

Obsah

Úvod	11
1. Obecné základy pro oceňování podniku	13
1.1 Podnik jako předmět ocenění – vymezení pojmu	13
1.1.1 Definice podniku	13
1.1.2 Hladiny hodnoty podniku	14
1.2 Jak rozumět pojmu hodnota podniku	16
1.3 Kategorie hodnoty	18
1.3.1 Tržní hodnota	18
1.3.2 Subjektivní (investiční) ocenění	21
1.3.3 Objektivizovaná hodnota	22
1.3.4 Kolínská škola	23
1.4 Srovnání základních přístupů k ocenění	26
1.5 Důvody pro ocenění podniku	27
1.6 Doporučený postup při oceňování podniku	27
1.7 Přehled metod pro finanční ocenění podniku	28
2. Faktor času a rizika – základní stavební kameny ocenění	31
2.1 Faktor času	31
2.2 Faktor rizika	32
2.2.1 Vymezení rizik spojených s podnikatelskou činností	33
2.2.1.1 Výchozí předpoklady	33
2.2.1.2 Obchodní riziko	34
2.2.1.3 Finanční riziko	36
2.2.1.4 Celkové podnikatelské riziko	36
2.2.2 Systematické a nesystematické riziko	37
2.3 Obecné poznámky k diskontní míře	39
2.3.1 Vymezení základních pojmů	39
2.3.1.1 Diskontní míra, kalkulovaná úroková míra a náklady kapitálu	40
2.3.1.2 Diskontní míra a míra kapitalizace	40
2.3.2 Diskontní míra a riziko	41
2.3.3 Diskontní míra a účel ocenění	42
2.3.3.1 Kategorie hodnoty a diskontní míra	42
2.3.3.2 Převládající typ investorů a diskontní míra	43
2.4 Základní principy tvorby a posuzování hodnoty z hlediska praktického použití	44

3. Postup při ocenění podniku	45
3.1 Sběr vstupních dat	46
3.2 Strategická analýza	48
3.2.1 Úvodní poznámky	48
3.2.1.1 Vymezení a struktura strategické analýzy	48
3.2.1.2 Účel strategické analýzy	49
3.2.1.3 Postup strategické analýzy	50
3.2.2 Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu)	51
3.2.2.1 Základní data o trhu	51
3.2.2.2 Analýza atraktivity trhu	54
3.2.2.3 Prognóza vývoje trhu	58
3.2.3 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku	62
3.2.3.1 Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku	62
3.2.3.2 Identifikace hlavních konkurentů	63
3.2.3.3 Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly oceňovaného podniku	64
3.2.4 Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb	79
3.3 Analýza finančního zdraví podniku	82
3.3.1 Úplnost a správnost vstupních údajů	83
3.3.2 Analýza základních účetních výkazů	84
3.3.2.1 Rozvaha	84
3.3.2.2 Výkaz zisku a ztráty	85
3.3.2.3 Výkaz peněžních toků (cash flow)	86
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	88
3.3.3.1 Ukazatele likvidity	89
3.3.3.2 Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy	90
3.3.3.3 Ukazatele výnosnosti	91
3.3.3.4 Ukazatele aktivity	92
3.3.3.5 Propojení ukazatelů výnosnosti s dílčími ukazateli	93
3.3.3.6 Ukazatele odvozené z kapitálového trhu	94
3.3.3.7 Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů	94
3.3.4 Syntetické pohledy na finanční zdraví podniku	95
3.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	103
3.4.1 Krátkodobý finanční majetek	105
3.4.2 Dlouhodobý finanční majetek	106
3.4.3 Ostatní provozně nepotřebná aktiva	107
3.4.4 Korigovaný provozní výsledek hospodaření	107
3.5 Analýza a prognóza generátorů hodnoty	109
3.5.1 Vymezení pojmu generátory hodnoty	109
3.5.2 Tržby	110
3.5.3 Provozní zisková marže	110
3.5.3.1 Intenzita konkurence	113
3.5.3.2 Ostatní faktory provozní ziskové marže	116
3.5.4 Pracovní kapitál	116
3.5.5 Náročnost na investice do dlouhodobého majetku	120
3.5.6 Analýza ocenění pomocí generátorů hodnoty	128
3.6 Sestavení finančního plánu	130

