

Vítězslav HÁLEK

DonauMedia

# OCEŇOVÁNÍ MAJETKU V PRAXI



e KNIHA

- ▶ nejdůležitější pojmy
- ▶ jednotná východiska
- ▶ standardizované metody a postupy
- ▶ praktické příklady a poznatky

Tato elektronická publikace je volně  
ke stažení na stránkách **HALEK.INFO**.

ISBN 978-80-89364-29-9



9 788089 364299

Dr. Ing. Vítězslav Hálek, MBA  
OCENŮVÁNÍ MAJETKU V PRAXI

Prvé vydanie

V roku 2009 vydalo vydavateľstvo © DonauMedia, s. r. o., Boženy Němcovej 8,  
Bratislava

Text © 2009 Dr. Ing. Vítězslav Hálek, MBA

Dizajn obálky © 2009 Aleš Tošovský

Foto na titulnej strane © Dr. Ing. Vítězslav Hálek, MBA

Vyrobené v EÚ

978-80-89364-29-9

e-kniha

Právne upozornenie

Znenie textov v tejto publikácii bolo preverené so všetkou dostupnou starostlivosťou, autor, vydavateľ ani predajca však nepreberajú žiadne záruky za eventuálne škody vzniknuté jej použitím a nezodpovedajú teda za to, ak by na základe textov zverejnených v tejto publikácii ktokoľvek konal alebo sa zdržal konania a v súvislosti s tým mu vznikla akákoľvek škoda materiálnej alebo nemateriálnej povahy. Autorské práva k tejto publikácii sú predmetom ochrany podľa zákonov ČR a SR a ich nositeľom je výhradne autor a vykonáva ich vydavateľ. Rozmnožovanie a šírenie celku alebo častí tejto publikácie akýmkoľvek spôsobom bez výslovného písomného dovolenia vydavateľa je zakázané.

## Dr. Ing. Vítězslav Hálek, MBA



Po absolvování Vysoké školy ekonomické v Praze působí souběžně na akademické půdě a v podnikové praxi, kde získal nesčetné zkušenosti z oblasti řízení ve všech jeho podobách. Profesně se hned od počátku zaměřuje na problematiku oblasti financí, kapitálových trhů a především ekonomických analýz, oceňování a krizového řízení.

V současné době působí již několik let na Univerzitě Hradec Králové, kde je v rámci katedry managementu garantem samostatných předmětů (krizový management, marketing, prodej a reklama, management). Je tvůrcem souboru výukových pomůcek ke garantovaným předmětům, které podporují vznik webového informačního portálu pro studenty Univerzity Hradec Králové. Své poznatky také předává několika desítkám studentů, kteří pod jeho vedením obhajují své vysokoškolské odborné práce. Je rovněž autorem řady odborných textů, zahraničních článků včetně vysokoškolských učebnic. Pod jeho vedením je organizována řada odborných přednášek, a to nejen na akademické půdě, ale také pro zástupce podnikové sféry a státní správy.

V rámci odborné praxe dosahuje specializace soudního znalce s širokým oprávněním znalecké činnosti (oceňování cenných papírů, oceňování hmotného a nehmotného majetku, oceňování jmění obchodní společnosti, oceňování podniku, posuzování účetních, daňových operací atd.).

## I. Obsah

<b>I. Obsah</b> .....	<b>4</b>
<b>II. Vysvětlivky ikon</b> .....	<b>6</b>
<b>III. Úvod</b> .....	<b>7</b>
<b>1. Co je třeba vědět o oceňování majetku?</b> .....	<b>8</b>
1.1 K čemu oceňování majetku slouží? .....	8
1.2 Kdo může ocenění majetku potřebovat? .....	9
1.3 Kdo může ocenění majetku provádět? .....	13
<b>2. Jaké pojmy oceňování majetku používá?</b> .....	<b>17</b>
2.1 Hodnota majetku a její druhy .....	17
2.2 Cena majetku a její druhy .....	23
2.3 Pojmy ze zákona o oceňování majetku .....	25
<b>3. Z čeho vychází postup ocenění majetku?</b> .....	<b>29</b>
3.1 Východiska oceňování majetku .....	29
3.2 Přístupy k oceňování majetku obecně .....	32
<b>4. Jak se oceňuje nemovitý majetek?</b> .....	<b>38</b>
4.1 Potřebné informace pro ocenění .....	38
4.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění .....	40
4.3 Postup jednotlivých metod ocenění .....	43
<b>5. Jak se oceňuje movitý majetek?</b> .....	<b>50</b>
5.1 Potřebné informace pro ocenění .....	53
5.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění .....	54
5.3 Postupy ocenění dlouhodobého hmotného majetku .....	57
5.4 Postupy ocenění dlouhodobého nehmotného majetku .....	69
5.5 Postupy ocenění drobného hmotného majetku a zásob .....	80
5.6 Praktický příklad ocenění movitého majetku .....	84
<b>6. Jak se oceňují pohledávky?</b> .....	<b>90</b>
6.1 Potřebné informace pro ocenění .....	91
6.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění .....	93
6.3 Postup jednotlivých metod ocenění .....	96
6.4 Praktický příklad ocenění pohledávky .....	103

---

<b>7.</b>	<b>Jak se oceňuje finanční majetek? .....</b>	<b>113</b>
7.1	Potřebné informace pro ocenění .....	117
7.2	Zvláštní pojmy používané v ocenění .....	119
7.3	Postup při ocenění cenných papírů .....	120
7.4	Postup při ocenění majetkových účastí .....	130
7.5	Postup při ocenění krátkodobého finančního majetku .....	132
7.6	Praktické příklady ocenění finančního majetku .....	133
<b>8.</b>	<b>Jak se oceňuje podnik jako celek? .....</b>	<b>141</b>
8.1	Potřebné informace pro ocenění .....	145
8.2	Zvláštní pojmy používané v ocenění .....	148
8.3	Postup při majetkovém ocenění podniku .....	152
8.4	Postup při výnosovém ocenění podniku .....	156
8.5	Postup při ocenění na základě tržního porovnání .....	172
<b>9.</b>	<b>Jak se postupuje při ocenění ve zvláštních případech? .....</b>	<b>174</b>
9.1	Oceňování podle zákona o oceňování majetku .....	174
9.2	Oceňování majetku v insolvenčním řízení .....	180
9.3	Oceňování podle metodiky ČNB .....	185
<b>10.</b>	<b>Praktické ukázky komplexního ocenění .....</b>	<b>199</b>
10.1	Praktická ukázka ocenění nemovitostí .....	199
10.2	Praktická ukázka ocenění podniku .....	213
	<b>Použitá literatura .....</b>	<b>240</b>
	<b>Rejstřík pojmů .....</b>	<b>244</b>

## II. Vysvětlivky ikon



příklad



definice



motto



znění zákona

### III. Úvod

Oceňování majetku jako jedna z ekonomických vědních disciplín prožívá stále období rozvoje. Mnoho odborníků pracuje na zkvalitňování teoretických východisek a metodických postupů, které směřují k tomu, aby výsledky poskytované na základě ocenění majetku co nejvíce odpovídaly zadaným podmínkám a přibližovaly se tak realitě.

Tato publikace vznikla z potřeby zpřístupnit a zpřehlednit problematiku oceňování majetku širší veřejnosti (i odborné), která s výsledky ocenění majetku potřebuje dále pracovat, používat je a interpretovat nebo jen správně pochopit. Cílem autora je podat přehledné informace o celé problematice oceňování majetku v jednoduché formě, která vhodně poslouží uživatelům výstupních informací.

Autor nechce touto publikací konkurovat mnoha vědecky vysoce ceněným pracím, které byly publikovány v oboru oceňování majetku a ani nehodlá do této oblasti přinášet nové teorie, ale populárně-odbornou formou prezentovat vlastní praktické poznatky z praxe znalce.

Proto si autor klade jednoduché otázky, které mohou v souvislosti s oceňováním majetku napadnout kohokoliv z nás a snaží se na ně odpovídat komplexně, jasně a prostřednictvím pochopitelných odpovědi, které navíc dokládá praktickými ukázkami jednodušších ocenění a vše velmi podrobně vysvětluje.

# 1. Co je třeba vědět o oceňování majetku?

## 1.1 K čemu oceňování majetku slouží



### Oceňování majetku

představuje činnost, kdy je určitému předmětu nebo souboru předmětů přiřazována určitá peněžní hodnota.

S požadavkem na ocenění majetku se může v běžném životě každý setkat poměrně často. Ocenění majetku je například **východiskem pro jednání o ceně majetku**, který není běžně prodáván na trhu nebo jeho cena je určitým způsobem specifická a bez odborných znalostí **ji nelze jednoduše zjistit** (např. *ocenění obchodního podílu ve společnosti pro účel jeho prodeje*).

Dále se může **potřeba ocenit majetek** vyskytnout v těchto situacích:

- **určení daňového základu** – pro účel zjištění **daňového základu a výpočet daně** je nutné určit **obvyklou cenu** majetku. Výpočet se řídí v první řadě ustanoveními zákona<sup>1)</sup>,
- **dědictví** – je tvořeno různými majetkovými položkami. I když značná část dědictví v dnešní době již nepodléhá zdanění, musí se určit jeho tržní hodnota (např. *pro účel spravedlivého rozdělení mezi dědice, odměna notáře, ...*),
- **uzavírání pojistných smluv** – pro správné nastavení pojistné částky je třeba provést kvalifikovaný odhad nákladové hodnoty majetku tak, aby se v případě pojistné události dostalo pojištěnému adekvátní náhrady a minimalizoval se na něho dopad pojistné události (*odhad nejčastěji provádí zkušený pracovník pojišťovny spolu s klientem*),
- **úvěrové řízení** – banky často vyžadují ocenění majetku potenciálního dlužníka ať už přímo pro účely zástavy majetku nebo pro posouzení majetkové situace a bonity klienta (*odhady provádí nejčastěji specializovaní pracovníci banky, případně bankou najatí odhadci a znalci*),
- **majetkové transakce ve společnostech** – zvyšování kapitálu ve společnostech, transformace společností, převody majetku mezi spřízněnými společnostmi, likvidace podniku, převody obchodních podílů mezi společníky,
- **stanovení výše újmy či škody** – ocenění majetku či jiné hodnoty v případě škody vzniklé například pojistnou událostí, v důsledku trestné činnosti,
- **vypořádání společného jmění manželů** – pro rozdělení majetku je třeba v případech, kdy nedojde mezi manžely k dohodě, provést objektivní ocenění veškerého majetku. Na jeho základě může soud rozhodnout o vypořádání SJM,

<sup>1)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku



- **insolvenční řízení** – při řešení ekonomického úpadku společnosti nebo občana je hned několik situací, kdy je nezbytné provést ocenění majetku, který tvoří majetkovou podstatu a ta má být zpeněžena na úhradu úpadcových dluhů.

Výše uvedený výčet není konečný a skutečností, kdy je potřeba ocenění, ať již dobrovolně nebo ze znění zákona, stále přibývá.

## 1.2 Kdo a kdy ocenění majetku může potřebovat

### A. Zadavatel – běžný občan

#### Při prodeji

Běžný občan bude nejčastěji požadovat ocenění majetku v případě, že se rozhodne svůj **majetek prodat** či jiným způsobem na někoho převést (*darovat*). Proto si musí zjistit aktuální tržní hodnotu majetku, který se běžně neprodává a má své zvláštnosti (*prodej auta, darování bytu, zdědění rodinného domu*). V takovém případě si nechá občan zpracovat **tržní odhad**.

#### Výpočet daní

Nejčastěji se jedná o výpočet daně darovací, daně z převodu majetku, daně z příjmu či dědické daně. V takových případech je třeba převáděný majetek ocenit a zjistit jeho **obvyklou cenu** za podmínek stanovených zákonem<sup>2)</sup>. Takto provedené ocenění se pak označuje jako **administrativní odhad**. K jeho specifikům se ještě vrátíme v dalších kapitolách.

#### Pro soudní jednání

V souvislosti s vlastnictvím majetku existuje celá řada situací, které mohou v některých případech vyžadovat vyřešení rozhodnutím soudu. Například se jedná vypořádání společného jmění manželů v souvislosti s **rozvodem manželství nebo jiné důvody**, zahájení podnikatelské činnosti, ekonomický úpadek jednoho z manželů. Pokud nedojde ke vzájemné dohodě o rozdělení společného majetku, přichází na řadu **soudní řízení**. Soud pak může **nařídit ocenění majetku** pro účely jeho vypořádání.

Ve stejné situaci je občan, který bude u soudu **uplatňovat újmu na svém majetku** či dokonce zdraví. Subjektem, vůči kterému takový nárok uplatňuje, může být kdokoliv (*stát, organizace – firma, jiný občan*), v každém případě ale bude muset občan výši své újmy doložit, a to pomocí **znaleckého posudku**, ve kterém bude provedeno právě ocenění poškozeného, zničeného či zcizeného majetku.

<sup>2)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku

### Akcionář

Mimo běžného **ocenění akcií pro účely prodeje** mohou nastat i specifické situace. Jako menšinový akcionář se dostane do situace, kdy mu většinový akcionář nabídne **možnost odkupu jeho akcií** za určitou cenu. V případě, že má o nabízené ceně pochybnosti, může si nechat zpracovat ocenění akcií. Za situace tzv. vytěsnění minoritních akcionářů (*squeeze out*) je při ocenění akcií stanovena tzv. „**spravedlivá cena**“, která nepodléhá schválení minoritními akcionáři.

Pokud akcionář s výší ceny nesouhlasí, má možnost se bránit u soudu, a v tom případě bude potřebovat vlastní ocenění akcií znaleckým posudkem, kterým bude dokazovat odlišnou výši „spravedlivé ceny“. Je nezbytné podotknout, že v případě akcií, které jsou obchodovány na veřejných trzích, se provádí takové ocenění podle zvláštní metodiky stanovené v minulosti Komisí pro cenné papíry a převzaté Českou národní bankou. Tato metodika bude v krátkosti vysvětlena v kapitole „**Jak se postupuje při ocenění ve zvláštních případech**“.

### Ostatní případy

Dále se může občan setkat s požadavkem na ocenění majetku v případě uzavírání pojistné smlouvy, uzavírání zástavních smluv jako zajištění úvěru či při poskytování ručení za úvěr jiné osoby. V daných případech tuto činnost nejčastěji zajistí sama **instituce, která ocenění vyžaduje**.

## B. Zadavatel – podnikatel

### V souvislosti se základním kapitálem

První okamžik, kdy může podnikatel potřebovat ocenění majetku, nastává při zahájení podnikatelské činnosti. Například uvažuje-li o vložení určitého **vlastního majetku do základního kapitálu** nově zakládané nebo již existující společnosti formou **nepeněžitěho vkladu**. Takový nepeněžitý vklad je třeba ocenit, aby jeho hodnota mohla být zanesena do účetnictví a aby tak byla splacena i část požadované výše základního kapitálu (*např. u společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti*).

### V souvislosti s obchodním podílem

Obchodní podíl ve společnosti patří mezi obchodované věci stejně jako jiná aktiva. Na rozdíl od těchto aktiv není tržní cena obchodního podílu na první pohled zřejmá, a proto, pokud neexistuje vzájemně uspokojivá dohoda s někým, kdo daný obchodní podíl koupí, nezbyvá, než provést jeho ocenění a zjistit tak jeho **tržní hodnotu**. Takto zjištěná hodnota může mít i jiná než ryze obchodní využití. Jak již bylo uvedeno, může sloužit také jako podklad při vypořádání společného jmění manželů nebo se zjišťuje v případě určování výše výživného na nezletilé dítě apod.

Stejně jako běžný občan, se může i podnikatel setkat s požadavkem na zpracování ocenění majetku pro účely **daňového řízení**, v případě uzavírání pojistné smlouvy, zástavních smluv pro zajištění poskytovaného úvěru či při poskytování ručení za úvěr jiné osoby.

### C. Zadavatel – právnická osoba

Kromě situací, které jsme již uvedli v případě občanů – tj. daňové řízení, prodeje majetku, nepeněžité vklady, uzavírání pojistných smluv, uzavírání úvěrových smluv atd., existují další situace, kdy ocenění majetku potřebuje i právnická osoba.

#### Darování majetku

V případě, že právnická osoba dostane darem jakýkoliv majetek, měla by provést jeho ocenění. Jedním z důvodů je placení darovací daně. Další skutečností je znalost hodnoty majetku pro účely účetní evidence. V rámci takového ocenění se stanovuje **reprodukční pořizovací cena**.

#### Převod mezi spřízněnými osobami

V tržní ekonomice je běžné, že je několik právnických či fyzických osob propojeno např. personálně nebo ekonomicky. O takových osobách se říká, že jsou „**spřízněnými osobami**“. Pokud si tyto osoby chtějí mezi sebou prodávat jakýkoliv majetek, musí být **tržní hodnota (cena obvyklá)** majetku stanovena na základě nezávislého ocenění znalcem. Tím krokem se má zamezit zvýhodňování spřízněných subjektů na úkor jiných osob a tím i narušování pravidel hospodářské soutěže, případně porušování daňových zákonů.

### D. Zadavatel – stát

#### Úřady

Požadavky úřadů na ocenění majetku vycházejí ze stejných důvodů jako u občanů či právnických osob. Nejčastěji se jedná o situace, kdy se snaží zjistit **tržní hodnotu majetku**, který má být prodán či jinak převeden na jiné osoby. Provedení takového ocenění je nezbytné ať již z důvodu, že majetek státu má určité výlučné charakteristiky (*např. rozloha bývalých vojenských prostorů*) nebo z důvodu zachování maximální **transparentnosti při nakládání s veřejnými zdroji**.

#### Policejní orgány

Stejně jako ostatní zadavatelé, může i policie žádat ocenění majetku pro **vlastní vnitřní potřebu při prodeji majetku**.

Daleko důležitější jsou ovšem požadavky na ocenění majetku vyplývající z **vyšetřování trestné činnosti**.

Z tohoto pohledu je nejčastější použití ocenění pro **určení výše způsobené škody či újmy** na majetku nebo jiných hodnotách (*např. vyčíslení škody na havarovaném vozidle, vyčíslení manka na pokladní hotovosti, vyčíslení poškození firmy v důsledku porušení povinností při správě cizího majetku, vyčíslení daňového nedoplatku v důsledku zvýhodnění spřízněných osob, atd.*).

S požadavkem na ocenění majetku se lze nejčastěji setkat v souvislosti s vyšetřováním **hospodářské trestné činnosti**, která zahrnuje trestné činy:

- proti hospodářské soustavě (*neoprávněné podnikání, poškozování spotřebitele*),
- proti hospodářské kázi (*zkreslování údajů o stavu hospodaření a jmění, zneužívání informací v obchodním styku*),
- proti měně a trestné činy daňové (*neodvedení daně, pojistného na sociální zabezpečení, na zdravotní pojištění a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, zkrácení daně, poplatku a podobné povinné platby, nesplnění oznamovací povinnosti v daňovém řízení*),
- proti předpisům o nekalé soutěži, ochranných známkách, chráněných vzorech a vynálezech a proti autorskému právu, proti právům souvisejícím s právem autorským a proti právům k databázi (*porušování práv k ochranné známce, obchodnímu jménu a chráněnému označení původu, porušování průmyslových práv*).

Mimo hospodářských trestných činů se může jednat i o vybrané **trestné činy proti majetku, jako například:**

- zpronevěra,
- podvod – úvěrový a pojistný,
- legalizace výnosů z trestné činnosti,
- lichva,
- porušování povinností při správě cizího majetku,
- poškozování věřitele,
- zvýhodňování věřitele,
- pletichy při konkurzním a vyrovnacím řízení a
- předlužení.

Ocenění majetku pro potřeby policie se neomezuje pouze na oblast **hospodářské trestné činnosti** a může být zdrojem důležitých informací i v jiných oblastech vyšetřování (*např. u dopravních nehod*).

### Soudy

I pro soudy všech stupňů platí, že mohou zadávat ocenění majetku v případě, že mají v úmyslu majetek prodat, tak jako jakýkoliv jiný úřad.

Dalšími příklady, kdy soudy zadávají ocenění, jsou:

- **občansko-právní spory** (ocenění majetku pro účely vypořádání společného jmění manželů či určení výše výživného, ocenění poškozeného majetku v případě určení výše vzniklé škody, exekuční řízení),
- **obchodně-právní spory** (ocenění dodaného materiálu při sporu o výši neuhrazené pohledávky, vyčíslení škody na majetku, vyčíslení ušlého zisku, vymáhání pohledávek ...),
- dále také **obchodně-právní agenda** (ocenění společnosti pro účely přeměny společnosti ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost, ocenění v oblasti zástav a ručení, vklady do podnikání) a
- v neposlední řadě **trestní věci** (vyčíslení škody vzniklé trestnou činností jednatele společnosti spočítávající ve zneužívání obchodních informací a neoprávněném podnikání).

Soudy mohou zadávat ocenění majetku jak na základě vlastního uvážení, resp. z **vlastního rozhodnutí**, tak **na návrh některé ze zúčastněných stran**.

Od počátku roku 2008, kdy vstoupil v platnost nový insolvenční zákon<sup>3)</sup>, přibyla soudům možnost žádat ocenění majetku také v rámci **insolvenčního řízení**.

### 1.3 Kdo může ocenění majetku provádět

**Odhady pro vlastní potřebu** si může provádět kdokoliv, kdo k tomu má potřebné informace a znalosti. V mnoha případech (např. pojišťovny, banky) provádějí odhady jejich proškolení pracovníci vybavení potřebnými návody a informacemi.

Pokud má být odhad odborně správný a použitelný při jednání se třetími osobami, musí být zpracován k tomu oprávněnými subjekty – to znamená **odhadcem, znalcem či znaleckým ústavem**.



#### Odhadce

fyzická osoba mající potřebné odborné vzdělání a způsobilá zpracovávat odhady ve svém oboru (splňuje požadavky živnostenského zákona pro získání koncese na oceňování majetku).

Odhadce absolvuje zvláštní vzdělávací kurzy a je zpravidla členem některé z „komory“ odhadců (rozuměj, že činnost neupravuje zvláštní zákon). Na základě získané koncese je oprávněn zpracovávat **odhady a odborná vyjádření**, nikoliv ovšem **znalecké posudky**.

<sup>3)</sup> Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)



### Odhad

ocenění majetku zpracované odhadcem.

**Obsah odhadu** není striktně určen zákonem jako v případě znaleckého posudku, přesto by měl obsahovat minimálně:

- popis předmětu ocenění,
- vlastní ocenění,
- výrok o ceně a metodickém pohledu na cenu,
- doklad o odborné způsobilosti odhadce.

Odhady jsou běžně využitelné ve **všech obchodních a občanských záležitostech**, kde není například zákonem jednoznačně vyžadováno ocenění majetku **znaleckým posudkem**.



### Odborné vyjádření

vyjádření osoby mající potřebné odborné předpoklady k objasnění určitých skutečností důležitých pro posouzení věci (*např. zastavárník může mít potřebné odborné předpoklady a znalosti kurčení tržní hodnoty použitého kola, znalec má ovšem potřebné znalosti a zejména odborné předpoklady ke stanovení tržní hodnoty podniku*).

Odborná vyjádření vyžadují nejčastěji orgány státu (*policie a soudy*) při **vyšetřování trestné činnosti** či při **projednávání soudních věcí**. Občan se s odborným vyjádřením běžně neseťkává, ovšem v případě, že disponuje znalostmi o určité specifické oblasti, může být těmito orgány požádán o jeho podání.



### Znalec

fyzická osoba, která splňuje odborné předpoklady, složila požadované zkoušky a na základě těchto skutečností je předsedou krajského soudu jmenována znalcem a zapsána do seznamu znalců vedeného u příslušného krajského soudu.

**Znalec<sup>4)</sup>** je tedy osobou se speciálními odbornými znalostmi rozdílnou od procesních stran (*žalovaného nebo žalobce*) a státních orgánů, která může být těmito orgány přibírána za účelem objektivního objasnění a posouzení konkrétních skutečností důležitých pro dané řízení, jejichž objasnění takových odborných znalostí vyžaduje (*např. v oboru medicíny, písma, stavebnictví, ekonomie, účetnictví, chemie, techniky a technologie*), tj. je přibírána pro podání **znaleckého posudku**.

Znalec je tedy oprávněn podávat **znalecké posudky**, zejména pro potřeby státních orgánů.

<sup>4)</sup> Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících



### Znalecký posudek

písemný dokument vypracovaný znalcem nebo znaleckým ústavem, který musí splňovat stanovené požadavky.

Na rozdíl od odhadu musí znalecký posudek podle zákona o znalcích a tlumočnících<sup>5)</sup> obsahovat minimálně následující části:

- **nález** – obsahující popis zkoumaného majetku či jevů a souhrn podkladů a skutečností, k nimž znalec přihlížel,
- **vlastní posudek** – v něm znalec uvede závěr, ke kterému dospěl zpravidla výčtem otázek, na které má odpovědět, včetně odůvodnění, kde uvede a zhodnotí skutečnosti, které jej k závěru vedly,
- **znaleckou doložku**, kterou znalec v písemném posudku připojí na závěr znaleckého posudku; znalecká doložka obsahuje označení seznamu, v němž je znalec zapsán, označení oboru, v němž je oprávněn podávat posudky a číslo položky, pod kterou je úkon zapsán ve **znaleckém deníku**.

**Písemný znalecký posudek** musí být sešit, jednotlivé strany očíslovány, sešivací šňůra připevněna k poslední straně posudku a přetištěna **znaleckou pečeti**.

Na rozdíl od odhadce může být znalec rovněž **restně odpovědný**, pokud zpracuje **úmyslně nepravdivý, hrubě zkreslený nebo neúplný znalecký posudek**.



### Znalecký ústav

právní osoba s obdobnými oprávněními jako soudní znalec a jsou uvedeny v **I. oddílu** seznamu ústavů.

Znalecké ústavy jsou jmenovány **Ministerstvem spravedlnosti ČR**, které rovněž vede jejich **seznamy**. Ty jsou spolu se seznamy znalců vedenými krajskými soudy veřejnosti dostupné na internetových stránkách ministerstva spravedlnosti ([www.justice.cz](http://www.justice.cz)).

V případech, kdy je předmětem posuzování **kauza většího rozsahu**, komplexnější vyžadující kombinaci několika příbuzných znaleckých oprávnění a nebo se jedná o **přezkoumání znaleckého posudku znalce fyzické osoby**, je žádán znalecký posudek ústavu zapsaného v **I. oddílu seznamu znaleckých ústavů**.



### Vědecké znalecké instituce

poskytují zvláštní vědecké posouzení ve zvlášť obtížných případech a jsou uvedeny ve **II. oddílu** seznamu ústavů.

<sup>5)</sup> Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících



### Ústavní znalecký posudek

odborný dokument vypracovaný vědeckou znaleckou institucí ve zvlášť obtížných případech, které vyžadují zvláštní vědecké posouzení.

Ve zvlášť obtížných případech podávají posudek **vědecké znalecké instituce**, které lze požádat o podání **ústavního znaleckého posudku** a jimiž jsou:

- **státní orgány** (např. *ministerstva, Česká národní banka*),
- **vědecké ústavy** (např. *ústavy Akademie věd ČR nebo výzkumné ústavy*),
- **vysoké školy**, nebo
- **instituce specializované na znaleckou činnost** (zapsané v II. oddílu seznamu vedeného Ministerstvem spravedlnosti).

Posudek znaleckého ústavu i ústavní znalecký posudek se podává vždy písemně, přičemž znalecký ústav (analogicky i jiný ústav či pracoviště) v něm musí uvést, **kdo posudek zpracoval a kdo jej může osobně stvrdit a podat před soudem žadané vysvětlení**.

Osoba označená jako zpracovatel **posudku znaleckého ústavu** či **ústavního znaleckého posudku** ani jiná osoba podílející se na vypracování takového posudku nesmí být oním znalcem, který podával předchozí posudek ve stejné věci a který byl přezkoumáván znaleckým či vědeckým ústavem.



## 2. Jaké pojmy oceňování majetku používá?

### 2.1 Hodnota majetku a její druhy

Velmi častou a zároveň důležitou otázkou, kterou také ocenění řeší, je otázka „Co je výsledkem ocenění?“ nebo „Jaká hodnota majetku je oceněním stanovena?“



#### Hodnota

je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit a těmi, kdo je kupují a prodávají .

Hodnota není na rozdíl od **ceny** skutečností, ale **odhadem ohodnocení zboží a služeb** v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty (*tržní hodnota ojetého automobilu může být odhadnuta na částku 150 000 Kč, jeho skutečná prodejní cena při prodeji v bazaru bude činit 130 000 Kč*).

#### Hodnota z pohledu oceňování majetku

V oboru oceňování majetku hrají nejvýznamnější roli **3 základní kategorie hodnoty**:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota

#### Tržní hodnota

Předmětem odhadu je **potenciální tržní cena**, kterou označujeme jako **tržní hodnota**. Pro přesnost budou dále využívány definice základních pojmů zpracované Mezinárodní organizací pro oceňování – **International Valuation Standards Committee (IVSC)**.

**Tržní hodnota** majetku je výrazem jeho trhem uznané použitelnosti či užitečnosti. Použitelnost majetku pro daný subjekt se může lišit od použitelnosti, kterou vnímá **trh** nebo jak je vnímána při **konkrétním obchodě**. Z toho lze vyvozovat rozdíl mezi individuálně vnímanou a tržní hodnotou.



### Tržní hodnota<sup>6)</sup>

je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

**Pro lepší pochopení si vysvětlíme jednotlivé části této definice podrobněji.**

**„... odhadnutá částka ...”** odpovídá **předpokládané ceně** (*nikoliv skutečné*) majetku vyjádřené v penězích a placené v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery.

Je to nejlepší cena rozumně dosažitelná prodávajícím a nejvýhodnější cena rozumně dosažitelná kupujícím. Tento **odhad** zvláště **vylučuje** odhadnutou **cenu vyhnanou** do výšky nebo **sníženou za zvláštních podmínek** nebo okolností (*netypické prodejní a nájemní smlouvy, vedlejší protislužby či ústupky poskytnuté někým, kdo je transakce účasten*).

**„... by měl být majetek směněn ...”** odpovídá faktu, že hodnota majetku je **odhadnutá částka** nikoliv předem stanovená či **skutečná prodejní cena**.

Je to **cena**, za které trh předpokládá, že transakce vyhovující všem dalším prvkům definice tržní hodnoty bude dokončena ke dni ocenění.

**„... k datu ocenění ...”** vyžaduje, aby odhadovaná tržní hodnota byla časově vymezena **konkrétním datem**, protože se mohou tržní podmínky změnit a odhadnutá hodnota v **jiném čase** již může být **nesprávná**.

**„... mezi koupěchtivým kupujícím ...”** Kupující je vhodně motivován, nikoliv nucen ke koupi. Není ani příliš chtivý, ani rozhodnutý **kupovat za každou cenu**. Obchod se odehrává na běžném trhu a s běžnými tržními očekáváními. Předpokládaný kupující by **nezaplatil cenu vyšší**, než trh požaduje.

**„... prodejčtivým prodávajícím ...”** Je to prodávající, který není ani přehnaně chtivý, ani nucený prodávající připravený **prodat za jakoukoliv cenu**, ani není připraven trvat na ceně, která není považována za rozumnou na běžném trhu. Ten, kdo je ochoten prodat, je motivován prodat majetek za tržních podmínek za **cenu dosažitelnou na volném trhu** a není nucen jednat pod tlakem různých **specifických okolností**.

**„... při transakci samostatných a nezávislých partnerů ...”** vyžaduje transakci mezi stranami, z nichž žádná nemá určující nebo zvláštní vztah k druhé (*např. mateřské a dceřiné společnosti nebo vlastník půdy a nájemce*) a mohla by způsobit, že by **cenová hladina** byla netypická nebo vyhnaná do výše kvůli prvku zvláštní hodnoty.

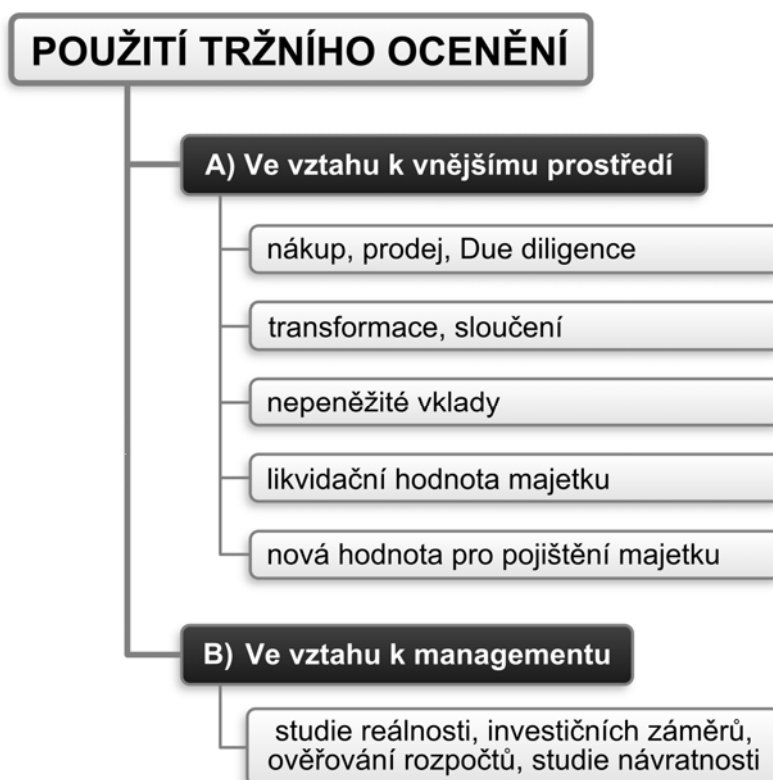
<sup>6)</sup> International Valuation Standards 2000, str. 92

„... **po náležitém marketingu** ...“ znamená, že majetková hodnota bude vystavena na trhu nejvhodnějším způsobem, aby se uskutečnil prodej za **nejlepší cenu** rozumně dosažitelnou podle definice tržní hodnoty. Délka působení musí být dostatečná k tomu, aby se majetková hodnota dostala do **centra pozornosti** odpovídajícího množství potenciálních kupujících.

„... **ve které by obě strany jednaly informovaně a rozumně** ...“ Kupující i prodávající jsou přiměřeně informováni o podstatě a vlastnostech majetku, jeho skutečném a potenciálním užití a o stavu trhu k datu ocenění. Dále se očekává, že každá strana jedná pouze ve vlastním zájmu, podle těchto znalostí a rozumně, aby dosáhla pro sebe dosáhla **nejlepší možnou cenu**.

„... **a bez nátlaku**“ stanovuje, že každá strana je motivována k uskutečnění transakce, ale **není ani nucena ani nepatříčně tlačena do její realizace**.

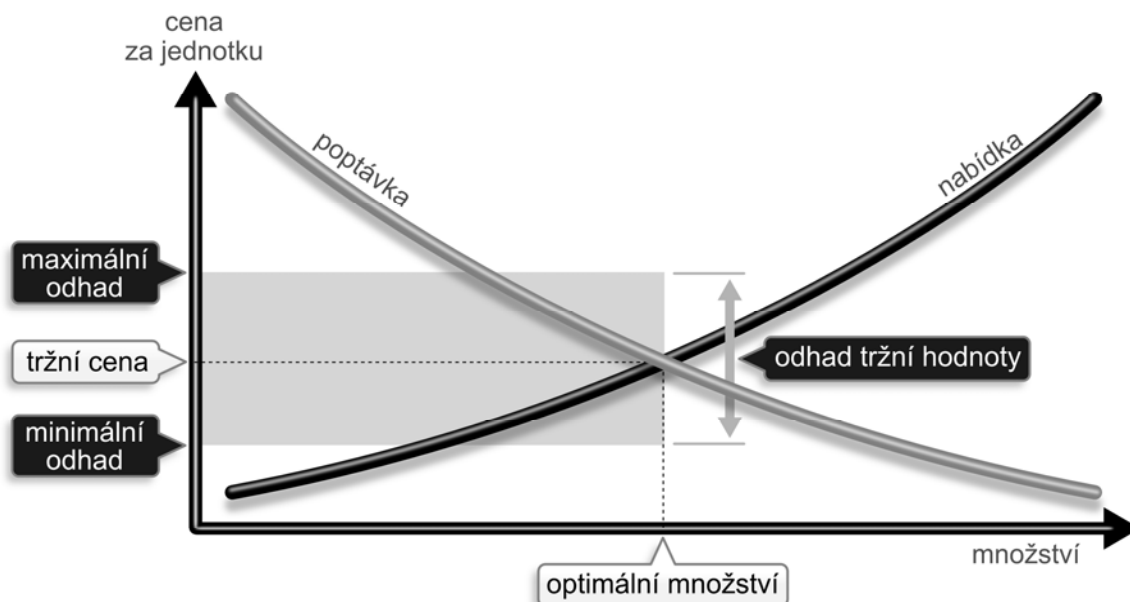
Tržní ocenění má celou řadu **využití z pohledu** jakéhokoliv subjektu, která jsou znázorněna v následujícím obrázku.



Obrázek 1.1 – Příklady použití tržního ocenění

**Tržní hodnota** majetku může být stanovena například následujícím způsobem – *tržní hodnota rohlíku v roce 2009 pohybuje od 1,90 Kč do 2,50 Kč, tržní hodnota autoveteránu Škoda Felicia se pohybuje od 130 000 Kč do 200 000 Kč.*

Na rozdíl od **tržní ceny**, která je skutečnou cenou dosaženou na trhu v důsledku střetávání **nabídky a poptávky**, je tržní hodnota pouhým odhadem, který má od skutečné tržní ceny určitý rozptyl. Šíře tohoto rozptylu je určena mezní hodnotou **minimálního a maximálního odhadu tržní hodnoty** (viz následující obrázek).



Obrázek 1.2 – Vztah mezi tržní cenou a tržní hodnotou

### Subjektivní hodnota

Poněkud názornějším názvem této kategorie je **investiční hodnota**. K hodnotě oceňovaného majetku ke přístupu je považováno jako k jedinečnému jevu a majetek je považován za méně likvidní, tzn. méně prodejný.



#### Investiční hodnota<sup>7)</sup>

je hodnota majetku pro konkrétního investora (skupinu investorů) pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli. Může být jak vyšší, tak i nižší než tržní hodnota.

Prioritou při stanovení subjektivní či investiční hodnoty je v tomto případě **individuální názor účastníků transakce**, například kupujícího. Hodnota je pak dána užitek majetku pro konkrétního kupujícího, prodávajícího, stávajícího vlastníka apod.

<sup>7)</sup> International Valuation Standards 2000, str. 106

(Např. při prodeji automobilu, jeho majitel vnímá subjektivní hodnotu ve výši 280 000 Kč, protože je to skvělé auto, kterého se nerad zbavuje. Naproti tomu zájemce vnímá subjektivní hodnotu ve výši 200 000 Kč, protože uvažuje o všech opravách, kterého na autě čekají. Pokud bude zájem na dohodě, mohou se oba účastníci obchodu dohodnout na tržní ceně, která bude např. 240 000 Kč.).

V posudcích českých znalců a odhadců se s touto hodnotou lze setkat zcela výjimečně. Obecně je upřednostňováno stanovení **tržní hodnoty**.

### Objektivizovaná hodnota

Subjektivní ocenění neposkytuje příliš prostoru k uplatnění různých metod oceňování. Pro znalce je vhodnější pracovat s představou objektivní, resp. objektivizované hodnoty, kterou je za použití určitých metod odhadce schopen určit.

Tato hodnota je proto v co největší míře postavena na **všeobecně uznávaných datech** a při jejím výpočtu by měly být dodrženy určité **zásady a požadavky**.

**Metoda stanovení** objektivizované hodnoty by měla být **jasná a jednoznačná**. Jednoznačnost znamená, že jiný znalec by měl bez problémů **zopakovat celé ocenění** se stejnými či podobnými výsledky. Proto je také dáována přednost **kombinaci majetkového a výnosového přístupu k ocenění** (*hodnota majetku je stanovena jako vážený průměr z hodnoty stanovené majetkovým a hodnoty stanovené výnosovým přístupem*).

V první fázi bere metoda stanovení objektivizované hodnoty v úvahu jen všeobecně uznávané skutečnosti, které jsou známy k datu ocenění. V druhé fázi vstupují do ocenění **obecná očekávání** týkající se budoucnosti, i když jejich působení nemusí být jednoznačné. Teprve ve třetí fázi ocenění vstupují do procesu také **subjektivní hlediska**, podobně jako při stanovení investiční hodnoty. (*Časová hodnota automobilu z předchozího příkladu s přihlédnutím k očekávané prodejnosti stanovená znaleckým odhadem na základě postupu pro oceňování motorových vozidel činila 250 000 Kč. Postup ocenění bude vysvětlen v kapitole věnované oceňování movitého majetku.*)



#### Likvidační hodnota

odhadovaná částka, kterou lze získat vynuceným prodejem majetku v relativně krátkém časovém horizontu, po odečtení nákladů spojených s likvidací. Nepřepokládá zachování dalšího fungování majetku v dosavadním složení (*podnik se bude prodávat po provozech, nebo se budou rozprodávat jednotlivé majetkové položky*).

## Hodnoty majetku z pohledu času

S oceňováním majetku úzce souvisí problematika **časové hodnoty peněz**. Základní jednoduchá poučka o této problematice zní:



**Jedna koruna dnes má větší hodnotu, než jedna koruna v budoucnosti.**

Z toho vyplývá, že pokud chceme mít v budoucnosti stejnou hodnotu investovaných prostředků, musí nám investice přinést **výnos**, minimálně ve výši toho, oč se investovaná částka znehodnotí vlivem běhu času.



### Současná hodnota

je hodnota budoucích peněžních toků z investice vztažených k současnosti (*současná hodnota 1000 Kč, které dostaneme za rok, pokud uvažujeme pouze inflaci ve výši 3 % je rovna cca 971 Kč*).



### Čistá současná hodnota

představuje rozdíl mezi současnou hodnotou peněžních toků z investice a hodnotou investice. Aby bylo možné považovat investici za vhodnou k realizaci, by měl být rozdíl větší než 0 (*z výše uvedeného příkladu je čistá současná hodnota rovna minus 29 Kč*).



### Budoucí hodnota

je hodnota budoucích peněžních toků vztažených k datu v budoucnosti (*budoucí hodnota 1000 Kč, které dostaneme za rok je právě oněch 1000 Kč*).

## Hodnoty majetku z pohledu účetnictví

Majetkové položky mohou mít celou řadu dalších hodnot, nejvíce používaných v rámci **účetnictví a účetních výkazů**.



### Účetní hodnota

hodnota majetku používaná v účetnictví. Může mít řadu konkrétních podob podle přístupu k ocenění dané druhu majetku (*reálná hodnota, zůstatková hodnota, pořizovací hodnota, nominální hodnota*).



### Účetní hodnota brutto

hodnota majetku vycházející z jeho pořizovací ceny nebo nominální hodnoty bez odečtení možných **účetních korekcí** (*hodnoty kumulovaných odpisů, opravných položek, např. pořizovací cena a účetní hodnota brutto obráběcího stroje činila 250 000 Kč, hodnota oprávek (kumulované odpisy) za 3 roky činila 100 000 Kč*).

**Účetní hodnota netto**

hodnota majetku vycházející z účetní pořizovací ceny snižená o hodnotu účetních korekcí (*oprávek či opravných položek u majetku vyplývajících z odpisů, např. čistá účetní hodnota výše uvedeného stroje činila po 3 letech 150 000 Kč*)

**Reálná hodnota<sup>8)</sup>**

částka, za níž lze vyměnit majetek, nebo vypořádat závazek mezi dobře informovanými stranami ochotnými transakci realizovat, přičemž transakce je realizována za podmínek obvyklých na trhu (*tržní hodnota uvedeného stroje stanovená na základě posudku znalce činila 190 000 Kč*).

**Reálná hodnota** je v podstatě účetním ekvivalentem **tržní hodnoty** z pohledu oceňování.

**Hodnota zůstatková**

pořizovací hodnota majetku snižená o celkovou hodnotu opotřebení.

