

# ZÁKLADY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

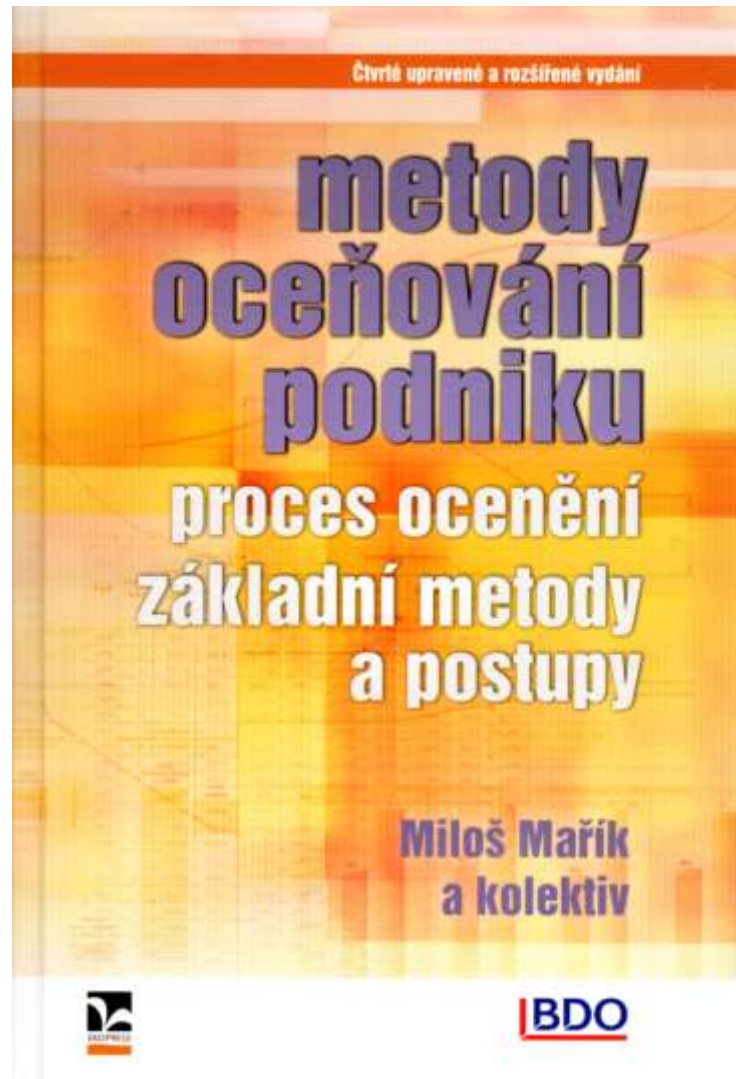
Miloš Mařík



EVROPSKÁ UNIE  
Evropské strukturální a investiční fondy  
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

# Literatura k předmětu

Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress 2018 (2011)



*Zdroj: autor*

# Organizační poznámky

1. Rozhodování o omluvách – cvičící
2. Publikace z roku 2018 (4. vydání)
3. Nutná průběžná práce
4. Obsah publikace  $\neq$  obsah výuky
5. Možnosti uplatnění
6. Nejde o to, „jak se to dělá“

**FFÚ**

VYSOKÁ ŠKOLA  
EKONOMICKÁ V PRAZE  
FAKULTA FINANCÍ A ÚČETNICTVÍ

ffu.vse.cz

# HODNOTA PODNIKU

# Hodnota podniku

Oceňování podniku



**Jeho hodnota**

Cíl přednášky:

**Jak chápat hodnotu podniku?**

*Zdroj: autor*

# Hodnota podniku - varianty

1) Účetní hodnota

2) Akciové společnosti obchodované na kapitálovém trhu

Existuje aktuální cena akcií



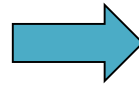
Tržní kapitalizace

? Hodnota ?

# Hodnota podniku - varianty

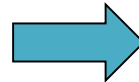
## 3) Subjektivní hodnota

Prodávající



Odhadne dolní mez  
(= *hraniční hodnota*)

Kupující



Odhadne horní mez  
(= *hraniční hodnota*)

Funkcionální škola  
(tzv. Kolínská škola)