4. Ocenění na základě analýzy výnosů	143
4.1 Metoda diskontovaného čistého cash flow	144
4.1.1 Úvod	144
4.1.2 Investovaný kapitál	145
4.1.2.1 Úprava plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál	146
4.1.2.2 Úprava plynoucí z potřeby rozčlenit majetek na provozně nutný a nenuitný	148
4.1.3 Peněžní toky pro metodu DCF entity	149
4.1.3.1 Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF	150
4.1.3.2 Investice pro výpočet FCFF	154
4.1.4 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu	156
4.1.4.1 Dvoufázová metoda	157
4.1.4.2 Techniky výpočtu pokračující hodnoty	159
4.1.4.3 Třífázová metoda	166
4.1.4.4 Zjištění výsledné hodnoty podniku	168
4.1.5 Metoda DCF equity	170
4.1.6 Diskontní míra pro metodu DCF	172
4.1.6.1 WACC – KROK 1: VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU	173
4.1.6.2 WACC – KROK 2: NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	178
4.1.6.3 WACC – KROK 3: NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL	180
4.1.6.4 Náklady na vlastní kapitál – CAPM	182
4.1.6.5 Náklady na vlastní kapitál – stavebnicová metoda	201
4.1.6.6 Náklady na vlastní kapitál – ostatní přístupy	216
4.1.6.7 WACC – KROK 4: VÝSLEDNÝ PROPOČET	218
4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	221
4.2.1 Úvod	221
4.2.2 Zásady pro oceňování metodou kapitalizovaných čistých výnosů	223
4.2.3 Vlastní postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů	227
4.2.3.1 Úprava minulých výsledků hospodaření	227
4.2.3.2 Plán budoucích výsledků hospodaření	228
4.2.3.3 Určování kalkulované úrokové míry	231
4.2.3.4 Propočet výnosové hodnoty analytickou metodou	233
4.2.3.5 Propočet výnosové hodnoty paušální metodou	234
4.2.4 Závěrečné poznámky k metodě kapitalizovaných čistých výnosů	240
4.3 Kombinované výnosové metody	241
4.3.1 Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)	241
4.3.2 Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů	241
4.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty	244
4.4.1 Úvod	244
4.4.2 Základní výpočet ukazatele EVA	246
4.4.3 Propočet NOA	249
4.4.4 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření – NOPAT	251
4.4.5 EVA jako ukazatel finanční analýzy	253
4.4.5.1 Relativní ukazatele EVA	254
4.4.5.2 Zhodnocení EVA jako ukazatele výnosnosti	255

4.4.6	EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků	256
4.4.7	EVA jako nástroj ocenění	258
4.4.8	Vztah ocenění metodou EVA a metodou DCF	261
5.	Metody založené na analýze trhu	267
5.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	267
5.2	Ocenění metodou tržního porovnání	268
5.2.1	Metoda srovnatelných podniků	269
5.2.1.1	<i>Postup při použití metody srovnatelných podniků</i>	<i>269</i>
5.2.1.2	<i>Volba násobitelů</i>	<i>270</i>
5.2.1.3	<i>Určení hodnoty násobitelů a vlastní ocenění</i>	<i>272</i>
5.2.2	Metoda srovnatelných transakcí	275
5.2.3	Odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu ...	277
5.3	Metoda tržního porovnání a metody výnosové	277
5.4	Závěry k metodám založeným na analýze trhu	280
6.	Ocenění na základě analýzy majetku	281
6.1	Likvidační hodnota	281
6.2	Majetkové ocenění za předpokladu pokračování podniku	284
6.2.1	Účetní hodnota na principu historických cen	284
6.2.2	Substanční hodnota na principu reprodukčních cen	284
6.2.3	Substanční hodnota na principu úspory nákladů	287
6.3	Nemovitosti	289
6.3.1	Základní přehled nemovitostí a přístupů k jejich ocenění	289
6.3.1.1	<i>Základní pojmy</i>	<i>289</i>
6.3.1.2	<i>Účetní evidence nemovitostí</i>	<i>290</i>
6.3.1.3	<i>Evidence nemovitostí v katastru nemovitostí</i>	<i>291</i>
6.3.1.4	<i>Základní přístupy k oceňování nemovitostí</i>	<i>292</i>
6.3.2	Faktory ovlivňující hodnotu podnikových nemovitostí	293
6.3.2.1	<i>Pozemky</i>	<i>293</i>
6.3.2.2	<i>Administrativní budovy</i>	<i>294</i>
6.3.2.3	<i>Výrobní haly a sklady</i>	<i>295</i>
6.3.3	Oceňování provozně potřebných nemovitostí v rámci ocenění podniku jako celku	296
6.3.3.1	<i>Oceňování provozně potřebných staveb</i>	<i>297</i>
6.3.3.2	<i>Metody pro ocenění pozemků</i>	<i>299</i>
6.3.4	Oceňování nemovitostí pro účely převodu jejich vlastnického práva ...	300
6.3.4.1	<i>Porovnávací metoda</i>	<i>301</i>
6.3.4.2	<i>Výnosové metody</i>	<i>301</i>
6.3.4.3	<i>Stanovení výnosové (diskontní) míry</i>	<i>307</i>
6.3.5	Oceňování nemovitostí podle zákona o oceňování	309
6.3.6	Oceňování nemovitostí coby jištění úvěru	311
6.4	Stroje a strojní zařízení	313
6.4.1	Stroje a zařízení v účetnictví	313
6.4.2	Oceňování strojů a strojního zařízení	313
6.5	Zásoby	320
6.5.1	Zásoby v účetnictví	320
6.5.2	Oceňování zásob mimo účetnictví	321