**Nominální (jmenovitá) hodnota**

hodnota majetku, která je na něm přímo vyznačena (*akcie, směnka nebo bankovka - nominální hodnota akcie s vyznačenou hodnotou Kč 1000 je 1000 Kč*) nebo je v této hodnotě účetně evidována v okamžiku vzniku (*pohledávka*).

**Přidaná hodnota**

hodnota vyprodukovaného výstupu firmy, zmenšená o hodnotu vstupů, zakoupených od jiných firem (*tržba firmy činí 1 mil. Kč, hodnota nakoupeného materiálu a služeb jiných firem činí 800 000 Kč, přidaná hodnota pak je 200 000 Kč*)

**Kurzová hodnota (kurz)**

vychází z ceny finančního majetku (*nejčastěji akcie, dluhopis, nebo měna*) zaznamenané k datu ocenění na trhu (*trh cenných papírů, měnový trh - např. kurz akcie s nominální hodnotou 1000 Kč může být 2,50 Kč, nebo také 11 000 Kč*).

## 2.2 Cena majetku a její druhy

**Cena**

skutečně zaplacená částka za majetek nebo službu. (*Cena rohlíku v březnu 2009 v prodejně „X“ činila 1,90 Kč*.)

Cena je:

- je výrazem používaným pro částku **požadovanou, nabízenou nebo skutečně zaplacenou,**

<sup>8)</sup> Podle Mezinárodních účetních standardů

- je obecným údajem o **relativní užitečnosti majetku** vnímané jednotlivými kupujícími nebo prodávajícími,
- **nemusí být vždy veřejně známá.**



Podle zákona č. 526/1990 Sb., o cenách, § 1, odst. 2

*Cena je peněžní částka*

- sjednaná při nákupu a prodeji zboží podle § 2 až 13 nebo*
- zjištěná podle zvláštního předpisu<sup>9)</sup> k jiným účelům než k prodeji.*

Pojem cena zahrnuje též **zvláštní druhy cen**, jako například **mzdu, kurz, úrok nebo nájemné.**



#### Tržní cena

cena majetku, jejíž výše byla potvrzena kupujícím a prodávajícím na trhu tím, že byla směna majetku realizována.



#### Cena administrativní

cena majetku zjištěná podle zákona o oceňování majetku.



#### Zjištěná cena

cena zjištěná podle zvláštního oceňovacího (administrativního předpisu). Je to ekvivalent administrativní ceny.

### Ceny z pohledu času



#### Stálé ceny

z pohledu oceňování jde o ceny vztažené k určitému výchozímu datu bez vlivu inflace (*ocenění ve stálých cenách roku 2000*).



#### Běžné ceny

z pohledu oceňování jde o skutečné ceny platné k datu ocenění.

<sup>9)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku



## Ceny z pohledu účetnictví



### Cena historická

skutečná pořizovací cena, která byla zaplacená v souvislosti s pořízením majetku v době, kdy se o něm poprvé účtovalo v účetní evidenci. U mnoha majetkových položek v účetnictví přetrvává po celou dobu vlastnictví (*pozemky*).



### Reprodukční pořizovací cena

cena, za kterou by bylo možno stejnou nebo porovnatelnou novou věc pořídit v době ocenění (*5 let starý obráběcí s pořizovací cenou 100 000 Kč stroj by bylo dnes možné pořídit nový za částku 115 000 Kč, což je jeho reprodukční pořizovací cena*).



### Pořizovací cena

cena, za kterou byl pořízen k datu pořízení. Obvykle zahrnuje i náklady spojené s pořízením daného aktiva (*např. dopravní náklady apod.*).



### Výchozí cena

pořizovací cena nového majetku bez odpočtu opotřebení (*pořizovací cena Škody Fabia v březnu 2009 činila 190 000 Kč*).

## 2.3 Pojmy ze zákona o oceňování

Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku pracuje s pojmem **ceny obvyklé**.



### Obvyklá cena

cena, která byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby, v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění.

Při stanovení obvyklé ceny se zvažují všechny okolnosti, které mají na tuto cenu vliv, s tím, že se do této ceny nepromítají:

- **mimořádné okolnosti trhu** (*např. stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit*),
- **osobní poměry prodávajícího nebo kupujícího** (*zejména majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím*),
- **zvláštní obliba** (*zejména zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim*).

Dále zákon stanovuje jiné způsoby oceňování následujícími metodami:

- a. **nákladový způsob**, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle jeho stavu ke dni ocenění (*na pořízení 3 roky starého vozu Škoda Fabia bylo třeba v roce 2009 vydat průměrně 160 000 Kč*),
- b. **výnosový způsob**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze za daných podmínek z předmětu ocenění skutečně získat, a z kapitalizace tohoto výnosu (*hodnota administrativní budovy, kde jsou pronajímány kanceláře bude vycházet z hodnoty čistého ročního zisku z nájmu*),
- c. **porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji, je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci (*porovnáním prodejních cen mobilních telefonů bylo zjištěno, že tržní cena telefonu Nokia 9300i činila v roce 2009 1000 Kč*),
- d. **oceňování podle jmenovité hodnoty**, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá (*hodnota bankovky s nominální hodnotou 100 Kč představuje v současnosti 100 Kč*),
- e. **oceňování podle účetní hodnoty**, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví (*účetní hodnota stravenek pro zaměstnance činila 25 000 Kč*),
- f. **oceňování podle kurzové hodnoty**, které vychází z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu (*kurz akcií společnosti ČEZ, a. s. činil k datu 1. června 2009 částku 883,50 Kč*),
- g. **oceňování sjednanou cenou**, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen (*při prodeji bytu byla sjednána cena 1 650 000 Kč*).



#### Jmenovitá hodnota

hodnota majetku, která je na něm přímo vyznačena (*akcie, směnka nebo bankovka*) nebo je jinak zřejmá.



#### Účetní hodnota

hodnota majetku používaná v účetnictví. Vychází ze způsobů oceňování na základě předpisů o účetnictví (*reálná hodnota, zůstatková hodnota, pořizovací hodnota, nominální hodnota*).



#### Kurzová hodnota

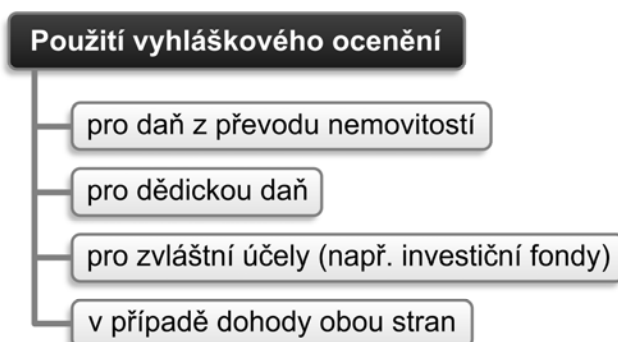
vychází z ceny finančního majetku (*např. akcie, dluhopis*) zaznamenané k datu ocenění na trhu (*trh cenných papírů*).



#### Sjednaná cena

skutečná cena majetku sjednaná při jeho prodeji. V podstatě totéž, jako tržní cena.

Ocenění podle oceňovacího předpisu je také nazýváno jako „**vyhláškové ocenění**“. Z určení zákona vyplývá celá řada **využití** zjištěné administrativní ceny majetku



Obrázek 2.1 – Příklady využití administrativního ocenění majetku

Výsledkem ocenění **nákladovým způsobem** podle zákona o oceňování majetku jsou následující ceny.

Ceny stanovené dle zákona o oceňování		
	bez koeficientu prodejnosti Kp	s koeficientem prodejnosti Kp
bez odpočtu opotřebení	<b>Reprodukční cena</b>	<b>Cena bez odpočtu opotřebení</b>
s odpočtem opotřebení	<b>Věcná hodnota (nákladová cena)</b>	<b>Administrativní cena (výsledná cena)</b>



#### Administrativní cena

cena majetku zjištěná podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, a platné prováděcí vyhlášky Ministerstva financí ČR (*ocenění nemovitosti pro účel daně z převodu nemovitosti*).



#### Reprodukční cena

cena, za kterou by bylo možno stejnou nebo porovnatelnou novou věc pořídit v době ocenění bez odpočtu opotřebení (*reprodukční cena 40 let starého rodinného domu činila 4 500 000 Kč, tj. hodnota za kterou by byl nyní postaven jako nový*).



### Věcná hodnota

Reprodukční cena věci, snižená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřebené věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání (*věcná hodnota uvedeného rodinného domu činila 2 700 000 Kč, tj. 60 % reprodukční ceny po odpočtu opotřebení*).

## 3. Z čeho vychází postup oceňování majetku?

### 3.1 Východiska oceňování majetku

Východiska pro ocenění majetku představují:

1. předmět ocenění,
2. účel ocenění,
3. datum ocenění.

#### 1. Předmět ocenění

První zdrojem a zásadním předpokladem pro zpracování kvalitního a správného ocenění je přesná **identifikace majetku – předmětu ocenění** (*nemovitý majetek zapsaný na Listu vlastnictví č. xy, značka, přesný typ, model a rok výroby osobního automobilu, inventární karta majetku*). Správná identifikace a množství informací dostupných o oceňovaném majetku ovlivňuje další rozhodování o postupu ocenění (*např. volbu metody*).



#### Předmět ocenění

majetek nebo jeho soubor, u něhož má být stanovena hodnota.

#### 2. Účel ocenění

Dalším méně důležitým faktorem, který je třeba znát před samotným oceněním, je **účel ocenění**.



#### Účel ocenění

důvod, pohnutka či podnět, pro které je třeba provést ocenění majetku.

Jen v krátkosti připomeneme nejčastější účely ocenění – stanovení obvyklé hodnoty majetku pro účely **daňového řízení** (*administrativní ocenění bytu při darování*), stanovení tržní hodnoty majetku pro účely jeho **převodu** (*prodej, vklad*), stanovení tržní hodnoty majetku **v soudním řízení** pro účely vypořádání nebo určení výše majetkové újmy (*ocenění vybavení bytu při vypořádání společného jmění manželů*), stanovení tržní hodnoty majetku pro potřeby **vyšetřování orgánů činných v trestním řízení** za účelem zjištění škody či majetkové újmy (*vyčíslení škody vzniklé nestandardním prodejem akcií podniku*) a mnoho dalších.



### Příklad vlivu účelu ocenění na výběr metody

*Je-li účelem subjektivní ocenění podniku pro konkrétního investora, bude vhodné použít výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků. Očekávané peněžní toky budou vycházet z peněžních toků očekávaných oním investorem.*

*Chceme-li získat tržní hodnotu podniku bez znalosti konkrétního investora, je možné také použít výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, ale použijí se peněžní toky „očekávané trhem“, tj. jakýmsi průměrným potenciálním kupujícím nebo může být použita metoda tržního porovnání.*

*Jde-li o objektivizované ocenění podniku například pro účely soudního řízení, budou vhodné výnosové metody kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované metody nebo metody majetkové.*

Z výše uvedeného příkladu vyplývá, že to, jaká hodnota majetku bude znalcem zjištěna, vychází výhradně ze **zadání ocenění a jeho účelu**. Znalec pak volí mezi vhodnými metodami podle konkrétní situace jednu nebo více metod ocenění, které poskytnou výsledné hodnoty ocenění.

V praxi lze pozorovat skutečnost, že nejčastěji stanovovanou hodnotou je **hodnota tržní**. Částečně i z toho důvodu, že zákonem o oceňování majetku definovaný pojem **obvyklé ceny** se do značné míry shoduje s definicí tržní hodnoty.

### 3. Datum ocenění

Velmi důležitou informací pro znalce je také **datum ocenění**.



#### Datum ocenění

datum, ke kterému je požadovaná hodnota majetku stanovena, a to i se zpětnou platností.

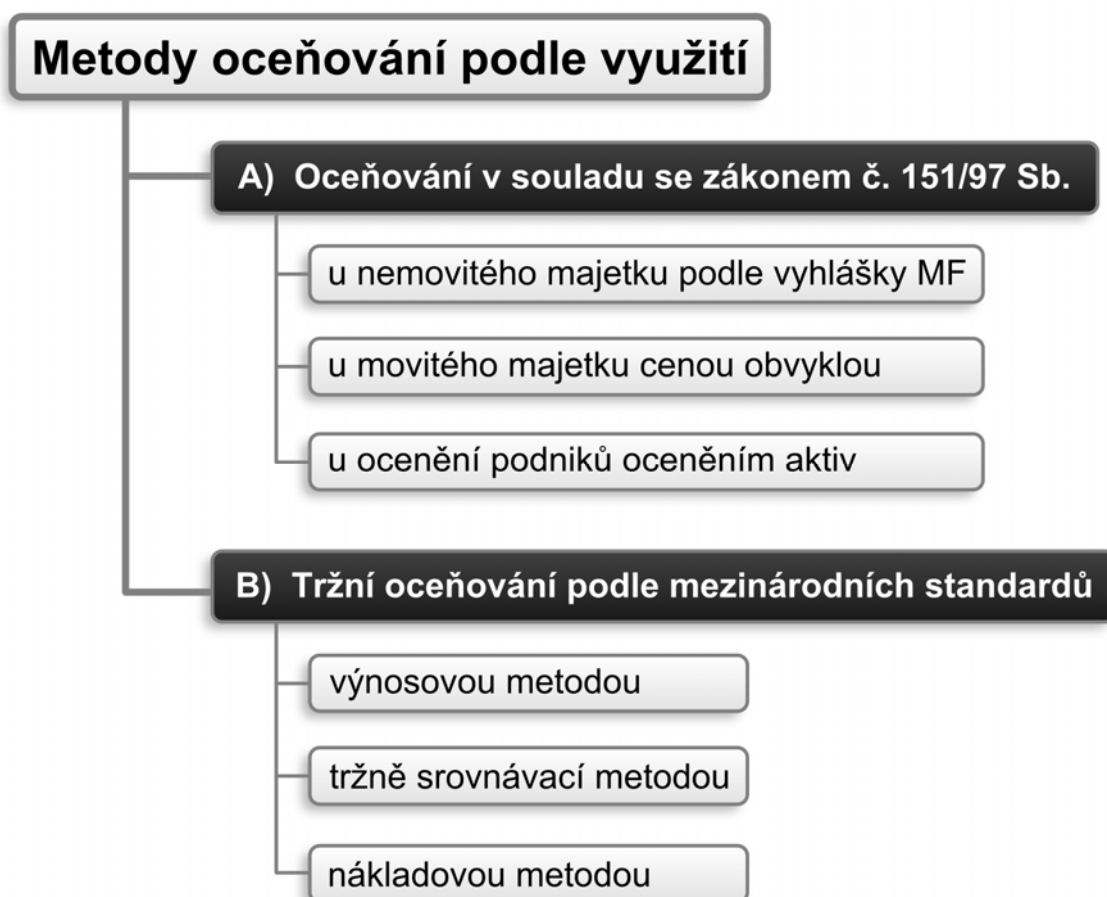
Na základě vstupních informací o oceňovaném majetku, účelu ocenění a datu ocenění provádí znalec úvahu o tom, jaká **hodnota majetku** má být v daném případě stanovena a jakým **oceňovacím postupem** (metodou ocenění) bude tato hodnota stanovena.

Základní pravidla použití postupů pro oceňování řeší v našich podmínkách **mezinárodní standardy pro oceňování**. Důvodem jejich používání je především přetrvávající absence vlastních standardních oceňovacích postupů v podmínkách ČR. Existuje celá řada **odborných pracovišť a institucí**.

Institut oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze, Ústav soudního inženýrství Vysokého učení technického v Brně, Komise pro cenné papíry – ČNB, Komora odhadců, které se zabývají přípravou a tvorbou znaleckých standardů, nicméně jejich uznání a uplatnění v praxi je záležitostí poměrně dlouhodobou.

Vzhledem k přetrvávající absenci českých znaleckých či oceňovacích standardů představuje u nás jedinou závaznou normu pro oceňování **zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku**. Na tento zákon navazuje prováděcí vyhláška Ministerstva financí<sup>10)</sup>, která je každoročně aktualizována.

Zatím, co zákonem jsou dány **obecné předpoklady** a nastíněny pouze **orientační postupy při oceňování**, ve vyhlášce je zákon dále rozveden, zejména co se týče podrobnějšího rozpracování postupů při oceňování jednotlivých druhů majetku. Nejrozsáhlejší část vyhlášky se věnuje oceňování nemovitého majetku a z důvodu změn v **koeficientech** používaných při ocenění nemovitostí je také tato vyhláška pravidelně aktualizována.



Obrázek 3.1 – Metody oceňování podle využití

<sup>10)</sup> Vyhláška MF ČR č. 456/2008, kterou se mění vyhláška č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška)

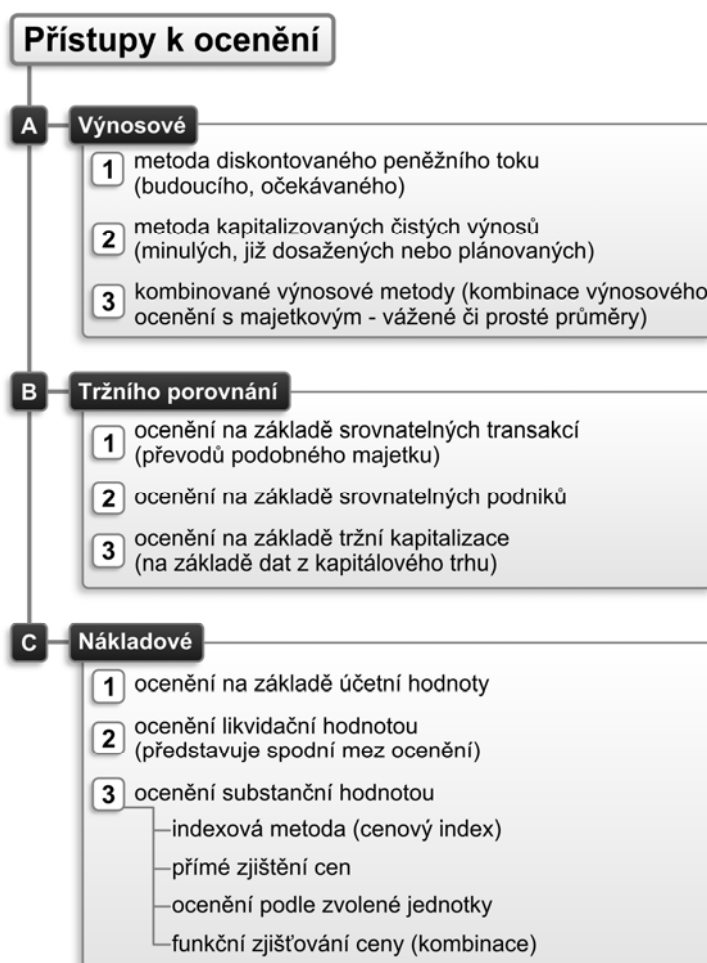
## 3.2 Přístupy k oceňování majetku obecně

Znalci využívají určitých **obecně uznávaných oceňovacích přístupů**, resp. **metod ocenění**, které zajišťují, že jimi odhadnutá hodnota se bude co nejméně lišit od budoucí skutečné tržní ceny.



### Metoda ocenění

více či méně standardizovaný, obecně uznávaný postup činností, směřující k stanovení hodnoty majetku, která se bude co nejlépe blížit možné tržní ceně.



Obrázek 3.2 – Přehled přístupů k ocenění majetku

V zásadě existují tři okruhy oceňovacích přístupů:

- A. **Výnosové přístupy k ocenění** – vycházející z analýzy výnosů či jiných pravidelně dosažitelných příjmů z majetku (*nájemné*).
- B. **Přístupy k ocenění na základě tržního porovnání** – založené především na analýze aktuálních cen na trhu (*kurzy akcií na Burze cenných papírů Praha*).
- C. **Nákladové přístupy k ocenění** – založené na ocenění nezbytných nákladů vynaložených na pořízení majetku (*náklady na pořízení nové mycí linky*).



## A. Výnosové přístupy k oceňování

Tyto přístupy vychází z využití poznatku, že hodnota majetku je do značné míry určena **očekávaným užitekem** pro jeho majitele. U **výrobních statků** (*výrobní zařízení, nemovitosti pro podnikání, podnik jako celek*) jsou tímto užitekem **očekávané nebo již získané příjmy**.



### Peněžní tok (cash flow)

představuje příjem nebo výdej peněžních prostředků. Peněžní tok za určité období představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků za toto období.

V ekonomické praxi peněžní tok vypovídá o **schopnosti majetku** (*podniku*) **generovat přímo peníze**. Schopnost majetku přinést peněžní prostředky je také jedním z rozhodujících kritérií při výběru a **hodnocení investic**. Z toho vyplývá i důležitá vazba na **oceňování majetku**.

**Peněžní tok** se zcela zásadně liší od pojmu **zisk**.



### Zisk

je rozdílem mezi **výnosy a náklady**.

To znamená, že zisk uvažuje s **vyfakturovanými výnosy**, které ovšem nepředstavují automaticky také okamžitý **příjem peněžních prostředků** a po nějakou dobu v podniku fungují pouze jako **pohledávky**, nikoliv peněžní prostředek použitelný k dalším transakcím.

Existují tři **základní výnosové metody** podle toho, jaké příjmy jsou při ocenění uvažovány:

- metoda **diskontovaného peněžního toku** (*budoucího, očekávaného peněžního toku*),
- metoda **kapitalizovaných čistých výnosů** (*minulých, upravených zisků nebo budoucích plánovaných*),
- **kombinované metody** (*prosté nebo vážené průměry výnosových a majetkových ocenění*).

Z hlediska principu je základní výnosovou metodou **metoda diskontovaných peněžních toků**. Pouze peněžní toky jsou reálným příjmem a tedy reálným odrazem užitku oceňovaného majetku.

Důležitým hlediskem pro odlišení variant výnosových metod je způsob, **jak kalkulujeme peněžní toky nebo čisté zisky** a v souvislosti s tím, jakými **konkrétními kroky** postupujeme při vyčíslení hodnoty majetku. Vzhledem k tomu, že se tyto postupy liší podle jednotlivých **druhů majetku**, uvedeme si tato specifika v kapitolách věnovaných výnosovým metodám ocenění jednotlivých majetkových skupin.

## B. Přístupy na základě tržního porovnání

Jedná se o přístupy, které stanovují hodnotu nejbližší chápání pojmu **cena**. Pokud má v úmyslu majetek prodat, obvykle potřebuje zjistit **aktuální, resp. reálnou cenu**.

Nejjednodušší způsob je položit si otázku: „**Za kolik se v daném období daná věc obvykle prodává na trhu?**“ Jedná-li se o běžně obchodovaný majetek s omezeným rozptylem vlastností (*např. osobní automobily, běžné strojní vybavení, rodinný dům, byt apod.*), nečiní ocenění žádné větší potíže. Podmínkou je ovšem určitá četnost případů, dostupnost informací o dosažených tržních cenách a omezený rozptyl vlastností, které mají na cenu výraznější vliv (*např. u podniků nejsou dostupné podklady, ani není potřebná četnost transakcí*).

Existují tři **základní metody tržního porovnání**:

- metoda **tržní kapitalizace** (*určuje se vynásobením aktuálního tržního kurzu akcie počtem oceňovaných kusů akcií*),
- metoda **srovnatelných podniků** (*srovnání skutečné realizační ceny s cenou jednoho či více srovnatelných podniků*),
- metoda **srovnatelných transakcí** (*srovnání cen dosažených při transakcích s podobným či srovnatelným majetkem – netýká se pouze podniků, ale například ocenění aut, nemovitostí apod.*).

### Metoda tržní kapitalizace

Tuto metodu je možné využívat pouze při **ocenění akciových společností**, jejichž akcie se běžně obchodují na **veřejných trzích**, což u nás i v Evropě připadá v úvahu jen pro **omezený počet akciových společností**. I v těchto případech se ovšem vyskytují určitá **omezení** související se stanovením této hodnoty, která si vysvětlíme v kapitole č. 8 věnované oceňování podniků.



#### Regulovaný trh cenných papírů

trhy cenných papírů organizované organizátory regulovaného trhu cenných, tj. společnostmi Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a. s.

### Metoda tržního porovnání

Je použitelná v případech, kdy **podnik** není obchodován na veřejných trzích a zároveň existují informace o transakcích s podobným či srovnatelným podnikem. **Srovnání se skutečnou cenou** u podobných podniků je možné uplatňovat ve třech rovinách:

- je známa **tržní cena** jejich akcií (*srovnání s podobným podnikem, jehož akcie se obchodují na veřejném trhu*),
- je známa **realizační cena transakce**, jejíž byl srovnatelný podnik předmětem (*víme, že byl srovnatelný podnik prodán za částku x Kč*),
- je známo **ocenění** srovnatelného podniku pro vstup na burzu (*je dostupný znalecký posudek*).

### Metoda srovnatelných transakcí

Vychází z postupu, kdy **tržní hodnota majetku** je odvozena z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách podobného nebo srovnatelného majetku. Metodu lze uplatňovat bez problémů jen tehdy, jsou-li rozdíly mezi aktivy malé.

Zatímco u podobného majetku je možné použít skutečnou tržní cenu bez zásadních úprav, u srovnatelného majetku je nezbytné provést srovnání na základě určitých parametrů a určit **koeficienty pro srovnání**.

Konkrétní postupy při aplikaci této metody u jednotlivých druhů majetku budou uvedeny v dalších částech publikace.

## C. Nákladové přístupy k ocenění (majetkové metody)

Při použití tohoto způsobu k oceňování majetku můžeme získat tři různé **majetkové hodnoty** majetku v závislosti na tom, jaké výchozí ceny použijeme:

- **účetní ceny** (*skutečné náklady pořízení*),
- **likvidační ceny**,
- **reprodukční ceny** (*stanovené náklady na znovupořízení*).

## Účetní hodnota

Hodnota majetku vychází ze **skutečných nákladů** vynaložených na pořízení majetku (*pořizovací cena průmyslové myčky nádobí je 47 000 Kč, její montáž stála 2500 Kč, její účetní hodnota je tedy 49 500 Kč*). Evidované účetní hodnoty je možné při ocenění majetku **upravit** tak, aby lépe odpovídaly skutečnosti. Ocenění majetku v účetnictví je téměř zpravidla jiné, než by odpovídalo **reálné hodnotě** tohoto majetku v okamžiku ocenění.



### Příklad úprav účetních hodnot

*Účetní hodnotu zásob, materiálu a výrobků lze upravit na **aktuální nákupní, resp. prodejní cenu**, snížit hodnotu pohledávek podle pravděpodobnosti, se kterou budou skutečně zaplacený, apod. Tyto účetní úpravy by měly podniky provádět nejméně jednou za rok při roční účetní závěrce, a to formou **opravných položek**.*

Dlouhodobý majetek je v účetnictví veden v historických pořizovacích cenách i tehdy, když jsou tyto ceny již zastaralé a překonané. Tyto pořizovací ceny jsou upravovány o **odpisy**, které ovšem vyjadřují **míru opotřebení** majetku a ne změnu jeho reálné hodnoty. V některých případech lze tvrdit, že míra opotřebení majetku je velmi blízká míře poklesu reálné hodnoty majetku. Navíc, majetek má reálnou hodnotu i v okamžiku, kdy je **účetní hodnota rovna nule** (*hodnota kovového šrotu v případě stroje*). Výhodou účetního ocenění je **jednoduché zjištění a průkaznost hodnot**, ze kterých vychází.

## Likvidační hodnota



### Likvidační hodnota

je minimální množství peněz, které můžeme získat prodejem majetku.

Přes zdánlivou jednoduchost **není snadné** likvidační hodnotu majetku určit. Konkrétní výnos z prodeje totiž závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech.

## Substanční hodnota

Základem pro určení substanční hodnoty je stanovení nákladů na **znovupořízení**, které vychází z **aktuálních cen**, za něž by bylo možné tento majetek znovu pořídit (nikoliv prodat). Majetek je oceňován podle poměrně objektivních pravidel k určitému datu ocenění. Substanční hodnota majetku představuje jeho **reprodukční hodnotu** sníženou o patřičné opotřebení.

**Náklady na znovupořízení** je v zásadě možné zjišťovat několika způsoby:

- indexovou metodou,
- přímým zjišťováním cen,
- oceňováním podle zvolené jednotky,
- funkčním zjišťováním cen.

### **Indexová metoda**

Použití cenových indexů vychází z historických cen (*pořizovacích cen*), které jsou upraveny vhodně zvoleným **cenovým indexem** (*index spotřebitelských cen, index cen zemědělských výrobců, průmyslových výrobců a index spotřebitelských cen potravinářského zboží - viz Český statistický úřad, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)*) k datu ocenění.

### **Přímé zjišťování cen**

podstatou je zjišťování cen **přímo** z podkladů výrobců (*ceníky, cenové kalkulace, katalogy*).

### **Zjišťování cen pomocí zvolených jednotek**

Je jen jistou obměnou předchozí metody. Vychází se z podobných podkladů. Zjištěné ceny se však **přepočítávají na zvolenou jednotku**, například na m<sup>2</sup> budovy apod. (*cena za 1 m<sup>2</sup> bytové jednotky v Hradci Králové v roce 2008 činila cca 30 000 Kč*).

### **Metoda funkčního zjišťování cen**

Tato metoda je používána v případech, kdy je třeba zjistit **náklady na určitý proces, které se mění s rozsahem produkce** (*např. výroba určitého množství energie*). Výsledný postup bývá vhodnou kombinací předchozích metod zjištění cen. Používá se často například v takových odvětvích, jako je výroba elektrické energie, chemie, ocelářství.

## 4. Jak se oceňuje nemovitý majetek?

První z kapitol o konkrétních postupech při oceňování jednotlivých majetkových složek bude věnována nemovitostem. Hlavními důvody, proč se nemovitému majetku budeme věnovat jako prvnímu, je fakt, že se zde mohou použít téměř všechny **přístupy k oceňování** a zároveň jsou **nemovitosti** nejčastějším **předmětem oceňování**, ať už je to pro jakéhokoliv zadavatele či jakýkoliv účel.



Podle zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, § 119, odst. 2  
Nemovitostmi jsou pozemky a stavby spojené se zemí pevným základem.



Podle zákona č. 344/1992 Sb., o katastru nemovitostí České republiky (katastrální zákon), § 27:

Pro účely tohoto zákona se rozumí

- a) **pozemkem** část zemskeho povrchu oddělená od sousedních částí hranicí územní správní jednotky nebo hranicí katastrálního území, hranicí vlastnickou, hranicí držby, hranicí druhů pozemků, popř. rozhraním způsobu využití pozemků,
- b) **parcelou** pozemek, který je geometricky a polohově určen, zobrazen v katastrální mapě a označen parcelním číslem.



Podle zákona č. 183/2006 Sb., o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon) § 2, odst. 3:

*Stavbou se rozumí veškerá stavební díla, která vznikají stavební nebo montážní technologií, bez zřetele na jejich stavebně technické provedení, použité stavební výrobky, materiály a konstrukce, na účel využití a dobu trvání.*

### 4.1 Potřebné informace pro ocenění

Pro ocenění nemovitého majetku je nezbytné mít k dispozici **základní soubor podkladů a nezbytných vstupních informací**. Se zadavatelem posudku je pak individuálně řešen **rozšířený soubor podkladů** potřebných dle charakteristiky oceňované nemovitosti.

**Základní soubor podkladů** pro ocenění nemovitosti:

- **výpis z katastru nemovitostí,**
- **snímek z katastrální mapy,**
- **kolaudační rozhodnutí, stavební povolení,**
- **nájemní smlouvy k pronajímaným prostorám či objektům.**

**Katastr nemovitostí**

je evidence vlastnických a jiných věcných práv k nemovitostem, zahrnující jejich soupis, popis, geometrické a polohové určení.

**Výpis z katastru nemovitostí**

úřední dokument, který obsahuje skupinu nemovitostí, ke které má vlastník (spoluvlastníci) nebo jiná oprávněná osoba právní vztah typu vlastnictví.

**Katastrální mapa**

polohopisná mapa velkého měřítka s popisem, která zobrazuje všechny nemovitosti v katastrálním území, které jsou předmětem katastru.

**Snímek z katastrální mapy**

jedná se o vytištěnou kopii katastrální mapy v poměrovém měřítku (katastrálního území).

**Nezbytné vstupní informace pro ocenění nemovitosti:**

- **účel**, ke kterému by mělo předmětné ocenění sloužit,
- rozhodné **datum ocenění**,
- smlouvy k existujícím **věcným břemenům**,
- vyjádření ke skutečnostem majícím **vliv na tržní hodnotu** nemovitosti (*opravy, technické zhodnocení, znevýhodňující faktory – např. hlučnost*).

**Věcné břemeno**

právo omezující vlastníka nemovitosti ve prospěch někoho jiného tak, že je povinen něco trpět, něčeho se zdržet, nebo něco konat.

Práva odpovídající věcným břemenům jsou spojena buď **s vlastnictvím určité nemovitosti** (*právo cesty přes pozemek, vedení vysokého napětí přes pozemek*), nebo patří určité **osobě** (*právo doživotního užívání bytu*).

**Rozšířený soubor podkladů pro ocenění nemovitosti:**

- základní **projektová dokumentace**,
- starší znalecké posudky,
- doklad o radonovém měření či jiné doklady o výskytu škodlivých látek v oceňovaných nemovitostech,
- **ekonomické informace** k nemovitostem – (*nájemné za pronajímané prostory, smlouvy o pronájmu, pojistné staveb, náklady na pravidelné opravy a údržbu, náklady na správu objektu, daň z nemovitosti*).

Ve spolupráci se zadavatelem pak znalec získává i **vlastní podklady a poznatky**, které poskytují další potřebné informace o nemovitosti. Jedná se zejména o:

- provedení **místního šetření** na předmětné nemovitosti,
- zhodnocení **technického stavu** při místním šetření (*posouzení statiky, technického stavu, míry opotřebení*),
- zaměření nemovitosti,
- fotodokumentace,
- **cenová mapa** stavebních pozemků, pokud je v dané obci (městě) vypracována,
- **územní plán** obce či města.



#### Cenová mapa stavebních pozemků

grafické znázornění stavebních pozemků na území obce nebo její vymezené části s vyznačenými cenami. Cenovou mapu stavebních pozemků vydává obec obecně závaznou vyhláškou.



#### Územní plán obce

úřední dokument, který stanoví urbanistickou koncepci, řeší přípustné či nepřípustné funkční využití ploch, jejich uspořádání, určuje základní regulaci území a vymezuje hranice zastavitelného území obce.

## 4.2 Zvláštní pojmy používané při ocenění

Protože je ocenění nemovitého majetku do značné míry **technickou záležitostí**, objevuje se i ve znaleckém posudku celá řada odborných pojmů, které je vhodné pro potřeby zadavatele nebo osob, které budou se znaleckým posudkem dále pracovat, náležitě osvětlit.

Jedná se jednak o pojmy z oblasti **stavebnictví**, ale také o pojmy výhradně související právě s oceňováním nemovitostí.

### Základní typy staveb

V následujících pojmech jsou shrnuty **definice základních typů staveb**, které se v oceněních objevují.





Podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku), § 3, odst. 1

Pro účely oceňování se stavby člení na:

- a) stavby pozemní, kterými jsou
  1. budovy
  2. venkovní úpravy
- b) stavby inženýrské a speciální pozemní
- c) vodní nádrže a rybníky
- d) jiné stavby

V prováděcí vyhlášce zákona o oceňování majetku je uvedeno další dělení budov pro potřeby oceňování.



#### Budova

stavba, která je prostorově soustředěna a navenek uzavřena obvodovými stěnami a střešními konstrukcemi s jedním nebo více ohraničenými užitkovými prostory.



#### Hala

stavba (budova) o zastavěné ploše nejméně 150 m<sup>2</sup>, ve které souhrn jednotlivých volných vnitřních prostorů podlaží, vymezených svislými konstrukcemi, podlahou a spodním lícem stropních nebo nosných střešních konstrukcí, o velikosti každého prostoru minimálně 400 m<sup>3</sup>, činí více než dvě třetiny obestavěného prostoru stavby.



#### Vedlejší stavba

stavba, která tvoří příslušenství stavby hlavní nebo doplňuje užívání pozemku a jejíž zastavěná plocha nepřesahuje 100 m<sup>2</sup> (*altán, dřevník*), vedlejší stavbou není garáž a zahrádkářská chata.



#### Rodinný dům

dům, který svým stavebním uspořádáním odpovídá požadavkům na rodinné bydlení, a v níž je více než polovina podlahové plochy všech místností určena k bydlení. Rodinný dům může mít **nejvýše tři samostatné byty** a nejvýše dvě nadzemní podlaží a podkroví.

Dalším typem nemovitostí jsou byty a nebytové prostory, které jsou definovány jako prostorově vymezená část budovy, včetně podílu na společných částech domu určených pro společné užívání, a to i v případě, jsou-li umístěny mimo dům (*podíl na pozemcích, komunikacích, garážích apod.*).

**Byt**

je místnost nebo soubor místností určených k bydlení.

**Nebytový prostor**

je místnost nebo soubor místností včetně příslušenství určených k jiným účelům než k bydlení (*prodejna, kanceláře, ordinace lékařů, sklady*).

**Součást a příslušenství****Součást věci**

vše, co k věci podle její povahy náleží a nemůže být odděleno, aniž by se tím věc znehodnotila.

Například stavba není součástí pozemku, je vždy **samostatnou věcí**, a to včetně zpevněných ploch (silničních komunikací, chodníků aj.) a inženýrských sítí pod povrchem pozemku. Součástí pozemku jsou však trvalé porosty.

Součástí stavby jsou veškeré konstrukce se stavbou spojené.

**Příslušenství věci**

je samostatnou věcí, není součástí věci a je charakterizováno jako věc, která náleží vlastníku věci hlavní a je jí určena k tomu, aby byla s hlavní věcí trvale užívána.

**Příslušenství bytu**

jsou vedlejší místnosti a prostory, určené k tomu, aby byly s bytem užívány.

Příslušenstvím stavby jsou tedy věci (stavby), které sdílí právní osud věci hlavní, avšak nejsou její součástí. Příslušenstvím mohou být například vedlejší stavby, garáže, studny a venkovní úpravy.

**Další pojmy užívané při oceňování nemovitostí****Životnost stavby**

doba, jež uplyne od vzniku stavby do jejího zchátrání, za předpokladu, že po celou dobu byla na stavbě prováděna běžná údržba (*u staveb zděných se uvažuje v délce cca 80 až 100 let*).



#### Stáří stavby

počet let, který uplynul od roku, v němž nabylo právní moci kolaudační rozhodnutí.

V případech, kdy došlo k užívání stavby před kolaudací, počítá se její stáří od roku, v němž se prokazatelně započalo s užíváním stavby. Nelze-li stáří stavby takto zjistit, počítá se od roku zjištěného z jiného dokladu a není-li k dispozici ani ten, určí se **odhadem**.



#### Amortizace

postupný úbytek hodnoty majetku v důsledku běhu času. U podnikatelského subjektu představuje přechod hodnoty majetku do hodnoty produkce.



#### Střádací amortizace (reprodukce)

stanovujeme hodnotu úložky, kterou je třeba pravidelně střídat po dobu životnosti objektu, s předpokládanou reálnou úrokovou sazbou proto, aby bylo možné po skončení životnosti objektu reprodukovat náklady na jeho pořízení.

### 4.3 Postup jednotlivých metod ocenění

Při tržním oceňování nemovitostí lze zjišťovat několik hodnot, které lze použít jako podklad pro **odhad** konečné tržní hodnoty nemovitosti (*cena obvyklá, tržní hodnota, obecná hodnota*). Obecně závazná metodika pro odhad těchto hodnot neexistuje (*s výjimkou administrativního ocenění*). Pro většinu nemovitostí však existují obvykle využívané a do určité míry také **standardizované oceňovací metody**.

Pro potřeby zjištění **obvyklé ceny** (tržní hodnoty) nemovitěho majetku jsou nejčastěji používány následující metody:

- A. zjištění administrativní ceny,
- B. nákladová (věcná hodnota),
- C. výnosová,
- D. kombinace výnosové a věcné hodnoty,
- E. porovnávací.

**Tržní hodnota** nemovitosti se obvykle zjišťuje porovnáním s již realizovanými prodeji a koupěmi obdobných nemovitostí v daném místě a čase, pokud jsou k tomu dostupné informace. Pokud tyto informace nejsou od statisticky významného souboru dostatečně porovnatelných nemovitostí, je třeba použít náhradní metodiku.

Vlastní tržní **cena** se ovšem tvoří až při konkrétním prodeji, resp. koupi a může se od v ocenění zjištěné hodnoty i **výrazně odlišovat**.

## A. Zjištění administrativní ceny

Jedná se o cenu zjištěnou dle aktuálního **cenového předpisu** k datu ocenění. Výpočet administrativní ceny je prováděn podle **závazných a pevně daných pravidel** daných zákonem o oceňování majetku a především navazující prováděcí vyhláškou zákona o oceňování majetku<sup>11)</sup>. Ocenění specifikovaných nemovitostí se dle cenového předpisu provádí nákladovým způsobem, porovnávacím způsobem nebo kombinací nákladového a výnosového ocenění.

Stanovená administrativní cena je užívána především pro zjištění základu daně z převodu nemovitostí, zjištění výše odměny notáře v dědickém řízení aj. V daném ocenění by měly být specifikovány veškeré oceňované nemovitosti (*např. hlavní stavby, vedlejší stavby, studny, venkovní úpravy, byty, pozemky*), včetně popsané **konstrukční charakteristiky** oceňovaných nemovitostí, lokalizace v daném území, stáří a stavebně technický stav k datu ocenění.

Ve většině případů je pro stanovení obvyklé ceny využíváno ocenění dle cenového předpisu **nákladovým způsobem** bez koeficientu prodejnosti (*tzv. věcná hodnota*).

## B. Nákladová metoda

Zjištění hodnoty nemovitosti **nákladovou metodou** zohledňuje hodnotu majetku po stránce materiálové a může být podkladem pro rozhodování potencionálního kupce, zda je výhodnější koupit nemovitosti se staršími stavbami nebo vystavět obdobné stavby nové.

Tato hodnota vyjadřuje **náklady nutné na znovuvybudování těchto staveb** s odpočtem daného opotřebení.

Stanovení věcné hodnoty stavby se provádí – podrobným položkovým rozpočtem – pomocí agregovaných položek – pomocí technicko hospodářských ukazatelů (THU). Posledně uvedený způsob je nejčastěji užíván a jeho varianta je rovněž použita při ocenění dle cenového předpisu nákladovým způsobem. Dalším podkladem pro ocenění dle THU může být využito **Ukazatelů průměrných orientačních cen na měrovou a účelovou jednotku, vydávaných ÚRS Praha, a. s.**

<sup>11)</sup> V současné době dle vyhlášky Ministerstva financí České republiky č. 3/2008 Sb., ve znění vyhlášky č. 456/2008 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku.



### ÚRS Praha, a. s.

nástupnická organizace **Ústavu racionalizace ve stavebnictví**. Základní činností firmy jsou služby v oblasti **oceňování stavební produkce**. Dále vytváří analýzy vývoje a prognózy ve stavebnictví, v regionálním rozvoji a bytové problematice pro státní i soukromý sektor.

Postup ocenění budovy či haly nákladovým způsobem podle oceňovacího předpisu je uveden v následujícím obecném příkladu.