# Hodnota podniku - varianty

## 3) Subjektivní hodnota

*Zdroj: autor*

Kolínská škola

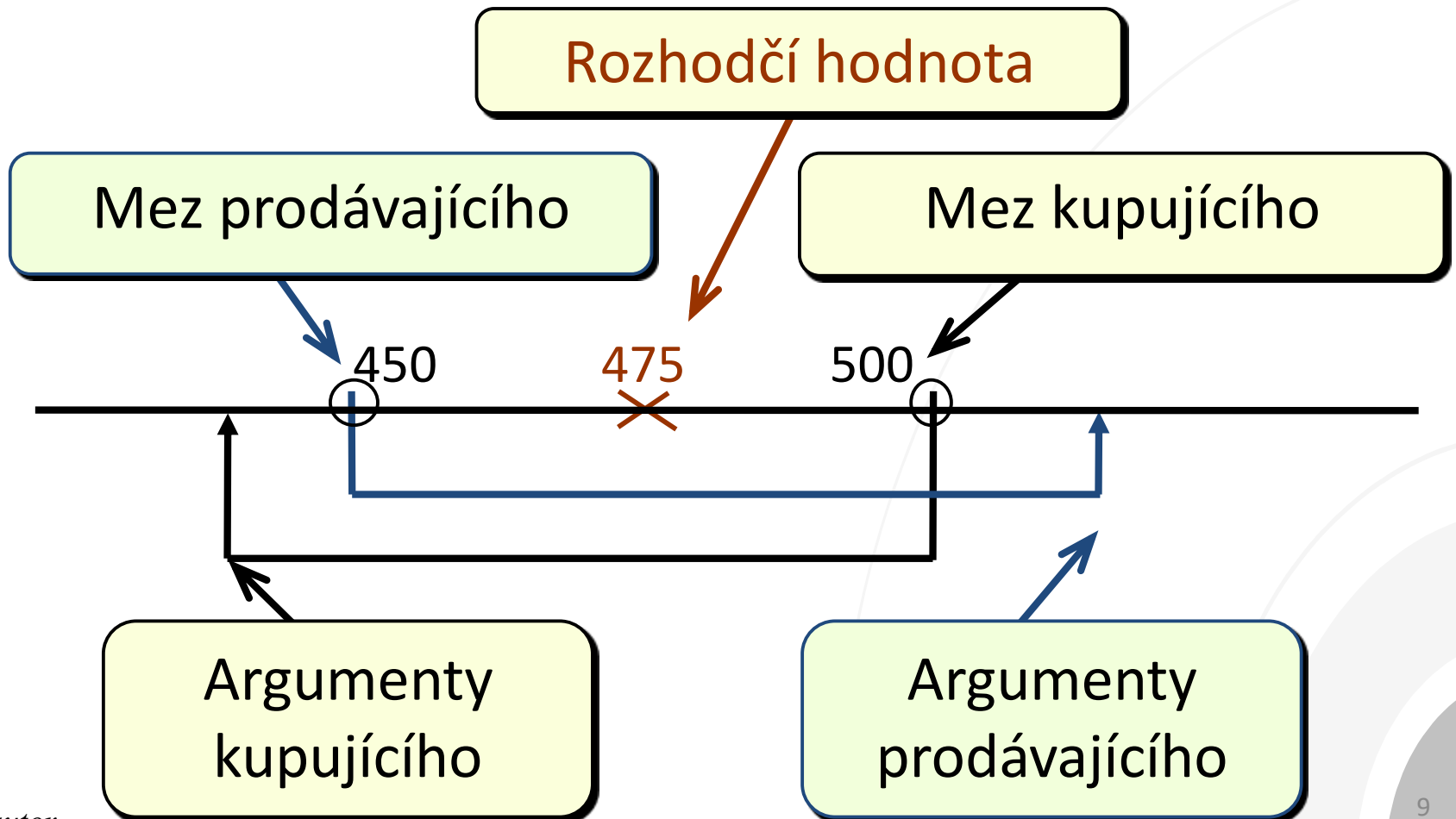


Užitná hodnota podniku odpovídá užitku pro vlastníka

Funkce:		Hodnota:
1) Poradenská	→	Hraniční
2) Zprostředkovací	→	Rozhodčí
3) Argumentační	→	Argumentační



## Hodnota podniku - varianty

**3) Subjektivní hodnota**

# Hodnota podniku - varianty

## 3) Subjektivní hodnota

### Závěry k hraničním hodnotám:

- Jediné hodnoty, které alespoň v myslích lidí obvykle existují u všech podniků
- Rozhodčí hodnota má jen omezenou platnost
- Nejsou vždy použitelné
- Hraniční hodnoty v pojetí Kolínské školy odpovídají **investiční hodnotě** (investment value) podle Mezinárodních oceňovacích standardů (IVS)

# Hodnota podniku - varianty

## 4) „Modelové“ hodnoty

Důvod:

Řešení řady problémů vyžaduje obecněji platné hodnoty

IVS



**Tržní hodnota**

*(jen výjimečně ji lze zjistit přímo z trhu)*

Německo



**Objektivizovaná  
hodnota**

# Hodnota podniku - varianty

## 4 a) Tržní hodnota

Tržní hodnota (market value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu odhadu mezi koupěchtivým kupcem a prodejechtivým prodejcem, při nezávislé transakci po náležitém marketingu, když obě strany jednaly informovaně, opatrně a bez nátlaku.

Předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití

Jde o odhad názoru trhu

Lze ji odhadovat všemi metodami

# Hodnota podniku - varianty

## 4 b) Objektivizovaná hodnota

### Zásady:

- Netvrdí se, že jde o názor trhu
- Stanoví ji neutrální odhadce
- Stanoví neutrální odhad, bez zahrnutí zájmu stran

# Hodnota podniku - varianty

## 4 b) Objektivizovaná hodnota

**Objektivizace = předpokládá se:**

- Stávající koncept podnikání
- Stávající management
- Stávající způsob financování
- Jen nepravé synergie
- Typizované daně

## Hodnota podniku - varianty

### 5) Hodnota stanovená státem – cena obvyklá

(Zákon č. 151/1997 o oceňování majetku - § 2)

**(1) Majetek a služba se oceňují obvyklou cenou**, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. **Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena**, která by byla dosažena při prodeích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění.

Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby.

## Hodnota podniku - varianty

### 5) Hodnota stanovená státem – cena obvyklá

**Mimořádnými okolnostmi trhu** se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit.

**Osobními poměry** se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím.

**Zvláštní oblibou** se rozumí zvláštní hodnota přiřádaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

**Obvyklá cena** vyjadřuje hodnotu věci a určí se **porovnáním**.



# Hodnota podniku - varianty

## Cena obvyklá x Tržní hodnota

- **Cena obvyklá  $\neq$  tržní hodnota**
- **Cena obvyklá:**
  - Pro homogenní zboží
  - Často obchodované
  - Statistické vyhodnocení cen z transakcí na trhu
- **Tržní hodnota:**
  - Odhad, za kolik by se daný statek mohl prodat
  - Odhad na základě očekávaných výnosů, na základě tržního porovnání nebo na základě nákladů

