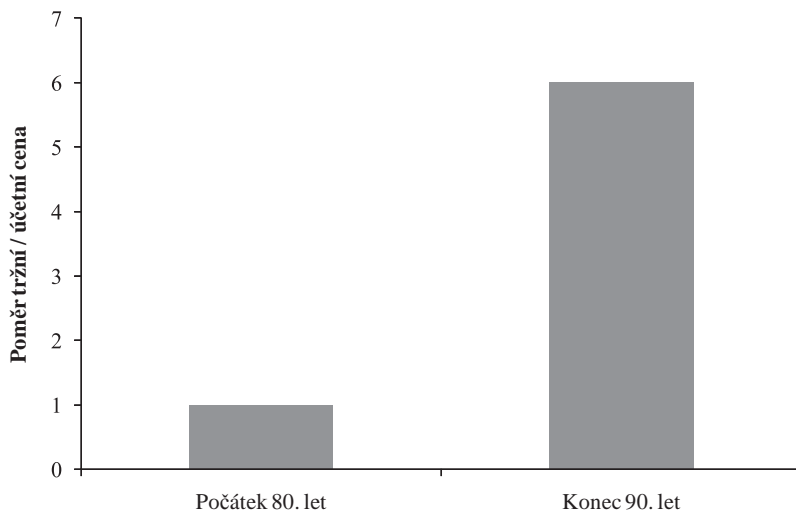
Fenomén nárůstu významu nehmotných složek podnikání lze dobře pozorovat na složení obchodovaných výrobků a služeb. V těch je dnes běžně obsažen buď vysoký podíl znalostí a technických poznatků (např. multifunkční mobilní telefon), nebo mají vysokou symbolickou hodnotu díky svému označení (např. Nike), anebo se ve výrobku obojí vyskytuje společně (např. multifunkční telefon iPhone firmy Apple). Z hlediska úspěchu na trhu a tedy i podnikových

---

1 o těchto trendech např. Lev (2001)

investic se tyto nehmotné složky stávají obecně minimálně stejně tak důležitými jako složky hmotné.

Nelze zcela přesně kvantifikovat poměr významu hmotných a nehmotných složek, nicméně lze tento poměr více či méně odhadnout dobře zjistitelnými globálními indikátory, mezi které patří poměr tržní a účetní hodnoty obchodovaných společností (*price-to-book value*, *P/BV*, tržní hodnota celkového kapitálu na burze k účetní hodnotě kapitálu vykázaného v účetní bilanci, viz obr. 1).



*Pramen: Lev (2001, str. 9)*

**Obr. 1: Průměrné hodnoty P/BV společností v akciovém indexu S&P 500**

Obr. 1 ukazuje, že zatímco počátkem 80. let 20. století se průměrné výše účetních a tržních hodnot podniků v daném akciovém indexu přibližně rovnaly, v průběhu a zejména koncem 90. let už byly společnosti průměrně obchodovány za téměř šestinásobek účetní hodnoty. Tato změna poukazuje na to, že investoři do akcií podniků jsou ochotni platit řádově více za nehmotné složky podniků.

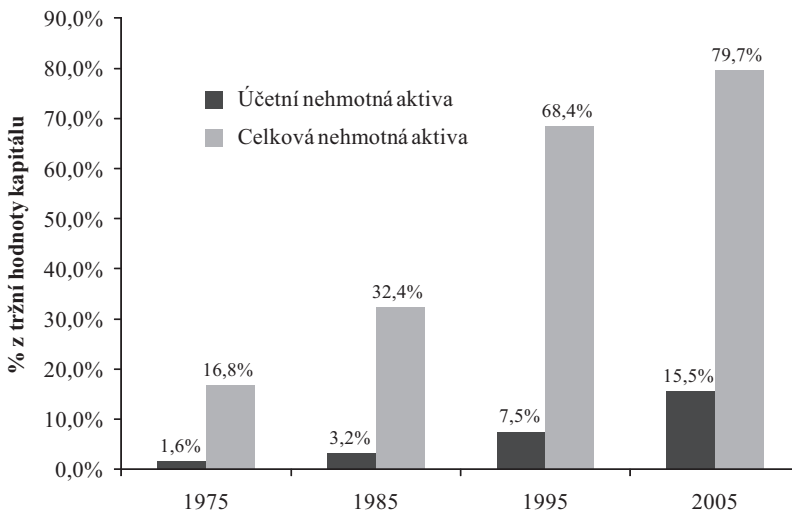
Ukazatel P/BV je pro tyto účely používán, protože v bilancích podniků jsou nehmotná aktiva zobrazována obecně minimálně.<sup>2</sup> Zde zjednodušeně uvedme, že účetní výkaznictví je založeno mj. na principu opatrnosti, což zamezuje hromadnému účetnímu zobrazení nehmotných aktiv vytvořených vlastním úsilím v podnicích. Vykázání těchto aktiv je většinou podmínováno nezávislou transakcí s daným aktivem, k čemuž tak často u nehmotných aktiv nedochází. Z těchto důvodů zobrazuje účetní hodnota podniků v drtivé většině případů pouze aktiva hmotná a finanční. Tržní ceny podniků na burze jsou naopak výrazem ochoty zúčastněných investorů zaplatit za veškerá aktiva podniků, tj. za hmotná i nehmotná, neboť jejich očekávání zahrnuje celkové peněžní toky podniku, nikoliv pouze peněžní toky určitých zobrazených aktiv. Rozdíl mezi tržními cenami podniků na burze a účetní hodnotou je tak možné při určité