### Příklad obecného postupu ocenění budovy či haly podle oceňovacího předpisu

Cena budovy a haly se zjistí vynásobením počtu  $m^3$  obestavěného prostoru základní cenou za  $m^3$  stanovenou v závislosti na účelu užití a upravenou koeficienty  $K_1$  až  $K_5$ ,  $K_i$  a  $K_p$  podle vzorce

$$ZCU = ZC \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5 \times K_i \times K_p$$

kde  $ZCU$  ..... základní cena upravená  
 $ZC$  ..... základní cena podle přílohy č. 2 nebo č. 3 vyhlášky  
 $K_1$  ..... koeficient přepočtu základní ceny podle druhu konstrukce  
 $K_2$  ..... koeficient přepočtu základní ceny podle velikosti průměrné zastavěné plochy podlaží v objektu, popřípadě samostatně oceňované části se vypočte podle vzorce

$$K_2 = 0,92 + \frac{8,80}{m^2 ZP}$$

$K_3$  koeficient přepočtu základní ceny podle průměrné výšky podlaží v objektu, popřípadě samostatně oceňované části podle vzorce

$$K_3 = \frac{2,10}{v} + 0,30 \quad \text{pro budovy,}$$

$$K_3 = \frac{2,80}{v} + 0,30 \quad \text{pro haly,}$$

$K_4$  koeficient vybavení stavby se vypočte podle vzorce

$$K_4 = 1 + (0,54 \times n),$$

kde  $n$  ..... je součet objemových podílů konstrukcí a vybavení s nadstandardním vybavením; objemové podíly jednotlivých konstrukcí a vybavení jsou uvedeny v příloze vyhlášky

$K_5$  koeficient polohový

$K_i$  koeficient změny cen staveb (inlace), vztažený k cenové úrovni roku 1994, (1994 = 1,00)

$K_p$  koeficient prodejnosti – statistický poměr administrativních cen zjištěných dle vyhlášky a reálných kupních cen nemovitostí

Jak je zřejmé z předchozího popisu, je postup administrativního ocenění vysoce standardizovaný a řídí se přesně daným postupem, včetně všech používaných koeficientů. Pro zjištění věcné hodnoty nemovitosti se při výpočtu **nepoužije** koeficient prodejnosti.

### C. Výnosová metoda

Při stanovení hodnoty nemovitosti výnosovou metodou je třeba v první řadě stanovit **příjmy z jejího pronájmu**. Výše **dosažitelného nájemného** za užívání pronajímaných prostor stanovujeme z uzavřených nájemních smluv po ověření obvyklosti daného nájemného, popř. použijeme přímo hodnot obvyklého nájemného, které je možné dosáhnout za pronájem obdobných prostor v daném místě a čase (*zjištěné srovnáním na základě šetření na realitním trhu*). Stanovené nájemné může být dále upraveno z hlediska výpadku části nájemného v případě, že se předpokládá dočasné nepronajmutí části nemovitosti, a to buď předpokládaným poměrem (odhadem) nebo dle skutečné historie poměru pronajatých a nepronajatých prostor.

Od takto stanoveného **celkového ročního nájemného** odečteme hodnotu nákladů vynakládaných v souvislosti s vlastnictvím a provozem takových nemovitostí (*daň z nemovitosti, pojistné, amortizace, průměrné roční náklady na pravidelné opravy, údržbu a správu, případně další*).

#### Výdaje na dosažení příjmů z nájemného

Jeich hodnoty jsou většinou **přímo zjistitelné** z dostupných podkladů pro ocenění. Hodnoty nákladů přesně **nezjistitelné z podkladů** je možné stanovit odborným odhadem podle jejich obvyklé výše u srovnatelné nemovitosti nebo orientačním výpočtem. Pro odborný odhad se výše určuje např. **procentuální sazbou** z věcné nebo reprodukční ceny nemovitosti.

#### ▪ Daň z nemovitostí

Daň z nemovitosti (pozemků a staveb) je určena dle zákona o dani z nemovitosti<sup>12)</sup>. Je-li k dispozici **daňové přiznání**, použije se tato hodnota z něj.

12)

Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitosti

- **Pojištění stavby**

Pojistné je zjistitelné z pojistné smlouvy, případně může být zjištěno odhadem z **reprodukční ceny** stavby bez příslušenství. Pojistné se skládá ze živelního pojištění a pojištění odpovědnosti vlastníka nemovitosti za škody, které by mohly vzniknout jiným osobám.

- **Opravy a údržba**

Jedná se o roční výdaje na běžné opravy a údržbu staveb. Jsou-li k dispozici podklady od vlastníka nemovitosti, používáme **výdaje průměrné** z doložených nákladů za více let. V opačném případě volíme procentuální částku podle technického stavu nemovitosti a případných závad. Obvyklá procentuální částka je **0,5 – 1,5 % z věcné hodnoty** stavby včetně příslušenství.

- **Správa nemovitosti**

Jedná se o veškeré náklady spojené s dalším provozem a pronajímáním nemovitosti. Nejsou-li k dispozici potřebné podklady, volí se odhadem, u menších staveb se zanedbává.

### Výpočet výnosové hodnoty

Výnosová hodnota nemovitosti se určuje jako **součet diskontovaných očekávaných budoucích čistých příjmů** z jejího pronájmu. To, že jsou příjmy diskontované, znamená, že jsou na základě diskontní sazby upraveny na současnou hodnotu.

Pro **nejjednodušší výpočet výnosové hodnoty** se používá vztah:

$$CV \text{ (Kč)} = \frac{\text{zisk (čistý výnos) z nemovitosti} \left[ \frac{\text{Kč}}{\text{rok}} \right]}{\text{kapitalizační míra} [\%]} \times 100\%$$



#### Kapitalizační míra

je vyjádřena jako součet dlouhodobé bezpečné úrokové míry (*výše průměrné úrokové sazby u státních dluhopisů*), průměrné předpokládané inflace (*podle odhadů ministerstva financí nebo ČNB*) a odhadem stanovená všeobecná i specifická rizika (*do značné míry závisí na subjektivním posouzení ze strany znalce*) plynoucí z vlastnictví nemovitosti.

Pro administrativní ocenění nemovitostí je **kapitalizační míra** určena v prováděcí vyhlášce zákona o oceňování majetku<sup>13)</sup> a je pravidelně aktualizována. Výnosová hodnota vyjadřuje **souhrnně hodnotu** celé nemovitosti, tzn. stavby, pozemku a příslušenství, to znamená, že není stanovena za jednotlivé součásti.

<sup>13)</sup> V současné době dle vyhlášky Ministerstva financí České republiky č. 3/2008 Sb., ve znění vyhlášky č. 456/2008 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku.

## D. Metoda kombinace výnosové a věcné hodnoty

Pro odhad obvyklé či tržní hodnoty je možno provést kombinaci zjištěné věcné a výnosové způsoby. Tato metoda kombinuje hodnotu nemovitosti jak z její věcné podstaty, tak i z pohledu jejích výnosových schopností. Pro zjištění hodnoty kombinací lze využít několik přístupů, například metodu střední hodnoty, Naegeliho metodu váženého průměru aj.



### Naegeliho metoda váženého průměru

v závislosti na poměru výší věcné a výnosové hodnoty se stanovuje váha výnosové hodnoty, která je z hlediska ekonomického užitku z nemovitostí považována za hodnotu primární.

## E. Porovnávací metoda

Při ocenění touto metodou se stanovuje hodnota nemovitostí pomocí **analýzy prodejů obdobných druhů nemovitostí**, které byly uskutečněny v dané lokalitě v nedávném období. Analyzují se majetky prodané nebo nabízené k prodeji v současných tržních podmínkách v daném místě a čase. Tyto nemovitosti se **porovnávají s oceňovanými nemovitostmi** pomocí kritérií a cenotvorných faktorů, ovlivňujících potenciaální poptávku po těchto nemovitostech.

Těmito faktory jsou především:

- **datum uskutečnění prodeje**, příp. pouze nabízený dosud nerealizovaný prodej,
- **lokalizace** a situování nemovitostí,
- existence přístupových možností k nemovitostem, dopravní obslužnost, infrastruktura,
- velikost, rozsah a **rozmanitost majetku**,
- velikost příslušejících a využitelných pozemků,
- technické **stáří objektů**,
- **stavebně technický stav** objektů, vybavenost objektů,
- **morální opotřebení**, zastaralost technologie výstavby,
- možnost **další výstavby** v dané lokalitě,
- okruh **potencionálních investorů**,
- majetkové vztahy, věcná břemena.

K samotnému ocenění je využívána přehledná **srovnávací tabulka**. V první části tabulky je provedena stručná identifikace a popis porovnávaných nemovitostí.



V druhé části je provedena **úprava realizovaných či nabídkových cen** dle redukčních koeficientů odhadovaných na základě rozdílů v jednotlivých indikovaných položkách srovnávaných nemovitostí.

## 5. Jak se oceňuje movitý majetek?

Movitý majetek představují **samostatné movité věci** nebo jejich soubory (*výrobní zařízení, zařízení a předměty denní potřeby – tkalcovský stav, hutní pec, osobní automobil, mobilní telefon, nitě*).



Podle zákona č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, § 119

- (1) Věci jsou movité nebo nemovité.
- (2) Nemovitostmi jsou pozemky a stavby spojené se zemí pevným základem.

Z uvedené citace občanského zákoníku vyplývá negativní vymezení **movité věci jako všech ostatních věcí, které nejsou nemovitostmi**.



**Věc movitá**

je věc, kterou je možné bez porušení její podstaty přemísťovat, pokud netvoří součást nebo příslušenství nemovitosti (tj. vše, co je s ní spojeno nebo určeno k trvalému používání).

Movitý majetek je možné rozdělovat podle mnoha různých kritérií. Pro oceňování se nejvíce osvědčuje kombinace **rozdělení majetku** podle zákona o daních z příjmů<sup>14)</sup> a podle zákona o účetnictví<sup>15)</sup>. Výsledná struktura majetku je znázorněna v následujícím schématu.



Obrázek 5.1 – Struktura movitého majetku při oceňování

<sup>14)</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

<sup>15)</sup> Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví



Podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 26, odst. 2

**Hmotným majetkem** se pro účely tohoto zákona rozumí

- a) **samostatné movité věci**, popřípadě soubory movitých věcí se samostatným technicko-ekonomickým určením, jejichž vstupní cena (§ 29) je **vyšší než 40 000 Kč** a mají provozně-technické funkce **delší než jeden rok**,
- b) budovy, domy a byty nebo nebytové prostory vymezené jako jednotky zvláštním předpisem,
- c) stavby, s výjimkou
  1. provozních důlních děl,
  2. drobných staveb na pozemcích určených k plnění funkcí lesa, sloužících k zajišťování provozu lesních školek nebo k provozování myslivosti, pokud jejich zastavěná plocha nepřesahuje 30 m<sup>2</sup> a výšku 5 m),
  3. oplocení sloužícího k zajišťování lesní výroby a myslivosti, které je drobnou stavbou,
- d) pěstitelské celky trvalých porostů s dobou plodnosti delší než tři roky vymezené v odstavci 9,
- e) dospělá zvířata a jejich skupiny, jejichž vstupní cena (§ 29) je vyšší než 40 000 Kč, základní stádo a tažná zvířata,
- f) jiný majetek vymezený v odstavci 3 (technické zhodnocení apod.).

**Hmotným majetkem** pro účely tohoto zákona však nejsou zásoby. Za samostatné movité věci se považují také výrobní zařízení, jakož i zařízení a předměty sloužící k provozování služeb (výkonů) a účelová zařízení a předměty, která s budovou nebo se stavbou tvoří jeden funkční celek, i když jsou s ní pevně spojeny.

**Souborem movitých věcí** se samostatným technicko-ekonomickým určením se rozumí dílčí část výrobního či jiného celku. Soubor movitých věcí je nutné evidovat zvlášť tak, aby byly zajištěny průkazné technické i hodnotové údaje o jednotlivých věcech zařazených do souboru, určení hlavního funkčního předmětu a o všech změnách souboru (přírůstky, úbytky) včetně údajů o datu změny, rozsahu změny, vstupních cenách jednotlivých přírůstků nebo úbytků, celkové ceny souboru věcí a dále částky odpisů včetně jejich změn vyplývajících ze změny vstupní ceny souboru movitých věcí. Soubor movitých věcí se zařazuje do odpisové skupiny podle hlavního funkčního předmětu.



Podle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, § 32a, odst. 1 a 2

(1) Pro účely tohoto zákona se odpisují **zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a jiný majetek**, který je veden v účetnictví jako nehmotný majetek vymezený zvláštním právním předpisem<sup>16)</sup> (dále jen „nehmotný majetek“), pokud

- a) byl
  1. nabyt úplatně, vkladem společníka nebo tichého společníka nebo člena družstva, přeměnou, darováním nebo zděděním, nebo
  2. vytvořen vlastní činností za účelem obchodování s ním nebo k jeho opakovanému poskytování a

<sup>16)</sup> Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

b) vstupní cena je vyšší než 60 000 Kč a

c) doba použitelnosti je delší než jeden rok; přitom dobou použitelnosti se rozumí doba, po kterou je majetek využitelný pro současnou činnost nebo uchovatelný pro další činnost nebo může sloužit jako podklad nebo součást zdokonalovaných nebo jiných postupů a řešení včetně doby ověřování nehmotných výsledků.

(2) Za nehmotný majetek se pro účely tohoto zákona nepovažuje kladný nebo záporný rozdíl mezi oceněním podniku nebo části podniku, tvořící samostatnou organizační složku, nabytého zejména koupí, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn společností, a souhrnem jeho individuálně přeceněných složek majetku sníženým o převzaté závazky (goodwill), a dále povolenka na emise skleníkových plynů nebo preferenční limit, kterým je zejména individuální referenční množství mléka, individuální produkční kvóta a individuální limit prémiových práv podle zvláštního právního předpisu.

Vzhledem k tomu, že definice dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku obsažená v zákoně je příliš komplikovaná a nepřehledná, je na místě je pro potřeby oceňování a pro potřeby uživatelů této publikace zjednodušit.



#### Dlouhodobý hmotný majetek

movitý majetek s dobou použitelnosti delší než 1 rok a vstupní cenou (pořizovací cenou) vyšší než 40.000 Kč.



#### Drobný hmotný majetek

movité věci se vstupní cenou (pořizovací cenou) nižší než 40 000 Kč. Doba použitelnosti ovlivňuje pouze možnost označovat tento majetek jako dlouhodobý a odepisovat jej.



#### Dlouhodobý nehmotný majetek

movitá věc, která většinou nemá materiální povahu (software, ochranná známka, emisní povolenka), doba použitelnosti je delší než 1 rok a vstupní cena vyšší než 60.000 Kč.



#### Drobný nehmotný majetek

movitá věc nemateriální povahy se vstupní cenou nižší než 60 000 Kč (webová aplikace internetového obchodu). Doba použitelnosti ovlivňuje pouze možnost označovat tento majetek jako dlouhodobý a odepisovat jej.



#### Zásoby – oběžný majetek

složky hmotného majetku, které mění v reprodukčním procesu svou formu z materiálu na nedokončenou výrobu a z ní pak v konečné výrobky.

Zásadním předpokladem provedení řádného ocenění je přesná **identifikace oceňovaného majetku**. Podle zjištěného druhu majetku, jeho **technických a ekonomických charakteristik** (*velikost, umístění, produkční využitelnost, směnnost a prodejnost*) a na základě požadovaného **účelu ocenění** pak znalec určuje jednak **rozsah potřebných podkladů** pro ocenění a zároveň určuje **metodu ocenění majetku**, která je pro daný majetek a účel vhodná.

## 5.1 Potřebné informace pro ocenění

Pro ocenění movitého majetku je třeba shromáždit minimálně **doklady pro identifikaci movité věci a nezbytných vstupních dat**. Se zadavatelem ocenění se podle technických a ekonomických charakteristik věci řeší **rozšířený soubor dalších podkladů**. U jednotlivých typů movitého majetku se mohou podklady částečně lišit, proto se v následujících seznamech objevují ty nečastější.

### Podklady pro identifikaci oceňované věci:

- **technické doklady k movité věci** – (*technický průkaz motorového vozidla, technické osvědčení stroje*),
- **inventární karta majetku nebo inventární soupisy** – může být oceňováno i několik tisíc majetkových položek, proto musí soupisy případně inventární karta obsahovat **nezbytná vstupní data**,
- **doklady o provedených opravách nebo technickém zhodnocení** (*především, pokud byla realizována úplná, nebo částečná generální oprava*),
- **technické nákresy** (*výrobní linka na UHT mléko*),
- **účetní doklady o pořizovací ceně** (*faktura za tlakový lis na plast, faktura za jeho montáž, faktura za vyškolení obsluhy*).



#### Inventární karta

je účetní doklad k majetku, který by měl obsahovat název majetku, inventární číslo, pořizovací cenu, datum a způsob pořízení, způsob odepisování, odpisovou skupinu, výši odpisů, datum a způsob vyřazení majetku.



#### Technické zhodnocení

jedná se o výdaje na dokončené nástavby, přístavby a stavební úpravy, rekonstrukce a modernizace majetku, pokud převýšily u jednotlivého majetku v úhrnu ve zdaňovacím období částku 40 000 Kč.

**Nezbytné vstupní informace pro ocenění movité věci:**

- účel, ke kterému by mělo předmětné ocenění sloužit,
- rozhodné **datum ocenění**,
- informace o údržbě a provedených opravách menšího charakteru,
- informace o **intenzitě využití věci** například ve výrobě (*dvousměnný provoz na výrobní lince v automobilce*),
- informace o případných **právech třetích osob**, vázoucích na movitém majetku (*zástavní právo, předkupní právo apod.*).

**Zástavní právo<sup>17)</sup>**

nejčastější zajišťovací instrument, který slouží k zajištění pohledávky pro případ, že dluh, který jí odpovídá, nebude včas splněn.

**Rozšířený soubor podkladů pro ocenění movitého majetku:**

- doklady potvrzující **technickou způsobilost** zařízení či stroje k provozu (*doklady o technické prohlídce, doklady o provozních zkouškách, doklady o zkouškách těsnosti*),
- starší znalecké posudky,
- **ekonomické informace** k movitému majetku – (*pojistné, náklady na pravidelné opravy a údržbu, výnosy z provozování majetku – pokud je lze evidovat*).

Ve spolupráci se zadavatelem pak znalec musí získat také **vlastní poznatky**, které představují další potřebné informace pro ocenění. Jedná se zejména o:

- provedení **místního šetření** s provedením **prohlídky**, případně **provozní zkoušky**,
- zhodnocení **technického stavu**,
- informace z **výrobního štítku** a jejich ověření s údaji v podkladech,
- podklady od prodejce či výrobce věci (*katalogy, ceníky, propagační materiály*).

**5.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění**

Stejně jako v případě oceňování nemovitostí, používá i oceňování movitého majetku **specifické pojmy**, které je nezbytné vysvětlit.

**Obecná cena**

cena za kterou je možno stejnou nebo porovnatelnou věc v daném místě a čase prodat, nebo koupit.

<sup>17)</sup> Zákon č. 47/1992 Sb., občanský zákoník, § 151a - 151g

**Obecná cena** představuje dříve používaný pojem plně odpovídající pojmu **obvyklá cena**, tak jak je definována zákonem<sup>18)</sup>. Ne každá cena na trhu je ovšem cenou obvyklou.



#### Příklad obvyklé ceny rohlíku

*Například cena běžného rohlíku je v naprosté většině obchodů 1,90 Kč. V jednom ovšem po nějakou dobu jsou rohlíky prodávány za cenu 0,90 Kč. Za cenu obvyklou ovšem lze považovat pouze a jedině cenu 1,90 Kč, protože cena 0,90 Kč je ovlivněna mimořádnými okolnostmi trhu (omezenou zvýhodněnou cenovou nabídkou).*



#### Výchozí cena

označení, používané ve výpočtech, pro zjištěnou cenu nové věci, bez odpočtu opotřebení.



#### Cenový index

zachycuje vývoj cenové hladiny v čase (*index spotřebitelských cen, index cen zemědělských výrobců, průmyslových výrobců nebo index spotřebitelských cen potravinářského zboží*).



#### Koeficient prodejnosti

poměr mezi zprůměrovanými, skutečně dosaženými tržními cenami a časovými cenami majetku určitého typu nebo srovnatelného typu k datu ocenění.



#### Technická hodnota

zbytek očekávané celkové životnosti majetku v porovnání s novou věcí. Technická hodnota nové věci je rovna 1, resp. 100 %.

V případě, že majetek již přesáhl svoji životnost a přesto dále bezchybně plní svoji funkci, uvažuje se jeho zbytková technická hodnota v rozmezí **10 až 20 %**, u konstrukcí s předpokládanou dlouhodobou životností (*např. tkalcovský stav*) až **25 %**.



#### Základní životnost

životnost věci předpokládaná předpisem, odbornou literaturou či na základě odborného odhadu.



#### Základní amortizace

snížení očekávané celkové životnosti majetku podle obvyklé amortizační stupnice v procentech.



#### Zbytková životnost

doba po dosažení předpokládané základní životnosti, kdy je stroj či zařízení dále provozuschopný a plní svoji funkci.

18)

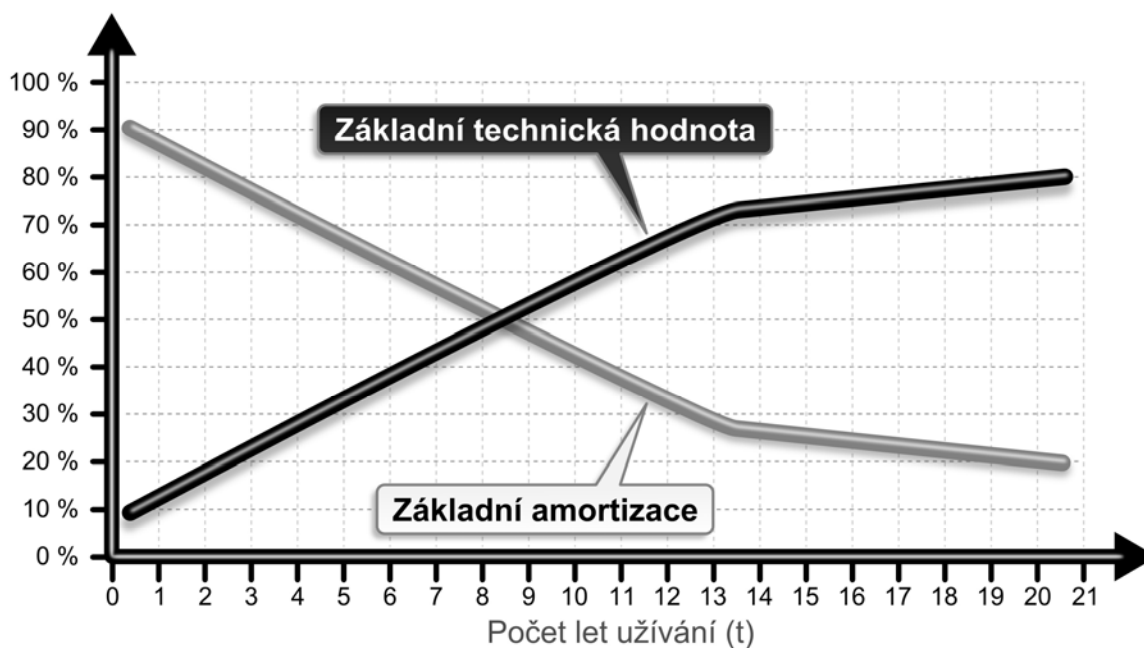
Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 2 odst. 1

Příklad **amortizační stupnice** pro strojní zařízení s předpokládanou životností 20 let a uvažovanou hodnotou **zbytkové životnosti** ve výši 25 %:

Rok	Zůstatková technická hodnota	Základní amortizace
1	0,9	0,1
2	0,85	0,15
3	0,8	0,2
4	0,75	0,25
5	0,7	0,3
6	0,65	0,35
7	0,6	0,4
8	0,55	0,45
9	0,5	0,5
10	0,45	0,55
11	0,4	0,6
12	0,35	0,65
13	0,3	0,7
14	0,27	0,73
15	0,26	0,74
16	0,25	0,75
17	0,24	0,76
18	0,23	0,77
19	0,22	0,78
20	0,21	0,79
21	0,2	0,8

Pro lepší názornost vývoje základní amortizace a zůstatkové technické hodnoty stroje v čase jsou uvedené hodnoty zpracovány v následujícím grafu. Z něj jsou rovněž zřejmé posuny křivek způsobené uvažovanou **zbytkovou životností**.





Obrázek 5.2 – Amortizační křivka a křivka zůstatkové technické hodnoty



#### Součást věci

vše, co k věci podle její povahy náleží a nemůže být odděleno, aniž by se tím věc hlavní znehodnotila (v případě automobilu například pneumatiky).



#### Příslušenství věci

je samostatnou věcí, není součástí věci a je charakterizováno jako věc, která náleží vlastníku věci hlavní a je jím určena k tomu, aby byla s hlavní věcí trvale užívána (u automobilu například tažné zařízení nebo autorádio).

### 5.3 Přístupy k ocenění dlouhodobého hmotného majetku

Dlouhodobý hmotný majetek při oceňování představují nejrůznější **věci movitého charakteru** – **průmyslové stroje, přístroje, technologická zařízení** (soustruhy, pily, spřádací automat, tkalcovský stav) a **vozidla** (osobní automobily, nákladní automobily, speciální vozidla – popelářský vůz, silniční sypač, vysokozdvížné vozíky apod.).

V případě ocenění dlouhodobého **movitého majetku** jsou nejčastěji používanými přístupy:

- **A – nákladový** (metoda zjištění věcné hodnoty na základě nákladů na znovupořízení),
- **B – výnosový** (na základě výnosů či příjmů z provozování majetku),
- **C – porovnávací** (na základě porovnání s reálnými tržními cenami srovnatelného majetku).

## A. Nákladový přístup

Nákladový přístup (metoda stanovení věcné hodnoty) pro ocenění movitého majetku je založena na principu srovnání **nákladů na pořízení** určitého majetku s hodnotou podobnou oceňovanému majetku. Při stanovení hodnoty majetku touto metodou se nejprve stanoví tzv. **výchozí hodnota**.



### Výchozí hodnota

udává, za kolik by se dal obdobný majetek pořídit k datu ocenění.

## 1. krok ocenění – stanovení výchozí hodnoty

Při stanovení **výchozí hodnoty** lze vycházet z:

- skutečné prodejní **ceny** srovnatelného zařízení (podle ceníků, katalogů nebo přímo na základě údajů od prodejců, výrobců),
- **pracnosti** (kalkulace nákladů na výrobu stejného nebo srovnatelného majetku),
- **cenových indexů** (na základě hodnoty indexu cen spotřebitelských výrobců, indexu spotřebitelských cen apod.).

## Stanovení výchozí ceny na základě pracnosti

Při tomto způsobu stanovení nákladu na znovupořízení majetku je nezbytné zpracovat kalkulaci **ceny bez daně z přidané hodnoty**. Nejjednodušší postup vychází ze **základního kalkulačního vzorce**.



### Základní kalkulační vzorec

obsahuje doporučené kalkulační položky, není závazný a jeho konečná struktura je věcí podnikatelského subjektu

## Položky základního kalkulačního vzorce:

- 1 + Přímý materiál (*dubové dřevo na 1 židli*)
- 2 + Přímé mzdy (*mzda truhláře za 1 kus židle*)
- 3 + Ostatní přímé náklady (*cena 8 ks spojovacích kolíčků, 4 ks šroubů*)

- 4 + Výrobní (provozní) režie (*podíl na ceně brusného papíru, lepidla, laku*)  
 5 = **Vlastní náklady výroby (1 + 2 + 3 + 4)**  
 6 + Správní režie (*podíl na administrativních nákladech firmy na 1 židli*)  
 7 = **Vlastní náklady výkonu (5 + 6)**  
 8 + Odbytové náklady (*podíl na nákladech na zabalení, nákladech na dopravu, na reklamu*)  
 9 = **Úplné vlastní náklady výkonu**  
 10 + Zisk (*očekávaná výše zisku*)  
 11 = **Cena majetku bez DPH**

### Stanovení výchozí ceny na základě cenových indexů

Výchozí cena dlouhodobého hmotného majetku je stanovena jako součin **pořizovací ceny majetku, cenového indexu a indexu zohledňujícího další technické zhodnocení majetku.**

$$VC = CP \times K_1 \times K_2$$

- kde VC..... výchozí cena majetku (v Kč)  
 CP..... pořizovací cena majetku  
 K<sub>1</sub>..... koeficient založený na cenovém indexu příslušného majetku a období jeho pořízení  
 K<sub>2</sub>..... koeficient zohledňující technické zhodnocení příslušného majetku během jeho provozu

Cenový index K<sub>1</sub> je běžně stanovován na základě **indexu cen průmyslových výrobců**, nejčastěji v odvětví výroba strojů a zařízení pro další použití tak, jak je uvedeno na příkladu v následující tabulce, kdy výchozím rokem je rok 2000 = 100 a index je zpracován k září roku 2008.



#### Příklad – Hodnoty koeficientu K<sub>1</sub> na základě cenového indexu

Rok	Cenový index cen průmyslových výrobců	Cenový index K <sub>1</sub>
1990	31,0	3,759
1991	53,0	2,199
1992	59,6	1,955
1993	68,7	1,696
1994	76,7	1,519
1995	81,4	1,432

Rok	Cenový index cen průmyslových výrobců	Cenový index K <sub>1</sub>
1996	87,6	1,330
1997	92,1	1,265
1998	96,5	1,208
1999	98,4	1,184
<b>2000</b>	<b>100,0</b>	<b>1,165</b>
2001	101,7	1,146
2002	103,3	1,128
2003	103,7	1,124
2004	105,3	1,107
2005	108,2	1,077
2006	110,0	1,059
2007	113,2	1,030
09/2008	116,5	1,000

## 2. krok ocenění – stanovení technické hodnoty (TH)

**Technická hodnota majetku** vyjadřuje míru morálního i skutečného opotřebení příslušného majetku, včetně **zohlednění technického stavu** k datu ocenění:

$$TH = \frac{THV \times (100 - ZA) \times (100 + P - S)}{10\,000}$$

kde TH..... technická hodnota majetku  
 THV ..... výchozí technická hodnota strojního zařízení (v %)  
 ZA..... základní amortizace (v %)  
 P ..... přírážka za dobrý technický stav majetku  
 S ..... srážka za špatný technický stav majetku

### Výchozí technická hodnota

Výchozí technická hodnota **nového majetku** je rovna **100 %**. Pokud by došlo k technickému zhodnocení majetku, které by se neprojevovalo v pořizovací ceně, může být i **vyšší**. Procento navýšení lze stanovit například z poměru pořizovací ceny majetku a hodnoty technického zhodnocení (*technické zhodnocení nového stroje bylo ve výši 50 000 Kč, pořizovací hodnota stroje 50 000 Kč, hodnota THV bude 110 %*).

Na druhé straně se může jednat o stroj, který je **po generální opravě**. V takovém případě se uvažuje výchozí technická hodnota ve výši **90 %**, v odůvodněných případech ještě nižší (*opravou nebyla obnovena plná funkčnost stroje*).

$$\text{THV} = 100 - K_3$$

kde      THV ..... výchozí technická hodnota majetku (v %)  
           K<sub>3</sub> ..... koeficient morálního opotřebení majetku



### Výchozí technická hodnota

zohledňuje morální opotřebení oceňovaného majetku (*jeho zastarávání díky uvádění modernějších, výkonnějších popř. úspornějších novějších strojů a zařízení*).



### Příklady míry morálního opotřebení

*Vysoká míra morálního opotřebení je například v oblasti počítačové techniky, elektroniky, mobilních technologií. Naopak nízká míra je u hutnických technologií, strojírenské výroby nebo textilních strojů.*

Obecně se hodnota koeficientu K<sub>3</sub> stanovuje v rozmezí **0 – 40 %** dle typu příslušného oceňovaného majetku. Zhodnocení míry morálního opotřebení stroje je otázkou **subjektivního názoru** znalce.

### Základní amortizace

Je volena v závislosti na druhu a délce využívání oceňovaného majetku. Určitým vodítkem pro stanovování hodnot základní amortizace může být publikace prof. A. Bradáče a kolektivu – **Soudní inženýrství**<sup>19)</sup> nebo **znalecký standard**<sup>20)</sup> vydaný v sousední Slovenské republice, který obsahuje základní data pro stanovení těchto hodnot pro ocenění.

### Přirážky či srážky podle zjištěného technického stavu

Přirážky či srážky za zjištěný technický stav vychází ze **subjektivního hodnocení** znalce vycházejícího z výsledku prohlídky majetku. V případě, že znalec zjistí lepší stav majetku, než by odpovídal základní amortizaci (*minimální využití strojního zařízení*), použije při ocenění **přirážku**. Naopak, pokud technický stav majetku je horší, než by odpovídal základní amortizaci (*nefunkčnost některého dílu, deformace, koroze, nedostatečná údržba*), může použít **srážku**.

<sup>19)</sup> BRADÁČ, Albert, a kol. *Soudní inženýrství*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 1997. 719 s. ISBN 80-7204-057-X.

<sup>20)</sup> *Vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z. z., o stanovení všeobecnej hodnoty majetku, v znení neskorších predpisov*

### 3. krok ocenění – stanovení časové ceny

**Časová cena** využívá všech výše stanovených hodnot a poskytuje údaj o hodnotě oceňovaného majetku po zahrnutí jak **faktoru časového**, tak i **faktoru opotřebení**. Definicí odpovídá **věcné hodnotě**.

$$C\check{C} = \frac{VC \times ZH}{100}$$

kde VC..... výchozí cena majetku (v Kč)  
CČ..... časová cena majetku (v Kč)  
TH..... technická hodnota majetku (v %)

### 4. krok ocenění – stanovení obecné ceny

**Obecná cena** je stanovována z toho důvodu, že v některých případech není na trhu možné dosáhnout časové ceny, a proto musí být tato hodnota upravena o **koeficient prodejnosti**  $K_4$ .

$$CO = C\check{C} \times K_4$$

kde CO..... obecná cena majetku (v Kč)  
CČ..... časová cena majetku (v Kč)  
 $K_4$ ..... koeficient prodejnosti



Obecná cena = Cena obvyklá = Tržní hodnota  
×  
Časová cena = Věcná hodnota

## B. Výnosový přístup

Výnosové přístupy k ocenění majetku vycházejí z předpokladu, že hodnota majetku je určena očekávaným užitkem pro jeho majitele. Tyto metody ocenění jsou založeny na **časové hodnotě peněz** a relativního rizika spojeného s využíváním oceňovaného majetku.

Nejčastěji používanými výnosovými metodami **ocenění movitého majetku** jsou:

- **metoda kapitalizovaných čistých výnosů** (*minulých, dosažených výnosů*) a
- **metoda diskontovaného cash-flow** (*budoucího, očekávaného, plánovaného peněžního toku*).

## ■ Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Východiskem této metody jsou nejčastěji zisky dosažené provozováním majetku v minulých obdobích, obvykle **3 – 5 let**. Ty jsou upraveny tak, aby s nimi bylo možné počítat i v budoucnu. Proto je nezbytné stanovit tzv. **trvale odnímatelný čistý výnos**.



### Trvale odnímatelný čistý výnos

peněžní hodnota výnosu, kterou lze do budoucna pravidelně rozdělovat vlastníku majetku, aniž by byla dotčena podstata činnosti, která tento výnos přináší (*aniž by byla ohrožena výnosová schopnost majetku*).

Dále je potřeba určit **kapitalizační míru (k)**, kterou je možné odvodit ze vztahu

$$k = R_1 + R_2$$

kde  $R_1$ .....bezriziková úroková míra (*úroková míra bezrizikových vkladů*)

$R_2$ .....specifické riziko.



### Kapitalizační míra

je vyjádřena jako součet dlouhodobé bezpečné úrokové míry (*výše průměrné úrokové sazby u státních dluhopisů*) a odhadem stanovená všeobecná i specifická rizika (*do značné míry závisí na subjektivním posouzení ze strany znalce*) plynoucí z vlastnictví majetku.

**Výnosová hodnota majetku** se pak zjistí podle následujícího vztahu:

$$V = \frac{\text{trvale odnímatelný čistý výnos}}{\text{kapitalizační míra}}$$

## ■ Metoda diskontovaného cash-flow

Při ocenění touto metodou je odnímatelný čistý výnos nahrazen očekávanými **volnými peněžními toky (cash-flow)**, které budou v budoucnu plynout z majetku.



### Volný peněžní tok (CF)

hodnota očekávaného peněžního toku, kterou lze rozdělit vlastníku majetku, aniž by byla dotčena podstata činnosti, která tento peněžní tok generuje (*aniž by byla ohrožena výnosová schopnost majetku*).

V praxi je nejčastěji používanou metodou při ocenění movitého majetku tzv. **dvoufázová metoda**, která rozdělí budoucí období na dvě fáze.

**První fáze** zahrnuje období, po které je možné vypracovat prognózu volného peněžního toku na jednotlivá léta na základě plánovaných hodnot. Výpočet je určen jako součet peněžních toků v jednotlivých letech vynásobených **diskontním faktorem**.



#### Diskontní faktor (odúročitel)

$$\frac{1}{(1+r)^t}$$

hodnota, kterou se vynásobí hodnota investice a vyjde její současná hodnota.



#### Příklady diskontních faktorů

Vypočtené diskontní faktory pro roky 1 až 10, pro různé procento diskontní míry.

Diskontní faktory										
diskontní míra (%)	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50
rok										
1	0,95	0,91	0,87	0,83	0,80	0,77	0,74	0,71	0,69	0,67
2	0,91	0,83	0,76	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51	0,48	0,44
3	0,86	0,75	0,66	0,58	0,51	0,46	0,41	0,36	0,33	0,30
4	0,82	0,68	0,57	0,48	0,41	0,35	0,30	0,26	0,23	0,20
5	0,78	0,62	0,50	0,40	0,33	0,27	0,22	0,19	0,16	0,13
6	0,75	0,56	0,43	0,33	0,26	0,21	0,17	0,13	0,11	0,09
7	0,71	0,51	0,38	0,28	0,21	0,16	0,12	0,09	0,07	0,06
8	0,68	0,47	0,33	0,23	0,17	0,12	0,09	0,07	0,05	0,04
9	0,65	0,42	0,28	0,19	0,13	0,09	0,07	0,05	0,03	0,03
10	0,61	0,39	0,25	0,16	0,11	0,07	0,05	0,03	0,02	0,02

Délka trvání první fáze v ocenění se pohybuje **od 4 do 10 let**.

**Druhá fáze** zahrnuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota výnosu je stanovena pomocí tzv. **Gordonova vzorce**.



**Pokračující hodnota druhé fáze**

$$\frac{CF_{T+1}}{(r-g) \times (1+r)^T}$$

kde  $CF_{T+1}$  ..... volné CF v prvním roce druhé fáze  
 $r$  ..... diskontní míra  
 $T$  ..... délka první fáze v letech  
 $g$  ..... předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

**Výnosová hodnota majetku** je potom určena vztahem:

$$V = \sum_{t=1}^T CF_t \times (1+r)^{-t} + \frac{CF_{T+1}}{(r-g) \times (1+r)^T}$$

kde  $CF_t$  ..... volné CF v roce  $t$   
 $r$  ..... diskontní míra  
 $T$  ..... délka první fáze v letech  
 $g$  ..... předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

**Diskontní míra**

míra výnosnosti užívaná pro přepočet peněžní částky, která má být vydána nebo přijata v budoucnu na současnou hodnotu této částky (*současná hodnota 1000 Kč, které přijmeme za 1 rok, při 10% diskontní míře je 909 Kč*).

**C. Porovnávací přístup**

Ocenění pomocí porovnávací metody vychází z porovnání oceňovaného majetku s podobným či srovnatelným majetkem, který byl na trhu v nedávné době prodáván. Na základě porovnání je určen **koeficient podobnosti** porovnávaného majetku.

Realizovaná, skutečná tržní cena srovnatelného majetku je pak vynásobena koeficientem podobnosti daného majetku. Z těchto součinů je pak určen prostý aritmetický průměr, který představuje zjištěnou cenu (ZC)

$$ZC = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n P_i \times k_i$$

kde  $P_i$  ..... realizovaná cena podobného majetku  
 $k_i$  ..... koeficient vyjadřující podobnost realizovaného a oceňovaného majetku  
 $n$  ..... počet porovnávaných případů

Uvedené metody představují pouze obecný rámec oceňování dlouhodobého hmotného majetku. Například pro ocenění vozidel byl v minulosti vytvořen znalecký standard<sup>21)</sup>, první a jediný v podmínkách ČR. Ten obsahoval celou specifickou metodiku **ocenění motorových vozidel**. Tento **znalecký standard** není již od roku 1995 obecně závazný, nicméně je podle něj při oceňování vozidel dále postupováno. Postup podle této metodiky si uvedeme v následujícím příkladu ocenění.



### Příklad – Ocenění osobního automobilu Škoda Fabia 1,4 16V

#### Charakteristika předmětu ocenění

Předmětem ocenění je osobní automobil tovární značky Škoda Fabia SCAUBX01FM5. Vozidlo je provedeno v pětidveřové verzi karoserie hatchback, s pohonnou jednotkou o obsahu 1390 cm<sup>3</sup>, o výkonu 74 KW. Vozidlo bylo vyrobeno v roce 2000, poprvé do provozu bylo uvedeno dne 1. listopadu 2000. Rozhodné datum pro ocenění je 31. prosince 2004.

Identifikační údaje vozidla	
Značka a typ vozidla	Škoda Fabia SCAUBX01FM5
Typ vozidla	Osobní automobil
Technický průkaz série, číslo	×
Osvědčení o technickém průkazu číslo	×
Výrobní číslo vozidla/rok výroby	×
VIN nebo výrobní číslo karoserie/rok výroby	TMBNDxxxxxxxx/2000
Výrobní číslo motoru/rok výroby	xxxxxxxx/2000
Druh, obsah, výkon motoru	Zážehový, 1 390 ccm, 74 kW
Druh a rozměr pneu prvomontáže	185/60 R 14
Schválené změny proti původnímu typu dle TP	×
Státní poznávací značka vozidla	×
Datum prvního uvedení do provozu	1. listopadu 2000
Držitel vozidla	×
Počet předchozích držitelů	×
Stav počítáče ujetých kilometrů	76 500
Údaje o počtu kilometrů dle držitele	×

#### Údaje o opravách a poškození vozidla

Nebyly k dispozici žádné informace o poškození oceňovaného vozidla.

21)

BRADÁČ, Albert. Znalecký standard č. I, oceňování motorových vozidel, 1996

**Výbava vozidla**

Výbava vozidla odpovídá typové řadě Škoda Fabia, typového označení SCAUBX01FM5, v provedení pětidveřové verze hatchback, určeného pro přepravu maximálně pěti osob.

Modelové označení vozu zní Škoda Fabia 1,4 16V, Comfort.

**Sériová výbava**

ABS, airbag řidiče a spolujezdce, centrální zamykání dálkové, EDS + ASR, immobilizér, palubní počítač, světlomety přední mlhové, okna přední elektricky stahovatelná, příprava pro rádio

**Výbava doplňková**

klimatizace automatická, mechanické zabezpečení řazení zn. Construct

**Prohlídka a zkušební jízda**

Zkušební jízda oceňovaného vozidla nebyla provedena. Ocenění je provedeno podle výsledků prohlídky a dokumentace.

Žádné závady, případně nedostatky, které by měly vliv na celkový technický stav vozidla, případně jednotlivých jeho skupin, nebyly zjištěny.