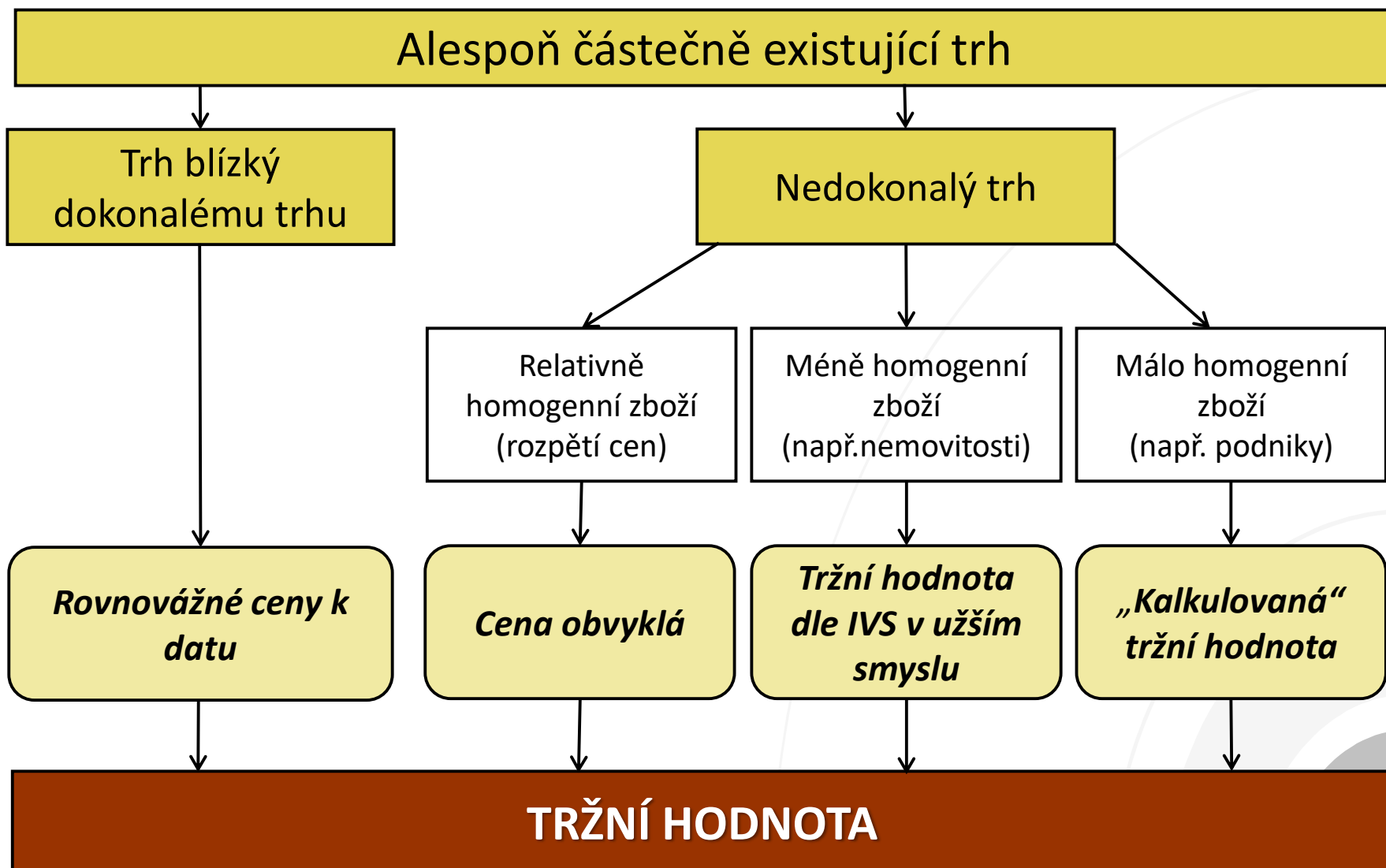


*Zdroj: autor*

Úprava zákona o oceňování o tržní hodnotu

# Hodnota podniku – varianty

Zdroj: autor



# Hodnota podniku - závěry

1. Není žádná objektivní hodnota, nezávislá na lidech a okolním prostředí
2. Hodnota je vždy jen názor jednotlivce (subjektivní, hraniční, investiční hodnota), nebo skupiny lidí
3. Z uvedených důvodů existuje více hodnot, které se mohou lišit podle jednotlivých subjektů – pojem **báze hodnoty**
4. Není tedy správné mluvit o „hodnotě“, ale vždy o hodnotě s přívlastkem.

*Pratt: „Bez vymezení hodnotové báze nemá ocenění žádný význam“.*

# Hodnota podniku - závěry

**Báze hodnoty** (*kategorie, standardy*), např.:

- Tržní hodnota
- Cena obvyklá
- Investiční hodnota (= subjektivní hodnota v německé terminologii), konkrétní varianty:
  - Hraniční hodnota prodávajícího
  - Hraniční hodnota kupujícího
- Rozhodčí hodnota
- Objektivizovaná hodnota

# KDO OCEŇUJE ?

# Kdo oceňuje?

## Rozlišovat:

- znalecké ocenění
- ocenění akcií finančním analytikem
- ocenění „investorem“ pro akvizici
- rozlišovat ocenění podniku a ocenění akcií (?)

# Kdo oceňuje v ČR?

## 1. SOUDNÍ ZNALCI

*Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967*

### Soudní znalci jmenovaní:

- ministerstvem spravedlnosti
- krajským soudem

### Znalecké ústavy:

- ☒ vysoké školy
- ☒ soukromé společnosti

*Zdroj: autor*

### Podmínky

**Zaměření:** Ekonomika – ceny a odhady se specializací na:

- oceňování nemovitostí
- oceňování obchodního závodu (podniku)
- atd.

# Kdo oceňuje v ČR?

## 2. ODHADCI

*Živnostenský zákon č. 455/1991*

**Živnost vázaná se specializací na:**

- a) Věci movité
- b) Věci nemovité
- c) Nehmotný majetek
- d) Finanční majetek
- e) Obchodní závod (podnik)

**Podmínky (pro podnik):**

- Vysokoškolské vzdělání se zaměřením na oceňování
- **nebo** VŠ vzdělání + celoživotní vzdělání se zaměřením na oceňování 4 semestry
- **nebo** VŠ vzdělání + CŽV 2 semestry + 2 roky praxe



# PODLE ČEHO SE OCEŇUJE ?

# Podle čeho se oceňuje v ČR?

- 1) Zákon o oceňování majetku č. 151/1997
- 2) International Valuation Standards  
*(IVSC - International Valuation Standards Committee)*
- 3) European Valuation Standards  
*(TEGoVA - The European Group of Valuers Associations)*
- 4) IDW S1  
*(Institut der Wirtschaftsprüfer)*
- 5) Metodika „ZNAL“ (do r. 2010) a „OCE“ (od r. 2010)  
České národní banky  
*(znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění)*



EVROPSKÁ UNIE  
Evropské strukturální a investiční fondy  
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons  
*Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.*