<sup>2</sup> Míra vykazování nehmotných aktiv v bilancích se zlepšuje po přelomu tisíciletí, kdy dochází jak v amerických účetních pravidlech (US GAAP – *United States General Accepted Accounting Principles*), tak posléze i v mezinárodních účetních pravidlech (IFRS – *International Financial Reporting Standards*) k významným změnám směrem k širšímu vykazování nehmotných aktiv.

míře zjednodušení považovat za efekt nehmotných aktiv k tržním cenám podniků. Správnost tohoto odhadu je závislá zejména na následujících skutečnostech:

- **na správnosti ocenění akciovým trhem** – záleží, do jaké míry jsou/nejsou tržní ceny podniků vyhnány nad opodstatněné výsledky hospodaření (připomeňme např. zjevně nadhodnocené akcie internetových společností a následný prudký pád v r. 2001, či situaci na finančních trzích v r. 2009). Čím větší neodůvodněné nadhodnocení, tím více nadhodnocená jsou přirozeně v ukazateli aktiva nehmotná;
- **na správnosti ocenění vykázaných aktiv** – záleží, do jaké míry účetní hodnoty vykázaných hmotných aktiv představují jejich tržní hodnoty, tj. do jaké míry má podnik tiché rezervy. Čím více podhodnocená hmotná aktiva, tím více nadhodnocená jsou v ukazateli aktiva nehmotná;<sup>3</sup>
- **objemu vykázaných samotných nehmotných aktiv** – tato položka však byla až do přelomu tisíciletí relativně bezvýznamná, neboť podniky většinu užívaných nehmotných aktiv samy vytvářejí, tudíž nejsou ve většině případů vykazována.

Zejména v souvislosti se změnami účetního vykazování akvizic v systémech US GAAP a IFRS dochází po r. 2000 ke ztelně vyššímu vykazování nehmotných aktiv v bilancích podniků obchodovaných na burze, i tak však zůstává relativně vysoký podíl v bilancích nevykázané tržní hodnoty kapitálu, přisuzované právě nehmotným složkám (viz obr. 2).



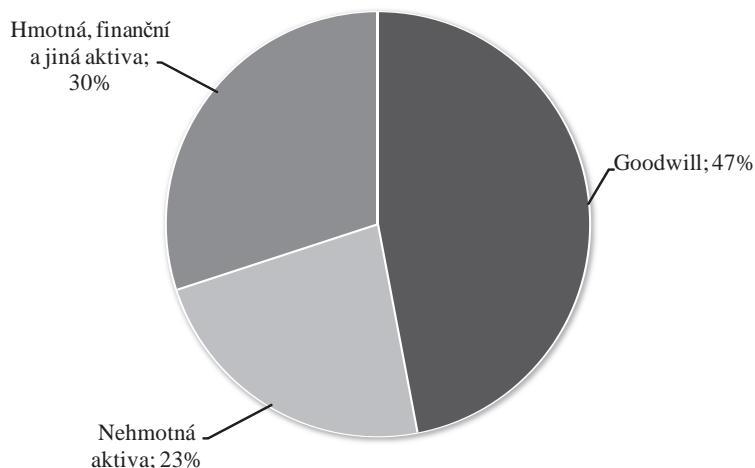
*Pramen: Cardoza a kol. (2006), upraveno*

**Obr. 2: Podíl účetně vykázaných a nevykázaných nehmotných aktiv u společností S&P 500**

Ukazatel P/BV (resp. P mínus BV) na jednu stranu relativně jednoduše odhaduje přibližný přebytek tržní hodnoty nad hodnotou účetní, na druhou stranu však sám o sobě neinterpretuje takto vzniklý rozdíl. Ten může kromě cenových bublin a tichých rezerv obsahovat dále hodnotový efekt identifikovatelných, ale nevykázaných nehmotných aktiv typu ochranných známek či patentů, ale i další hůře uchopitelné nehmotné složky, pro které se v současném účetním

<sup>3</sup> z tohoto důvodu je někdy používán obtížněji sestavitelný ukazatel *tržní cena/reprodukční hodnota*, označovaný jako Tobinovo Q

výkaznictví užívá pojem „goodwill“, a do kterého spadají efekty různých nehmotných složek typu vybudovaného pracovního kolektivu, výhodného umístění podniku, synergií ze spojení s jiným podnikem, apod.<sup>4</sup> Pro přibližný současný odhad podílů jednotlivých hmotných a nehmotných aktiv a goodwillu na hodnotách podniků nám může posloužit studie společnosti Ernst & Young (viz obr. 3).



*Pramen: Ernst & Young (2009)<sup>5</sup>*

**Obr. 3: Rozdělení akvizičních cen podniků mezi jednotlivé majetkové položky a goodwill**

<sup>4</sup> o vymezení a účetním vykazání goodwillu v různých účetních systémech viz Zelenka (2006)

<sup>5</sup> studie zkoumá rozložení akviziční ceny kupovaných společností na jednotlivá aktiva v tržním ocenění; je sestavená na základě údajů z účetních závěrek 709 společností užívajících buď US GAAP, nebo IFRS