**Technický stav jednotlivých skupin vozidla**

- **Motor + spojka**..... Stav této skupiny je úměrný ZA<sup>22)</sup>
- **Převodovka, rozvodovka**..... Stav této skupiny je úměrný ZA
- **Nápravy, řízení, brzdová soustava**..... Stav této skupiny je úměrný ZA
- **Skříň karoserie**..... Stav této skupiny je úměrný ZA
- **Výbava karoserie a příslušenství**..... Stav této skupiny je úměrný ZA

Ocenění		
<b>Tovární značka</b>	Škoda Fabia	
<b>Uvedení do provozu</b>	11-2000	
Ocenění pneumatik		
<b>Pneumatika</b>	<b>Vozidlo</b>	<b>Rezerva</b>
Typ pneumatiky	Continental	Continental
Rozměr pneumatiky, označení	185/60R14	185/60R14
Dezén	EcoContact 3	EcoContact 3
Druh pneumatiky (průvýroba, protektor)	Průvýroba	Průvýroba
Výchozí cena pneumatiky v Kč	1986	1986

22) Základní amortizace

<b>Ocenění</b>						
Technická hodnota pneumatiky (THP) v %	0,50			0,80		
Časová cena pneumatiky CČPV v Kč	993			1 588,80		
<b>Časová cena pneumatik na vozidle CČPV (v celých Kč)</b>				<b>5 561</b>		
<b>Výpočet základní amortizace</b>						
			<b>Motor + spojka</b>	<b>Ostatní skupiny</b>		
Doba provozu DP	4	ZAD <sup>23)</sup>	45,00 %	45,00 %		
Počet ujetých kilometrů PKM	76 500	ZAP <sup>24)</sup>	48,50 %	48,50 %		
<b>Základní amortizace ZA</b>			<b>46,75 %</b>	<b>46,75 %</b>		
<b>Odhad technické hodnoty</b>						
Skupina	THSN <sup>25)</sup> %	ZA %	Technický stav %	Technická hodnota skupiny %	Podíl skupiny %	Podíl technické hodnoty skupiny %
Motor + spojka	100 %	46,75 %	0	53,25 %	20 %	10,650 %
Převodovka	100 %	46,75 %	0	53,25 %	10 %	5,325 %
Zadní náprava + rozvodovka	100 %	46,75 %	0	53,25 %	4 %	2,130 %
Přední náprava + řízení	100 %	46,75 %	0	53,25 %	11 %	5,858 %
Skříň karoserie	100 %	46,75 %	0	53,25 %	25 %	13,313 %
Výbava karoserie	100 %	46,75 %	0	53,25 %	30 %	15,975 %
<b>Redukovaná technická hodnota vozidla THVR</b>						<b>53,250 %</b>
<b>Odhad hodnoty vozidla</b>						
<b>Výchozí cena vozidla (Kč)</b>	CN		<b>428 900,00</b>			
Výchozí cena pneu prvomontáže (Kč)	CNPP		9 930,00			
Redukovaná cena vozidla (Kč)	CR		418 970,00			
<b>Časová cena vozidla bez pneu (Kč)</b>	THVR × CR		<b>223 102,00</b>			
+ Časová cena pneu na vozidle (Kč)	CČPV		5 561,00			
<b>Časová cena vozidla CČV (v Kč)</b>			<b>228 663,00</b>			
Koeficient prodejnosti $K_p$			1,02			
<b>Obecná cena vozidla COB (v Kč po zaokrouhlení)</b>			<b>233 236,00</b>			

<sup>23)</sup> Základní amortizace za dobu provozu

<sup>24)</sup> Základní amortizace za počet ujetých kilometrů

<sup>25)</sup> Technická hodnota skupiny nové

## 5.4 Postupy ocenění nehmotného majetku

Nehmotný majetek představuje celou řadu **majetkových hodnot**, které ve velké většině **postrádají hmotnou složku** a přesto mají velký ekonomický význam a mají také svoji hodnotu.

Definovat proto nehmotný majetek je složitější a nejčastěji se používá příkladným výčtem, např.:

- **zřizovací výdaje** (*výdaje na založení firmy, před zahájením její činnosti*),
- **software** (*programové vybavení*),
- **ocenitelná práva** (*ochranná známka, patent, licence, průmyslový vzor*),
- **goodwill** (*nehmotné složky podnikání - dobrá pověst podniku, bonita zákazníků, kvalita personálu, výhoda polohy nebo odbytové sítě*),
- **nehmotné výsledky výzkumu a vývoje** (*zlepšovací návrhy, vyšlechtěné odrůdy rostlin*).

Pro potřeby oceňování je rozhodující definice obsažená v zákoně o oceňování majetku<sup>26)</sup>.



### Podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 17

*Oceňování majetkových práv vyplývajících z průmyslových práv a práv na označení a výrobně technických poznatků, některých majetkových práv souvisejících s právem autorským a práv porizovatele databáze*

(1) **Majetková práva**, která jsou obsahem průmyslových práv a práv na označení nebo vyplývající z jejich užití, a výrobně technické a obchodní poznatky (know-how), majetková práva, která jsou obsahem práv souvisejících s právem autorským, s výjimkou práv výkonných umělců, a majetková práva porizovatele databáze, se oceňují výnosovým způsobem, a to jako součet diskontovaných budoucích ročních čistých výnosů vyplývajících z užívání těchto práv ode dne ocenění. Způsob diskontování stanoví vyhláška.

(2) **Roční čistý výnos** užívání se zjistí

- a) ze smluv o užívání práva (například licenční smlouva) platných v den ocenění,
- b) podle skutečnosti za poslední kalendářní rok užívání v období pěti let předcházejících roku ocenění, nelze-li jej zjistit podle písmene a).

(3) **Počet let užívání**

- a) se zjistí ze smluv, nejvýše však ve výši podle písmene b), c) nebo d),
- b) činí pět let u průmyslových práv a výrobně technických a obchodních poznatků a deset let u práv na označení v případě, že nelze zjistit počet let podle písmene a),

<sup>26)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 17

- c) činí u příslušných práv souvisejících s právem autorským takový počet let, který zbývá do ukončení padesátileté doby trvání těchto práv, v případě, že nelze zjistit počet let podle písmene a), a
- d) činí u práv pořizovatele databáze takový počet let, který zbývá do ukončení patnáctileté doby trvání těchto práv, v případě, že nelze zjistit počet let podle písmene a).
- (4) Nelze-li právo z různých důvodů, včetně toho, že nebylo užíváno, ocenit podle odstavců 1 až 3 nebo je-li cena zjištěná podle odstavců 1 až 3 nepřiměřeně vyšší nebo nižší než cena obvyklá, ocení se právo cenou obvyklou.
- (5) Majetková práva autorská a majetková práva výkonných umělců jakožto práva nepřevoditelná se neoceňují.

Pod pojem „majetková práva“ se ve smyslu ustanovení zákona<sup>27)</sup> zahrnují:

- A. průmyslová práva k výsledkům tvůrčí činnosti,**
- B. práva vyplývající ze souboru zejména výrobně technických a obchodních poznatků (know-how),**
- C. práva na označení.**

**Průmyslové vlastnictví**, tzn. práva k vynálezům, průmyslovým a užitným vzorům, ochranným známkám a dalším nehmotným statkům, představuje významnou součást majetku podniku. S tímto majetkem lze obchodovat, může být zdrojem zisku a je proto nutné průmyslové vlastnictví a práva k němu respektovat i chránit.

Majitel se může postarat o ochranu svých majetkových práv tím, že přihlásí výsledky své tvůrčí činnosti na **Úřadě průmyslového vlastnictví**.

**Příhlašovatel** vynálezu, průmyslového vzoru nebo užitného vzoru apod., který získá kladné rozhodnutí Úřadu průmyslového vlastnictví, se stává **majitelem těchto práv**. Neplatí to v tom případě, kdy vynález, průmyslový vzor nebo užitkový vzor vznikly nebo byly vytvořeny pro zaměstnavatele. V tomto případě se přísluší podat přihlášku ÚPV **zaměstnavateli** nebo tomu, pro koho bylo řešení vytvořeno (*např. vytvořené nové logo si firma přihlásí sama*).

Jestliže pak dojde k **porušení jeho práv**, může se oprávněný majitel práva domáhat zakázání porušování práva a odstranění následků porušení práva. Navíc má nárok na **náhradu způsobené škody a může požadovat ušlý zisk**.

Průmyslová práva k výsledkům tvůrčí činnosti a práva na označení jsou také součástí **účetní evidence**, ve které jsou uvedeny:

<sup>27)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 17

- předměty z práv průmyslového vlastnictví,
- projekty a programové vybavení,
- jiné poskytované technické nebo jiné hospodářsky využitelné znalosti,
- zřizovací výdaje.

## A. Průmyslová práva k výsledkům tvůrčí činnosti

Jedná se o práva vztahující se k produktům vzniklým na základě duševní činnosti jejich autorů. Mezi takové produkty patří například:

- **vynález** (*nanovláknó, dělená výklopná záď pro vozidla od Škody Auto*),
- **průmyslový vzor** (*karosérie automobilu Škoda Fabia*),
- **užitný vzor** (*sedadlo automobilu*),
- **zlepšovací návrh** (*systém třídění odpadu v distribučním skladu firmy*),
- **software** (*mzdová evidence*).



### Vynález

jedná se o inovativní řešení, které musí splňovat zákonem stanovené podmínky, konkrétně:

- musí představovat **nové řešení** (*nesmí být tedy součástí stavu techniky v tuzemsku i zahraničí, tj. musí mít světovou novost, v jejímž důsledku přísluší přihlašovatelovi vynálezu právo přednosti*),
- musí být **průmyslově využitelný** (*tj. opakovatelně využitelný v hospodářské činnosti*), tudíž se jedná o výrobek, postup nebo jiný předmět vynálezu, který lze využít při výrobě,
- musí být **výsledkem vynálezecké činnosti** (*tj. jedná se o originální tvůrčí řešení; nemůže jít přitom ani jen o prostou, byť novou, kombinaci známých proků a vynález nemůže pro odborníka vyplývat zřejmým způsobem ze stavu techniky*).

Podle zákona<sup>28)</sup> se za vynálezy nepovažují objevy, vědecké teorie, matematické metody, pouhá **vnější úprava výrobků** (*může být ale zapsána jako průmyslový vzor*), plány, pravidla, způsoby vykonávání duševní činnosti, počítačové programy a pouhé vedení informací.



### Patent

je právní forma ochrany vynálezu. Právo na patent náleží původci vynálezu nebo jeho právnímu nástupci.

28) Zákon č. 527/1990 Sb., o vynálezech a zlepšovacích návrzích

K využívání vynálezu chráněného patentem je nezbytný souhlas **příhlašovatele**, popřípadě **majitele patentu** (*licence*).



#### Licence

svolení jinému subjektu k užívání nehmotného majetku (*vynález, zlepšovací návrh apod.*) nebo k jinému nakládání s ním na základě **licenční smlouvy**.



#### Průmyslový vzor

představuje vnější plošnou nebo prostorovou úpravu výrobku, která spočívá zejména ve tvaru, v obrysu, v kresbě nebo uspořádání barev, či v kombinaci těchto znaků (*design vysavače, barevný potisk látky*).

Průmyslový vzor musí splňovat následující podmínky:

- musí být **nový** (*není znám v České republice nebo v zahraničí z veřejně dostupných pramenů*),
- musí být **průmyslově využitelný** (*lze podle něho opakovaně zhotovovat výrobky*).

Doba platnosti ochrany průmyslového vzoru je **5 let** ode dne podání přihlášky.



#### Užitný vzor

technické řešení, které je nové, přesahující rámec pouhé odborné dovednosti a je průmyslově využitelné (*upevnění motorového bloku ke karoserii*).



#### Zlepšovací návrh

technické, výrobní nebo provozní zdokonalení i řešení problémů bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci a životního prostředí, s nimiž má právo zlepšovatel nakládat (*zlepšovací návrh na úpravu strojů ve studené lisovně*).



#### Projekt

o soubor jednoznačně popsanych postupů včetně dokumentace (*grafické, softwarové, textové*) a popisu metod jejich praktické realizace.

Projekt musí mít **písemnou formu** a projekty jsou součástí procesu pořízení dlouhodobého majetku, nejsou tedy dlouhodobým nehmotným majetkem (*např. stavební projekty*).



#### Software

programové vybavení v podobě operačního systému, souboru uživatelských programů a databází všeho druhu, jimiž je doplněno technické vybavení počítače tak, aby ho bylo možno využívat pro řešení úloh.



Obecně každé programové vybavení má svou **projektovou dokumentaci** (*popis programu*) a **uživatelskou příručku**. Projektová dokumentace je předmětem autorského práva a je majetkem pouze autora. Nové verze programového vybavení zpracovávající datovou základnu již předešlých verzí, nejsou samotným novým programovým vybavením a jsou technickým zhodnocením již vlastněného programového vybavení.

## B. Práva vyplývající z vlastnictví výrobně technických a obchodních poznatků

Tato majetková práva představují jednu z těžce postižitelných majetkových složek. Patří mezi ně celá řada skutečností zcela rozdílného charakteru:

- **tradice podniku,**
- **znalosti, zkušenosti a dovednosti** (*vyzkoušené postupy výroby*),
- **ustálené technické, technologické a organizační postupy** (*postupy účtování, organizace prodeje*),
- **technologické předpisy, dokumentace, projekty** (*složení výrobků, technická dokumentace výrobků*),
- **podnikové normy a regulativy** (*normy spotřeby ve výrobě, směrnice o kouření na pracovišti*),
- **obchodní vazby** (*dodavatelsko odběratelské vztahy*),
- a další skutečnosti.

### Obchodní tajemství



*Podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 17*

#### **Obchodní tajemství**

*Předmětem práv náležejících k podniku je i obchodní tajemství. Obchodní tajemství tvoří veškeré skutečnosti obchodní, výrobní či technické povahy související s podnikem, které mají skutečnou nebo alespoň potenciální materiální či nemateriální hodnotu, nejsou v příslušných obchodních kruzích běžně dostupné, mají být podle vůle podnikatele utajeny a podnikatel odpovídajícím způsobem jejich utajení zajišťuje.*

Za obchodní tajemství nelze považovat **jakékoliv skutečnosti**, jež mají být utajovány, ale jen skutečnosti kvalifikované, tzn. takové, jež naplňují pojmové znaky uvedené v obchodním zákoníku.

Tím se obchodní tajemství odlišuje od důvěrných informací a skutečností, jejichž prozrazení by mohlo společnosti způsobit škodu. Znakem **obchodního tajemství** je podle výše citovaných ustanovení to, že se jedná o veškeré skutečnosti:

- obchodní, výrobní či technické,
- které souvisejí s podnikem,
- které nejsou v příslušných obchodních kruzích běžně dostupné,
- o nichž podnikatel projevil vůli, že mají být utajeny a jejichž utajení podnikatel odpovídajícím způsobem zajišťuje.



#### Obchodní tajemství

Databáze odběratelů, výrobní postup uzenářských výrobků, stavební výkresy na typové rodinné domy.

V případě obchodního tajemství se nemusí jednat jen o výsledky tvůrčí činnosti, ale i know-how, recepty a data.



#### Know-how

hospodářsky využitelné znalosti výrobního a technologického postupu, organizační metody a souhrn obchodních zkušeností (*technologický postup chemického čištění nerezových nástrojů*).

### C. Práva na označení nebo práva vyplývající z jejich užití

#### Právo k obchodní firmě

jeho ochrana není časově omezena a zaniká většinou spolu se zánikem podniku.



Podle zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 8, odst. 1

#### Obchodní firma

Obchodní firma (dále jen „firma“) je název, pod kterým je podnikatel zapsán do obchodního rejstříku. Podnikatel je povinen činit právní úkony pod svou firmou.

#### Goodwill



#### Goodwill

jde o dobrou pověst, kterou se označují nehmotné a samostatně nevyčíslitelné hodnoty, spojené s konkrétním podnikatelským subjektem, zejména oblíbenost podniku, oblíbenost produkce podniku a rozsáhlost a stálost kontaktů podniku a jeho klientely.

Jde o samostatně nezpeněžitelná práva, která se promítají do celkové hodnoty podniku a jsou v tomto smyslu právy k nehmotným statkům. Z pohledu ekonomické teorie goodwill představuje rozdíl mezi účetní a tržní hodnotou podniku.

#### Ochranná známka

Nezbytným předpokladem je zapsání tohoto označení do rejstříku ochranných známek, vedeného Úřadem průmyslového vlastnictví ([www.upv.cz](http://www.upv.cz)). Ochranná známka je podstatnou součástí image firmy využívané v reklamě a inzerci.



### Ochranná známka

označení tvořené slovy, písmeny, číslicemi, kresbou nebo tvarem výrobku, případně jeho obalu, popř. jejich kombinací, určené k rozlišení výrobků nebo služeb pocházejících od různých podnikatelů (*Tatra, Škoda, Čedok*).

Ochranná známka pro podnikatele plní několik funkcí:

- rozlišovací,
- ochrannou pro spotřebitele,
- soutěžní
- a propagační.

Primární je **rozlišovací funkce**, neboť známka umožňuje spotřebiteli na první pohled určit, kdo je výrobcem daného výrobku nebo poskytovatelem určité služby.

### Označení původu výrobku

Také v případě **označení původu výrobků** se přihláška podává Úřadu průmyslového vlastnictví a označení původu lze navrhnout jako:

- zeměpisný **název lokality**,
- zeměpisný **název spojený s názvem výrobku** (*např. České sklo, Karlovarský porcelán apod.*),
- zeměpisný název spojený s fantazijním údajem nebo ochrannou známkou (*např. Olomoucké tvarůžky, Budějovický Budvar, ale nikoliv už např. pařížský salát*).

**Označení původu výrobku** je chráněno zákonem o ochraně označení původu a zeměpisných označení a o změně zákona o ochraně spotřebitele<sup>29)</sup>.



*Podle zákona č. 452/2001 Sb., o ochraně označení původu a zeměpisných označení a o změně zákona o ochraně spotřebitele, § 2*

*Pro účely tohoto zákona se rozumí:*

- a) označením původu název oblasti, určitého místa nebo země (dále jen „území“) používaný k označení zboží pocházejícího z tohoto území, jestliže kvalita nebo vlastnosti tohoto zboží jsou výlučně nebo převážně dány zvláštním zeměpisným prostředím s jeho charakteristickými přírodními a lidskými faktory a jestliže výroba, zpracování a příprava takového zboží probíhá ve vymezeném území; za označení původu pro zemědělské výrobky nebo potraviny jsou pokládána i tradiční zeměpisná nebo nezeměpisná označení pro zboží pocházející z vymezeného území, splňuje-li takové zboží ostatní podmínky podle tohoto ustanovení;*
- b) zeměpisným označením název území používaný k označení zboží pocházejícího z tohoto území, jestliže toto zboží má určitou kvalitu, pověst nebo jiné vlastnosti, které lze přičíst tomuto zeměpisnému původu, a jestliže výroba nebo zpracování anebo příprava takového zboží probíhá ve vymezeném území;*

<sup>29)</sup> Zákon č. 452/2001 Sb., o ochraně označení původu a zeměpisných označení a o změně zákona o ochraně spotřebitele

- c) **zbožím** jakákoliv movitá věc, která byla vyrobena, vytěžena nebo jinak získána bez ohledu na stupeň jejího zpracování a je určena k nabídce spotřebiteli; za zboží podle tohoto zákona se považují i služby;
- d) **obecným názvem druhu zboží** označení, které se stalo pro takovéto zboží běžným názvem, přestože se vztahuje k území, kde bylo toto zboží původně vyrobeno nebo uvedeno na trh., a považuje se za ně zeměpisný název země, oblasti nebo místa, který se stal obecně známý jako údaj o tom, odkud pochází výrobek, jehož jakost nebo jiné znaky jsou dány výlučně zeměpisným prostředím včetně činitelů přírodních (klimatické podmínky) a lidských (řemeslná zručnost, výrobní tradice). Za výrobky se kromě řemeslných a průmyslových považují též produkty zemědělské a přírodní.

Doba, po kterou se ochrana poskytuje, není časově omezena.

### Přístupy k ocenění nehmotného majetku

Pro určení hodnoty nehmotného majetku se, stejně jako u ostatního majetku, používají **tři základní přístupy k ocenění**:

- A. nákladové přístupy**, které za hodnotu nehmotného majetku považují náklady, které by případný investor zaplatil za získání náhradních nehmotných statků, stejně užitečných,
- B. srovnávací přístupy**, které kladou důraz na srovnávací charakteristiky nehmotného majetku a jsou použitelné pouze v případě, máme-li k dispozici dostatečné množství údajů o prodejích srovnatelného nehmotného majetku,
- C. výnosové přístupy**, které kladou důraz zejména na zjišťování výnosu, který plyne nebo by mohl reálně plynout majiteli nehmotného majetku z jeho vlastnictví, jsou nejčastěji používány při oceňování nehmotného majetku.

#### A. Nákladový přístup

Nákladový přístup pro ocenění nehmotného majetku je založen na zjištění **nákladů na pořízení** srovnatelného majetku se způsobem využití a hodnotou podobnou oceňovanému majetku.

Při stanovení **hodnoty nehmotného majetku** lze vycházet z:

- skutečných **nákladů na pořízení** srovnatelného nehmotného majetku (*ceník softwaru, katalogů, nebo ceny za registraci ochranných známek, ceny za služby patentových zástupců*),
- **pracnosti** – vlastních nákladů na vytvoření nehmotného majetku (*kalkulace vlastních nákladů – mzdy vývojových pracovníků, přímé materiální náklady, režijní mzdy a náklady*).

Postup stanovení hodnoty majetku podle skutečných nákladů na pořízení je vhodný například u **ochranných známek**, které si doposud nevytvořily jméno na trhu. Do hodnoty ochranné známky se pak započítávají náklady:

- vynaložené na její vytvoření (*náklady na grafický návrh*),
- náklady průmyslově právní ochrany (*poplatky za zapsání ochranné známky do registru*),
- náklady na reklamu známky (*zviditelnění v novinách, televizi, na internetu*).

V případě, že byly náklady vynaloženy v průběhu několika roků, je nezbytné jejich hodnoty **upravit např. na základě vhodného cenového indexu** (*index spotřebitelských cen*).

## B. Porovnávací přístup

Ocenění založené na tomto přístupu vychází z **porovnání oceňovaného nehmotného majetku s podobným majetkem**, který byl na trhu v nedávné době prodáván. Předpokládá to existenci dostatečného množství údajů o trhu srovnatelného nehmotného majetku. Takové podmínky u nás prozatím na trhu naplněny nejsou a použití porovnávacího přístupu je v tomto směru značně omezené.

Vlastní postup ocenění je pak zcela srovnatelný s **porovnávacím přístupem** k ocenění movitého majetku.

## C. Výnosový přístup

Je nejpoužívanějším přístupem k ocenění nehmotného majetku. Mezi základní metody tohoto přístupu patří:

- metoda **licenční analogie**,
- metoda **přírůstku výnosu**, resp. míry zisku,
- metoda **předpokládané ztráty výnosu**, resp. zisku,
- metoda **reziduální**.



### Metoda licenční analogie

vychází z předpokladu úplatného poskytnutí majetku třetí osobě, za což by tato osoba uhrazovala **licenční poplatky** do konce platnosti licenční smlouvy, nebo životnosti majetku. **Současná hodnota** všech budoucích licenčních poplatků tak představuje aktuální tržní hodnotu majetku.



### Metoda přírůstku výnosu

je založena na vyčíslení hodnoty nárůstu výnosu, resp. zisku podnikatele způsobeného využitím daného nehmotného majetku. Obvykle je možné nárůst odvozovat od srovnání cen podobného výrobku konkurence, u něhož nebyl oceňovaný nehmotný majetek využíván.



### Metoda předpokládané ztráty výnosu

se zakládá na vyčíslení očekávané ztráty výnosu, resp. zisku podnikatele způsobeného ztrátou práva na využívání daného nehmotného majetku.



### Metoda reziduální

výpočet hodnoty majetku je založen na předpokladu, že od celkového výnosu z podnikatelské činnosti je odečten předpokládaný výnos spojený s hmotným majetkem. Zbývá hodnota pak představuje výnos z užití nehmotného majetku a tedy i jeho tržní hodnotu.

## Algoritmus ocenění nehmotného majetku podle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku

**Oceňování majetkových práv** vyplývající z průmyslových práv, práv na označení a výrobně technických poznatků je upraveno v zákoně o oceňování<sup>30)</sup> následujícím způsobem:

**Majetková práva**, která jsou obsahem průmyslových práv a práv na označení nebo vyplývající z jejich užití, a výrobně technické poznatky (know-how) se **oceňují výnosovým způsobem**, a to jako **součet diskontovaných budoucích ročních čistých výnosů**, vyplývajících z užívání těchto práv ode dne ocenění. Způsob diskontování stanoví vyhláška<sup>31)</sup>.

Tento algoritmus vychází z obecného vzorce výnosové metody:

$$C_v = \sum_{j=1}^n \frac{Z_j}{q^j} = \sum_{j=1}^n \frac{Z_j}{\left(1 + \frac{p}{100}\right)^j}$$

- kde
- $C_v$ ..... je cena majetkového práva zjištěná výnosovým způsobem
  - $Z_j$ ..... je roční čistý výnos z užívání práva v letech, po která bude právo užíváno
  - $p$ ..... je míra kapitalizace v procentech
  - $j$ ..... je pořadové číslo roku, ve kterém bude právo užíváno
  - $n$ ..... je počet let, po která bude právo užíváno

<sup>30)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 17, odst. 1

<sup>31)</sup> Vyhláška MF ČR č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška)

**Roční čistý výnos** užívání se zjišťuje:

- **ze smluv** o užívání práva (*licenční smlouva*) platných ke dni ocenění,
- **jako průměr skutečného výnosu dosaženého** pěti letech předcházejících roku ocenění.

**Počet let užívání** se:

1. zjistí ze smluv, kde je ovšem **maximální počet let** omezen:

- na **5 let** u průmyslových práv a výrobně technických a obchodních poznatků,
- **10 let** u práv na označení,
- **počet let**, který zbývá do ukončení **padesátileté doby** trvání práv souvisejících s právem autorským,
- **počet let**, který zbývá do ukončení **patnáctileté doby** trvání těchto práv pořizovatele databáze, nebo

2. stanoví v **maximální výši** uvedené v předchozích bodech.



#### Příklad ocenění majetkového práva – ochranné známky Polárka

Při ocenění budeme vycházet z výše uvedeného vzorce pro určení výnosové hodnoty ochranné známky. Roční výnos z prodeje výrobků označených Polárka činil 2,5 mil. Kč, náklady na jejich výrobu činily pak 1,9 mil. Kč. S užíváním ochranné známky budeme uvažovat po dobu 5 let. Míra kapitalizace činila 9,5 %.

**Výpočet:**

$$C_v = \sum_{j=1}^n \frac{Z_j}{q^j} = \sum_{j=1}^n \frac{Z_j}{\left(1 + \frac{p}{100}\right)^j}$$

kde  $Z_j$  ..... 600 000  
 $p$  ..... 9,5  
 $n$  ..... 5

$$C_v = \frac{600\,000}{\left(1 + \frac{9,5}{100}\right)} + \frac{600\,000}{\left(1 + \frac{9,5}{100}\right)^2} + \dots + \frac{600\,000}{\left(1 + \frac{9,5}{100}\right)^5} = 2\,303\,825$$

Hodnotu ochranné známky pak lze stanovit v částce **2,3 mil. Kč**.

## 5.5 Postupy ocenění drobného majetku a zásob

### A. Drobný majetek

Pro ocenění drobného hmotného i nehmotného majetku lze využít **stejné přístupy a metody jako u majetku dlouhodobého**. Rozdíl mezi skupinou drobného majetku a skupinou dlouhodobého majetku je pouze ve výši **pořizovací ceny**.

Pro určení hodnoty drobného majetku se rovněž používají **tři základní přístupy k ocenění**:

- **nákladové přístupy**, které za hodnotu drobného majetku považují náklady, které je třeba vynaložit na pořízení srovnatelného majetku (*pořizovací hodnota nové rychlovarné konvice na základě srovnání cen prodejců*),
- **srovnávací přístupy**, které vychází ze srovnání tržních cen dosažených při prodeji srovnatelného drobného majetku (*údaje z bazarů mobilních telefonů o prodejních cenách použitých mobilů*),
- **výnosové přístupy** – vycházejí z teoretické možnosti, že by i drobný majetek mohl přinášet určité výnosy, které by tvořily jeho výnosovou hodnotu. V praxi je však použití tohoto přístupu málo reálné. Postup ocenění by pak byl shodný, jako u majetku dlouhodobého.

V praxi se pro ocenění drobného majetku používá celá řada zjednodušených metod ocenění, ať již majetkových, nebo srovnávacích. Pro doplnění uvádíme příklad jedné ze zjednodušených **nákladových metod ocenění**.

### Zjednodušená nákladová metody pro ocenění drobného majetku

Drobný majetek je pro účely této metody rozdělen do kategorií podle svého charakteru a s přihlédnutím k předpokládané životnosti. Příkladem takového rozdělení může být následující **kategorizace**:

- Kategorie P** – předpokládaná doba základní životnosti je **4 roky**,  
– zbytková životnost do 6 let je **5 %** hodnoty, nad 6 let **nula**.

Zařazují se do ní například:

- počítače,
- počítačové periférie,
- předměty spotřebního charakteru,
- software.



**Kategorie E** – předpokládaná doba základní životnosti je **5 let**,  
– zbytková životnost do 8 let je **10 %** hodnoty, nad 8 let **1 %**.

Zařazují se do ní například:

- elektronika,
- ostatní drobné předměty.

**Kategorie N** – předpokládaná doba základní životnosti je **8 let**,  
– zbytková životnost do 12 let je **10 %** hodnoty, nad 12 let **3 %**.

Zařazují se do ní například:

- elektrické přístroje,
- ruční nářadí.

**Kategorie B** – předpokládaná doba základní životnosti je **10 let**,  
– zbytková životnost do 15 let je **10 %** hodnoty, nad 15 let **5 %**.

Zařazují se do ní například:

- nábytek,
- bytové doplňky,
- stavební úpravy.

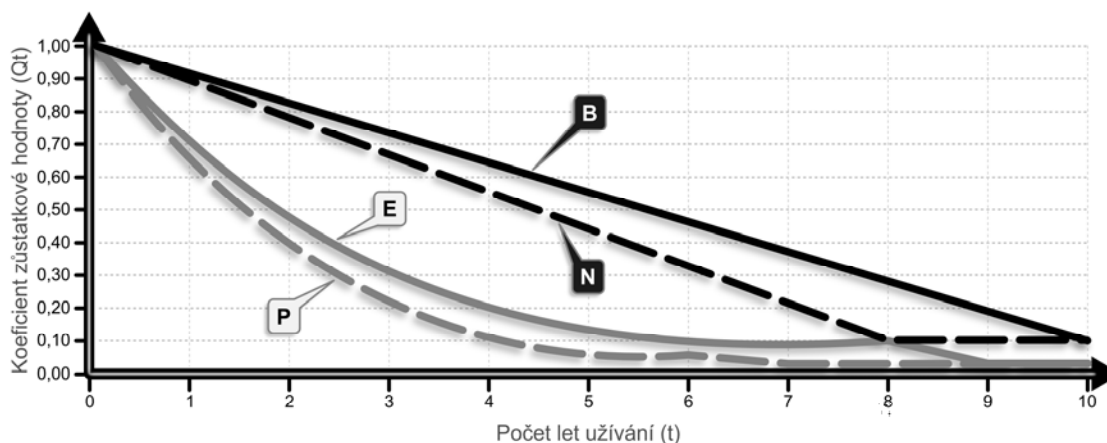
Nejprve se stanoví **výchozí cena** oceňovaného majetku (P), tj. náklady na pořízení nového předmětu ocenění. Stanovení výchozí ceny majetku je shodné jako u dlouhodobého majetku. Nejčastější a nejjednodušší přístup vychází z vynásobení **pořizovací hodnoty** majetku aktuální výší **cenového indexu** (*na základě indexu spotřebitelských cen*).

V závislosti na délce užívání drobného majetku k datu ocenění a **předpokládané životnosti** (T) tohoto majetku je následně stanovována **míra opotřebení** ( $O_t$ ).

Označení kategorie	Majetek	Životnost (T)	Koeficient zůstatkové hodnoty ( $Q_t$ )
<b>P</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ počítače</li> <li>▪ software</li> <li>▪ počítačové periférie</li> <li>▪ předměty spotřebního charakteru</li> </ul>	4	$Q_t = -0,003 \times (t+1)^3 + 0,070 \times (t+1)^2 - 0,549 \times (t+1) + 1,480, \text{ kde } t \leq T$ $Q_t = 0,05, \text{ kde } 6 \geq t > T$ $Q_t = 0,00, \text{ kde } t > 6$
<b>E</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ elektronika</li> <li>▪ ostatní drobné předměty</li> </ul>	5	$Q_t = -0,002 \times (t+1)^3 + 0,051 \times (t+1)^2 - 0,444 \times (t+1) + 1,390, \text{ kde } t < T$ $Q_t = 0,1, \text{ kde } 8 \geq t > T$ $Q_t = 0,01, \text{ kde } t > 8$
<b>N</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ elektrické přístroje</li> <li>▪ ruční nářadí</li> </ul>	8	$Q_t = 1 - \left( \frac{0,9}{T} \times t \right), \text{ kde } t < T$ $Q_t = 0,1, \text{ kde } 12 \geq t > T$ $Q_t = 0,03, \text{ kde } t > 12$
<b>B</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ nábytek</li> <li>▪ bytové doplňky</li> <li>▪ stavební úpravy</li> </ul>	10	$Q_t = 1 - \left( \frac{0,9}{T} \times t \right), \text{ kde } t < T$ $Q_t = 0,1, \text{ kde } 15 \geq t > T$ $Q_t = 0,05, \text{ kde } t > 15$

kde  $Q_t$  ..... koeficient zůstatkové hodnoty  
 $T$  ..... předpokládaná životnost (v letech)  
 $t$  ..... doba využívání majetku (v letech – zaokrouhleno na dvě desetinná místa)

Vývoj hodnoty jednotlivých skupin majetku v čase je znázorněn v následujícím grafu.



Obrázek 5.2 – Vývoj koeficientu zůstatkové hodnoty

## B. Oceňování zásob

**Zásoby** tvoří společně s pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem (peněžními prostředky) **oběžný majetek** podnikatelského subjektu.

Zásoby se člení na:

- **materiálové zásoby** – základní materiál (*suroviny*), pomocné a provozní látky, náhradní díly;
- **zásoby vlastní výroby** – nedokončená výroba, polotovary vlastní výroby, výrobky, popř. zvířata;
- **zboží** – movité věci nakupované za účelem dalšího prodeje.

Východiskem pro ocenění je **hodnota zásob v účetní evidenci**:

- nakupované materiální zásoby a zásoby zboží se oceňují ve skutečných **pořizovacích cenách** k datu pořízení,
- zásoby vytvářené vlastní činností se oceňují na základě **vlastních nákladů**, kam se zahrnují náklady podle **kalkulačního vzorce** (*nedokončená výroba, polotovar, výrobek*).

### Přístupy k ocenění zásob

**Zásoby potřebné k provozu** podnikatelské činnosti se oceňují následujícími hodnotami:

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>materiálové zásoby</b></li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ocenění <b>reprodukční pořizovací cenou</b> k datu ocenění,</li> </ul>   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>zásoby vlastní výroby</b></li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>úplné vlastní náklady výkonu</b> (<i>podle již uvedeného kalkulačního vzorce</i>) upravené na základě reprodukčních pořizovacích cen vstupů, nebo</li> <li>▪ <b>čistou prodejní hodnotou</b> zjištěnou na základě porovnání s podobnými zásobami na trhu, pokud je čistá prodejní hodnota nižší než vlastní náklady,</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>zásoby zboží</b></li> </ul>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ocenění <b>reprodukční pořizovací cenou</b> k datu ocenění,</li> <li>▪ <b>čistou prodejní hodnotou</b> zjištěnou na základě porovnání s podobným zbožím na trhu, pokud je čistá prodejní hodnota nižší, než reprodukční pořizovací cena.</li> </ul>  |

Ocenění zásob je navíc možné upravit o případné srážky s ohledem na **zastarání, neprodejnost, příliš velké zásoby** apod. Posouzení výše případných srážek je otázkou subjektivního posouzení ze strany znalce a situace na trhu podobných zásob.

**Zásoby nepotřebné k provozu** podnikatelské činnosti se oceňují na úrovni **likvidační hodnoty** – na základě tržní hodnoty dosažitelné za nejlepších podmínek. Nejčastěji se tak děje na základě cenového porovnání se skutečnými realizačními cenami. U **poškozených zásob** je likvidační hodnota stanovována na úrovni **ceny sběru** (šrotu).

## 5.6 Praktická ukázka ocenění movitého majetku

### Předmět ocenění

Předmětem ocenění je pětibarevný tiskový stroj **MAN Roland R 700, typ R 705 LV**, série 733, výrobní číslo x xxxx. Základní technické parametry tiskového stroje jsou uvedeny níže:

- maximální formát archu ..... 740 x 1040 mm
- minimální formát archu..... 340 x 480 mm
- velikost tiskové plochy ..... 715 x 1020 mm
- síla potiskového materiálu ..... 0,04 až 1,00 mm
- výkon..... 15 000 archů/h

Tiskový stroj byl vyroben v roce **2000**, uváděný počet obrátů stroje je 75 mil.

Tiskový stroj je v následující **technické konfiguraci**:

- pět tiskových jednotek,
- zařízení na neutralizaci statické elektřiny Kersten,
- lakovací jednotka (systém „chambered doctor blade“ se sušením Seccomatic IR/TL),
- základní vybavení pro nakládání a vykládání akcidenčních tiskovin a perforovaný papír od 30 – 300 g/m<sup>2</sup>,
- optimalizované vedení papíru pro tisk etiket,
- teplotní kontrola barev Grapho Metronic,
- automatická výměna tiskové desky (APL),
- práškovací zařízení Grafix Hitronic,
- poloautomatický vykladač pro karton nad 170 g/m<sup>2</sup>,
- LCS (LowCoverageStabilization) – software pro kontrolu barevníku při nízkém odběru barvy,

- QuickStart – software pro optimalizaci řízení stroje po zastavení tisku,
- PressLink – rozhraní pro přenos dat ve formátu CIP-3,
- řídicí jednotka PECOM.

Tiskový stroj je instalován na 275 mm vysokém soklu. Před dodávkou rovněž došlo k výměně gumového potahu barvících i vlhčících válců na všech pěti tiskových jednotkách.

### Účel ocenění

Účelem ocenění je stanovení tržní hodnoty tiskového stroje MAN Roland R 700 pro potřeby úplatného převodu.

### Datum ocenění

Ocenění je provedeno k datu **31. srpna 2006**.

### Podklady pro ocenění

Jako podklady pro ocenění byly poskytnuty níže uvedené materiály:

- Objednávka tiskového stroje MAN Roland R 700 (*dodavatel MAN Roland Swiss AG*),
- Faktura za dodávku stroje MAN Roland R 700 (*dodavatel MAN Roland Swiss AG*).

Další podklady a informace získané z veřejně dostupných zdrojů:

- [www.man-roland.com](http://www.man-roland.com)
- [www.man-roland.cz](http://www.man-roland.cz)
- [www.pressxchange.com](http://www.pressxchange.com)

Dále bylo při ocenění vycházeno z informací společnosti MAN Roland Česká republika, spol. s r. o. o prodejních cenách nových strojů.

### Metody ocenění

Při stanovení hodnoty stroje bude vycházeno z **nákladové metodiky** založené na stanovení dílčích indexů zohledňujících technický stav oceňovaného zařízení, na základě kterých je vypočtena časová cena oceňovaného majetku a s ohledem na situaci na trhu i cena obecná (tržní hodnota).

## Technická charakteristika stroje

Řada R 700 patří mezi středoformátové tiskové stroje určené pro potisk materiálů od 0,04 do 1,00 mm (včetně kartonů a speciálních materiálů). Maximální výkon se pohybuje od 12 000 do 16 000 stran/h, v závislosti na zvolené konfiguraci. Tiskové stroje jsou dodávány v konfiguraci od dvou do dvanácti tiskových jednotek, včetně jednoválcového obracecího zařízení, které pracuje s potiskovaným materiálem do 0,6 mm, takže je vhodné i pro potisk obalových materiálů.

Linky je možné doplnit až dvěma samostatnými lakovacími jednotkami. Jednotky jsou ovládány systémem PECOM vyvinutým společností MAN Roland.



### Příklad ocenění tiskového stroje

*Výchozí cena (VC) byla stanovena na základě informací poskytnutých společností MAN Roland Česká republika, spol. s r. o. o aktuální katalogové ceně stejného typu tiskového stroje ve výši 1 400 000 EUR (v cenové relaci bez DPH). Cena mimo vlastního stroje zahrnuje složení a nastěhování, včetně instalace a zaškolení, což odpovídá rozsahu dodávky oceňovaného stroje.*

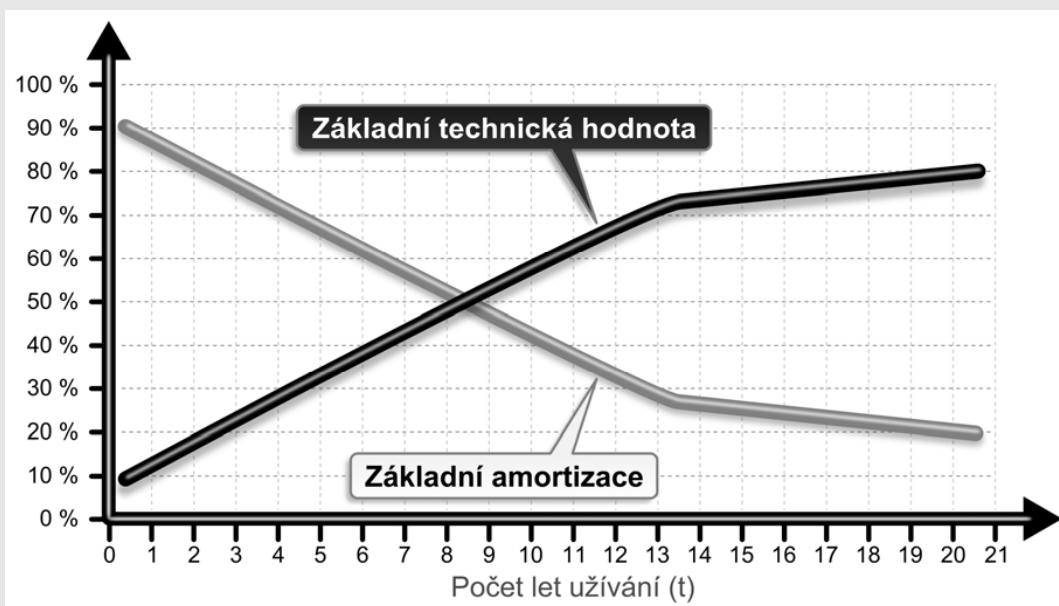
*V případě stanovení základní amortizace oceňovaného stroje bylo postupováno následujícími způsoby:*

- a) na základě informací společnosti MAN Roland Česká republika, spol. s r. o. o životnosti stroje udávané v letech,*
- b) na základě informací společnosti MAN Roland Česká republika, spol. s r. o. o životnosti stroje na základě intenzity provozování (udané počtem obrátů),*
- c) na základě postupu pro stanovení základní amortizace.*

#### **ad a)**

*Podle poskytnutých informací lze uvažovat o běžné životnosti stroje v intervalu 10 – 20 let, není však výjimkou, že by tiskové stroje společnosti MAN Roland byly používány až 30 let. S ohledem na uvedené informace lze uvažovat s předpokládanou životností stroje v délce 20 let. Při stanovení základní amortizace zohledňujeme amortizační křivku uváděnou v publikaci Soudní inženýrství<sup>32)</sup>. Průběh zbytkové technické životnosti a základní amortizace je uveden v následujícím grafu.*

<sup>32)</sup> BRADÁČ, Albert, a kol. Soudní inženýrství. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 1997. 719 s. ISBN 80-7204-057-X.



Obrázek 5.4 – Amortizační křivka stroje

Základní amortizaci na základě výše uvedené amortizační křivky pro oceňovaný stroj je ve výši 35 %.

*ad b)*

Životnost stroje odvozená od intenzity jeho používání se v případě řady R 700 pohybuje podle informací společnosti MAN Roland Česká republika, spol. s r. o. okolo 200 milionů obrátů bez provedení generální opravy. Zbytkovou životnost stroje před provedením generální opravy byla uvažována ve výši 25 %.

Základní amortizaci je poté stanovena podle následujícího vztahu ve výši 28,1 %.

$$ZA = (1 - ZOS) \times \frac{I}{I_{\max}} = (1 - 0,25) \times \frac{75}{200} = 0,281 = 28,1\%$$

kde: ZA..... základní amortizace (v %)  
 ZOS ..... zůstatkové % provozuschopného stroje po skončení předpokládané životnosti  
 I..... intenzita používání stroje (mil. obrátů)  
 I<sub>max</sub>..... maximální intenzita používání stroje před provedením opravy (mil. obrátů)

*ad c)*

Způsob stanovení základní byl popsán ve výše uvedené metodice ocenění. Při stanovení základní amortizace se vychází z údajů o životnosti a zůstatkovém procentu provozuschopného stroje pro kategorii stroje a strojní zařízení na výrobu a zpracování celulózy, papíru a lepenky:

životnost stroje (ŽS) ..... 17 roků  
 zůstatkové procento provozuschopného stroje (ZOS) ..... 25 %

Základní amortizace byla na základě uvedených hodnot stanovena ve výši 26,5 %.