6.5.2.1	<i>Základní principy</i>	321
6.5.2.2	<i>Technika ocenění</i>	323
6.6	<i>Pohledávky</i>	325
6.6.1	<i>Základní přehled pohledávek a přístupů k jejich ocenění</i>	325
6.6.1.1	<i>Pohledávky v účetnictví</i>	325
6.6.1.2	<i>Další podstatné výchozí informace týkající se pohledávek</i>	326
6.6.1.3	<i>Základní přístupy k oceňování pohledávek</i>	327
6.6.2	<i>Oceňování provozně potřebných pohledávek v rámci ocenění podniku jako celku</i>	328
6.6.2.1	<i>Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů</i>	328
6.6.2.2	<i>Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů</i>	329
6.6.2.3	<i>Ostatní provozně potřebné pohledávky</i>	330
6.6.2.4	<i>Závěr k oceňování pohledávek v rámci ocenění podniku jako celku</i>	330
6.6.3	<i>Oceňování pohledávek pro účely postoupení</i>	331
6.6.3.1	<i>Základní princip výnosového ocenění pohledávky</i>	332
6.6.3.2	<i>Hlavní faktory, které ovlivňují hodnotu pohledávky</i>	332
6.6.3.3	<i>Vlastní postup při oceňování</i>	334
6.6.3.4	<i>Zjednodušené oceňování pohledávek pro účely postoupení</i>	341
6.6.3.5	<i>Tržní a subjektivní ocenění pohledávek</i>	343
6.7	<i>Finanční aktiva</i>	343
6.7.1	<i>Finanční aktiva v účetnictví</i>	343
6.7.2	<i>Oceňování finančního majetku mimo účetnictví</i>	345
6.8	<i>Časové rozlišení</i>	347
6.8.1	<i>Časové rozlišení v účetnictví</i>	347
6.8.2	<i>Oceňování položek časového rozlišení</i>	348
6.9	<i>Nehmotný majetek</i>	349
6.9.1	<i>Nehmotný majetek v účetnictví</i>	349
6.9.2	<i>Obecně k pojmu nehmotného majetku</i>	350
6.9.3	<i>Jednotlivé předměty nehmotného majetku</i>	350
6.9.3.1	<i>Vynálezy</i>	350
6.9.3.2	<i>Užitné vzory</i>	351
6.9.3.3	<i>Průmyslové vzory</i>	351
6.9.3.4	<i>Ochranné známky</i>	352
6.9.3.5	<i>Obchodní tajemství</i>	352
6.9.4	<i>Důvody oceňování nehmotného majetku</i>	354
6.9.5	<i>Obecné přístupy k oceňování nehmotného majetku</i>	354
6.9.6	<i>Specifika oceňování nehmotného majetku</i>	356
6.9.6.1	<i>Vztah hodnoty nehmotného majetku a času</i>	356
6.9.6.2	<i>Rizika oceňování</i>	356
6.9.6.3	<i>Podíl nehmotného majetku na výrobě</i>	356
6.9.6.4	<i>Náklady průmyslově právní ochrany</i>	356
6.9.7	<i>Metody oceňování nehmotného majetku</i>	357
6.9.7.1	<i>Oceňování nehmotného majetku podle zákona č. 151/1997 Sb.</i>	357
6.9.7.2	<i>Oceňování nehmotného majetku podle licenční analogie</i>	358
6.9.8	<i>Příklady oceňování nehmotného majetku</i>	360

6.10 Cizí pasiva	367
6.10.1 Krátkodobý cizí kapitál	367
6.10.2 Dlouhodobý cizí kapitál	368
6.10.3 Nákladové rezervy	369
6.10.4 Latentní daňové závazky z tichých rezerv	371
6.10.4.1 Základní princip	371
6.10.4.2 Daňová rezerva pro předmět určený k brzkému prodeji	372
6.10.4.3 Daňová rezerva pro odepisovatelná aktiva	373
7. Souhrnné ocenění samostatného podniku	375
7.1 Hledání souhrnného výsledku	375
7.2 Korekce předběžných výsledků ocenění	381
7.2.1 Možnost ovlivňovat chod podniku a jejich vliv na ocenění	381
7.2.2 Vliv obchodovatelnosti vlastnických podílů na ocenění	383
7.2.3 Provádění srážek a přirážek u jednotlivých oceňovacích metod	384
8. Oceňování synergií	385
8.1 Přírůstky výnosů	387
8.2 Snížení nákladů	388
8.3 Daňové úspory	388
8.4 Snížení rizika a nákladů cizího kapitálu	390
8.5 Souhrnné ocenění synergií	390
Příloha – Zadání příkladu UNIPO, a. s.	393
1 Účel, předmět a datum ocenění	393
2 Základní informace o oceňovaném podniku	393
3 Finanční výkazy za minulé období	394
4 Přehled jednotlivých částí řešení příkladu	397
Seznam literatury	399