

▪ Obsah ▪

Úvod	9
1. Teoretické základy oceňování podniku	11
1.1 Důvody pro ocenění podniku	11
1.2 Tržní hodnota	11
1.3 Subjektivní ocenění	14
1.4 Objektivizovaná hodnota	15
1.5 Srovnání základních přístupů k ocenění	17
1.6 Doporučený postup při oceňování podniku	18
1.7 Přehled metod pro finanční ocenění podniku	18
2. Výnosové metody oceňování	20
2.1 Metoda diskontovaných peněžních toků	20
2.1.1 Ocenění ze strategického hlediska	22
2.1.1.1 Analýza tržního potenciálu	23
2.1.1.2 Analýza vnitřního potenciálu	25
2.1.1.3 Analýza konkurenční situace	26
2.1.2 Finanční analýza jako součást ocenění firmy	28
2.1.2.1 Analýza finančního zdraví podniku	29
A. Úplnost a správnost vstupních údajů	30
B. Analýza základních účetních výkazů	30
Rozvaha	30
Výkaz zisků a ztrát	32
Výkaz peněžních toků (cash flow)	32
C. Analýza poměrových ukazatelů	33
Ukazatele likvidity	35
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy	36
Ukazatele výnosnosti	37
Ukazatele aktivity	38
Propojení ukazatelů výnosnosti s dílčími ukazateli	39
Ukazatele odvozené z kapitálového trhu	41
Výpovědací schopnost poměrových ukazatelů	42
D. Syntetické pohledy na finanční zdraví podniku	43
2.1.2.2 Finanční analýza pro vlastní ocenění	44
A. Tržby	44
B. Provozní zisková marže	44

	C. Pracovní kapitál	46
	D. Investice do investičního majetku.	46
2.1.3	Finanční plán	47
2.1.4	Výpočet výnosového ocenění metodou DCF entity.	50
2.1.4.1	Obsah cash flow pro účely oceňování metodou DCF entity . .	50
2.1.4.2	Technika propočtu a volba časového horizontu	52
	A. Standardní dvoufázová metoda.	53
	Fáze prognózy	54
	Odhad pokračující hodnoty	55
	B. Metoda založená na odhadu průměrného tempa růstu. . .	61
2.1.4.3	Zjištění výsledné hodnoty podniku	63
2.1.5	Variantní metody DCF	64
2.1.5.1	Metoda DCF equity	64
2.1.5.2	Metoda DCF APV	66
2.1.5.3	Porovnání variant metod DCF	67
2.2	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	70
2.2.1	Zjišťování výnosů pro ocenění	70
2.2.2	Výpočet odnímatelného čistého výnosu	71
2.2.3	Výpočet hodnoty podniku	72
2.2.4	Poznámky k metodě kapitalizovaných čistých výnosů	73
2.3	Kombinované výnosové metody	74
3.	Metody založené na analýze trhu.	77
3.1	Srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známa.	78
3.2	Odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí.	82
3.3	Odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu.	84
3.4	Metoda tržního porovnání a metody výnosové.	84
3.5	Závěry k metodám tržní analýzy	86
4.	Majetkové ocenění	88
4.1	Druhy majetkového ocenění.	88
4.1.1	Účetní hodnota (vlastní jmění)	88
4.1.2	Likvidační hodnota.	89
4.1.3	Substanční hodnota	89
4.2	Zjišťování substanční hodnoty	89
4.3	Oceňování jednotlivých položek aktiv a pasív	90
4.3.1	Aktiva	90
4.3.2	Pasíva	94
4.3.3	Daň z příjmů na tiché rezervy.	94
4.4	Výpočet a použití substanční hodnoty	96
5.	Souhrnné ocenění pokračujícího podniku.	98
5.1	Korekce předběžných výsledků ocenění.	98
5.1.1	Možnosti ovlivňovat chod podniku a jejich vliv na ocenění	98
5.1.2	Vliv obchodovatelnosti vlastnických podílů na ocenění	100
5.1.3	Provádění srážek a přírážek u jednotlivých oceňovacích metod	100
5.2	Odvození výsledné hodnoty podniku z několika dílčích ocenění	101

6. Kalkulovaná úroková míra pro účely ocenění podniku	103
6.1 Kalkulace rizika v rámci kalkulované úrokové míry	105
6.1.1 Kalkulovaná úroková míra a metoda kapitalizace čistých výnosů	105
6.1.2 Kalkulovaná úroková míra v rámci metody DCF	106
6.1.2.1 Váhy jednotlivých složek kapitálu	107
6.1.2.2 Náklady na cizí kapitál	109
6.1.2.3 Náklady na vlastní kapitál	112
A. Podstata modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM)	112
B. Použití CAPM pro určení nákladů vlastního kapitálu	116
Bezriziková úroková míra	116
Riziková premie	116
Parametr β	118
C. Odhady nákladů vlastního kapitálu u jiných než obchodovaných společností	121
Model CAPM	
s náhradními způsoby určení koeficientu β	122
Stavebnicová metoda	127
Kalkulace úrokové míry na základě analýzy rizika	128
Dividendový model	132
Určení diskontní míry na základě průměrné rentability	134
Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu	134
D. Úpravy základní hodnoty nákladů na vlastní kapitál	134
6.1.2.4 Propočet průměrných vážených nákladů kapitálu	135
6.2 Jistotní ekvivalenty a bezriziková kalkulovaná úroková míra	139
7. Oceňování synergií	144
7.1 Přírůstky výnosů	146
7.2 Snížení nákladů	147
7.3 Daňové úspory	147
7.4 Snížení rizika a nákladů cizího kapitálu	149
7.5 Souhrnné ocenění synergií	149
8. Závěrečné poznámky	151

Přílohy

1. Vliv kapitálové struktury na ocenění podniku různými variantami metody DCF	153
2. Tržní ocenění podniku Astra, s. r. o.	163
3. Počítačová podpora stanovení hodnoty podniku	195

Seznam literatury	205
--------------------------	-----