Koeficient morálního ( $K_3$ ) opotřebení byl pro účely stanovení hodnoty strojního zařízení uvažován ve výši 0,00 %, neboť nebyly zjištěny žádné skutečnosti svědčící o morálním opotřebení oceňovaného zařízení.

Koeficient prodejnosti ( $K_4$ ) byl uvažován ve výši 1,00, tzn. **stanovená tržní hodnota odpovídá časové hodnotě stroje.**

Propočet hodnoty stroje v jednotlivých variantách je uveden v následující tabulce. Vzhledem k tomu, že stanovená hodnota je ovlivněna subjektivními názory znalce a může dojít k odchylkám při odhadu dílčích hodnot potřebných pro ocenění, bude při výsledném ocenění uvažováno s odchylkou  $\pm 10$  %.

Na základě uvedených předpokladů je strojní zařízení oceněno podle následující tabulky.

Výrobní číslo	Označení	Rok výroby	Stáří (roky)	$K_3$	$K_4$	Technická hodnota výchozí - THV (%)	Základní amortizace - ZA (%)	+Přirážky - Srážky (%)	Cena výchozí (EUR)	Technická hodnota . TH (%)	Cena časová (EUR)	Obecná cena (EUR)	Min (EUR)	Max (EUR)
28679	MAN Roland R 700, typ R 705 LV	2000	6	0,0	1,0	100	Základní amortizace odvozena od odhadu životnosti stroje a amortizační křivky							
							35,0	×	1 400 000	65,0	910 000	910 000	819 000	1 001 000
							Základní amortizace odvozena od intenzity využívání stroje							
							28,1	×	1 400 000	71,9	1 006 600	1 006 600	905 940	1 107 260
28679	MAN Roland R 700, typ R 705 LV	2000	6	0,0	1,0	100	Základní amortizace stanovena na základě Vyhlášky MS SR č. 255/2000							
							26,5	0	1 400 000	73,5	1 029 000	1 029 000	926 100	1 131 900

Intervaly hodnot stanovených na základě výše uvedených výpočtů uvádíme v níže uvedeném grafu. Vzhledem k tomu, že výsledky ocenění stanovené podle jednotlivých metod se významněji neliší, stanovili jsme výslednou hodnotu tiskového stroje MAN Roland R 700, typ R 705 LV, k datu 2. srpna 2006 jako průnik jednotlivých intervalů **částkou od 926 000 EUR do 1 001 000 EUR** (zaokrouhleně).



### **Výsledek ocenění**

Na základě provedeného ocenění byla stanovena tržní hodnota tiskového stroje MAN Roland R 700, typ R 705 LV, výrobní číslo 28679, k datu 2. srpna 2006 částkou v intervalu:

*od*

**926 000 EUR**

*(slovy Devětsetdvacetšesttisíc euro)*

*do*

**1 001 000 EUR**

*(slovy Jedenmilionjedentisíc euro).*

Výše uvedené ocenění je zároveň důkazem toho, že ani v podmínkách ČR nemusí být ocenění nutně prováděno pouze v českých korunách.

## 6. Jak se oceňují pohledávky?

Pohledávky jsou jednou ze složek oběžného majetku a představují jednu z forem peněz v podniku.



### Pohledávka

právo věřitele požadovat na dlužníku plnění určitého dluhu (závazku).

**Pohledávka** vzniká v okamžiku, kdy dojde k **převodu vlastnických či jiných práv** k nějakému typu majetku, ať již hmotného (*prodej automobilu, podílu ve společnosti*), nebo nehmotného (*prodej emisní povolenky, vypracování energetického auditu*) a trvá do okamžiku **uhrazení sjednané kupní ceny**.

Podle doby trvání pohledávky (*lhůta splatnosti pohledávky*) rozlišujeme **dva typy pohledávek**:

- **krátkodobé pohledávky** – s lhůtou splatnosti do 1 roku (*nejčastěji běžné pohledávky z obchodního styku mezi dodavateli a odběrateli, pohledávky z plateb sociálního a zdravotního pojištění, daňové pohledávky, ale i pohledávky z krátkodobých bankovních úvěrů*),
- **dlouhodobé pohledávky** – s lhůtou splatnosti delší než jeden rok (*střednědobé a dlouhodobé bankovní úvěry, pohledávky za upsaný vlastní kapitál, dlouhodobé půjčky mezi podniky ve skupině apod.*).



### Datum splatnosti pohledávky

datum v budoucnosti, kdy je dlužník povinen věřiteli uhradit dlužnou částku.

**Lhůta splatnosti** začíná běžet dnem vystavení daňového dokladu (*nejčastěji faktury*) a trvá do data splatnosti pohledávky (*v obchodním styku zcela běžně od cca 7 dní do cca 90 dní, delší lhůty záleží na konkrétní situaci*). U dlouhodobých pohledávek může existovat **dílčí splatnost jednotlivých splátek** pohledávky, popř. úroků a **konečná splatnost celé pohledávky**.

Dále je možné nahlížet na pohledávky z pohledu **zajištění**, kdy lze rozlišit pohledávky:

- **nezajištěné** (*pohledávky z obchodního styku*),
- **zajištěné** (*dlouhodobé úvěry, prostředky od bank a exportní financování apod.*).

Většina běžných, zejména krátkodobých pohledávek, funguje jako **nezajištěná**, tzn. k pohledávce nebylo sjednáno **zástavní právo** k jinému majetku nebo jiný **zajišťovací instrument** (*směnka, prohlášení ručitele*).

**Zajištěná pohledávka**

pohledávka k níž byl sjedná zajišťovací instrument a věřitel má právo v případě jejího včasného neuhrazení na plnění prodejem majetku (zástavní právo na nemovitost v případě hypotéky), který pohledávku zajišťuje, popř. plnění z jiné formy zajišťovacího instrumentu (ze směnky, na základě ručitelského prohlášení).

Při oceňování pohledávek má vliv také skutečnost, zda je oceňovaná **pohledávka úročená** či nikoliv. Posuzuje se výhradně běžně sjednané úročení, nikoliv úročení sankční – tzv. **úrok z prodlení**. Většina běžných krátkodobých pohledávek, zejména z obchodního styku, je **neúročená**.

**Úročená pohledávka**

pohledávka, u níž je věřitel oprávněn po dlužníku žádat uhrazení sjednané výše úroku za období trvání pohledávky (*bankovní úvěr*).

**Úrok**

cena placená za půjčení peněz. Nejčastěji je jeho výše určena úrokovou sazbou na dané **úrokové období** (*3,5 % p. a. – 3,5 ročně, 0,1 % p. m. – 0,1 % měsíčně*).

**Úrok z prodlení**

finanční sankce vůči dlužníkovi, který neuhradí pohledávku k datu splatnosti. Výše úroku z prodlení může být sjednána ve smlouvě, popř. odpovídá roční výši repo sazby stanovené Českou národní bankou, zvýšené o sedm procentních bodů<sup>33)</sup>.

Úrok z prodlení tvoří příslušenství pohledávek po splatnosti, na rozdíl od případných **smluvních pokut**, které mohou být pro případ, že nebude pohledávka řádně a včas uhrazena, rovněž sjednány. Jako příslušenství pohledávky sdílí úrok z prodlení osud vlastní pohledávky.

## 6.1 Potřebné informace pro ocenění

Pro ocenění pohledávky je třeba doložit především následující typy dokladů:

### 1. doklady prokazující vznik a výši pohledávky:

- daňový doklad - faktura (*za dodávku zboží, služeb*),
- smlouva o úvěru či půjčce (*smlouva o spotřebitelském úvěru, smlouva o půjčce apod.*),
- směnka nebo jiný druh dluhového cenného papíru (*cizí směnka, dluhopis, podniková obligace*),

<sup>33)</sup> Na základě nařízení vlády č. 163/2005 Sb., kterým se stanoví výše úroků z prodlení a poplatku z prodlení podle občanského zákoníku

- jiný typ smlouvy (*leasingová smlouva se splátkovým kalendářem, kupní smlouva, smlouva o dodávkách elektrické energie apod.*)

## 2. doklady o zajišťujících instrumentech:

- smlouvy o vzniku zajištění (*zástavní smlouva k nemovitostem, dohoda o ručení*),
- doklady o majetku představujícím zajištění (*výpis z katastru nemovitostí, výpis ze střediska cenných papírů, soupis zastaveného majetku z účetnictví, soupis zastavených pohledávek*),
- doklady o ekonomické a majetkové situaci subjektu, který zajištění poskytuje (*přehled majetku úvěrového ručitele, účetní výkazy společnosti, která poskytla ručení za jinou firmu, doklady o majetku směnečného ručitele*),
- jiný typ smlouvy (*leasingová smlouva se splátkovým kalendářem, kupní smlouva, smlouva o dodávkách elektrické energie apod.*).

## 3. doklady o předmětu plnění:

- doklady o tom, že došlo k plnění, na jehož základě pohledávka vznikla (*dodací list, předávací protokol, pokladní doklad, výpis z bankovního účtu apod.*).

## 4. doklady o případném předchozím postoupení pohledávky:

- smluvní dokumentace (*smlouva o postoupení pohledávky*),
- doklady o informování dlužníka pro postoupení pohledávky (*není povinné, ale může jít o dopis či jinou formu předání informace*).

## 5. doklady k vymáhání pohledávky:

- doklady o provedených výzvěch k úhradě (*upomínky, dopisy, pokusy o smír*),
- uznání dluhu, dohoda o narovnání, splátkový kalendář,
- žaloby na úhradu dlužné částky,
- rozhodnutí soudu (*nepravomocný či pravomocný rozsudek, pravomocný platební rozkaz*).



### Splátkový kalendář

písemná dohoda o postupném splácení dlužné částky s přesným určením data splatnosti a výše jednotlivých splátek (*splátkový kalendář úvěru na automobil určuje výši měsíční splátky splatné k 15. dni každého měsíce*).

Na základě výše uvedených dokladů znalec získá **potřebné informace** pro ocenění pohledávky pro jakýkoliv účel.

## 6.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění

Stejně jako u každé z předchozích oblastí oceňování majetku, vyskytují se i v ocenění pohledávek určité **specifické pojmy**, které si zaslouží vysvětlení. Nejprve to budou pojmy týkající se přímo pohledávky.



### Pohledávky z obchodního styku

pohledávky vzniklé v rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů vůči odběratelům za dodávky výrobků nebo služeb (*pohledávka ve výši 50 000 Kč za vytvoření grafického manuálu firmy*).



### Jmenovitá hodnota pohledávky

je částka, na kterou pohledávka zní, která je uvedena v dokladech osvědčujících existenci pohledávky (*na faktuře, v úvěrové smlouvě, na směnce*).

Při oceňování vybraných typů pohledávek (neúročených dlouhodobých pohledávek) je třeba zjistit jejich současnou hodnotu, což se provádí **diskontováním**, jak již bylo popsáno v předchozích kapitolách.



### Diskontní míra

míra výnosnosti užívaná pro přepočítání výše pohledávky, která má být uhrazena v budoucnosti, na její současnou hodnotu. (*současná hodnota pohledávky 1 000 000 Kč, kterou přijmeme za 1/4 roku, při 10% roční diskontní míře je 975 610 Kč*).

Dalším faktorem, který má vliv na oceňování pohledávek, je hodnocení bonity dlužníků a likvidity jejich majetku. Tyto faktory **přímo ovlivňují vyšší stanovené tržní hodnoty pohledávky**.



### Likvidita

schopnost přeměnit majetkové složky na peníze a uhradit jimi své závazky. (*Peníze jsou nejlikvidnější formou majetku, nemovitý majetek naopak nejméně likvidní*.)



### Bonita dlužníka

schopnost dlužníka splácet své závazky (*ať už z výnosu podnikání, nebo z prodeje vlastněného majetku*).

Jedna z možností, jak řešit situaci, kdy **dlužník pohledávku neuhradí řádně a včas**, nebo situaci, kdy potřebujeme dostat prostředky dříve, než bude daná pohledávka splatná, je **postoupení pohledávky – prodej pohledávky 3. osobě (cese pohledávky)**.



### Příklad cese pohledávek

Cese pohledávky k jednotlivým pohledávkám i k celým souborům pohledávek uzavírala v minulosti Česká konsolidační agentura, která takto prodávala pohledávky z klasifikovaných bankovních úvěrů (špatných úvěrů, kde dlužníci nespláceli dlužnou částku). Jednalo se o pohledávky, které byly ČKA postoupeny (také prostřednictvím cese) zejména z Komerční banky, a. s., České spořitelny, a. s. a někdejší Investiční a poštovní banky, a. s.



### Cese pohledávky

je druhem změny závazku, při kterém dochází ke **změně v osobě věřitele**. Dosavadní věřitel se nazývá **postupitel** (cedent), věřitel nový **postupník** (cesionář).

Cese vzniká **písemnou smlouvou**, podle níž dosavadní věřitel – postupitel převádí svou pohledávku na věřitele nového – postupníka. S převodem pohledávky přecházejí na postupníka příslušenství a všechna práva s ní spojená.



### Zákon č. 47/1992 Sb., občanský zákoník

#### Postoupení pohledávky

#### § 524

- (1) Věřitel může svou pohledávku i bez souhlasu dlužníka postoupit písemnou smlouvou jinému.
- (2) S postoupenou pohledávkou přechází i její příslušenství a všechna práva s ní spojená.

#### § 525

- (1) Postoupit nelze pohledávku, která zaniká nejpozději smrtí věřitele nebo jejíž obsah by se změnou věřitele změnil. Postoupit nelze ani pohledávku, pokud nemůže být postižena výkonem rozhodnutí.
- (2) Nelze postoupit pohledávku, jestliže by postoupení odporovalo dohodě s dlužníkem.

Poslední, a velmi zásadní oblastí mající vliv na stanovení tržní hodnoty, je **existence zajišťujících instrumentů – zástav majetku** či **ručení jiných osob**, odlišných od dlužníka. Na základě takových skutečností se mění i přístup k ocenění pohledávky a konečná **tržní hodnota pohledávky** do značné míry vychází z **tržní hodnoty zastaveného majetku**.



### Zástava

majetek sloužící jako záruka pro případ nesplacení dluhu. Věřitel je oprávněn, v případě neuhrazení pohledávky, k prodeji majetku sloužícího jako zástava.

**Zákon č. 47/1992 Sb., občanský zákoník****Zástavní právo****§ 151a**

(1) Zástavní právo slouží k zajištění pohledávky a jejího příslušenství tím, že v případě jejich řádného a včasného nesplnění je zástavní věřitel oprávněn domáhat se uspokojení z věci zastavené; zástavní právo se vztahuje na zástavu, její příslušenství a přírůstky, avšak z plodů jen na ty, které nejsou oddělené.

Zástavní právo vzniká na základě **písemné smlouvy**. Pokud je předmětem zástavy nemovitý majetek, musí být smlouva ověřena notářem a zástavní právo se zapíše do **katastru nemovitostí**. U movitých věcí třeba odevzdat věci zástavnímu věřiteli, nebo zapsat zástavní právo do **dokladu osvědčujícího vlastnictví** (*technický průkaz motorového vozidla*).

V případě, že k zástavě existuje více zástavních práv, uspokojuje se přednostně zástavní **právo vzniklé jako nejstarší** (*pokud k nemovitému majetku firmy vážně zástavní právo pro banku k zajištění úvěru jako první v pořadí a dále zástavní právo pro finanční úřad, bude jako první uhrazeno z výtěžku prodeje nemovitostí pohledávka banky*).

Pokud je pohledávka postoupena novému věřiteli, působí zástavní právo i vůči nabyvateli. Jestliže **ztratí zástava** na ceně tak, že se **zajištění pohledávky stane nedostatečným**, má zástavní věřitel právo od dlužníka žádat, aby zajištění bez zbytečného odkladu doplnil (*pokles ceny akcií použitých jako zástava, pokles hodnoty nemovitostí v důsledku požáru*). Neučiní-li tak, stane se ta **část pohledávky, která není zajištěna, splatnou**.

**Ručení**

představuje závazek ručitele, že uhradí pohledávku za dlužníkem v případě, že ji dlužník řádně a včas neuhradí.

Ručení je **častým zajišťovacím prostředkem**. Umožňuje věřiteli pro případ, že dlužník nebude řádně a včas plnit svůj dluh, obrátit se na **ručitele** a žádat, aby za dlužníka plnil on.

K ručení je třeba smlouvy mezi ručitelem a věřitelem, pro kterou zákon nepředepisuje zvláštní formu. Písemné však musí být **prohlášení ručitele**, že závazek za dlužníka splní. Až teprve tímto prohlášením vzniká **ručitelský závazek**.

### 6.3 Postup ocenění pohledávek

Ocenění pohledávek je založeno především na **výnosovém principu**. Tržní hodnota pohledávky se odvíjí od odhadu částky, jakou se podaří získat při jejím uhrazení, prodeji, případně z titulu realizace **zajišťovacích instrumentů**.

Krátkodobé a dlouhodobé úročené pohledávky oceníme na úrovni **nominální hodnoty**. **Dlouhodobé pohledávky neúročené** je třeba přepočítat na současnou hodnotu. Odlišný postup pak představuje **ocenění jednotlivé pohledávky pro účely její cese**.

Z uvedeného vyplývají tři nejčastěji využívané **postupy oceňování pohledávek**:

- **A** – Stanovení tržní hodnoty souboru krátkodobých pohledávek,
- **B** – Stanovení tržní hodnoty dlouhodobých neúročených pohledávek,
- **C** – Stanovení tržní hodnoty pohledávky pro účely její cese.

#### A. Stanovení tržní hodnoty souboru krátkodobých pohledávek

Na současnou hodnotu může být vhodné přepočítat i **pohledávky po lhůtě splatnosti**, popř. i některé krátkodobé pohledávky (na několik měsíců). Základem je bezriziková úroková míra použitá pro výnosovou hodnotu. Hodnota pohledávek je snižována o hodnotu nedobytných pohledávek a krácena o část hodnoty těch pohledávek, jejichž splatnost je nejistá. Prakticky se hodnota pohledávek snižuje tím více, čím delší je doba po splatnosti.

Jednodušším způsobem, jak lze provést ocenění celého souboru krátkodobých pohledávek, je jejich přecenění podle lhůty uplynulé po splatnosti s využitím **srážkových koeficientů**.

Příklady srážkových koeficientů pro pohledávky z obchodního styku jsou uvedeny v následujících tabulkách.

V prvním případě se jedná o **mírnější srážkové koeficienty**, které je možné využít v případě, že se jedná o bonitní dlužníky s dobrou platební morálkou, případně firma podniká v odvětví, kde jsou běžné delší doby splatnosti. Uvedené koeficienty odrážejí menší riziko nesplacení pohledávky.



Dní po lhůtě splatnosti	Srážka v %
< = 30	0
> 30 < = 90	10
> 90 < = 180	25
> 180 < = 365	50
> 365 < = 1 095	95
> 1 095	99

Jiné výše koeficientů jsou uvedeny v publikaci *Metody oceňování podniku*<sup>34)</sup> od prof. Miloše Maříka a kolektivu.

Dní po lhůtě splatnosti	Srážka
ve lhůtě	3 %
do 30 dnů	9 %
31 – 90 dnů	20 %
91 – 180 dnů	39 %
181 – 365 dnů	68 %
nad 365 dnů	100 %

Uvedené srážky jsou považovány za určitou obecně přijímanou **uzanci**, která ovšem nemusí být nutně platná ve všech případech. Naopak se předpokládá, že znalec při ocenění **vyhodnotí skutečná rizika nesplacení pohledávek** a tomu přiměřeně upraví i používané srážky.



#### Příklad ocenění krátkodobých pohledávek v podniku

*Předmětem ocenění jsou krátkodobé pohledávky podniku z majetkové podstaty podniku v insolvenčním řízení.*

*Krátkodobé pohledávky podniku jsou tvořeny převážně pohledávkami z obchodního styku, v menší míře pak jinými pohledávkami. Účetní hodnoty pohledávek z obchodního styku byly upraveny procentuálními srážkami dle lhůt splatnosti, které jsou uvedeny v následující tabulce. Srážkou je rozuměno určité procento z nominální hodnoty pohledávky a je uplatňována proto, že vzhledem k dobám, které uplynuly od doby splatnosti, je vymáhání těchto pohledávek značně problematické. Výše srážek uvažovaných v daném případě je vyšší, než průměrné hodnoty, protože v rámci konkurzního řízení platí, že klesá platební morálka dlužníků a nejlíkovidnější a nejjistější pro splacení jsou pouze pohledávky ve splatnosti. Znalecké ocenění bylo zaokrouhleno na celé tisíce Kč.*

<sup>34)</sup> Mařík, M. a kol.: *Metody oceňování podniku – Proces ocenění základní metody a postupy*. Ekopress. Praha 2003. ISBN 8086119-57-2

Jiné pohledávky představují pohledávky za zaměstnanci z titulu poskytnutých krátkodobých půjček. Vzhledem k téměř bezrizikovému charakteru pohledávek byly oceněny nominální hodnotou.

Lhůta splatnosti	Srážka
▪ ve lhůtě	2 %
▪ do 30 dnů	10 %
▪ 31 – 90 dnů	30 %
▪ 91 – 180 dnů	50 %
▪ 181 – 365 dnů	80 %
▪ nad 365 dnů	100 %

Položka	Účetní hodnota (v Kč)	Tržní hodnota (v Kč)
<b>Pohledávky z obchodního styku celkem</b>	<b>15 452 863</b>	<b>11 431 000</b>
▪ ve lhůtě	5 321 036	5 215 000
▪ do 30 dnů	3 684 546	3 316 000
▪ 31 – 90 dnů	3 679 136	2 575 000
▪ 91 – 180 dnů	603 789	302 000
▪ 181 – 365 dnů	116 077	23 000
▪ nad 365 dnů	2 048 276	0
Jiné pohledávky	118 000	118 000
<b>Pohledávky c e l k e m</b>	<b>15 570 863</b>	<b>11 549 000</b>

Výsledné znalecké tržní ocenění představuje 74 % nominální hodnoty pohledávek.

## B. Stanovení tržní hodnoty dlouhodobých neúročených pohledávek

V případě, že je taková dlouhodobá pohledávka již po uplynutí data splatnosti, přistupuje se k jejímu ocenění stejně jako u krátkodobých pohledávek. To znamená, že je třeba vyhodnotit riziko neuhrazení pohledávky a použít příslušného srážkového koeficientu.

Pokud je ovšem taková pohledávka ještě ve lhůtě splatnosti, je nezbytné, aby bylo provedeno stanovení současné hodnoty této pohledávky, protože se předpokládá, že pohledávka bude uhrazena za dobu delší než jeden rok. To je jednoznačně důvodem, proč je třeba zohlednit faktor času.

Stanovení hodnoty pohledávky pak vychází ze vzorce:

$$\text{Hodnota dlouhodobé pohledávky} = \frac{(\text{účetní hodnota pohledávky} \times \text{srážkový koeficient})}{(1 + \text{diskontní míra})^t}$$

kde  $t$  ..... doba mezi datem ocenění a datem splatnosti pohledávky

Otázkou je stanovení **diskontní míry**, kterou se budeme zabývat v následujících částech, popř. v kapitole věnované oceňování podniků jako celku.

### C. Stanovení tržní hodnoty pohledávky pro účely její cese

Níže popsaná metodika ocenění pohledávky pro účely její cese pohledávky se opírá o poznatky prezentované Institutem oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze, publikované v knize **Pohledávky, jejich cese a hodnota**<sup>35)</sup>.

Proces tržního ocenění cese pohledávky je rozdělen do dvou na sebe navazujících kroků. V prvním kroku je třeba se na základě všech dostupných materiálů vyjádřit k otázce **vymahatelnosti oceňované pohledávky**, zejména, je-li možné postihnout předmětnou pohledávku výkonem rozhodnutí (*posouzení smluvních dokumentů, dokladů o vymáhání, dokladů o zajištění, dokumentů o vymáhání dlužné částky, soudní rozhodnutí*).

V případě pozitivního názoru na vymahatelnost pohledávky je možné přistoupit k samotnému ocenění pohledávky pro účely cese. Samotné ocenění cese pohledávek je možné dále rozčlenit do dalších dílčích kroků.

1. V **prvním kroku** je nutné **stanovit jmenovitou hodnotu oceňované pohledávky** [dále jen JhP(x)] a její začlenění do jedné z oceňovacích kategorií, určujících konkrétní výpočtovou metodu.

V zásadě lze pohledávky členit do následujících kategorií:

Kategorie	Specifikace
A	Existující pohledávka nebo její část splatná nebo pohledávka teprve budoucí. Pohledávka je ve lhůtě splatnosti. Je zde přiměřeně bonitní dlužník, který dosud aktivně spolupracoval s cedentem a vždy plnil termíny splátek.

35)

Šantrůček, J.: *Pohledávky, jejich cese a hodnota*, VŠE, Praha 2000, ISBN 80-245-0019-8

Kategorie	Specifikace
<b>B</b>	Do této kategorie spadají již pohledávky nebo jejich části, mající zpravidla splátkový kalendář, který není dlužníkem plněn v termínech, nebo je jejich splatnost ohrožena dočasným poklesem bonity dlužníka. Pohledávky v této kategorii jsou ve lhůtě splatnosti, popř. po lhůtě splatnosti, kdy je dlužník nejen ochoten, ale i schopen dostát svým závazkům
<b>C</b>	Jedná se o pohledávky nebo jejich části obvykle po lhůtě splatnosti. Pohledávky z této skupiny bude třeba uspokojovat prodejem likvidního majetku, který sloužil jako zástava. Základem pro ocenění pohledávek v této kategorii tedy bude věcná hodnota zastaveného majetku, popř. zabavitelného předmětu plnění pohledávky.
<b>D</b>	Do této kategorie budou zařazeny pohledávky obvykle po lhůtě splatnosti. Dlužník je zpravidla nebonitní nebo již v procesu likvidace a obvykle není schopen aktivní spolupráce s věřitelem. Rovněž ručitel aktivně nespolupracuje s věřitelem na úhradě dluhu. Do této kategorie budou rovněž zahrnuty pohledávky se závažnými právními nedostatky, které však nesmí zapříčinit jednoznačnou ztrátu aktivní legitimace věřitele.

**2. Druhým krokem je stanovení délky diskontovaného období** pro jednotlivé výše uvedené kategorie [dále jen  $T(x)$ ]. Délku diskontovaného období je možné definovat jako časový úsek od okamžiku postoupení pohledávky do okamžiku inkasa předmětné pohledávky.

**3. Třetím krokem při ocenění cese pohledávky je stanovení diskontní sazby ( $K_x$ ).** Diskontní sazbu je možné obecně vypočíst na základě vztahu

$$K = R_f + R_z + R_x$$

kde:  $R_f$  ..... bezriziková úroková míra

$R_z$  ..... základní prémie

$R_x$  ..... riziková prémie

Bezrizikovou úrokovou míru je možné určit jako průměr platné **referenční sazby ČNB** (např. *diskontní sazby*) platné k datu ocenění ( $R_{f_{\min}}$ ) a stanovených výnosů **dlouhodobých státních dluhopisů** s dobou splatnosti delší, než je nejdelší interval  $T(x)$  ( $R_{f_{\max}}$ ).

Pro stanovení  $R_z$  zavádí Šantrůček pomocné hodnoty

$$K'_{\min} = R_{f_{\min}} + R_{z_{\min}}$$

$$K'_{\max} = R_{f_{\max}} + R_{z_{\max}}$$

přičemž  $R_z$  je vypočteno jako průměr  $R_{z_{\min}}$  a  $R_{z_{\max}}$ .

Hodnota  $K'_{\min}$  je přitom definována jako obvyklá výše úroků platná k datu ocenění (obvykle 140 % referenční sazby ČNB). Pro  $K'_{\max}$  platí sazby pro náklady na vlastní kapitál podle charakteru odvětví, ve kterém podnik působí. Výsledná hodnota  $R_z$  je tedy definována vztahem

$$R_z = \frac{(K'_{\min} - R_{f_{\min}}) + (K'_{\max} - R_{f_{\max}})}{2} \times 100$$

Výpočet hodnoty  $R_x$  je rozdílný u jednotlivých kategorií. Pro kategorii A a B platí vztah

$$R_x = P \times V$$

pro kategorii C pak platí vztah

$$R_x = (P + 15) \times V$$

Pro kategorii D se odhaduje rovnou celá hodnota  $K$ .

**Koeficient P** vyjadřuje **právní stav dokumentů** vztahujících se k pohledávce, přičemž hodnota  $P = 1$  představuje zcela bezrizikový výnos. Stanovení výsledné hodnoty  $P$  je výsledkem **multikriteriálního hodnocení**, přičemž výchozí hodnota koeficientu je 15 procentních bodů a na základě splnění jednotlivých kritérií dochází ke snižování popř. zvyšování základní hodnoty  $P$ . Součástí ocenění pak je rovněž **vyhodnocení jednotlivých kritérií** k posouzení právního stavu dokumentů.

**Koeficient V** vyjadřuje **volatilitu dlužníka**. Obecně platí, že pro **stabilně bonitní dlužníky** je hodnota koeficientu  $V$  rovna **0,5**, v opačném případě je hodnota koeficientu rovna **1,5**. Při výpočtu koeficientu je rovněž možné použít **hodnotící kritéria s danou váhou** na výsledném koeficientu, přičemž jednotlivá kritéria jsou hodnocena následujícími hodnotami:

- 0,5 pro malé riziko a stabilní podmínky,
- 1,0 pro průměrné riziko,
- 1,5 pro značné riziko.

Dále uvádíme možný výběr kritérií:

#### **Finanční rizikové faktory spojené s dlužníkem**

- pravidelnost splácení jeho dluhů,
- odhad výnosnosti jeho podnikání,
- odhad likvidity dlužníka,
- odhad úpadku dlužníka,
- komunikace s dlužníkem,
- kvalita a stabilita řízení firmy dlužníka,
- dostupnost finančních informací o dlužníkovi.

#### **Rizikové faktory odvětví**

- diverzifikace základny odběratelů,
- diverzifikace sortimentu produktů,
- geografická diverzifikace odběratelů,
- citlivost na konjunkturální výkyvy po produktech,
- konkurenční prostředí,
- státní regulace v odvětví.

#### **Globální a makroekonomické rizikové faktory**

- míra inflace,
- úrokové sazby,
- ekonomický vývoj národního hospodářství,
- směnné kurzy.

V případě stanovení diskontní sazby pro kategorii pohledávek D se vychází z odhadu dosažitelné výše úhrady pro cesionáře, a to buď řešením pohledávky **výkonem rozhodnutí** (*prodejem zastaveného majetku, exekucí*) nebo uspokojením cesionáře z majetku v **insolvenčním řízení**. Hodnota K se stanovuje na základě odhadované výše hodnoty majetku ke zpeněžení v majetkové podstatě a stanovit hodnotu K podle doporučených hodnot.

5. Po určení jmenovité hodnoty pohledávek v jednotlivých kategoriích, délky diskontovaného období a diskontní sazby pro jednotlivé kategorie pohledávek, lze **stanovit současné hodnoty pohledávek** pro každou kategorii, podle následujícího vzorce:

$$SH(x) = JhP(x) \times \left( \frac{1}{(1 + K(x))^{T(x)}} \right)$$

**Výsledná celková tržní hodnota pohledávky pro cesi, resp. pohledávek (COCe) je rovna součtu současných hodnot pohledávek v jednotlivých kategoriích.**

$$COCe = SH(A) + SH(B) + SH(C) + SH(D)$$

## 6.4 Praktická ukázka ocenění pohledávek

### Předmět a účel ocenění

Cílem tohoto posudku je tržní ocenění pohledávky v portfoliu věřitele KONPO, s. r. o. vůči společnosti BLESK, v. o. s. ve jmenovité hodnotě 34 662 tis. Kč k datu 31. července 2001.

Účelem tohoto ocenění je odhad tržní hodnoty pohledávky, která může být základem pro stanovení ceny jejího případného úplatného postoupení (cese).

### Podklady pro ocenění

Nejdůležitějšími podklady pro ocenění byly dokumenty a informace získané od objednatele. DLUŽNÍK pro ocenění údaje neposkytl.

### Podklady získané od objednatele

- Smlouvy o postoupení pohledávek č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a KONPO, s. r. o. ze dne 25. března 2000
- Smlouva o úvěru reg. č. xxxx ze dne 24. května 1995, mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v. o. s.
- Smlouva o úvěru reg. č. xxxx ze dne 11. června 1996, mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v. o. s.
- Smlouva o úvěru reg. č. xxxx ze dne 18. září 1997 mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v. o. s.
- Smlouva o úvěru reg. č. xxxx ze dne 23. února 1998 mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v. o. s.

- Zástavní smlouva k nemovitostem reg. č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v.o. s. ze dne 24. května 1995
- Zástavní smlouva k nemovitostem reg. č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v.o. s. ze dne 22. května 1996
- Zástavní smlouva k nemovitostem reg. č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v.o. s. ze dne 11. června 1996
- Zástavní smlouva k nemovitostem reg. č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v.o. s. ze dne 16. září 1996
- Zástavní smlouva k nemovitostem reg. č. xxxx mezi Komerční bankou, a. s. a společností BLESK, v.o. s. ze dne 23. února 1998
- Dvě vlastní blankosměnky na řad ze dne 23. února 1998 k úvěrové smlouvě č. xxxx ze dne 23. února 1998
- Směnečné vyplňovací prohlášení ze dne 23. února 1998 k úvěrové smlouvě č. xxxx nb ze dne 23. února 1998
- Výpis z katastru nemovitostí, LV č. xxx, k. ú. Újezd u Chocně, KÚ Ústí nad Orlicí
- Výpis z katastru nemovitostí, LV č. xxx, k. ú. Zámorsk, KÚ Ústí nad Orlicí
- Výpis z katastru nemovitostí, LV č. xxx, k. ú. Vysoké Mýto, KÚ Ústí nad Orlicí

### Přehled zkratk používaných v ocenění

Komerční banka, a. s. ....	KB
KONPO, s. r. o. ....	KONPO
Česká národní banka .....	ČNB
BLESK, v. o. s., IČ 01 02 03 04 .....	DLUŽNÍK
Výpis z obchodního rejstříku.....	VOR
Smlouva o úvěru.....	ÚS
Smlouva o úvěru mezi Komerční bankou, a. s., a společností BLESK, v. o. s. ze dne 24. května 1995 .....	ÚS KB 1
Smlouva o úvěru mezi Komerční bankou, a. s., a společností BLESK, v. o. s. ze dne 11. června 1996 .....	ÚS KB 2
Smlouva o úvěru mezi Komerční bankou, a. s., a společností BLESK, v. o. s. ze dne 18. září 1997 .....	ÚS KB 3
Smlouva o úvěru mezi Komerční bankou, a. s., a společností BLESK, v. o. s. ze dne 23. února 1998.....	ÚS KB 4





## Ocenění pohledávky z úvěrů

Pohledávka, vzniklá z titulu nesplácení poskytnutých úvěrů (ÚS KB 1 až ÚS KB 4), je zajištěna zástavním právem k nemovitému majetku, který je vlastnictvím DLUŽNÍKA a dvěma vlastními blankosměnkami.

### Vyhodnocení ekonomické situace DLUŽNÍKA

DLUŽNÍK nevyvíjel téměř žádnou podnikatelskou činnost a byl na něj k datu ocenění podán návrh na prohlášení konkurzu. Na základě uvedených skutečností bylo možné konstatovat, že ekonomická situace DLUŽNÍKA byla velmi špatná. V místě sídla DLUŽNÍKA bylo v rámci prováděného ocenění provedeno místní šetření, zejména kvůli identifikaci zastavených nemovitostí.

### Charakteristika oceňované pohledávky

Oceňovaná pohledávka vznikla na základě čtyř úvěrových smluv mezi KB a DLUŽNÍKEM (ÚS KB 1 až ÚS KB 4).

#### ▪ Základní charakteristika úvěrové smlouvy ÚS KB 1

Datum uzavření smlouvy .....24. května 1995  
 Výše poskytnutí .....23 000 000 Kč  
 Termín splatnosti (po změně) .....31. prosince 2002  
 Úroková sazba p. a. (po změně).....3,4 % p. a. nad referenční sazbou KB  
 Dne 25. března 2000 byla pohledávka KB postoupena na základě smlouvy o postoupení pohledávky č. xxxx na KONPO.

#### ▪ Základní charakteristika úvěrové smlouvy ÚSKB 2

Datum uzavření smlouvy .....11. června 1996  
 Výše poskytnutí .....3 000 000 Kč  
 Termín splatnosti.....31. května 2000  
 Úroková sazba p. a. ....2,75 % p. a. nad referenční sazbou KB  
 Dne 25. března 2000 byla pohledávka KB postoupena na základě smlouvy o postoupení pohledávky č. xxxx na KONPO.

#### ▪ Základní charakteristika úvěrové smlouvy ÚSKB 3

Datum uzavření smlouvy .....18. září 1997  
 Výše poskytnutí .....3 000 000 Kč  
 Termín splatnosti.....30. září 1998  
 Úroková sazba p. a. ....2,8 % p. a. nad referenční sazbou KB  
 Dne 25. března 2000 byla pohledávka KB postoupena na základě smlouvy o postoupení pohledávky č. xxxx na KONPO.

▪ **Základní charakteristika úvěrové smlouvy ÚSKB 4**

Datum uzavření smlouvy .....	23. února 1998
Výše poskytnutí .....	3 000 000 Kč
Termín splatnosti .....	31. prosince 2001
Úroková sazba p. a. ....	4,9 % p. a. nad referenční sazbou KB

Dne 25. března 2000 byla pohledávka KB postoupena na základě smlouvy o postoupení pohledávky č. xxxx na KONPO.

**Výše celkové pohledávky k 31. červenci 2001**

Celková výše pohledávky včetně příslušenství ke dni 31. července 2001 byla vyčíslena na částku **34 662 000 Kč.**

**Zajištění celkové pohledávky**

Celková pohledávka byla zajištěna **zástavním právem** ve prospěch KONPO na nemovitosti, které byly ve vlastnictví DLUŽNÍKA. Zástavní práva byla postupně zřízena na základě zástavních smluv k nemovitostem ze dne 24. května 1995, 22. května 1996, 11. června 1996, 16. září 1996 a 23. února 1998.

Zástavní právo bylo řádně zapsáno v uvedeném výpisu z katastru nemovitostí ve prospěch KONPO. V případě všech zástav bylo zástavní právo ve prospěch KONPO zapsáno jako první.

Dále byla pohledávka zajištěna **dvěma vlastními blankosměnkami** na řad KONPO, vystavenými společností BLESK, v. o. s., zastoupenou společníky. Tyto směnky byly avalovány společníky na základě směnečného vyplňovacího prohlášení ze dne 23. února 1998. Vlastní blankosměnky byly převedeny řádným rubopisem na řad společnosti KONPO.

**Celková pohledávka z těchto úvěrů nebyla promlčena.**

**OCEŇENÍ ZAJIŠŤOVACÍCH INSTRUMENTŮ - NEMOVITOSTÍ**

**A. Ocenění nemovitostí – LV č. 100**

Předmětem ocenění byly nemovitosti zapsané na LV č. 100 v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu v Ústí nad Orlicí pro obec Zámrsk, okres Ústí nad Orlicí, a to objekty výrobního areálu DLUŽNÍKA včetně příslušenství a pozemků.

Pro ocenění nemovitostí byla použita **metoda ocenění kombinací věcné a výnosové hodnoty**. Zjištění obecné tržní ceny je provedeno Naegeliho váženým průměrem.

<b>Věcná hodnota</b>	<b>Kč</b>
Stavby	9 739 080
Pozemky	453 560
<b>Věcná hodnota celkem C1</b>	<b>10 192 640</b>
<b>Výnosová hodnota</b>	<b>Kč</b>
Příjmy z nájemného	594 000
Výdaje celkem	469 810
Čisté příjmy celkem	124 190
Úroková (kapitalizační) míra	13,5 %
<b>Výnosová hodnota celkem C2</b>	<b>919 930</b>
Poměr věcné a výnosové hodnoty	11,08
Váha výnosové hodnoty n	5
Vážený průměr $(C1 + n * C2) : (n + 1)$	2 465 382
<b>Celková hodnota</b>	<b>2 465 380</b>

Tržní hodnota nemovitostí – LV č. 100 zjištěná kombinací věcné a výnosové hodnoty je po zaokrouhlení stanovena na 2 465 380 Kč.

#### B. Ocenění nemovitostí – LV č. 200

Předmětem ocenění byly nemovitosti zapsané na LV č. 200 v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu v Ústí nad Orlicí pro obec Újezd u Chocně, okres Ústí nad Orlicí, a to pozemkové parcely.

Tržní hodnota dané nemovitosti byla stanovena **metodou zjištění administrativní ceny**.

Ostatní plocha	22 218,00
Zahrada	19 327,00
Ostatní plocha	13 741,00
Zemědělské pozemky	424 312,38
<b>Výsledná cena nemovitosti činí celkem</b>	<b>479 598,38</b>
<b>Výsledná cena nemovitosti po zaokrouhlení dle § 42 činí</b>	<b>479 600,00</b>

Tržní hodnota nemovitostí, pozemkových parcel – LV č. 200, je po zaokrouhlení stanovena na 479 600 Kč.

**C. Ocenění nemovitostí – LV č. 300**

Předmětem ocenění jsou nemovitosti zapsané na LV č. 300 v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu v Ústí nad Orlicí pro obec Zámorsk, okres Ústí nad Orlicí, a to pozemková parcela.

Tržní hodnota dané nemovitosti byla stanovena *metodou zjištění administrativní ceny*.

**Tržní hodnota nemovitostí, pozemkových parcel – LV č. 300, je po zaokrouhlení stanovena na 54 050 Kč.**

**D. Ocenění nemovitostí – LV č. 400**

Předmětem ocenění byly nemovitosti zapsané na LV č. 400 v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu v Ústí nad Orlicí pro obec Vysoké Mýto, okres Ústí nad Orlicí, a to pozemková parcela.

Tržní hodnota dané nemovitosti byla stanovena *metodou zjištění administrativní ceny*.

**Tržní hodnota nemovitostí, pozemkových parcel – LV č. 400 je po zaokrouhlení stanovena na 203 700 Kč.**

**E. Ocenění nemovitostí – LV č. 500**

Předmětem ocenění byly nemovitosti zapsané na LV č. 500 v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu v Ústí nad Orlicí pro obec Újezd u Chocně, okres Ústí nad Orlicí, a to pozemková parcela.

Tržní hodnota dané nemovitosti byla stanovena *metodou zjištění administrativní ceny*.

**Tržní hodnota nemovitostí, pozemkových parcel – LV č. 500, je po zaokrouhlení stanovena na 770 Kč.**

**Rekapitulace stanovených tržních hodnot**

Oceňovaný celek	Hodnota v Kč
A – nemovitosti LV č. 200	2 465 380,00
B – nemovitosti LV č. 361	479 600,00
C – nemovitosti LV č. 499	54 050,00
D – nemovitosti LV č. 3639	203 700,00
E – nemovitosti LV č. 338	770,00
<b>V ý s l e d n á tržní hodnota</b>	<b>3 203 500,00</b>

**Výsledná tržní hodnota oceňovaných nemovitostí je po zaokrouhlení stanovena na 3 203 500 Kč.**

## ODHAD BONITY VÝSTAVCE A SMĚNEČNÝCH RUČITELŮ

K možnosti splnění směnečné povinnosti se výstavci i směneční ručitelé **odmítli znalci vyjádřit.**

Z místního šetření vyplynulo, že veškerý nemovitý majetek výstavců a směnečných ručitelů byl vložen do majetku společnosti BLESK, v. o. s. a použit jako zástavy k úvěrům vyplývajícím ze smluv ÚS KB 1 až ÚS KB 4.

Vzhledem k tomu, že nebyla prokázána existence dalšího majetku výstavců ani směnečných ručitelů, byla hodnota směnek v tomto případě odhadnuta jako **velmi nízká až nulová.**

## ODHAD MAJETKOVÉ HODNOTY A VÝNOSOVÉ SCHOPNOSTI DLUŽNÍKA

### Výnosová schopnost

Odhad výnosové schopnosti DLUŽNÍKA je důležitý pro zjištění, zda výsledky podnikání mohou v budoucnosti zabezpečit umořování zejména přetrvávajících dluhů.

Vzhledem k tomu, že DLUŽNÍKEM nebyly poskytnuty žádné účetní výkazy nebo jiné ekonomické údaje, **nebylo možné výnosovou schopnost řádně zhodnotit.** V důsledku dlouhodobé platební neschopnosti a očekávanému prohlášení konkurzu na majetek DLUŽNÍKA byla **výnosová schopnost DLUŽNÍKA odhadnuta jako nulová.**

### Majetková hodnota

Další možností uspokojení alespoň části pohledávky vůči DLUŽNÍKU by mohl být jeho majetek, který by mohl být **předmětem například konkurzního řízení.** Vzhledem k tomu, že DLUŽNÍKEM nebyly poskytnuty žádné účetní výkazy nebo jiné ekonomické údaje, nebylo možné obchodní majetek DLUŽNÍKA určit. Známa je pouze hodnota zastavených nemovitostí.

### Výpočet částky pro uspokojení pohledávek oddělených věřitelů

Zastavený majetek = Budovy ..... 3 203 500 Kč

Náklady spojené s udržováním, správou a prodejem jsme odhadli  
na 10 % z realizovaných zástav = ..... 320 350 Kč

**Uspokojená část pohledávky KONPO z realizace zástav = ..... 2 883 150 Kč**

Zastavené nemovitosti by uspokojily pohledávku KONPO ve výši 8,3 %.

**Neuspokojená část pohledávky KONPO ..... 31 778 850 Kč**

**STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY POHLEDÁVKY****Analýza formálních náležitostí pohledávky**

Podle zjištění znalce byl vznik pohledávky včetně zajišťovacích instrumentů dostatečně zdokumentován, což vytvářelo dobré předpoklady pro právní vymahatelnost oceňované pohledávky.

**Stanovení jmenovité hodnoty pohledávky**

Podle poskytnutých informací činila **nominální hodnota pohledávky, včetně příslušenství ke dni 31. července 2001 celkem 34 662 000 Kč.**

Na základě výše uvedených propočtů byla do kategorie C zařazena pohledávka ve jmenovité hodnotě **2 883 150 Kč.** Jedná se o částku vycházející z výtěžku zpeněžení zastavených nemovitostí.

Zbylá část celkové nominální hodnoty pohledávky ve výši **31 778 850 Kč** byla, vzhledem k malé pravděpodobnosti uspokojení oceňované pohledávky ze strany dlužníka, výstavců směnek ani směnečných ručitelů, zařazena do kategorie D podle kritérií uvedených v popisu metody ocenění.

**Stanovení délky diskontovaného období**

**Délka diskontovaného období,** které zahrnuje časový interval od data postoupení (cca 1 měsíc od rozhodného data pro ocenění) přes převzetí zastaveného majetku, přípravu prodeje a nabídkové řízení a inkasem finanční částky dle kupní ceny, byla odhadnuta vzhledem k předmětu a umístění zástav ve lhůtě **24 měsíců** pro zastavené nemovitosti jak pro pohledávky kategorie C, tak kategorie D.

**Stanovení diskontní sazby**

Stanovení bezrizikové úrokové míry  $R_f$  vycházelo z diskontní sazby ČNB platné k datu ocenění, která činila 4,25 % p. a., a průměrnému výnosu tuzemských státních dluhopisů ke dni ocenění ve výši 6,73 % p. a. Na základě uvedených hodnot byla podle výše uvedeného postupu stanovena  $R_f$  na 5,49 % p. a.

Výpočet:

$$R_f = (4,25 + 6,73) / 2$$

$$R_f = 5,49 \% \text{ p. a.}$$

Základní prémie  $R_z$  vychází rovněž z výše uvedené metodiky. Na jejím základě byly stanoveny pomocné hodnoty  $K'_{\min}$  ve výši **5,95 % p. a.** (140 % diskontní sazby ČNB) a  $K'_{\max}$  ve výši **20 % p. a.** Na základě uvedených vztahů byla stanovena hodnota  $R_z$  ve výši **7,49 % p. a.**

Výpočet:

$$R_z = [(5,95 - 4,25) + (20 - 6,73)] / 2$$

$$R_z = 7,49 \% \text{ p. a.}$$

Pro výpočet rizikové prémie  $R_x$  byl na základě vyhodnocení poskytnutých informací stanoven koeficient  $P$  ve výši **14,8 bodu**. Koeficient  $V$  byl na základě provedeného hodnocení stanoven na **1,5 bodu**. Na základě provedeného hodnocení byla tedy stanovena hodnota  $R_x$  pro kategorii pohledávek  $C$  na **44,7 % p. a.**

Výpočet:

$$R_x = (15 + 14,8) \times 1,5$$

$$R_x = 44,7 \% \text{ p. a.}$$

Na základě našich výše uvedených propočtů jsme stanovili hodnotu  $K$  pro kategorii pohledávek  $C$  ve výši **57,68 % p. a.**

Výpočet:

$$K_C = R_f + R_z + R_x = 5,49 + 7,49 + 44,7 = 57,68 \% \text{ p. a.}$$

Pro kategorii pohledávek  $D$  byla vzhledem k nízké pravděpodobnosti uhrazení zbylé části pohledávky po realizaci zástavy stanovena diskontní sazba podle uvedené metodiky na hodnotu **1000 % p. a.**

$$K_D = 1\ 000 \% \text{ p. a.}$$

### Výpočet tržní hodnoty pohledávky

Jak již bylo uvedeno v textu věnovaném metodice ocenění, současnou hodnotu oceňované kategorie pohledávek získáme podle vztahu

$$SH(x) = JhP(x) \times \left[ 1 / (1 + K(x))^{T(x)} \right]$$

Podle uvedeného vztahu byla vypočtena současná hodnota oceňovaných pohledávek ve výši **1 157 894 Kč** pro kategorii pohledávek  $C$  a **260 621 Kč** pro zbytek pohledávky, zařazený do kategorie  $D$ .

Výpočet:

$$JhP(C) = 2\ 883\ 150 \text{ Kč}$$

$$K_C = 57,68 \% \text{ p. a.} = 0,5768$$

$$T(C) = 2 \text{ roky}$$

$$SH(C) = 2\ 883\ 150 \times [1 / (1 + 0,5768)^2] = 2\ 883\ 150 \times 0,4022 = 1\ 159\ 603 \text{ Kč}$$

$$JhP(D) = 31\ 778\ 850 \text{ Kč}$$

$$K_D = 1\ 000 \% \text{ p. a.} = 10$$

$$T(D) = 2 \text{ roky}$$

$$SH(D) = 31\,778\,850 \times [1 / (1 + 10)^2] = 31\,778\,850 \times 0,0082 = 260\,587 \text{ Kč}$$

Na základě uvedených výpočtů byla stanovena celková tržní hodnota oceňované pohledávky pro účely jejího úplatného převodu k datu 31. července 2001 ve výši 1 420 190 Kč, po zaokrouhlení **1 420 000 Kč**.

Výpočet:

$$COCe = SH(A) + SH(B) + SH(C) + SH(D) = 0 + 0 + 1\,159\,603 + 260\,587 = 1\,420\,190 \text{ Kč}$$

### **ZÁVĚREČNÝ VÝROK**

Na základě provedené analýzy a ocenění pohledávky za společností BLESK, v. o. s. k datu 31. července 2001 byla stanovena tržní hodnota této pohledávky ve výši **1 420 000 Kč**.

Platnost provedeného ocenění, a to především platnost závěrečného výroku tržní hodnoty, je omezena **na maximální časovou lhůtu 6 měsíců od data ocenění**.



## 7. Jak se oceňuje finanční majetek?

Finanční majetek je tvořen za prvé složkami, které se řadí mezi položky **stálých aktiv** (dlouhodobě držené cenné papíry a obchodní podíly) a za druhé **složkami oběžného majetku** (cenné papíry držené kvůli obchodování, ceniny, peněžní prostředky).

Z uvedeného pohledu na finanční majetek lze provést jeho **základní rozčlenění** na:

- **dlouhodobý finanční majetek** (akcie společnosti vlastněné déle než 1 rok s účelem výkonu vlastnických práv, státní dluhopisy, podnikové dluhopisy, obchodní podíly ve společnostech s ručením omezeným vlastněné déle než 1 rok, dlouhodobé směnky, realizovatelné cenné papíry),
- **krátkodobý finanční majetek** (akcie, dluhopisy a jiné cenné papíry k obchodování, krátkodobé směnky, ceniny – poštovní známky, stravenky, telefonní kupony; peněžní prostředky v hotovosti i na běžných účtech).



### Cenina

forma platebního prostředku zastupujícího peněžní prostředky. Konkrétní formou jsou např. známky, kolky, stravenky, telefonní karty.



### Realizovatelné cenné papíry

cenné papíry, které nepředstavují rozhodující či podstatný vliv v podniku, ale byly zakoupeny pro účel držení, nikoliv obchodování. Patří mezi dlouhodobé cenné papíry.



### Obchodní podíl

je vyjádřením práv a povinností společníka společnosti s ručením omezeným a rovněž odpovídající účast na čistém obchodním majetku společnosti.

Podle zákona o cenných papírech<sup>36)</sup> jsou cennými papíry zejména:

- akcie,
- zatímní listy,
- podílové listy,
- dluhopisy, včetně vkladních listů a vkladových certifikátů,
- investiční kupóny,
- kupóny,
- směnky,
- šeky, cestovní šeky,
- náložné listy, včetně konosamentů,
- skladištní listy,
- zemědělské skladní listy.

<sup>36)</sup> Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech

**Aktie**

cenný papír prokazující majetkový vklad jeho majitele do základního kapitálu akciové společnosti.

**Zatímní list**

cenný papír prokazující podíl na základním kapitálu akciové společnosti majitele, který dosud nesplatil emisní kurz akcií. Po splacení celého emisního kurzu je vyměněn za akcie.

**Podílový list**

cenný papír prokazující podíl jeho majitele na majetku v podílové fondu.

**Dluhopis**

dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta vůči věřiteli.

**Investiční kupón**

cenný papír na jméno, který opravňuje ke koupi akcií určených k prodeji za kupóny (*jedná se o pozůstatek z doby kupónové privatizace, dnes se již jako cenný papír nevyskytuje*).

**Kupón**

cenný papír prokazující právo na výnos z cenného papíru k němuž je připojen, nebo k němuž je vydán (*akcie, dluhopis*). Listinné kupóny jsou vydávány v kupónovém archu.

**Směnka**

dluhový cenný papír, ze kterého vyplývá dlužnický závazek, který dává majiteli směnky nesporné právo požadovat ve stanovenou dobu stanovenou částku.

**Šek**

cenný papír, v němž výstavce šeku přikazuje třetí osobě (*obvykle bance*), aby za něj zaplatila osobě v šeku uvedené určitou částku.

**Náložný a skladištní list**

cenný papír, s nímž je spojeno právo požadovat na dopravci vydání zásilky v souladu s obsahem této listiny.

**Zemědělský skladní list**

listinný cenný papír představující vlastnické a zástavní právo k uskladněnému zboží.

## Třídění cenných papírů

První přístup k členění cenných papírů vychází z jejich **formy**. Z tohoto hlediska rozlišujeme:

- **cenné papíry na jméno** – cenné papíry obsahující jméno majitele (*podílový list, vkladový certifikát, zaknihované akcie*). Jejich podskupinu představují **cenné papíry na řad**. Jde o cenné papíry obsahující jméno oprávněné osoby s možností převodu rubopisem.
- **cenné papíry na doručitele** – neobsahují určení oprávněné osoby, z čehož plyne povinnost zavázané osoby plnit tomu, kdo takový cenný papír prostě předloží. Převod se uskutečňuje pouhým předáním novému majiteli (*akcie, dluhopisy*).



### Rubopis

převod cenného papíru, kdy je jméno nového majitele vyznačeno na rubu cenného papíru a cenný papír je mu fyzicky předán (*např. akcie, směnky*).

Podle podoby, jíž se rozumí technické provedení CP, se rozlišují CP na:

- **listinné** (*cenná listina obsahující požadované náležitosti, vyskytující se převážně v tištěné podobě na papíře, přičemž není vyloučena ani podoba psaná rukou a na jakémkoliv jiném podkladě, který zaručí tervalost zapsaných údajů*);
- **zaknihované** (*záznam o cenném papíru je zachycen pouze v zákonem stanovené evidenci, tj. v evidenci vedené Střediskem cenných papírů na účtu majitelů a v registru emitentů. V této podobě lze vydávat pouze akcie, zatímní listy, dluhopisy, podílové listy a investiční kupóny, o nichž to stanovil zákon*).

Částka uvedená na listinném cenném papíru je jeho **jmenovitou (nominální) hodnotou**. V případě **zaknihovaného CP** je pak nominální hodnota zjistitelná z **evidence Střediska cenných papírů** (dále SCP), **popř. jiných registrů** (*výpis z obchodního rejstříku*).

Z pohledu oceňování majetku nepředstavují forma ani podoba žádný zásadní rozdíl v přístupu k ocenění a liší se pouze v některých potřebných podkladech pro ocenění.

Jak vyplývá z dále popsané metodiky oceňování cenných papírů, je zásadní pro **volbu přístupu k ocenění kritérium vhodnosti CP k obchodu**. Podle něj rozlišujeme:

- **cenné papíry kótované**, dále je dělíme na CP:
  - **veřejně obchodovatelné** (*lze s nimi obchodovat na veřejném trhu CP s povolením ČNB, které se uděluje na základě podané žádosti, jejíž součástí je prospekt cenného papíru. Údaj o udělení povolení musí být vyznačen na cenném papíru, který musí též obsahovat všechny zákonné náležitosti a ISIN.*),
  - **neveřejně obchodovatelné** (*lze s nimi obchodovat, ale ne na veřejném trhu*).
- **cenné papíry nekótované**.



### Kótovaný investiční nástroj (cenný papír)

investiční nástroj přijatý k obchodování na regulovaném trhu s investičními nástroji (regulovaném trhu) se sídlem v členském státě Evropské unie.



### Regulovaný trh cenných papírů

trh s investičními nástroji organizovaný organizátorem regulovaného trhu v souladu s povolením České národní banky, na kterém se obchoduje pravidelně a který má stanovena pravidla pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu, pravidla obchodování na regulovaném trhu a pravidla přístupu na regulovaný trh, která jsou v souladu s tímto zákonem. (*Burza cenných papírů Praha, a. s. a RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů, a. s.*)



### ISIN (International Security Identification Number)

mezinárodní identifikační číslo, které je přidělováno každému veřejně obchodovatelnému cennému papíru. Skládá se z písmenného kódu státu, v němž byl cenný papír vydán (CZ) a z kódu číselného.

**Investičními cennými papíry** jsou cenné papíry, které jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu, zejména pak:

- **akcie** nebo obdobné cenné papíry představující podíl na společnosti nebo jiné právnické osobě (*akcie, zájmové listy, podílové listy*),
- **dluhopisy** nebo obdobné cenné papíry představující právo na splacení dlužné částky (*dluhopisy, směnky, šeky*),
- **cenné papíry**, ze kterých vyplývá právo na vypořádání v penězích a jejichž hodnota je určena hodnotou investičních cenných papírů, měnových kurzů, úrokových sazeb, úrokových výnosů, komodit nebo finančních indexů či jiných kvantitativně vyjádřených ukazatelů (*skladištní či nákladní listy*).

Na **regulovaný trh** může být přijat jen takový investiční nástroj, kterému bylo přiděleno ISIN, a u kterého jsou dány předpoklady pro **spravedlivé, řádné a účinné obchodování za podmínek stanovených přímo použitelným předpisem Evropských společenství**. Uvedené podmínky musí zajistit organizátor regulovaného trhu v pravidlech pro přijímání investičních nástrojů k obchodování na regulovaném trhu.

Pravidla přijetí se týkají v první řadě **emitenta CP** – stanovená minimální doba podnikatelské činnosti, výše základního jmění a emise CP – její velikost a rozložení do jednotlivých hodnot, u akcií povinné rozložení mezi akcionáře. **Emitentem CP** může být fyzická i právnická osoba, kterou k tomu zákon opravňuje. Oprávnění vydat cenný papír je závislé především na jeho druhu (*směnku může vydat jak fyzická, tak právnická osoba, naproti tomu podílové listy může vydávat pouze podílové fondy*). Vydávaný cenný papír musí obsahovat **náležitosti požadované zákonem o cenných papírech** a zvláštními zákony<sup>37)</sup>, a stává se majetkem prvního nabyvatele.

<sup>37)</sup> Zákon č. 191/1950 Sb., směnečný a šekový

Cenné papíry lze převést na nového majitele (s výjimkou nepřevoditelných cenných papírů) způsobem příslušným druhu a formě cenného papíru (směnkou rubopisem, akcie písemnou kupní smlouvou).

Zákon vymezuje **burzovní obchod** jako nákup a prodej CP na burze, jejichž dobu a místo stanoví burzovní řád. V případě automatizovaného systému obchodování se za burzovní obchody považují ty, které jsou v tomto systému evidovány.

Zákon ukládá burze vyhlášovat **kurzy CP (tržní ceny)**, se kterými se na burze obchoduje v jejím sídle, a uveřejňovat je po skončení burzovního dne prostřednictvím jejího kurzovního listu. Kurz určuje burzovní dohodce, v případě používání automatizovaného systému burzovního obchodu pak, tento systém. Proti vyhlášeným kurzům může být podán protest, a to do tří dnů ode dne následujícího po vyhlášení těchto kurzů.

## 7.1 Potřebné informace pro ocenění

Pro ocenění finančního majetku se rozsah potřebných podkladů a informací řídí podle druhu oceňovaného majetku.

### A. Podklady pro ocenění veřejně obchodovaných cenných papírů

Nezbytné podklady pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- doklad **vlastnictví CP** (nejčastěji výpis z účtu majitele vedeného u Střediska cenných papírů),
- dokumenty o použití CP jako **zajišťovacího instrumentu** (zástavní smlouva).

Nezbytné informace pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- informace o **výsledcích obchodování na veřejném trhu** (přehled o obchodování CP na veřejném trhu, přehled kurzů na veřejném trhu),
- informace o **oceňovaném množství** cenných papírů (předmětem ocenění může být 1 akcie, objednatelům určený počet akcií nebo veškeré emitované akcie)

## B. Podklady pro ocenění veřejně neobchodovaných a neobchodovatelných cenných papírů

Nezbytné podklady pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- doklady o **vlastnictví CP** (*výpis z účtu majitele vedeného u Střediska cenných papírů, výpis ze seznamu akcionářů, listinná podoba cenného papíru, výpis z účetní evidence finančního majetku*),
- dokumenty o použití CP jako **zajišťovacího instrumentu** (*zástavní smlouva*).

Nezbytné informace pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- informace o **emitentovi** (*výpis z obchodního rejstříku, výroční zprávy, údaje z výpisu emitenta v SCP*),
- informace o **ekonomické situaci emitenta** (*výroční zprávy, výkazy účetní závěrky rozvaha, výkaz zisku a ztráty, příloha k účetní závěrce, zpráva auditora*),
- doklady o **majetku emitenta fyzické osoby** (*výpis z katastru nemovitostí, údaje z registru vozidel - v případě směnky je třeba zjistit majetek výstavce*),
- informace o oceňovaném množství cenných papírů (*předmětem ocenění může být 1 akcie, objednatel určený počet akcií nebo veškeré emitované akcie*)

## C. Podklady pro ocenění obchodních podílů

V daném případě bude vycházet ocenění obchodního podílu z ocenění celé společnosti. Podrobný přehled potřebných podkladů a informací i postupů ocenění bude uvedeno v kapitole věnované oceňování podniku jako celku. Následující seznamy představují základní soubor potřebných podkladů.

Nezbytné podklady pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- doklady o **vlastnictví a výši obchodního podílu** (*společenská smlouva, výpis z obchodního rejstříku, kupní smlouva*),
- dokumenty o použití obchodního podílu jako **zajišťovacího instrumentu** (*zástavní smlouva*).

Nezbytné informace pro ocenění tohoto druhu finančního majetku představují:

- informace o **oceňované společnosti** (*výpis z obchodního rejstříku, výroční zprávy*),
- informace o **ekonomické situaci oceňované společnosti** (*výroční zprávy, výkazy účetní závěrky, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, příloha k účetní závěrce, zpráva auditora*),
- doklady o **majetku a závazcích oceňované společnosti** (*přehledy dlouhodobého majetku, drobného majetku, oběžného majetku, pohledávek a závazků*),

- informace o očekávaném budoucím vývoji oceňované společnosti (*finanční plán společnosti*).

#### D. Podklady pro ocenění ostatního finančního majetku

- **účetní doklady o vlastnictví finančního majetku** (*pokladní kniha, soupis krátkodobých cenných papírů, soupis cenin*),
- **doklady od 3. osob o vlastnictví finančního majetku** (*výpisy z bankovních účtů, výpisy z SCP*).

## 7.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění

Značná část **pojmu**, které se používají v souvislosti s oceněním finančního majetku, se již objevila u jiných druhů majetku, proto si zde uvedeme jen ty, které jsou opravdu specifické pro **ocenění finančního majetku**.



#### Emisní kurz

peněžní částka, za kterou emitent vydává cenný papír při jeho umístění na trhu (*v okamžiku emise*).



#### Nominální hodnota

je částka, která je výslovně uvedena na cenném papíru, cenině, bankovce, minci či jiném platebním prostředku (*telefonní kartě*).



#### Majetková účast

podíl fyzické či právnické osoby na majetku jiné právnické osoby v podobě vlastněného obchodního podílu, popř. vlastněného objemu majetkových cenných papírů.



#### Rozhodující vliv

rozhodující vliv fyzické či právnické osoby (mateřské společnosti) nad jinou právnickou osobou (dceřiná společnost) vyplývající buď z přímého či nepřímého uplatňování více než 50 % hlasovacích práv v dceřiné společnosti, nebo prokazatelného ovládání dceřiné společnosti, přičemž mateřská společnost je současně v dané společnosti akcionářem nebo společníkem. (*Nadnárodní skupina Appian Group vlastní 100 % akcií ŠKODA HOLDING, a. s., která drží 100 % akcií ŠKODA TRANSPORTATION, a. s. a ta pak je držitelem 100 % akcií ŠKODA VAGONKA, a. s.*)



#### Podstatný vliv

podstatný vliv fyzické či právnické osoby (mateřské společnosti) nad jinou právnickou osobou (dceřiná společnost) vyplývající buď z přímého či nepřímého uplatňování nejméně 20 % a nejvýše 50 % uplatňovaných hlasovacích práv v této společnosti, nebo na základě jiných skutečností vyplývá významná účast na ovládání společnosti, která však není vlivem rozhodujícím.

**Majoritní podíl**

podíl na majetku společnosti, který přesahuje 50 % základního kapitálu, resp. 50 % uplatňovaných hlasovacích práv.

**Minoritní podíl**

podíl na majetku společnosti nebo hlasovacích právech, který nezajišťuje rozhodující vliv ve společnosti. Může jich být v rámci jednoho základního kapitálu několik desítek, stovek či tisíců, nebo také pouze jeden. Velikost minoritního podílu se může pohybovat v rozsahu od zlomku procenta do 49,9 % (např. 4 kusy akcií bude představovat 0,1 % hlasovacích práv, ale může také jít o 49,9 % a pokud zbylých 50,1 % drží jeden subjekt, tak je podíl ve výši 49,9 % stále podílem minoritním).

**Squeeze out**

postup, jímž majoritní akcionář vlastníci alespoň 95% podíl na základním kapitálu akciové společnosti, může zbylé minoritní akcionáře z této společnosti vytěsnit i proti jejich vůli za předpokladu, že jim zaplatí přiměřené odstupné, které se stanoví na základě znaleckého posudku.

### 7.3 Postup při ocenění cenných papírů

Postup oceňování cenných papírů se liší především podle toho, zda je oceňovaný cenný papír obchodován na regulovaném trhu, či nikoliv. Tato skutečnost zásadně ovlivňuje oceňovací postup. Zatímco u **kótovaných cenných papírů** vychází stanovená **tržní hodnota ze skutečných kurzů** dosažených na veřejném trhu (*tedy ze skutečně dosažených tržních cen*), u ostatních cenných papírů vychází stanovená hodnota cenného papíru z **hodnoty společnosti emitenta** nebo je **odrazem jeho bonity** (u dlužných cenných papírů, např. směnek, dluhopisů).

**Požadavek tržního ocenění cenného papíru** vychází z konkrétního požadavku na účel ocenění, mezi které lze zařadit tyto:

- zástava úvěru,
- prodej a koupě cenného papíru,
- zvýšení základního jmění,
- fúze společností,
- zánik společností,
- převody, vypořádání obchodního podílu, dědictví,
- forma uspokojení pohledávky,
- jiné účely.



**Složitost ocenění cenného papíru** vychází z toho, že je nutno přihlédnout ke všem v úvahu připadajícím vlivům, které mohou hodnotu cenného papíru ovlivnit. Jedná se zejména o:

- druh cenného papíru,
- obchodovatelnost na veřejném trhu,
- likvidita cenného papíru, jeho výnos a riziko,
- srovnatelné obchody s obdobnými cennými papíry,
- podstata a historie společnosti, jejíž akcie jsou předmětem ocenění,
- postavení oceňované společnosti ve svém odvětví i v celé ekonomice.

## I. Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu

Jedná se o **cenné papíry**, které se na regulovaném trhu reálně obchodují a jsou s určitou pravidelností zveřejňovány jejich **kurzy** (tržní ceny). Jedná se o pouhou část cenných papírů, které lze obchodovat na regulovaném trhu. Ostatní z nich nejsou reálně obchodovány.

### A – Oceňování v pořizovacích cenách

Oceňování cenných papírů v pořizovacích cenách převažuje zejména pro **potřeby účetní evidence**. Pořizovací cena představuje výdaje vynaložené na získání daného cenného papíru (*tržní cena, za kterou byl cenný papír pořízen*). V některých případech může být **pořizovací hodnota rovna nominální hodnotě** (*první emise akcií nové společnosti*), ale v případě veřejně obchodovatelných je pravděpodobnější, že je **emisní kurz** vyšší, než nominální hodnota cenného papíru.

### B – Zjišťování ceny obvyklé

Výchozí postup pro tržní oceňování cenných papírů je obsažen v **zákoně o oceňování majetku**.



**Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 19**

*Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu*

(1) *Kótované cenné papíry*

a) *tuzemské nebo zahraniční, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období předcházejících 30 dnů přede dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován.*

*Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních 30 dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů,*

*b) tuzemské a zahraniční, obchodované pouze na zahraničním regulovaném trhu, se ocení kurzem vyhlášeným na regulovaném trhu ve státě sídla emitenta ke dni ocenění, a není-li k dispozici, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na regulovaném trhu v tomto státě v období uvedeném v písmenu a). Pokud se cenným papírem neobchoduje na regulovaném trhu ve státě sídla emitenta, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na regulovaném trhu v období uvedeném v písmenu a) ve státě, v němž byl cenný papír přijat k obchodování na regulovaném trhu. Pokud byl ve stejný den vyhlášen kurz na regulovaném trhu ve více státech, ocení se nejnižším vyhlášeným kurzem. Při postupu podle druhé a třetí věty se přednostně uplatní kurz vyhlášený na burzách cenných papírů určených opatřením Ministerstva financí po dohodě s Českou národní bankou. Kurz cenného papíru v zahraniční měně se přepočte kurzem devizového trhu České národní banky platným ke dni ocenění. Pro přepočtení měn, které nejsou uvedeny v kurzovním lístku České národní banky, se použije kurz amerického dolaru k této měně vyhlášený ústřední bankou státu s touto měnou.*

*(2) Nebyl-li kurz cenného papíru uvedeného v odstavci 1 vyhlášen v období 30 dnů přede dnem ocenění na žádném trhu, ocení se cenný papír jako neobchodovaný na regulovaném trhu podle § 20.*

Podle zákona o oceňování majetku se kótované CP obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním trhu **oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění**. V případě, že se s tímto CP v den ocenění na tuzemské burze neobchodovalo, oceňuje se **posledním kurzem vyhlášeným na burze v období předcházejících 30 dnů přede dnem ocenění**, pokud byl v tomto období daný CP obchodován.

Pokud nebyl obchodován, oceňuje se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu CP. Nebyl-li kurz CP uveden v období 30 dnů přede dnem ocenění na žádném trhu, **ocení se CP jako neobchodovaný na regulovaném trhu**.

### C – Zjišťování tržní hodnoty

I v případě, že je **cenný papír obchodován na regulovaném trhu**, je možné provést jeho ocenění i dalšími metodami ocenění. Tyto metody vycházejí z postupů ocenění **neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů** uvedených dále. Tyto postupy v případě oceňování akcií a podílových listů vycházejí především z **metod ocenění podniku** jako celku, čemuž se podrobně věnuje 8. kapitola této publikace.

Výše uvedený postup ocenění podle zákona o oceňování odpovídá **přístupu ocenění na základě analýzy trhu, konkrétně metodě ocenění na základě tržní kapitalizace**.

Jako další použitelné přístupy k ocenění akcií obchodovaných na regulovaném trhu lze uvést následující přístupy:

- **ostatní metody ocenění na základě tržního porovnání** – založené především srovnání s transakcemi s akcemi srovnatelných podniků, které jsou rovněž obchodovány, nebo na základě znalosti realizované tržní ceny srovnatelného podniku (*může vycházet z kurzů dosažených na regulovaném trhu, popř. z skutečné tržní ceny*),
- **výnosové přístupy k ocenění** – jsou založeny buď na diskontování peněžních toků, nebo kapitalizaci čistých výnosů,
- **nákladové přístupy k ocenění** – vycházejí ze zjištěných hodnot nákladů, které bylo nebo je třeba vynaložit na pořízení daného nebo srovnatelného cenného papíru – nejčastěji **pořizovací cena** v účetnictví, odhadovaná **likvidační hodnota** jako minimální hodnota podniku dosažitelná jeho prodejem či odhadnutá **věcná hodnota** jako výsledek substančního ocenění podniku.

Výsledkem ocenění podniku je pak **tržní hodnota vlastního kapitálu podniku** a z ní je podle výše uvedeného vzorce stanovena **tržní hodnota akcie (podílového listu)**.

Vzhledem k tomu, že v případě ocenění těchto cenných papírů jde převážně o **ocenění pouhé části vlastního kapitálu**, je možné zjištěnou tržní hodnotu cenného papíru dále **korigovat** zohledněním tzv. **diskontů či prémie**<sup>38)</sup>.

Podle **charakteru vlivu**, jaký **diskont či prémie** zohledňují, rozlišujeme:

1. **diskonty na úrovni podniku jako celku** – vlivy působící na hodnotu celého podniku. Mezi nejčastější patří:
  - **diskont za klíčovou osobu ve vedení podniku**, který zohledňuje klíčovou roli nějaké osoby ve vedení podniku a odráží pokles hodnoty společnosti v případě odchodu této osoby (*např. manažer s dlouhodobými zkušenostmi v oboru a strategickými kontakty s obchodními partnery*);
  - **diskont za mimorozvahové závazky**, kterým se v absolutním vyjádření může snížit hodnota podniku o závazky evidované v mimorozvahové evidenci společnosti (*např. převzaté ručení za jinou osobu, soudní spory o určité výše náhrad apod.*).
2. **diskonty a prémie na úrovni akcionáře** – zohledňují specifika určitého akcionáře, konkrétně situaci, kdy stanovená hodnota akcie neodpovídá podílu na vlastním kapitálu podniku. Patří mezi ně:

<sup>38)</sup> Podrobně viz Mařík, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3. Diskonty a prémie při ocenění podniku, s. 429 - 452.*

- **diskont za omezenou obchodovatelnost** – odráží omezenou obchodovatelnost minoritního podílu na trhu, či jiným způsobem omezenou možnost převodu vlastněných cenných papírů (*např. omezený okruh potenciálních kupujících vyplývající ze stanov společnosti, kde bude zakotveno předkupní právo ostatních akcionářů*),
- **diskont za minoritu** – odráží skutečnost, že tržní hodnota akcie z minoritního podílu bude menší, než hodnota akcie z balíku umožňující získat určitou míru kontrolu nad společností (*hodnota 1 % akcií ve společnosti, kde jsou dva akcionáři vlastníci 60 a 20 % akcií bude na akcii nižší, než hodnota např. 20 % akcií*),
- **prémie za kontrolu** – vyjadřuje rozdíl mezi hodnotou akcie z kontrolního balíku a hodnotou neovlivněnou. Odráží skutečnost, že akcionář připlácí za kontrolu nad podnikem (*v praxi může vzniknout **prémiová cena** za dosažení kontrolního balíku akcií*).

Důležité je poznamenat, že použití diskontů a premií na úrovni akcionáře ve specifických případech, kdy se musí znalec řídit **metodickým pokynem ČNB<sup>39)</sup>**, je tímto pokynem v podstatě vyloučeno. Není proto možné zohledňovat jakékoliv další vlivy odvíjející se od **objemu oceňovaného podílu** či **likvidity** akcie na trhu.

## II. Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů

### A – Oceňování v pořizovacích cenách

Platí totéž, co u cenných papírů **kótovaných a obchodovaných** na regulovaném trhu. Ocenění v pořizovacích cenách se využívá především **v účetních evidencích**. Pořizovací cena představuje skutečně **zaplacenou tržní cenu** cenného papíru, tzn. představuje nákladové ocenění ve výši **skutečných nákladů pořízení**.

### B – Zjišťování ceny obvyklé

Výchozí a stěžejní úpravou oceňování neobchodovaných a nekótovaných cenných papírů je opět **zákon o oceňování majetku<sup>40)</sup>**. Oceňování neobchodovaných a nekótovaných cenných papírů je v něm upraveno následovně:

<sup>39)</sup> Metodický pokyn ČNB Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL) verze 2.0

<sup>40)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku



### Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 20

#### Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů

- (1) Kótované cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:
- a) **akcie a podílové listy** uzavřených podílových fondů podílem, v jehož čitateli je vlastní jmění akciové společnosti nebo uzavřeného podílového fondu podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního jmění, a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedený na shodnou emisní hodnotu,
  - b) **dluhopisy s připojeným kupónem** určujícím výnos nebo způsob stanovení výnosu jmenovitou hodnotou se zahrnutím úroků, na něž má majitel ke dni ocenění právo, popř. s přihlédnutím k jiným očekávaným výnosům, pokud je lze ocenit, neodůvodňují-li zvláštní okolnosti cenu vyšší nebo nižší,
  - c) **dluhopisy, u nichž je úrokový výnos stanoven rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem**, jmenovitou hodnotou sniženu o poměrnou část rozdílu mezi průměrným emisním kurzem a jmenovitou hodnotou do doby splatnosti, neodůvodňují-li zvláštní okolnosti cenu vyšší nebo nižší. Poměrná část podle předchozí věty se určí jako podíl počtu dní ode dne ocenění do dne splatnosti dluhopisu a celkové doby splatnosti dluhopisu určené ve dnech,
  - d) **směnky jmenovitou hodnotou**, na kterou jsou vystaveny, směnky opatřené úrokovou doložkou jmenovitou hodnotou se zahrnutím úroku, na něž vzniklo majiteli směnky právo ke dni ocenění, neodůvodňují-li zvláštní okolnosti cenu vyšší nebo nižší,
  - e) **podílové listy** otevřených podílových fondů částkou, kterou zaplatí emitent za vrácený podílový list v den ocenění, odpovídající hodnotě podílu podílového listu na vlastním jmění v podílovém fondu sniženém o závazky podílového fondu. Hodnota podílového listu může být snížena o srážku uvedenou ve statutu otevřeného podílového fondu uplatňovanou při vrácení podílového listu. Pokud emitent v den ocenění neproplácí vrácení podílového listu, ocení se podílový list poslední cenou, která jím byla proplacena při vrácení takového podílového listu,
  - f) **zatímní listy** částkou odpovídající hodnotě splaceného vkladu, včetně emisního ážia ke dni ocenění,
  - g) cenné papíry vyjadřující právo na vydání zboží cenou tohoto zboží zjištěnou podle tohoto zákona,
  - h) ostatní cenné papíry cenou obvyklou.
- (2) Úroky a dividendy se do cen cenných papírů zahrnují snižené o daň z příjmů, pokud je vybírána srážkou podle zvláštní sazby daně.
- (3) Cenné papíry, které jsou předmětem sběratelského zájmu, se oceňují cenou obvyklou.

## C – Zjišťování tržní hodnoty

### Akcie a podílové listy

Oceňují se podílem, v jehož čitateli je vlastní jmění akciové společnosti (nebo uzavřeného podílového fondu) podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního jmění a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedených na shodnou emisní hodnotu.

$$\text{tržní hodnota akcie} = \frac{\text{odhadnutá tržní hodnota vlastního kapitálu společnost i}}{\text{počet akcií}}$$

Nejzásadnější fází postupu ocenění je tedy zjištění či ověření hodnoty vlastního kapitálu společnosti.

**První možnost** představuje ověření účetní hodnoty vlastního kapitálu vykázané v účetních dokladech. Podle dostupných podkladů znalec zkoumá **vykázané účetní hodnoty majetku a závazků**, včetně použitých postupů pro ocenění těchto položek v účetnictví. Většinou se vychází z **výkazů účetní závěrky, výroční zprávy** či **zprávy auditora** (vše musí obsahovat minimálně výkazy v rozsahu rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přílohy k účetní závěrce a popř. i výkazu o peněžních tocích). Výsledkem ocenění je pak **účetní hodnota vlastního kapitálu** (byť může být v odůvodněných případech znalcem upravena, např. o hodnotu možných opravných položek u pohledávek apod.).

**Druhá možnost** představuje určení jiné hodnoty vlastního kapitálu společnosti na základě ocenění společnosti, která podle znalce bude více odpovídat skutečnému tržnímu stavu majetku a závazků dané společnosti. Stejně jako v případě cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu lze pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu, resp. tržní hodnoty společnosti využít následující přístupy:

- **metody ocenění na základě tržního porovnání** – založené především srovnání s cenami akcií srovnatelných podniků na regulovaném trhu, nebo na základě znalosti realizované tržní ceny srovnatelného podniku (může vycházet z kurzů dosažených na regulovaném trhu, popř. ze skutečné tržní ceny).
- **výnosové přístupy k ocenění** – jsou založeny buď na diskontování peněžních toků, nebo kapitalizaci čistých výnosů.
- **nákladové přístupy k ocenění** – vychází ze zjištěných hodnot nákladů, které by bylo třeba vynaložit na pořízení srovnatelného cenného papíru – nejčastěji odhadnutá **věcná hodnota** jako výsledek substančního ocenění pokračujícího podniku, popř. **likvidační hodnota** jako spodní hranice ocenění podniku.

Výsledkem ocenění podniku je pak **tržní hodnota vlastního kapitálu podniku** a z ní je podle výše uvedeného vzorce stanovena **tržní hodnota akcie nebo podílového listu**.

## Dluhopisy

Dluhopisy, které nejsou obchodovány na regulovaném trhu (např. některé podnikové nebo komunální dluhopisy) se oceňují **jmenovitou hodnotou dluhopisu** zvýšenou k částku **úroku** k datu ocenění podle výše úročení uvedeného na dluhopisu.



Předpokládejme, že máme komunální dluhopis nějakého města v nominální hodnotě 10 000 Kč. Bude se jednat o desetiletý dluhopis s ročním úrokem 7,5 % p. a. a s výplatou úroku ročně k datu 31. prosince. Roční úrok z dluhopisu činí 750 Kč. Při prodeji dluhopisu v polovině roku, tedy k 30. červnu bude tržní hodnota dluhopisu činit 10 375 Kč.

Jiný případ představují dluhopisy, které zní na určitou **nominální hodnotu** a emitovány jsou za **emisní kurz** snížený o hodnotu celkového úroku (např. dvouletý dluhopis s jmenovitou hodnotou 10 000 Kč je emitován za emisní kurz 8440 Kč, tzn. s ročním úrokem 7,5 %).

Takové dluhopisy se ocenění **nominální hodnotou sníženou** o částku odpovídající poměrné části rozdílu mezi **emisním kurzem a nominální hodnotou** podle doby zbývající do splatnosti. Poměrná doba se zjistí jako podíl počtu dní od data ocenění do splatnosti dluhopisu a celkové doby splatnosti dluhopisu ve dnech.

V odůvodněných případech je vhodné provést rovněž **analýzu bonity emitenta dluhopisu** a posoudit tak jeho schopnost dostát závazku vyplývajícímu z dluhopisu.



Budeme mít emitovaný dvouletý dluhopis se jmenovitou hodnotou 10 000 Kč a emisním kurzem 8440 Kč. Rozdíl mezi nominální hodnotou a emisním kurzem činí 1560 Kč. Držitel se rozhodne ho prodat 180 dní (6 měsíců) před splatností.

**Poměrná doba se vypočte:**

$$180 / (2 \times 360) = 180 / 720 = 0,25$$

**Poměrná část rozdílu činí:**

$$0,25 \times 1\,560 = 390$$

**Hodnota dluhopisu tak činí:**

$$10\,000 - 390 = 9\,610$$

**Závěr ocenění tedy zní, že tržní hodnota předmětného dluhopisu činí 9610 Kč.**

Na druhé straně je vhodnější využít **výnosový přístup k ocenění**, kdy se stanoví **současná hodnota všech budoucích příjmů** spojených s papírem (plateb úroků, uhrazení vlastní nominální hodnoty).

Při výpočtu současné hodnoty lze užít **diskontní míru** odhadnutou z výnosů srovnatelných dluhopisů obchodovaných na regulovaném trhu.

## Směnky

Směnky lze jednak ocenit **jmenovitou hodnotou**, která je na nich uvedena. V případě, že se jedná o směnky opatřené úrokovou doložkou se pak provede ocenění **jmenovitou hodnotou se zahrnutím úroku**, na něž vzniklo majiteli směnky právo ke dni ocenění.

Důležité ovšem je vzít také v úvahu, že směnka je svého druhu **závazkový vztah** a proto je vhodné i při jejím ocenění přihlížet k **bonitě dlužníka**. Proto je možné na ocenění směnky pohlížet stejně jako na **ocenění pohledávky pro účely její cese**, tak jak je popsáno podrobně v kapitole věnované oceňování pohledávek.

Postup ocenění směnky je pak následující:

- V prvním kroku je třeba se na základě všech dostupných materiálů vyjádřit k otázce **vymahatelnosti oceňované směnky**, zejména pak je-li možné postihnout návrhem na vydání **směnečného platebního rozkazu** v případě, že dlužník směnku včas a řádně neuhradil (*posouzení směnky, dokladů o řádném uplatnění*). Dále je pak nezbytné zjistit **jmenovitou hodnotu směnky**.
- **Druhým krokem je zhodnocení bonity dlužníka**. Lze rovněž provést zjištění majetku dlužníka a provést **ocenění majetku** postižitelného výkonem soudního rozhodnutí.
- **Třetím krokem je stanovení diskontní sazby** ( $K_x$ ) a délky diskontovaného období, podobně jako při oceňování pohledávek pro účely cese. Diskontní sazbu je možné obecně vypočítat opět na základě vztahu pro ocenění pohledávek

$$K = R_f + R_z + R_x$$

kde  $R_f$ .....bezriziková úroková míra

$R_z$ .....základní prémie

$R_x$ .....riziková prémie

- Ve čtvrtém kroku se na základě postupu vyplývajícího z ocenění pohledávek se rozdělí **nominální hodnota směnky** na kategorie podle vyhodnocení stavu pohledávky vyplývající ze směnky a **bonity dlužníka**.

V zásadě lze provést rozčlenění do následujících kategorií:



Kategorie	Specifikace
A	Pohledávka ze směnky je ve lhůtě splatnosti. Je zde přiměřeně bonitní dlužník, který je schopen plně uhradit závazek.
B	Pohledávka ze směnky v této kategorii bude již po lhůtě splatnosti, ale dlužník je ochoten i schopen dostat plně svým závazkům.
C	Pohledávka ze směnky je po splatnosti. Dlužník není ochoten závazek uhradit nebo jej není schopen uhradit zcela. Základem pro ocenění pohledávky ze směnky v této kategorii tedy bude věcná hodnota majetku dlužníka postižitelného výkonem soudního rozhodnutí na základě směnečného platebního rozkazu.
D	Do této kategorie bude zařazena pohledávka ze směnky po lhůtě splatnosti. Dlužník je zpravidla nebonitní (nemá žádný nebo jen minimální majetek).

- V **pátém kroku** se po určení jmenovité hodnoty částí pohledávky ze směnky v jednotlivých kategoriích, délky diskontovaného období a diskontní sazby pro jednotlivé kategorie podle postupu podrobně uvedeného u oceňování pohledávek, lze stanovit **současné hodnoty jednotlivých částí pohledávky ze směnky** pro každou kategorii, podle následujícího vzorce:

$$SH(x) = JhP(x) \times \left( \frac{1}{1 + K(x)} \right)^{T(x)}$$

**Výsledná celková tržní hodnota směnky (THSm) je pak rovna součtu současných hodnot dílčích pohledávek v jednotlivých kategoriích.**

$$THSm = SH(A) + SH(B) + SH(C) + SH(D)$$

### **Náložný a skladištní list, zemědělský skladní list**

Tyto cenné papíry vyjadřující právo na vydání zboží se oceňují **tržní hodnotou tohoto zboží** zjištěnou podle jednotlivých metod ocenění popsanych především v kapitole o **oceňování movitého majetku**.

Při jejich ocenění je třeba rovněž provést analýzu, zda **nárok** vyplývající z daného cenného papíru je **právně vymahatelný a platný** (např. *nedošlo k promlčení, nebo nárok z důvodu nesplnění podmínek obchodní transakce zanikl*).

## 7.4 Postup při ocenění obchodních podílů

Ocenění obchodního podílu může být požadováno v souvislosti s určením hodnoty majetku jednak v souvislosti s převody obchodních podílů ve společnostech, nebo pro potřeby vypořádání mezi společníky, mezi manželi, pro potřeby ocenění majetku osoby, která podíl vlastní.

### A – Nominální hodnota obchodního podílu

Nominální hodnotu obchodního podílu představuje jeho **skutečná splacená výše vkladu**, nebo **jinak určená výše**, která je zjistitelná ze **základních dokumentů společnosti** (*stanovy, zakládací listina od jediného společníka*), případně z **výpisu z obchodního rejstříku** (*může existovat situace upravená ve stanovách společnosti, kdy společník splatí například vklad ve výši 20 % základního kapitálu a získá obchodní podíl např. 10, 15 nebo naopak 25 %*). Nominální hodnota ovšem **nevypovídá nic o tržní hodnotě** obchodního podílu a proto se při ocenění nevyužívá.

### B – Zjišťování ceny obvyklé



#### **Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, § 23** **oceňování podílů v obchodních společnostech a účastí v družstvech**

- (1) Podíl v obchodní společnosti a účast v družstvu se ocení podílem na čistém obchodním jmění v účetní hodnotě podle jeho stavu ke dni ocenění.
- (2) Vypořádací podíl ve výši podle stanov, zakladatelské listiny, společenské smlouvy nebo obchodního zákoníku či občanského zákoníku se oceňuje jako podíl na čistém obchodním jmění na základě roční účetní závěrky za období, v němž účast nebo členství zanikly, popřípadě konsolidované účetní závěrky, pokud stanovy družstva neurčují jiný postup. Při oceňování vypořádacího podílu v družstvech se nepřihlíží ke jmění, jež je v nedělitelném fondu, a jestliže to vyplývá ze stanov, i v jiných zajišťovacích fondech, a dále k vkladům členů s kratším než ročním členstvím.

Je zřejmé, že cena obvyklá vychází z **účetní hodnoty čistého obchodního jmění** (vlastního kapitálu) společnosti či družstva. Hodnota je zjistitelná z účetních výkazů, konkrétně z rozvahy zpracované k datu ocenění či k datu řádné či mimořádné účetní závěrky. Obvyklá cena obchodního podílu pak je **příslušným procentuálním podílem z hodnoty vlastního kapitálu společnosti**.

## C – Zjišťování tržní ceny

Postup ocenění odpovídá zpracování znaleckého posudku na **ocenění podniku jako celku** s tím, že je v závěru doplněno ocenění samotného obchodního podílu.

Ocenění obchodního podílu obsahuje následující části:

1. zhodnocení **historie společnosti** a vývoje majetkové struktury společnosti,
2. globální **rozbor makroekonomické situace**, včetně rozboru situace na trhu a postavení oceňované společnosti na něm, vše k datu ocenění obchodního podílu,
3. další část se zabývá **komplexním ekonomickým rozбором situace společnosti**. Obsahuje finanční analýzu společnosti spojenou s hodnocením dosavadního vývoje ekonomické situace společnosti a očekávaný vývoj v horizontu několika následujících let,
4. nejdůležitější část posudku se věnuje vlastnímu **ocenění společnosti** jako celku. Pro zjištění hodnoty tržní hodnoty společnosti lze využít následující přístupy:

- **nákladové přístupy k ocenění** – vycházejí ze zjištěných hodnot nákladů, které by bylo třeba vynaložit na pořízení srovnatelného cenného papíru – nejčastěji odhadnutá **věcná hodnota** jako výsledek **substančního ocenění** pokračujícího podniku, popř. **likvidační hodnota** jako spodní hranice ocenění podniku.
- **metody ocenění na základě tržního porovnání** – založené především srovnání s cenami akcií srovnatelných podniků na regulovaném trhu, nebo na základě znalosti realizované tržní ceny srovnatelného podniku (*může vycházet z kurzů dosažených na regulovaném trhu, popř. ze skutečné tržní ceny*).
- **výnosové přístupy k ocenění** – jsou založeny buď na diskontování peněžních toků, nebo kapitalizaci čistých výnosů.

Volba vhodné metody ocenění bude vysvětlena v kapitole věnované **oceňování podniku jako celku**. Každopádně lze konstatovat, že v případě oceňování obchodního podílu by mezi použitými metodami **nemělo chybět substanční ocenění** a vyčíslení **věcné hodnoty společnosti**. V odůvodněných případech může představovat takové ocenění jedinou možnou a vhodnou variantu metody ocenění a postupu stanovení tržní hodnoty společnosti.

Na základě posouzení všech skutečností je pak v závěru této části posudku stanovena **konečná tržní hodnota celé společnosti** vycházející z použitých metod ocenění,

5. Výsledkem ocenění provedeného výše uvedeným postupem je hodnota celé společnosti. V závěru znaleckého posudku je proto třeba posoudit všechny skutečnosti související s velikostí oceňovaného obchodního podílu, zejména:
  - posouzení všech okolností dotýkajících se obchodního podílu (*zejména ujednání ze společenské smlouvy, ze stanov společnosti, splacení podílu apod.*),
  - velikost podílu na základním kapitálu společnosti,

- velikost podílu na rozhodovacích právech,
- posouzení převoditelnosti obchodního podílu,
- posouzení širších souvislostí – riziko probíhajících soudních sporů.

Na základě posouzení všech uvedených skutečností je pak zjištěna **skutečná velikost obchodního podílu**, která se může odlišovat od podílu na základním kapitálu společnosti.

Zároveň je možné v odůvodněných případech stanovit případné srážky z hodnoty obchodního podílu za omezenou převoditelnost podílu, minoritnost uvedeného podílu apod. Současně je třeba posuzovat otázku přírážky k hodnotě obchodního podílu za **prodej majoritního podílu ve společnosti**.

Postup stanovení srážek či přírážek je vhodné odvozovat od obdobných **přírážek a srážek stanovovaných v případě akciových podílů**, jak bylo popsáno u oceňování cenných papírů. Použití srážek a přírážek musí být v posudku řádně odůvodněno.

## 7.5 Postup při ocenění krátkodobého finančního majetku

### Krátkodobé cenné papíry

Cenné papíry všech výše uvedených druhů, které jsou drženy za účelem obchodování a nikoliv k dlouhodobému držení se **oceňují stejnými oceňovacími postupy**, které jsou uvedeny v předchozích kapitolách.

Účel, za jakým je cenný papír držen, má jen **omezený vliv na volbu přístupu k ocenění**.

### Peněžní prostředky

Peněžní prostředky v hotovosti a peněžní prostředky na účtech u bank se oceňují zásadně v **nominální hodnotě**.

### Ceniny

Tyto různé formy platebních prostředků zastupujících peněžní prostředky např. známky, kolky, stravenky, telefonní karty apod. se **oceňují nominální hodnotou peněžních prostředků** na kterou znějí, nebo jakou zastupují či představují.

## 7.6 Praktický příklad ocenění finančního majetku

Předmětem následujícího příkladu ocenění cenných papírů je 66 000 ks akcií společnosti SCI AG, Německo. Nominální hodnota akcie činila k datu ocenění EUR 2,56. Dnem rozhodným pro ocenění akcií je datum 31. srpna 2002.

### Podklady potřebné pro ocenění

Byly vyžádány podklady pro ocenění podniku – zejména účetní výkazy a další informace o činnosti společnosti SCI AG. Jednalo se zejména o:

- Výroční zpráva za hospodářský rok 2000/2001
- Výroční zpráva za hospodářský rok 1999/2000
- Výroční zpráva za hospodářský rok 1998/1999
- Výroční zpráva za hospodářský rok 1997/1998
- Rozhodnutí valné hromady společnosti SCI AG o vydání oceňovaných akcií

### Další potřebné informace

Informace o obchodování s předmětnými akciemi byly čerpány z internetových serverů zaměřených na obchodování s cennými papíry ve Spolkové republice Německo.

### Charakteristika oceňované společnosti

Společnost SCI AG byla založena roku 1956. Hlavní výrobní program společnosti je zaměřen na výrobu skartovacích zařízení a menší míře i prodejem audiovizuálních prezentačních systémů. Distribuce a výroba jednotlivých produktů společnosti je uskutečňována s pomocí řady společností, ve kterých má společnost SCI AG majetkové účasti.

K datu ocenění společnost emitovala celkem 2 866 000 ks akcií v nominální hodnotě 2,56 EUR, ISIN DE0070070001.

Největší akcionář společnosti vlastní 27 % akcií, druhý největší pak vlastní 18% podíl. Zbývající část akcií je v majetku drobných akcionářů.

Akcie společnosti SCI AG jsou obchodovány na veřejných trzích od roku 1989. K datu ocenění jsou akcie obchodovány na burzách ve Stuttgartu, Frankfurtu a Hamburku.

## Aplikace metody

Vzhledem ke skutečnosti, že předmětem ocenění jsou akcie, které budou společností SCI AG teprve emitovány a uvedeny na veřejný trh, bude hodnota těchto akcií stanovena na základě analogie s vývojem kurzu již vydaných akcií obchodovaných na regulovaných trzích s ohledem na možné vlivy nově vydaných akcií na další vývoj kurzu. Takto zjištěná hodnota bude podle našeho názoru odpovídat tržní hodnotě oceňovaných akcií na regulovaném trhu.

Zpeněžení těchto akcií mimo regulované trhy, popř. za cenu vyšší, než je na nich dosahována z důvodu možnosti ovládnutí společnosti, popř. získání významnějšího podílu ve společnosti SCI AG z důvodu počtu emitovaných akcií a jejich podílu na základním kapitálu ve výši 2,36 %, nelze předpokládat.

Z důvodu objektivnějšího způsobu stanovení hodnoty akcií byla metodika vyplývající ze zákona o oceňování majetku upravena následujícím způsobem.

- V důsledku možného dočasného krátkodobého snížení, popř. zvýšení aktuálního kurzu, který může být způsoben aktuálním stavem trhu, na kterém je cenný papír obchodován, se lze domnívat, že věrohodnější informaci o tržní hodnotě akcií poskytne dlouhodobější průměr z kurzů vyhlášených na regulovaných trzích. Z tohoto důvodu bude stanovení hodnoty akcií provedeno na základě **průměru vyhlášených kurzů za období třiceti obchodních dní** před datem rozhodným pro ocenění.
- Vzhledem k tomu, že oceňované akcie jsou obchodovány na několika veřejných trzích, bude výsledným oceněním akcií podle jednotlivých trhů **přiřazena váha podle poměru zobchodovaných cenných papírů** v období jeden rok před datem rozhodným pro ocenění akcií.
- Při stanovení kurzu pro přepočítání tržní hodnoty akcií z EUR na české koruny bude z důvodu eliminace krátkodobých výkyvů použit aritmetický **průměr z měnových kurzů vyhlášených Českou národní bankou** za poslední kalendářní měsíc před datem ocenění.



### *Vlastní ocenění akcií společnosti SCI AG*

#### *A) Posouzení ekonomické situace společnosti SCI AG*

*Z důvodu objasnění stávající ekonomické situace společnosti uvádíme základní ekonomické údaje společnosti v minulých letech (údaje jsou uváděny v konsolidované podobě za celou skupinu a pouze za společnost SCI AG).*

<b>ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ PARAMETRY SPOLEČNOSTI</b>				
	<i>Skupina SCI</i>		<i>SCI AG</i>	
<i>Hospodářský rok</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>
<b>AKTIVA</b>	<b>29 241</b>	<b>28 179</b>	<b>19 335</b>	<b>18 931</b>
<i>Stálá aktiva</i>	<i>4 882</i>	<i>5 119</i>	<i>9 202</i>	<i>8 920</i>
<i>Nehmotný majetek</i>	<i>114</i>	<i>157</i>	<i>107</i>	<i>147</i>
<i>Hmotný majetek</i>	<i>4 694</i>	<i>4 892</i>	<i>4 010</i>	<i>4 266</i>
<i>Finanční investice</i>	<i>74</i>	<i>70</i>	<i>5 085</i>	<i>4 507</i>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>24 150</b>	<b>22 876</b>	<b>10 022</b>	<b>9 961</b>
<i>Zásoby</i>	<i>12 404</i>	<i>11 737</i>	<i>4 429</i>	<i>3 983</i>
<i>Pohledávky</i>	<i>11 510</i>	<i>10 747</i>	<i>5 585</i>	<i>5 973</i>
<i>Finanční majetek</i>	<i>236</i>	<i>392</i>	<i>8</i>	<i>5</i>
<i>Ostatní aktiva</i>	<i>209</i>	<i>184</i>	<i>111</i>	<i>50</i>
<b>PASIVA</b>	<b>29 241</b>	<b>28 179</b>	<b>19 335</b>	<b>18 931</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>7 174</b>	<b>6 383</b>	<b>6 277</b>	<b>6 067</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>7 158</i>	<i>7 158</i>	<i>7 158</i>	<i>7 158</i>
<i>HV minulých let</i>	<i>-798</i>	<i>-1 309</i>	<i>-881</i>	<i>-1 091</i>
<i>Kurzové rozdíly</i>	<i>814</i>	<i>534</i>	<i>×</i>	<i>×</i>
<i>Rezervy</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>×</i>	<i>×</i>
<b>Závazky</b>	<b>19 564</b>	<b>19 051</b>	<b>11 562</b>	<b>11 388</b>
<i>Ostatní pasiva</i>	<i>2 502</i>	<i>2 744</i>	<i>1 496</i>	<i>1 476</i>

<b>ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ PARAMETRY SPOLEČNOSTI</b>				
	<i>Skupina SCI</i>		<i>SCI AG</i>	
<i>Hospodářský rok</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>
<b>Tržby</b>	<b>48 727</b>	<b>42 749</b>	<b>25 212</b>	<b>22 533</b>
<i>Změna stavu zásob</i>	<i>-72</i>	<i>-7</i>	<i>-13</i>	<i>148</i>
<i>Ostatní výnosy</i>	<i>567</i>	<i>1 049</i>	<i>757</i>	<i>740</i>
<i>Materiálové náklady</i>	<i>-27 261</i>	<i>-23 717</i>	<i>-15 224</i>	<i>-13 821</i>
<i>Osobní náklady</i>	<i>-10 690</i>	<i>-9 679</i>	<i>-5 511</i>	<i>-5 177</i>
<i>Odpisy</i>	<i>-777</i>	<i>-763</i>	<i>-583</i>	<i>-594</i>
<i>Ostatní náklady</i>	<i>-8 817</i>	<i>-8 229</i>	<i>-3 647</i>	<i>-3 438</i>
<i>Finanční výnosy</i>	<i>×</i>	<i>×</i>	<i>×</i>	<i>299</i>
<i>Finanční náklady</i>	<i>-1 169</i>	<i>-922</i>	<i>-765</i>	<i>-623</i>

<b>ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ PARAMETRY SPOLEČNOSTI</b>				
	<i>Skupina SCI</i>		<i>SCI AG</i>	
<i>Hospodářský rok</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>	<i>2000/2001</i>	<i>1999/2000</i>
<i>HV za běžnou činnost</i>	<b>508</b>	<b>481</b>	<b>226</b>	<b>67</b>
<i>Mimořádný HV</i>	210	-174	×	×
<i>Daně</i>	-207	-141	-16	-16
<b><i>Hospodářský výsledek</i></b>	<b>511</b>	<b>166</b>	<b>210</b>	<b>51</b>

*Jak je z uvedených výsledků zřejmé, dosahuje společnost SCI AG i celá skupina dobrých ekonomických výsledků.*

*Z tohoto důvodu lze předpokládat, že ze strany špatné hospodářské situace společnosti nevyplývají žádná významná rizika, která by mohla ovlivnit negativním způsobem kurz akcií.*

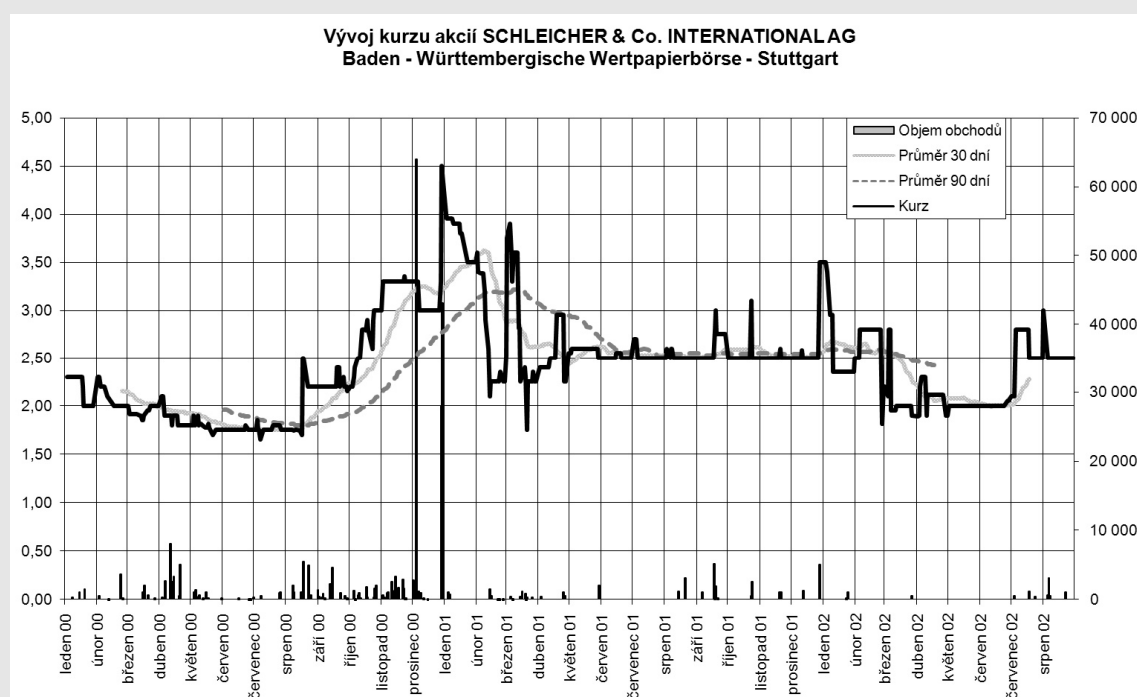
#### **B) Stanovení hodnoty akcií**

*Jak již bylo uvedeno, akcie společnosti SCI AG jsou obchodovány na několika trzích. Z tohoto důvodu je odhad hodnoty akcií proveden nejprve za každý z těchto trhů a následně proveden konečný odhad pomocí váženého průměru, založeného na objemu zobchodovaných cenných papírů.*

#### **Baden – Württembergische Wertpapierbörse – Stuttgart**

*Podle získaných údajů zde bylo v období od 31. srpna 2001 do 31. srpna 2002 zobchodováno nejvíce cenných papírů, jak vyplývá z níže uvedeného grafu. K datu ocenění, tj. k 31. srpnu 2002, nebyl vyhlášen kurz akcií z důvodu uzavření burzy. Předcházející den, tj. 30. srpna 2002, byl vyhlášen uzavírací kurz akcií SCI AG ve výši 2,50 EUR za akcii. K tomuto datu nebyly zobchodovány žádné cenné papíry.*

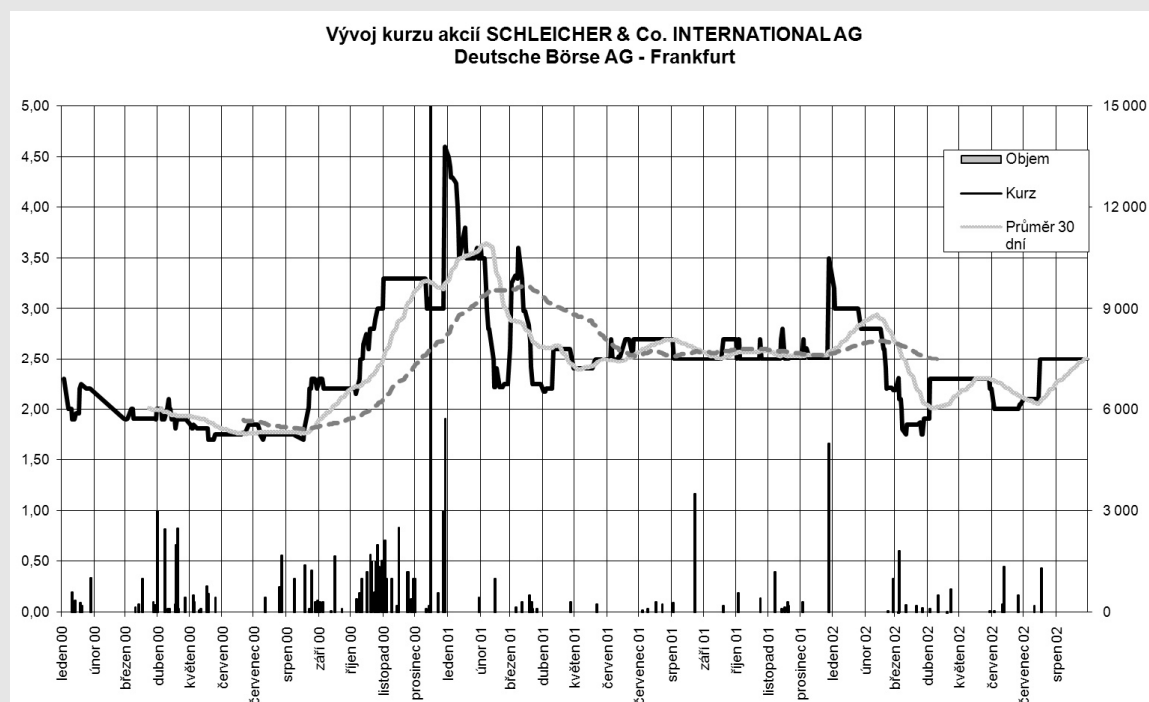




Na základě získaných podkladů byl stanoven průměr vyhlášených kurzů v období třiceti obchodních dní před datem rozhodným pro ocenění na Baden – Württembergische Wertpapierbörse ve Stuttgartu ve výši **2,52 EUR** za akcii. Objem cenných papírů zobchodovaných v tomto období představoval 6600 ks akcií. Objem obchodů uskutečněných v období 31. srpna 2001 až 31. srpna 2002 představoval 28 130 kusů akcií.

### **Deutsche Börse AG – Frankfurt**

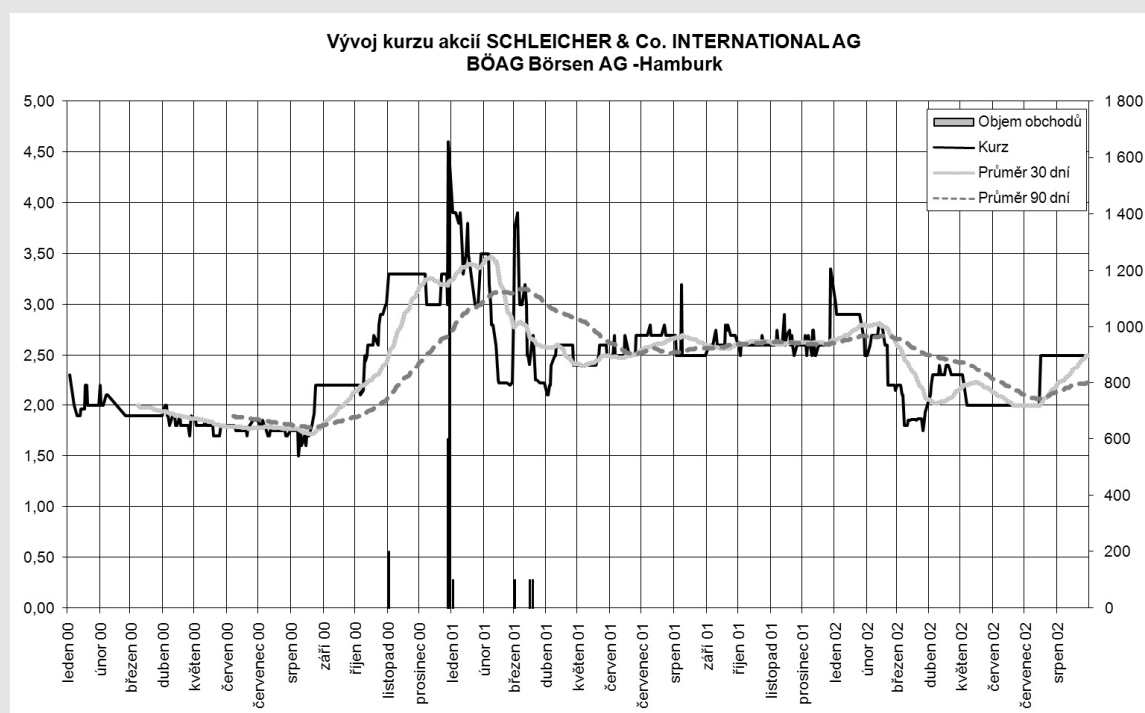
Akcie společnosti SCI AG byly dále obchodovány na burze cenných papírů ve Frankfurtu. K datu ocenění obdobně jako v případě burzy cenných papírů ve Stuttgartu nebyl vyhlášen kurz vzhledem k tomu, že se nejednalo o obchodní den. V den předcházející datu ocenění, tj. k datu 30. srpna 2002 byl vyhlášen uzavírací kurz akcií SCI AG ve výši 2,50 EUR za akcii. K tomuto datu nebyly zobchodovány žádné cenné papíry.



Na základě získaných podkladů byl stanoven průměr vyhlášených kurzů v období třiceti obchodních dní před datem rozhodným pro ocenění na Deutsche Börse ve Frankfurtu ve výši **2,50 EUR** za akcii. V tomto období bylo obchodováno 1319 ks akcií. Objem obchodů uskutečněných v období 31. srpna 2001 až 31. srpna 2002 představoval 16 909 kusů akcií.

### **BÖAG Börsen AG – Hamburk**

Akcie společnosti SCI AG byly nejméně obchodovány na burze cenných papírů v Hamburku. K datu ocenění nebyl uzavírací kurz vyhlášen. K datu předcházejícímu datu ocenění, tj. k 30. srpnu 2002 byl vyhlášen uzavírací kurz akcií SCI AG ve výši 2,50 EUR za akcii. K tomuto datu nebyly obchodovány žádné cenné papíry.



Na základě získaných podkladů byl stanoven průměr vyhlášených kurzů v období třiceti obchodních dní před datem rozhodným pro ocenění na BÖAG Börsen AG v Hamburku ve výši 2,50 EUR za akcii. V období 31. srpna 2001 až 31. srpna 2002 nebyly zobchodovány žádné cenné papíry.

### C) Odhad hodnoty akcií

Na základě výše uvedených poznatků byly stanoveny průměry za předcházejících třicet obchodních dní na jednotlivých trzích, na kterých jsou akcie společnosti SCI AG obchodovány, a které jsou uvedeny v následující tabulce. Váhy pro odhad hodnoty akcií byly stanoveny na základě objemu zobchodovaných cenných papírů v období 31. srpna 2001 až 31. srpna 2002.

Vzhledem k počtu oceňovaných akcií se lze domnívat, že uvedené množství je vzhledem k objemům obchodů v předchozích letech bez problému realizovatelné na veřejných trzích, a proto částku stanovenou váženým průměrem lze považovat za tržní hodnotu akcií společnosti SCI AG.

<b>ODHAD HODNOTY AKCIÍ</b>			
<i>Organizátor trhu</i>	<i>Průměrný kurz (EUR)</i>	<i>Objem zobchodovaných akcií (ks)</i>	<i>Váha</i>
<i>Baden – Württembergische Wertpapierbörse – Stuttgart</i>	2,52	28 130	0,62
<i>Deutsche Börse AG – Frankfurt</i>	2,50	16 909	0,38
<i>BÖAG Börsen AG – Hamburk</i>	2,50	0	0,00
<b>Odhad hodnoty akcií (EUR)</b>			<b>2,51</b>

<b>OBJEMY ZOBCHODOVANÝCH AKCIÍ V MINULÝCH LETECH</b>		
	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<i>Stuttgart</i>	230 662	34 159
<i>Frankfurt</i>	89 361	16 400
<i>Hamburk</i>	2 400	400
<b>Celkem</b>	<b>322 423</b>	<b>50 959</b>

*Pro účely stanovení hodnoty nepeněžního vkladu v českých korunách byl dále stanoven směnný kurz CZK/EUR za měsíc srpen 2002 na základě průměrného devizového kurzu vyhlášeného Českou národní bankou.*

*Měsíční průměr z devizových kurzů vyhlášených Českou národní bankou představoval v měsíci srpnu **30,796 CZK/EUR**.*

*Odhad hodnoty akcií vyjádřených v CZK na základě průměrného směnného kurzu CZK/EUR a odhadu hodnoty akcií činí **Kč 77,30** za akcii.*

*Tržní hodnotu 66 000 ks akcií v nominální hodnotě EUR 2,56 byla na základě dostupných podkladů odhadnuta k datu ocenění ve výši 5 101 800 Kč, po zaokrouhlení **5 101 000 Kč**.*

#### **Závěr ocenění**

*Na základě výše provedeného ocenění byla odhadnuta tržní hodnota 66 000 ks akcií společnosti SCI AG k datu 31. srpna 2002 částkou **5 101 000 Kč**.*

## 8. Jak se oceňuje podnik jako celek?

**Podnik** z pohledu oceňování představuje funkční celek složený z různých forem majetku, které navíc doplňují i personální složky (*zaměstnanci, management*), a který se v čase dynamicky vyvíjí a mění. Cílem existence podniku je dosahování **zisku**, tedy **výnosová schopnost**.



**Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 5**

(1) *Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*

Základní pohled na hodnotu podniku vychází opět z obchodního zákoníku, který definuje pojmy **obchodní majetek, čistý obchodní majetek a vlastní kapitál**.



**Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 6**

(1) *Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a peníze ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.*

(2) *Pro účely tohoto zákona se soubor obchodního majetku a závazků vzniklých podnikateli, který je fyzickou osobou, v souvislosti s podnikáním označuje jako obchodní jmění (dále jen „jmění“). Jměním podnikatele, který je právnickou osobou, je soubor jeho veškerého majetku a závazků.*

(3) *Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.*

(4) *Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazují na straně pasív.*

**Obchodní majetek** je z pohledu ocenění **brutto hodnotou podniku**, která zahrnuje majetkové položky sloužící a nebo určené k podnikání. **Neodečítá se hodnota závazků**, proto jde o brutto hodnotu. Účetní hodnota obchodního majetku je zjištělná z rozvahy podniku jako položka **aktiva celkem**.



**Aktiva**

účetní pojem pro majetek podniku seřazený podle jednotlivých druhů. V rozvaze podniku musí být zachována rovnost aktiv s pasivy.

Z pohledu doby, po kterou majetek zůstává v podniku lze aktiva rozdělit na:

- **dlouhodobá (fixní) aktiva** (*budovy, stroje a zařízení, kancelářské vybavení*),
- **krátkodobá (oběžná) aktiva** (*zásoby materiálu, pohledávky, peněžní prostředky*),
- **ostatní aktiva** (*přechodná aktiva vyrovnávající časové rozdíly mezi vznikem příjmu či výdaje a vznikem výnosu či nákladu – předplacený nájem na 5 let*).



### Pasiva

účetní pojem pro zdroje krytí majetku resp. zdroje kapitálu podniku. V rozvaze podniku musí být zachována rovnost s aktivy.

Z pohledu zdroje financování lze **pasiva** primárně rozdělit na **vlastní kapitál** a **cizí kapitál**.



### Vlastní kapitál

zdroje financování, které do podniku vložili jeho majitelé, nebo které vznikly při činnosti podniku (vklady peněžité i nepeněžité, nerozdělený zisk minulých let, kapitálové fondy).



### Cizí kapitál

závazky podniku, zdroje financování pocházející od třetích osob, které se na podnikání přímo nepodílejí.

**Čistý obchodní majetek (ČOM)** z pohledu oceňování představuje hodnotu majetku sniženou o hodnotu závazků podniku. V daném případě se tedy jedná o **hodnotu podniku netto**.

Velmi podobně, jako je definován **čistý obchodní majetek**, je definován i **vlastní kapitál**. Z definic by mohlo vyplynout, že v případě čistého obchodního majetku a vlastního kapitálu jde o **zcela shodné kategorie**. Nicméně mezi čistým obchodním majetkem a vlastním kapitálem, jak je vnímán účetnictvím, **existují následující odlišnosti**:

- **Cizí zdroje** – ne všechny cizí zdroje snižující hodnotu vlastního kapitálu jsou také **závazky** z pohledu čistého obchodního majetku (*rezervy, časové rozlišení*) a **ne všechny závazky jsou vykázány jako cizí zdroje**, ale do hodnoty čistého obchodního majetku by se promítnout měly (*závazky z poskytnutého zajištění*).
- **Aktiva** – součástí aktiv v rozvaze nejsou často položky, které ovšem **tvorí součást čistého obchodního majetku** – jako například nehmotný majetek vytvořený vlastní činností a určený pro použití v účetní jednotce (*goodwill, ochranné známky, technické a technologické poznatky*). Naopak mezi aktivy budou položky, které netvoří čistý obchodní majetek – *např. položky časového rozlišení*.

- **Použité hodnoty** – účetní hodnota vlastního kapitálu vychází především z historických pořizovacích cen. Hodnotu čistého obchodního majetku lze stanovit na základě použití základních přístupů k ocenění. Podle požadovaného účelu ocenění a zjišťované hodnoty se pak řídí volba mezi jednotlivými metodami v rámci uvedených oceňovacích přístupů.



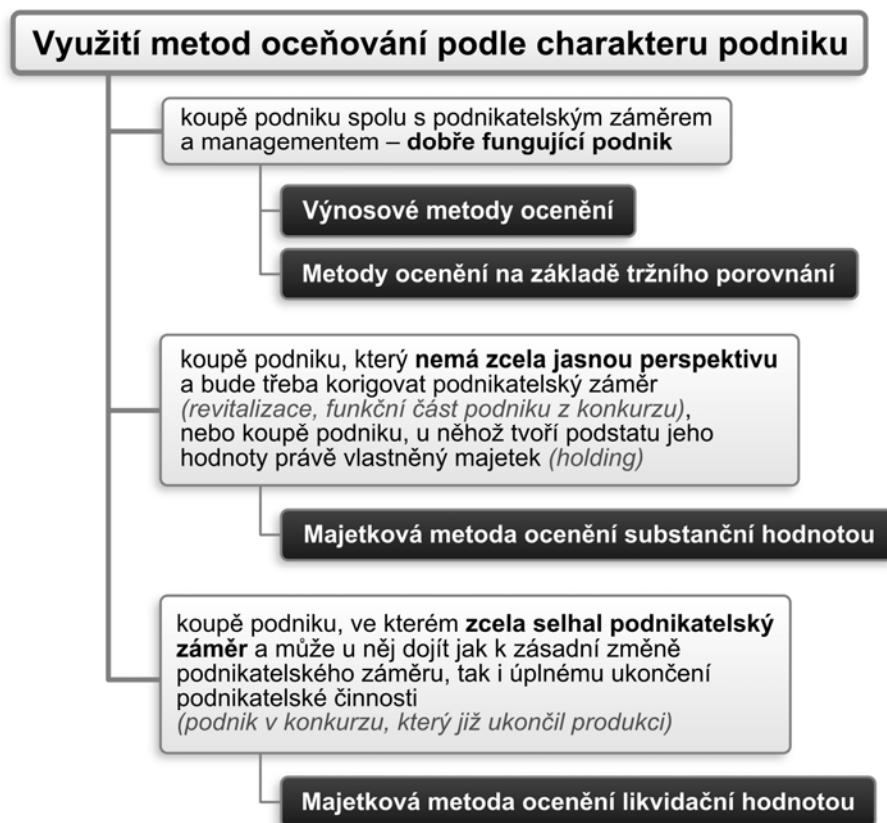
Obrázek 8.1 – Metody ocenění čistého obchodního majetku

Z pohledu oceňování se jeví jako zjednodušující pohled, který je běžný v zahraničí, kde je předmětem ocenění **vlastní kapitál chápaný jako čistý obchodní majetek** a u něj se rozlišují různé kategorie hodnoty, jak byly popsány v kapitole 2.

**Účetní hodnota** takto chápaného vlastního kapitálu pak odpovídá vlastnímu kapitálu, jak je definován v zákoně<sup>41)</sup>. Krom toho pak lze stanovit **tržní hodnotu vlastního kapitálu** za použití výnosových, majetkových metod či metod tržního porovnání, popř. **likvidační hodnotu vlastního kapitálu**, jako nejnížší možnou dosažitelnou hodnotu podniku.

41)

Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník, § 6



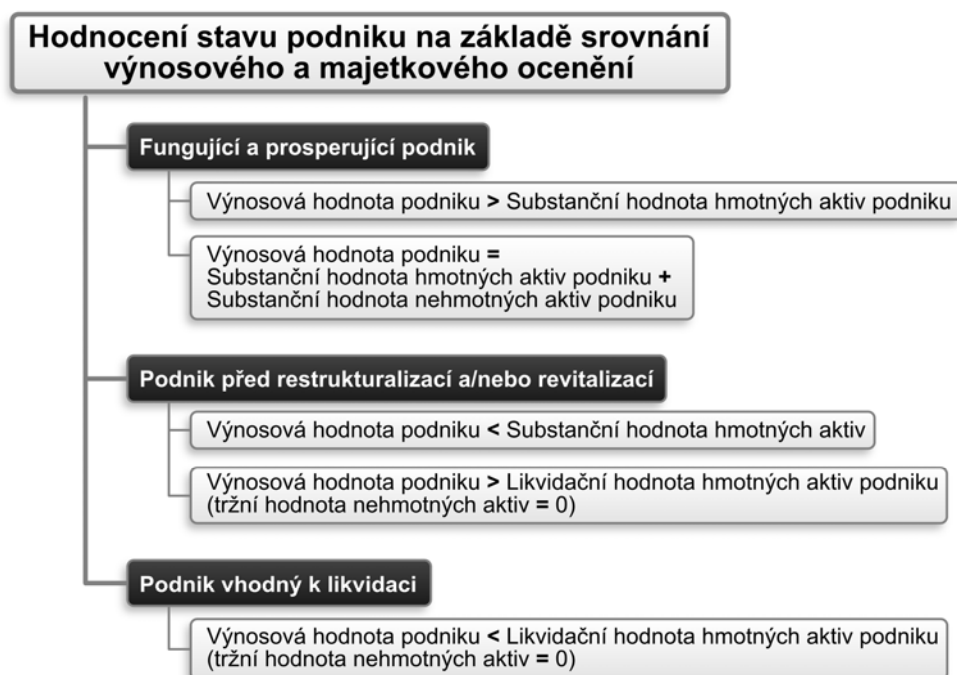
Obrázek 8.2 – Využití metod oceňování podle charakteru podniku

Výsledky ocenění dosažené využitím výnosových a majetkových metod mohou zároveň indikovat stav podniku k datu ocenění. Jak bude zřejmé z následujícího schématu, lze o podniku, jehož výnosové ocenění celého podniku je vyšší, než majetkové ocenění hmotných aktiv podniku (substanční hodnota), popř. bude jeho výnosová hodnota rovna majetkovému ocenění hmotných i nehmotných aktiv, konstatovat, že se jedná o **perspektivní podnik**.

V případě, že výnosové ocenění podniku je nižší, než majetkové ocenění hmotných aktiv podniku, ale zároveň je vyšší, než likvidační hodnota hmotných aktiv, jedná se o podnik, který se potýká s **ekonomickými problémy** a lze očekávat nutnost **restrukturalizace**.

V okamžiku, když je výnosové ocenění podniku nižší, než je likvidační hodnota hmotných aktiv, jedná se o **podnik směřující k likvidaci**, protože jeho další fungování nemá ekonomicky žádný smysl.





Obrázek 8.3 – Hodnocení stavu podniku na základě srovnání výnosového a majetkového ocenění

Důležité je k oceňování podniku je, že před vlastním zahájením oceňování je nezbytné vědět z **jakého důvodu, nebo za jakým účelem** je ocenění prováděno a **jaká hodnota** by měla být jeho výsledkem. Na těchto základech je postaveno vše co navazuje, jak co se týče **potřebných podkladů**, tak zejména co se týče volby vhodných **metod ocenění**.

## 8.1 Potřebné podklady pro ocenění

Vzhledem k tomu, že podnik je velice **komplexním souborem různých druhů majetku i závazků**, je možné konstatovat, že pro oceňování podniku jako celku jsou nezbytné podklady v rozsahu všech **dříve uvedených přehledů podkladů** potřebných pro ocenění jednotlivých majetkových skupin.

Proto je následující přehled nezbytných podkladů pro ocenění **velmi rozsáhlý** a přesto ho není možné označit za **úplný a vyčerpávající**.

### A – Základní informace a dokumenty

- úplný výpis z obchodního rejstříku,
- prezentační dokumenty společnosti,
- platná společenská smlouva, popř. stanovy společnosti,
- organizační schéma společnosti, včetně schématu rozmístění a popisu částí, provozoven, závodů a dceřiných společností.

Tyto podklady poslouží pro zpracování **historie vývoje oceňovaného podniku** a jeho **současné charakteristiky** podniku zahrnující **analýzu vztahů** k dalším podnikatelským subjektům a **představení podnikatelské činnosti** podniku.

## B – Ekonomické podklady

### Minulá období

- roční účetní závěrky včetně přílohy a zpráv auditora za posledních pět let,
- struktura výnosů a nákladů dle jednotlivých produktů za posledních 5 let,
- výroční zprávy společnosti za posledních pět let,
- daňová přiznání za posledních pět let.

Účetní podklady týkající se minulých období nacházejí využití zejména při zpracování **finanční analýzy** vývoje ekonomické situace podniku v minulých letech a získání základních informací o ekonomickém fungování podniku, včetně zjištění **výchozí situace pro vlastní ocenění a základu pro budoucí finanční plán**.

### Současnost a budoucnost

- účetní uzávěrka k datu ocenění,
- obratová předvaha (k datu ocenění),
- účtový rozvrh společnosti,
- podnikatelský záměr společnosti na budoucí období (*výkaz zisků a ztrát, rozvaha, výkaz o CF, obchodní a investiční plán, případně další*) na minimálně dalších 5 let s komentářem,
- aktuální pravidla oceňování, odepisování a postupů účtování,
- soupis dlouhodobého nehmotného majetku k datu ocenění,
- soupis dlouhodobého hmotného majetku k datu ocenění,
- soupis dlouhodobého finančního majetku k datu ocenění,
- soupis dlouhodobých pohledávek k datu ocenění,
- objem krátkodobých pohledávek k datu ocenění v členění do lhůty a po lhůtě (30, 90, 180 a 365 dnů),
- soupis dlouhodobých závazků k datu ocenění,
- objem krátkodobých závazků k datu ocenění v členění do lhůty a po lhůtě (30, 90, 180 a 365 dnů),
- soupis zásob bez pohybu > 365 dní k datu ocenění,
- přehled finančních investic společnosti k datu ocenění,
- soupis krátkodobého finančního majetku k datu ocenění,
- přehled a struktura tvořených rezerv k datu ocenění,

- přehled bankovních úvěrů k datu ocenění,
- soupis ostatních aktiv k datu ocenění,
- soupis ostatních pasiv k datu ocenění.

Tyto podklady se rovněž využívají při zpracování **finanční analýzy** stavu podniku k datu ocenění a stanovení **výchozí situace** pro vlastní ocenění a zároveň ke zpracování **finančního plánu** pro budoucí období. Zároveň slouží jako **přímé podklady pro vlastní ocenění**, kdy se na jejich základě zpracovává jak **ocenění majetkovými metodami ocenění**, tak i **výnosovými metodami** a poskytují i částečné podklady pro **ocenění metodami tržního porovnání**, kdy poskytují východiska pro **srovnání mezi podniky či transakcemi**.

### Ostatní ekonomické podklady

- přehled významných nájemních a licenčních smluv,
- uzavřené leasingové smlouvy,
- rozhodující dodavatelé a odběratelé (jejich identifikace), objem dodávek za poslední 3 roky a ve fyzických (je-li to možné) a finančních jednotkách,
- přehled nejvážnějších konkurenčních společností s jejich odhadovaným podílem na trhu,
- strategie obchodní činnosti (*marketingové záměry, inovace, ovlivňování spotřeby zákazníků a vztahy k nim*),
- významná ocenění, certifikáty a členství v profesních sdruženích,
- struktura pracovníků (*profesní a vzdělanostní*) za poslední 3 roky,
- současné i budoucí závazky společnosti neuvedené v rozvaze,
- současné i budoucí majetkové hodnoty neuvedené v rozvaze.

Tyto podklady slouží k doplnění závěrů o současné situaci podniku, stejně jako pro zpracování **strategické analýzy** podnikatelské činnosti podniku, tzn. především **analýzy postavení podniku na trhu a analýzy konkurenčního prostředí**.

### C – Makroekonomické podklady

- statistická data z oblasti makroekonomických ukazatelů a zároveň o relevantním trhu oceňovaného podniku (*údaje o vývoji HDP, inflace, vývoji průmyslové výroby, vývoji cen průmyslových výrobců*),
- údaje o ratingu ekonomiky jako celku,
- makroekonomické predikce (*zpracované ČNB, popř. soukromými ekonomickými analytiky*),
- analytické materiály o odvětví (*analýzy zpracované analytickými agenturami, popř. ministerstvy – např. analýza stavu stavební výroby v roce 2008*).

Řada z uvedených podkladů není získávána jednotlivě k danému ocenění, ale je běžnou součástí **datové základny** znalce či znaleckého ústavu. Uvedené podklady slouží jednak pro zpracování **makroekonomické analýzy**, dále pak pro posouzení **postavení oceňovaného podniku na trhu** a jako dílčí podklady **při vlastním procesu ocenění**, např. při stanovení diskontní míry při výnosovém ocenění.

## 8.2 Zvláštní pojmy používané v ocenění

Celá řada pojmů již byla vysvětlena v předchozích kapitolách. Přesto **definice nejdůležitějších pojmů** s ohledem na složitost a důležitost problematiky ocenění podniku jako celku znovu shrneme.

První okruh pojmů souvisí se zpracováním **finanční analýzy** a zhodnocením ekonomické situace **oceňovaného podniku**.



### Finanční analýza

analytický postup vyhodnocení ekonomické situace podniku. Zahrnuje řadu analytických metod a hodnotících ukazatelů.



### Aktivita

hodnotí schopnost podniku aktivně hospodařit s majetkem a vytvářet vlastní výkony (přeměňovat peníze v zásoby, ty ve výrobky, následně je prodat a mít pohledávky za odběrateli, které po uhrazení přinesou opět peníze).



### Likvidita

schopnost přeměnit majetkové složky na peníze a uhradit jimi své závazky. (Peníze jsou nejlikvidnější formou majetku, nemovitý majetek naopak nejméně likvidní.)



### Rentabilita

schopnost podniku zhodnocovat majetek a vytvářet zisk.



### Zadluženost

vypovídají o využití jednotlivých forem kapitálu při financování činnosti podniku.

Další okruh pojmů představují **hodnoty**, které lze u podniku stanovovat, nebo které představují východiska pro ocenění.



### Účetní hodnota

hodnota majetku používaná v účetnictví. Může mít řadu konkrétních podob podle přístupu k ocenění dané druhu majetku (reálná hodnota, zůstatková hodnota, pořizovací hodnota, nominální hodnota).



### Tržní hodnota<sup>42)</sup>

je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.



### Likvidační hodnota

odhadovaná částka, kterou lze získat vynuceným prodejem majetku v relativně krátkém časovém horizontu, po odečtení nákladů spojených s likvidací. Nepřepokládá se zachování dalšího fungování podniku (podnik se bude prodávat po provezech, nebo se budou rozprodávat jednotlivé majetkové položky).



### Hodnota zůstatková

pořizovací hodnota majetku snižená o celkovou hodnotu opotřebení.



### Nominální (jmenovitá) hodnota

hodnota majetku, která je na něm přímo vyznačena (akcie, směnka nebo bankovka) nebo je v této hodnotě účetně evidována v okamžiku vzniku (pohledávka).



### Tržní cena

cena majetku, jejíž výše byla potvrzena kupujícím a prodávajícím na trhu tím, že byla směna majetku realizována.



### Současná hodnota

je hodnota budoucích peněžních toků z investice vztažených k současnosti.

Vzhledem ke skutečnosti, že základním zdrojem informací o majetku je **účetní evidence** a její výkazy, uvádíme i definice základních pojmů z oblasti účetní evidence a výkaznictví.



### Účetní závěrka

proces ukončení účetní evidence za účetní období, zahrnující uzavření účetních knih, inventarizaci a sestavení výkazů účetní závěrky (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích, přílohy k účetní závěrce).

**Rozvaha**

účetní výkaz podávající informace o aktivech (majetku) a pasivech (zdroje financování) podniku.

**Výkaz zisku a ztráty (výsledovka)**

účetní výkaz podávající informace o nákladech, výnosech a rozdílu mezi nimi uspořádané v druhovém členění.

**Příloha k účetní závěrce**

účetní výkaz podávající doplňující informace k účetní závěrce, zejména dodatečné informace o složení majetku a závazků, způsobech jejich účtování a o účetním oceňování majetku.

**Přehled o peněžních tocích**

účetní výkaz sledující vývoj peněžních toků v podniku za účetní období.

**Hospodářský výsledek**

je rozdílem mezi **výnosy a náklady**. Zisk je kladným výsledkem, ztráta pak výsledkem záporným.

**Výnosy**

přínosy vznikající podnikatelskou činností podniku.

**Náklady**

účelně vynaložené prostředky nezbytné pro zajištění chodu podnikatelské činnosti.

**Příjmy**

skutečné přijaté přírůstky peněžních prostředků podniku či nahrazené adekvátním naturálním ekvivalentem.

**Výdaje**

skutečně vydané prostředky sloužící na zajištění chodu podniku.

**Přehled příjmů a výdajů**

přehled o peněžních tocích představující výkaz účetní závěrky v případě, že subjekt vedl jednoduché účetnictví či vede daňovou evidenci.

**Přehled o majetku a závazcích**

přehled o majetku a závazcích představující výkaz účetní závěrky v případě, že subjekt vedl jednoduché účetnictví či vede daňovou evidenci.

**Peněžní tok (cash flow)**

představuje příjem nebo výdej peněžních prostředků. Peněžní tok za určité období představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků za toto období.

**Dlouhodobý hmotný majetek**

movitý majetek s dobou použitelnosti delší než 1 rok a vstupní cenou (pořizovací cenou) vyšší než 40 000 Kč.

**Drobný hmotný majetek**

movité věci se vstupní cenou (pořizovací cenou) nižší než 40 000 Kč. Doba použitelnosti ovlivňuje pouze možnost označovat tento majetek jako dlouhodobý a odepisovat jej.

**Dlouhodobý nehmotný majetek**

movitá věc, která většinou nemá materiální povahu (software, ochranná známka, emisní povolenka), doba použitelnosti je delší než 1 rok a vstupní cena vyšší než 60 000 Kč.

**Drobný nehmotný majetek**

movitá věc nemateriální povahy se vstupní cenou nižší než 60 000 Kč (*webová aplikace internetového obchodu*). Doba použitelnosti ovlivňuje pouze možnost označovat tento majetek jako dlouhodobý a odepisovat jej.

**Zásoby - oběžný majetek**

složky hmotného majetku, které mění v reprodukčním procesu svou formu z materiálu na nedokončenou výrobu a z ní pak v konečné výrobky.

**Zisk**

je rozdílem mezi **výnosy a náklady**.

**Trvale odnímatelný čistý výnos**

peněžní hodnota výnosu, kterou lze do budoucna pravidelně rozdělovat vlastníku majetku, aniž by byla dotčena podstata činnosti, která tento výnos přináší (aniž by byla ohrožena výnosová schopnost majetku).

**Kapitalizační míra**

je vyjádřena jako součet dlouhodobé bezpečné úrokové míry (výše průměrné úrokové sazby u státních dluhopisů) a odhadem stanovená všeobecná i specifická rizika (do značné míry závisí na subjektivním posouzení ze strany znalce) plynoucí z vlastnictví majetku.



### Volný peněžní tok

hodnota očekávaného peněžního toku, kterou lze rozdělit vlastníku majetku, aniž by byla dotčena podstata činnosti, která tento peněžní tok generuje (aniž by byla ohrožena výnosová schopnost majetku).



### Diskontní míra

míra výnosnosti užívaná pro přepočet peněžní částky, která má být vydána, nebo přijata v budoucnosti, na současnou hodnotu této částky (současná hodnota 1 000 Kč, které přijmeme za 1 rok, při 10% diskontní míře je 909 Kč)

## 8.3 Postup při majetkovém ocenění podniku

Při tomto přístupu k oceňování podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku – **hodnotu obchodního majetku** – tj. **hodnotu podniku brutto**. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme **hodnotu čistého obchodního majetku** tj. **hodnotu podniku netto**.

Majetkovým oceněním lze zjistit **tři různé majetkové hodnoty** v závislosti na tom, jaké výchozí hodnoty a postupy použijeme:

- účetní hodnotu,
- likvidační hodnotu,
- substanční hodnotu (*tržní hodnotu zjištěnou substanční metodou ocenění*).

### A. Účetní hodnota (vlastního kapitálu nebo čistého obchodního majetku)

Tento postup je nejjednodušší a vychází z údajů obsažených v bilanci podniku. V bilanci je na straně pasiv vykázána **účetní hodnota vlastního kapitálu**, která ovšem neodráží zcela přesně účetní hodnotu čistého obchodního majetku, jak již bylo popsáno dříve.

**Účetní hodnota čistého obchodního majetku** je rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu, tzn. na rozdíl od účetní hodnoty vlastního kapitálu nezahrnuje položky časového rozlišení a také rezerv. Účetní hodnoty ovšem také vycházejí z **historických cen**. Například dlouhodobý majetek musí být veden v historických pořizovacích cenách i tehdy, když jsou tyto ceny již zastaralé a překonané.

Můžeme tedy konstatovat, že ocenění majetku v účetnictví je zpravidla jiné, než by odpovídalo **reálné hodnotě** tohoto majetku v okamžiku ocenění.



I účetní hodnoty je možné pro ocenění podniku upravit tak, aby lépe odpovídaly skutečnosti. (Například lze účetní hodnotu zásob, materiálu a výrobků upravit na aktuální nákupní, resp. prodejní cenu, snížit hodnotu pohledávek podle pravděpodobnosti, se kterou budou skutečně zaplaceny) Ostatně tyto účetní úpravy by měly podniky provádět nejméně jednou za rok při roční účetní závěrce, a to formou **opravných položek**.

**Reálným oceněním majetku** rozumíme v tomto případě takové ocenění, které by vycházelo z aktuálních cen, za něž by bylo možné tento majetek znovu pořídit (nikoliv prodat). Tomuto požadavku už ovšem odpovídá ocenění podniku na základě tzv. **substanční hodnoty**, které bude vysvětleno níže.

Výhodou účetního ocenění je **jednoduché zjištění a průkaznost hodnot**, ze kterých vychází. V oceňovacích posudcích bývá vždy uvedeno alespoň jako **výchozí hodnota**.

## B. Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí podniku. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku. Má tyto základní funkce:

### 1. Tvoří dolní hranici hodnoty podniku.



*Pokud tedy vyjde například metodou diskontovaných peněžních toků nebo majetkovým oceněním **nižší hodnota, než je hodnota likvidační**, měla by být za hodnotu podniku označena hodnota likvidační. Zároveň je možné dovozovat, že ekonomická situace podniku není zcela v pořádku a je nezbytné hledat řešení v sanaci podniku (restrukturalizace, v krajním případě insolvenční řízení).*

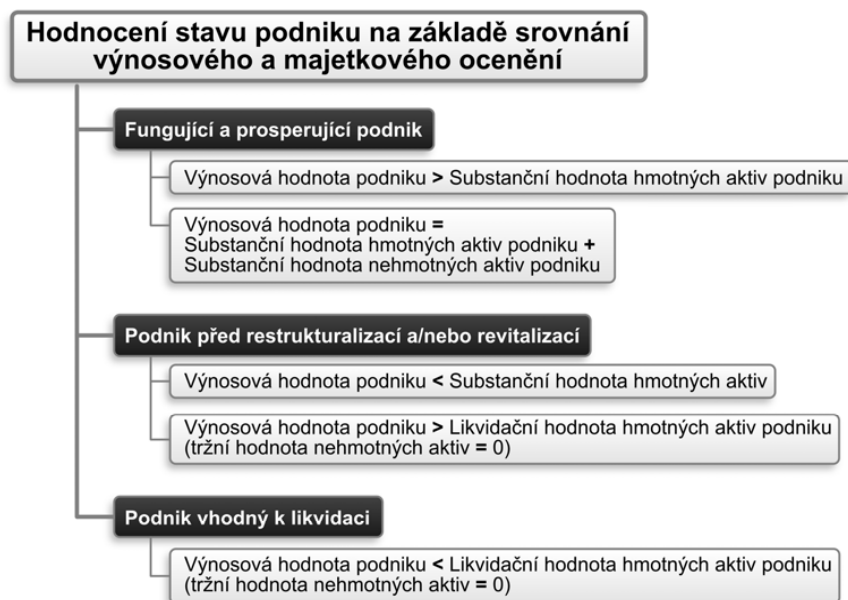
### 2. Při rozhodování o sanaci bychom měli určit jednak **likvidační hodnotu podniku** a jednak **výnosovou hodnotu** vypočítanou z finančního plánu, který by zahrnoval sanační opatření.



*Pokud tedy vyjde výnosová hodnota podniku zahrnující sanační opatření jako hodnota vyšší, má sanace podniku smysl a jeho další zachování je možné. V opačném případě, tzn. že by likvidační hodnota byla stále vyšší, by bylo ekonomičtější podnik **dále neprovozovat a „zlikvidovat“ ho**.*

Přes zdánlivou jednoduchost nebývá snadné likvidační hodnotu určit. Konkrétní **výnos z prodeje** podniku jako celku, či spíše jeho jednotlivých částí totiž závisí na mnoha **nesnadno odhadnutelných okolnostech**. Platí to zejména v našich podmínkách, kdy likvidace trvá velmi dlouho a výnosy jsou často minimální.

Ocenění především touto metodou bývá prováděno v případě, že **předmětem ocenění je podnik, který již ukončil svoji činnost** a po jeho prodeji se nepředpokládá možnost znovu rozběhnutí výroby. Využití likvidační hodnoty při zhodnocení stavu podniku je zřejmé z již jednou uvedeného schématu.



Obrázek 8.4 – Hodnocení stavu podniku na základě srovnání výnosového a majetkového ocenění

Jinak je z pohledu ocenění podniku jako celku vhodné stanovit likvidační hodnotu podniku právě jako **spodní mez tržní hodnoty**, které je možné dosáhnout.

### C. Substanční hodnota (tržní hodnota zjištěná substanční metodou ocenění)

Substanční ocenění podniku je nejčastěji využívanou metodou ocenění založenou na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme **podle metod uvedených v předchozích kapitolách** k jednotlivým druhům majetku, k datu ocenění celého podniku a za výchozího **předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti**.

Ve většině případů se tedy snažíme zjistit **reprodukční hodnoty** jednotlivých majetkových položek, snížené o patřičné opotřebení, tzn. zjišťujeme **věcnou hodnotu majetku**.

Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení **brutto substanční hodnota** (například v případě ocenění podniku pro účely insolvenčního řízení). Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků podniku, získáme **substanční hodnotu podniku netto**.

## Zjišťování substanční hodnoty

Základem postupu zjištění substanční hodnoty jednotlivých majetkových složek podniku je provedení nákladového ocenění, tzn. zjištění **nákladů na znovupořízení** srovnatelného majetku.

**Náklady na znovupořízení** je v zásadě možné zjišťovat několika způsoby:

- indexovou metodou,
- přímým zjišťováním cen,
- oceňováním podle zvolené jednotky,
- funkčním zjišťováním cen.

### Indexová metoda

Použití cenových indexů vychází z historických cen, které jsou upraveny vhodně zvoleným **cenovým indexem** k datu ocenění. Mezi statistickými daty jsou k dispozici jednak **obecné cenové indexy** (například *index životních nákladů*, *index cen průmyslových výrobců*) a jednak **speciální cenové indexy** pro vybrané okruhy zboží (*index cen výrobců obráběcích strojů*, *index cen výroby elektroniky a elektrotechniky*).

Použití indexu je ovšem problematické tam, kde dochází k výraznému technickému pokroku, který podstatně mění charakter konkrétních aktiv (např. *vývoj počítačů a elektroniky vůbec*).

### Přímé zjišťování cen

Podstatu představuje přímé zjištění cen z aktuálních podkladů výrobců. Jedná se o **ceníky**, případně o **kalkulace cen** zpracované výrobcem. Využití této metody je částečně rovněž omezeno technickým vývojem, kdy po určité době nemusí mít výrobce k dispozici ceny stejného či srovnatelného druhu majetku, protože byl nahrazen zcela odlišným typem, popř. byl z nabídky vyřazen.

### Zjišťování cen pomocí zvolených jednotek

Zjišťování cen podle zvolených jednotek je jen jistou obměnou předchozí metody. Vychází se z podobných podkladů. Zjištěné ceny se však přepočítávají na zvolenou jednotku, například na čtvereční metr budovy apod.

## Metoda funkčního zjišťování cen

Tato metoda je používána, chceme-li zjistit náklady na určitý proces, například produkci určitého množství oceli. Náklady na jednotku se přitom s rozsahem mění. Zde se obvykle **kombinují předchozí metody** – indexová, přímé zjišťování cen a zjišťování podle jednotek. Podklady lze získat:

- ze studií inženýrských kanceláří,
- náklady relativně nových podniků vyrábějících tyto produkty,
- specifikace zakázek pro konstrukci výrobních podniků,
- výstavy předních výrobců investičních celků a jejich cenové nabídky.

Touto metodou lze zohlednit změny technologie a úspory z množství. Používá se například v takových odvětvích, jako je výroba elektrické energie, chemie, ocelářství.

Veškeré **podrobné postupy nákladového ocenění aktiv podniku** jsou uvedeny v předchozích kapitolách věnovaných oceňování jednotlivých druhů majetku.

“ Zjištěná substanční hodnota majetku v případě, že zohledňuje nejen amortizaci, ale i aktuální prodejnost majetku, představuje rovněž jeho tržní hodnotu. Konkrétně tržní hodnotu podniku zjištěnou nákladovým přístupem k ocenění.

## 8.4 Postup při výnosovém ocenění podniku

Postup výnosového ocenění podniku lze shrnout do následujících bodů:

1. přesné vymezení úkolu pro oceňovatele (*účel, datum ocenění*),
2. strategická analýza oceňovaného podniku,
3. finanční analýza oceňovaného podniku,
4. sestavení finančního plánu,
5. vlastní ocenění.

### Ad 2. Strategická analýza oceňovaného podniku

Ekonomická hodnota podniku závisí na očekávaných čistých příjmech, které tento podnik může poskytnout. Krátkodobé odhady do budoucnosti mohou být odvíjeny z minulosti a většinou postačí korigovat je o předpokládané změny. **Dlouhodobý vývoj příjmů**, o který jde v případě požadavku na výnosové ocenění, je však zatížen ve většině případů **vysokým stupněm nejistoty**.

Strategická analýza zhodnocuje minulá data a je směřována hlavně ke zjištění **vývojového potenciálu** a vytvoření rámce k **prognózám budoucího vývoje**, zejména tržeb. Účelem je odpovědět na otázky, jaké jsou **dlouhodobé perspektivy** ekonomického vývoje společnosti a jaký lze do budoucna **očekávat vývoj na pro ni relevantním trhu**.

**Strategická analýza** zahrnuje nejčastěji zpracování:

- analýzy a prognózy relevantního trhu (*odhad jeho velikosti, vývoj trhu v čase, vymezení tržního podílu*),
- analýzy konkurence a vnitřního potenciálu podniku (*analýza konkurenční síly podniku, identifikace přímé a nepřímé konkurence, popř. komplexní SWOT analýza*),
- závěrů k vyhodnocení perspektivnosti podniku na trhu a jeho očekávaných tržeb (*hodnocení perspektivnosti podniku, prognóza tržeb*).



#### SWOT analýza

analýza **silných a slabých stránek** celého podniku a **analýza příležitostí a hrozeb**, které vůči podniku mohou působit

### Ad 3. Finanční analýza

V okamžiku, kdy znalec získá představu o tržním, lidském a technickém potenciálu oceňovaného podniku, začne se zabývat jeho finanční stránkou. Prvním krokem by měla být seriózní **finanční analýza**.

Finanční analýza patří k nejdůležitějším **nástrojům finančního řízení**, a proto se bez ní neobejde samozřejmě ani ocenění podniku.

V rámci ocenění podniku plní finanční analýza dvě základní funkce:

1. slouží k prověření **finančního zdraví** podniku,
2. vytvoří **základ pro zpracování finančního plánu**, ze kterého je pak stanovována výnosová hodnota.

První funkce je zcela běžná pro stabilní fungování podniku. Jejím cílem je zodpovědět otázku, **jaká je finanční situace podniku k datu ocenění**, jaký byl její historický vývoj a co lze očekávat pro nejbližší budoucnost.

V druhé funkci považujeme finanční analýzu za nástroj, který nám umožní výtěžit z minulého vývoje co nejvíce poznatků pro plánování hlavních finančních veličin.

## Analýza finančního zdraví podniku

Smyslem uvedené analýzy v případě fungujícího podniku je odpovědět na tyto základní otázky:

- Jak vypadá majetková a finanční struktura podniku a do jaké míry se shoduje nebo odlišuje od obdobných podniků? Jaké jsou důvody těchto odlišností?
- Jaké tendence se projeví ve struktuře aktiv a v použitých zdrojích?
- Do jaké míry je zajištěna likvidita podniku a jak to vypadá s charakteristikami jeho dlouhodobé finanční rovnováhy? Vyskytují se příznaky možných poruch v koloběhu finančních prostředků a do jaké míry jsou tyto příznaky závažné? Hrozí, že bude ohrožena samotná existence podniku?
- Jak to vypadá s výnosností podniku jako celku i s výnosností z hlediska vlastníků (akcionářů)? Jaké faktory mají na výnosnost a její vývoj rozhodující vliv?
- Jak lze zhodnotit celkové finanční zdraví, jaký je tedy souhrnný závěr?

Finanční analýza podniku popisuje situaci v konkrétním podniku a poskytuje zpětnou vazbu, která informuje o správných či špatných krocích managementu. Klíčovým úsilím finanční analýzy je snaha nabídnout managementu relevantní informace tak, aby vedení podniku nebylo množstvím dat zahlceno. Vlastní postup finanční analýzy v rámci ocenění lze shrnout do těchto kroků:

- A. **Prověření úplnosti a správnosti vstupních údajů** (*kontrola účetních výkazů*).
- B. **Sestavení analýzy základních účetních výkazů** (*horizontální a vertikální analýza*).
- C. **Výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů** (*nejčastěji ukazatele aktivity, rentability, likvidity, zadluženosti a ukazatele tržní*).
- D. **Zpracování souhrnného zhodnocení dosažených poznatků.**

### Ad B. Sestavení analýzy základních účetních výkazů

#### Horizontální analýza

Při finanční analýze používá **procentní rozbor** a rozbor pomocí poměrových ukazatelů. Vždy se začíná rozbohem jednotlivých objemových veličin, které jsou v peněžním vyjádření. Nejsnazší analýzou tohoto druhu je horizontální analýza, protože jsou v ní srovnávány peněžní částky položek ve dvou obdobích – běžném a minulém (*může být zpracována i za několik let*).

Horizontální analýza informuje podnik o:

- **kolik jednotek se změnila položka v čase?**
- **kolik procent se změnila jednotka v čase?**

Cílem horizontální analýzy je změřit **pohyby jednotlivých absolutních veličin**.



*Náklady na zboží vzrostly o 7 % mezi rokem 2004 a 2005. Materiálová spotřeba meziročně klesla o 15 %. V letech 2000 až 2005 rostly mzdové náklady průměrně o 8 % ročně.*

### Vertikální analýza

Jiný pohled na položky finančních výkazů přináší vertikální analýza, která pohlíží na **konkrétní položky v relaci ke zvolené veličině**. Tato analýza tak umožňuje srovnávat jednat výsledky různých časových období, nebo výsledky porovnávat se srovnatelnými podniky či konkurencí.

Vertikální analýza informuje podnik:

- **Z jakých položek se skládá daná skupina?**
- **Jaký je podíl položky ve skupině?**

Cílem horizontální analýzy je zjistit, jak se např. majetkové položky podílejí na celkové bilanční sumě.



*Mzdové náklady tvoří 60 % nákladů osobních a 40 % nákladů celkových. Dlouhodobý majetek podniku tvořila ze 60 % budova s pozemkem a ze 40 % strojní vybavení.*

### Ad. C Výpočet a vyhodnocení poměrových ukazatelů

Jednotlivé ukazatele lze setřídit do určitých skupin. Celkem v základním pojetí lze rozeznat šest skupin těchto ukazatelů:

- **rentability,**
- **likvidity,**
- **aktivity,**
- **zadluženosti,**
- **tržní hodnoty,**
- **kapitálového trhu.**

#### Rentabilita

Ukazatele rentability představují nejčastější způsob hodnocení činnosti podniku. Jednotlivé ukazatele poměřují **výsledky hospodaření s podnikovými zdroji**, kterých bylo k dosažení příslušných výsledků použito.

**EBIT**

zisk podniku před odečtením nákladových úroků a daní.

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)**

informuje, jaké výše provozního hospodářského výsledku (před zdaněním) dosáhl podnik z jedné investované koruny.

$$= \text{EBIT} / \text{vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} \\ + \text{bankovní úvěry dlouhodobé}$$

**Rentabilita aktiv (ROA)**

představuje míru zisku připadající na jednu korunu aktiv.

$$= \text{EBIT} / \text{aktiva}, \text{ nebo } = \text{EBIT} * (1 - \text{daňová sazba}) / \text{aktiva}$$

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem.

$$= \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

**Rentabilita tržeb (ROS)**

představuje míru zisku připadající na jednu korunu tržeb.

$$= \text{EBIT} / (\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})$$

**Likvidita**

Ukazatele likvidity informují o **platební schopnosti** nebo **likviditě podniku**. Finanční situace podniku je nejdůležitější a nejsledovanější stránkou nejen pro vedení podniku, ale také pro externí subjekty, se kterými je podnik v kontaktu.

**Běžná likvidita**

vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,6 až 2,5.

$$= \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$



**Pohotová likvidita**

vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,4 až 1,5 podle strategie řízení kapitálu (čím agresivnější, tím je hodnota nižší).

$$= \text{oběžná aktiva - zásoby} / \text{krátkodobé závazky}$$

**Hotovostní likvidita**

poměřuje peněžní prostředky (prostředky na účtech, v pokladně, volně obchodovatelné cenné papíry, šeky, apod.) a krátkodobé závazky. Doporučená hodnota se pohybuje kolem hodnoty 0,2.

$$= \text{peněžní prostředky} / \text{krátkodobé závazky}$$

**Aktivita**

Ukazatele aktivity informují, **jak úspěšně podnik využívá aktiva**. Poměřují veličiny tokové (tržby) a stavové (aktiva). Z daného plyne, že ukazatele aktivity mohou být ve dvou formách:

- **Obrátkovost** – počet obrátek aktiva za stanovené období,
- **Doba obratu** – počet dní, po které trvá jedna obrátka.

**Obrat aktiv**

kolikrát se aktiva obrátí za rok.

$$= \text{tržby} / \text{aktiva celkem}$$

**Obrat dlouhodobého majetku**

měří efektivnost využívání majetku.

$$= \text{tržby} / \text{dlouhodobý majetek}$$

**Obrat zásob**

kolikrát za rok je každá položka zásob prodána a znovu naskladněna.

$$= \text{tržby} / \text{zásoby}$$

**Doba obratu zásob**

počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku.

$$= \text{zásoby} / (\text{tržby} / 360)$$

**Doba splatnosti pohledávek**

kolik dní je pozdrženo inkaso plateb.

$$= \text{pohledávky} / (\text{tržby} / 360)$$

**Doba splatnosti krátkodobých závazků**

doba, po kterou zůstávají krátkodobé závazky nezaplaceny.

$$= \text{krátkodobé závazky} / (\text{tržby} / 360)$$

**Zadluženost**

Ukazatele zadluženosti sledují **vztah mezi cizími a vlastními zdroji**. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak **výnosnost kapitálu akcionářů**, tak i riziko podnikání.

**Ukazatel věřitelského rizika**

ukazatel věřitelské rizika hodnotí, jak dobře jsou věřitelé chráněni pro případ platební neschopnosti podniku. Udává v jaké výši je majetek podniku kryt cizími zdroji.

$$= \text{celkové cizí zdroje} / \text{celková aktiva}$$

**Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv**

vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů.

$$= \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$$

**Ukazatel úrokového krytí**

vypovídá o tom, kolikrát celkový efekt reprodukce pokryje úrokové platby. Za rozhraní investice a spekulace je považována hodnota 3.

$$= \text{EBIT} / \text{celkový nákladový úrok}$$

**Ukazatele odvozené z kapitálového trhu**

Vyjadřují, jak je trhem (*burzou, investory*) hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled. Jsou výsledkem úrovně všech výše uvedených oblastí (*likvidity podniku, využití aktiv, využití dluhů a výnosnosti podniku*).



#### Účetní hodnota akcie

odráží, kolik zisku je určeno na spotřebu (dividendy). Je odrazem úspěšnosti minulé výkonnosti podniku.

$$= \text{vlastní kapitál} / \text{počet emitovaných kmenových akcií}$$



#### Čistý zisk na akcii

informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu akcii (dividendy).

$$= \text{čistý zisk} / \text{počet emitovaných kmenových akcií}$$



#### Dividendový výnos

dividendový výnos udává v procentech zhodnocení investice akcionáře.

$$= (\text{dividenda na akcii} / \text{tržní hodnota akcie}) * 100$$



#### Dividendové krytí

vypovídá, kolikrát je dividenda pokryta na ní připadajícím ziskem. Je používán v souvislosti s definováním tempa růstu podniku.

$$= (\text{čistý zisk na akcii} / \text{dividenda na akcii}) * 100$$



#### Poměr tržní ceny akcie P k zisku na akcii E

ukazuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za jednu korunu zisku na akcii. Nízká hodnota P/E při relativně vysokém zisku může znamenat, že investoři odhadují trend snižování zisků firmy v souvislosti s definováním tempa růstu podniku.

$$= \text{tržní cena akcie} / \text{čistý zisk na akcii}$$

### Ad 4. Sestavení finančního plánu

Kompletní finanční plán zahrnuje zpracování účetních výkazů v rozsahu **rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků**. Výchozí podklady pro přípravu finančního plánu představují **plány produkce** (plány výrobních kapacit – investice, odpisy, pracovní síly, oběžného majetku), **plány prodeje** (v členění podle segmentů, prodejních lokalit, výrobků nebo výrobních divizí apod.) a **plány hospodaření** (budoucích provozních nákladů a výnosů, plán provozního peněžního toku – výsledná plánovaná rozvaha a výsledovka).

Nezbytnou součástí je rovněž analýza a **prognóza generátorů hodnoty**. Z výše uvedených podkladů pak oceňovatel ve spolupráci s oceňovaným subjektem sestaví **reálný finanční plán**, který bude základem výnosového ocenění podniku.



#### Generátory hodnoty

jedná se o položky hlavního provozu podniku, které zásadně ovlivňují vývoj jeho hodnoty. Patří mezi ně tržby, zisková marže, vývoj provozního kapitálu a investice.

Mnohdy se u větších podniku stává, že je znalci k dispozici **podnikový finanční plán** a úkolem znalce je pak odhalit a odstranit případné nedostatky, nesrovnalosti i možné **nereálné předpoklady a nereálné očekávané výsledky**.

### Ad 5. Vlastní ocenění

Jak bylo již uvedeno na jiných místech této publikace, lze výnosové ocenění provádět dvěma odlišnými metodami, a to **metodou diskontování peněžních toků** nebo **metodou kapitalizace čistých výnosů**. Výběr metody je ovlivněn jednak **typem oceňovaného podniku**, dostupnými podklady, **účelem ocenění** a také **výsledkem strategické a finanční analýzy**.

Metoda diskontování peněžních toků je při ocenění podniku **přesnější, lépe vyjadřuje ekonomickou realitu podnikání**, je ovšem také **náročnější na zpracování**. Na druhé straně metoda kapitalizace čistých výnosů je **jednodušší a lépe využitelná při ocenění menších společností**, kde je přijatelná i její určitá **nepřesnost**.

#### I. Výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků

Z hlediska principu je základní výnosovou metodou **metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)**. Pouze peněžní toky jsou reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užitku. Proto tuto metodu uvedeme jako první.

Metoda DCF se vyskytuje ve více variantách. Tyto varianty mají svá specifická pravidla a ty je třeba dodržovat. Jednotlivé varianty metody DCF můžeme uspořádat podle několika kritérií.

## 1. Varianty metody DCF podle způsobu kalkulace daní

Lze odlišit ocenění, která:

- nekalkulují se **žádnými** daněmi z příjmů,
- kalkulují se zdaněním **na úrovni příjmů oceňované společnosti,**
- kalkulují jak zdanění **na úrovni společnosti,** tak daně, které zaplatí na své úrovni **subjekt, pro kterého je ocenění určeno.**

## 2. Varianta metody DCF podle použitých cen

Můžeme rozlišovat varianty podle toho, zda budoucí očekávané peněžní toky kalkulujeme v cenách **k datu ocenění** (tedy ve **stálých cenách**) nebo zda prognózuujeme inflaci a peněžní toky vyjadřujeme v jejich budoucí nominální výši, tedy v **běžných cenách.**

## 3. Varianty metody DCF podle způsobu, jak kalkulujeme peněžní toky

Třetím a nejpodstatnějším hlediskem pro odlišení variant metody DCF je způsob, jak kalkulujeme peněžní toky a v souvislosti s tím, jakými konkrétními kroky postupujeme při vyčíslení hodnoty podniku.

### Zjišťování výnosové hodnoty metodou diskontovaných peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků bere v úvahu **velikost peněžních toků,** které vlastník podniku, popř. vlastník a věřitelé, předpokládají v budoucnosti, **rozložení těchto peněžních toků v čase a míru rizika** spojenou s budoucími peněžními toky.

**Princip metody diskontovaných peněžních toků** je založen na následujících krocích:

- analýza zisku a ztrát za posledních 3 – 5 let (*výsledek finanční analýzy*),
- prognóza výnosů a nákladů do budoucnosti (*finanční plán*),
- **A – výpočet očekávaných peněžních toků,**
- **B – určení diskontní sazby pro výpočet současné hodnoty peněžních toků,**
- **C – vlastní výpočet hodnoty podniku.**

### A – Výpočet očekávaných peněžních toků



#### Volný peněžní tok

říká, kolik peněžních prostředků je možné z podniku odebrat, aniž by byla omezena či ohrožena jeho další podnikatelská činnost.

Postup výpočtu **volného peněžního toku** je dán následujícím schématem výpočtu.

#### Korigovaný provozní hospodářský výsledek před zdaněním

- upravená daň z příjmů (*korigovaný provozní hospodářský výsledek před zdaněním*  
× sazba daně)

---

= **Korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění**

+ odpisy

+ ostatní náklady započtené před provozním hospodářským výsledkem (*změna  
nákladových rezerv a opravných položek*)

---

= **Předběžný peněžní tok z provozu**

- investice do provozně nutného pracovního kapitálu

- investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku

---

= **Volný peněžní tok (do firmy)**

- zaplacené nákladové úroky

- zaplacené splátky úvěrů

---

= **Volný peněžní tok (pro vlastníky a věřitele)**

#### B – určení diskontní sazby pro výpočet současné hodnoty peněžních toků

Pro účely **stanovení diskontní sazby** jsou v závislosti na zvolené metodě ocenění využívány různé způsoby. V případě stanovení **hodnoty podniku brutto** je diskontní sazba stanovena na úrovni **vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC)**, stanovených jako vážený průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál, v případě stanovení **hodnoty podniku netto** je pro účely diskontování peněžních toků využíváno pouze **nákladů na vlastní kapitál**.



#### Vážené průměrné náklady kapitálu

náklady na kapitál vycházející z poměru složek kapitálu a nákladů na získání těchto složek

**WACC = (vlastní kapitál / kapitál celkem) × náklady vlastního kapitálu + (cizí kapitál / kapitál celkem) × náklady cizího kapitálu × (1 – sazba daně z příjmů)**

**Náklady VK** – investory požadovaná míra zhodnocení vloženého kapitálu založená na míře rizika.

**Náklady CK** – náklady, které musí podnik vynaložit na získání cizího kapitálu – úroky.

Východiskem stanovení diskontní míry je tedy v obou **případech stanovení nákladů na vlastní kapitál**. V praxi jsou obvykle využívány dva přístupy ke stanovení nákladů vlastního kapitálu – **stavebnicový způsob** nebo **model oceňování kapitálových aktiv**.

### 1. Stanovení nákladů vlastního kapitálu stavebnicovým způsobem

Při stanovení **nákladů vlastního kapitálu** ( $r_e$ ) stavebnicovým způsobem je možné vycházet z metodiky používané Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, který vychází ze vztahu:

$$r_e = r_f + r_{vel} + r_{pod} + r_{fstab} + r_{fstr}$$

kde  $r_f$  .....bezriziková míra výnosu  
 $r_{vel}$  .....přirážka za velikost podniku (vlastního kapitálu)  
 $r_{pod}$  .....přirážka za produkční sílu  
 $r_{fstab}$  .....přirážka za finanční stabilitu  
 $r_{fstr}$  .....přirážka za finanční strukturu

### 2. Stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv

Další možností stanovení **nákladů vlastního kapitálu** je jejich odvození pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv. Matematicky je možné tento model vyjádřit vztahem<sup>43)</sup>:

$$r = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde  $r_f$  .....bezriziková míra výnosu  
 $\beta$  .....tržní riziko přenesené z USA upravené o zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku  
RPT .....riziková prémie kapitálového trhu  
RPZ .....riziková prémie země  
 $R_1$  .....přirážka pro malé společnosti  
 $R_2$  .....přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností  
 $R_3$  .....přirážka za nižší likviditu oceňovaných společností

### 3. Stanovení nákladů cizího kapitálu

Při stanovení nákladů cizího kapitálu (v případě nutnosti stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu) se vychází ze **struktury cizího kapitálu** k datu ocenění, přičemž výše nákladů na jednotlivé složky cizího kapitálu je poměrně snadno odvoditelná od **sjednaných úrokových sazeb**.

<sup>43)</sup> Mařík, Miloš, a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

## C – vlastní výpočet hodnoty podniku

**Hodnota podniku** vypočtená metodou diskontovaných peněžních toků je odvozena následujícím vztahem:

$$V_1 = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+r)^i}$$

kde  $V_1$  ..... tržní hodnota stanovená výnosovou metodou (I. fáze)  
 $FCF_i$  ..... peněžní tok v i-tém roce  
 $r$  ..... diskontní sazba

Při předpokladu nepřetržitého trvání podniku je komplikované extrapolovat peněžní toky na období delší než 5 let, proto je obvykle hodnota podniku stanovena **dvoufázovou metodou**, kdy je hodnota podniku vypočtena ze dvou složek.

**Pro první fázi** v trvání 3 – 5 let jsou vypočteny diskontované peněžní toky na toto období podle výše popsaného algoritmu.

**Pro druhou fázi** je nejčastěji vypočtena **trvalá renta** z odhadu stabilizovaného cash-flow v dalším období podle vzorce:

$$V_2 = \frac{FCF_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}$$

kde  $V_2$  ..... tržní hodnota stanovená výnosovou metodou (II. fáze)  
 $FCF_{n+1}$  ..... peněžní tok ve II. fázi  
 $r$  ..... diskontní sazba  
 $g$  ..... tempo růstu peněžního toku ve druhé fázi



### Trvalá renta

předpoklad pravidelných výnosů po teoreticky neomezené období.

V závislosti na způsobu kalkulace volného peněžního toku je potom stanovena **hodnota podniku brutto**, která představuje tržní hodnotu obchodního majetku (*tento model ocenění je obvykle označován jako metoda diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele – FCFE*), popř. **hodnotu podniku netto**, která odpovídá **tržní hodnotě čistého obchodního majetku** (*tento model ocenění je obvykle označován jako metoda diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky – FCFE*). Rozdíl mezi hodnotou podniku brutto a netto je představován hodnotou **dlouhodobých úročených cizích zdrojů oceňovaného podniku**.



## II. Výnosové ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda DCF má teoreticky prioritu mezi výnosovými oceňovacími metodami. V případě, že je **předmětem ocenění menší podnik** a nehrozí významné riziko toho, že se ve výsledku ocenění projeví některá z negativ metody kapitalizace čistých výnosů (*špatné zobrazení investic do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku*) je vhodné ji využít pro její **jednoduchost** a **menší náročnost** na zpracování.

Metoda kapitalizovaných zisků má ve smyslu obecně doporučovaných zásad pro oceňování řadu **zvláštních rysů**:

- Budoucí zisky se počítají **ve stálých cenách** platných v období ocenění.
- Investice jsou kalkulovány pouze **ve výši odpisů**.
- Při potřebě vyšších investic, než odpovídá odpisům, pracujeme s **předpokladem plného cizího financování**. Jeho výše se do odpisu promítá pouze formou úroků z cizího kapitálu, nutného pro financování investic.
- Metoda kapitalizovaných zisků vede k přímému zjištění **tržní hodnoty vlastního kapitálu** podniku.

### A – Zjišťování výnosů pro ocenění

Základní myšlenkou kapitalizace zisku je, že hodnotu podniku lze stanovit na základě tzv. **trvale dosažitelného čistého výnosu**, který je odvozen od výkonnosti podniku v minulých nebo v budoucích letech (zpravidla 3 – 5 let).

**Trvale dosažitelný čistý výnos** je zpravidla odvozen od hodnoty zisku dosahovaného v minulosti. Přitom je třeba zohlednit mimořádné výnosy, popřípadě náklady, které měly vliv na hospodářský výsledek a které se nebudou v budoucnu opakovat.

Výpočet trvale dosažitelného čistého výnosu je potom stanoven například váženým průměrem očištěných hospodářských výsledků, přičemž hodnotám bližším datu ocenění je přiřazován větší význam.

**Časová řada minulých hospodářských výsledků** se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem:

#### 1. Nejvýznamnější položkou vyžadující změny jsou **odpisy**:

- Odpisy se upraví tak, aby se minimálně odchylovaly od reálného opotřebení. V praxi se tomuto požadavku obvykle nejvíce blíží **lineární odpisy**. Jakékoliv výkyvy odpisů z taktických důvodů je třeba vyloučit (*zrychlené odepisování z daňových důvodů*).

- Odpisy je žádoucí **počítat z reprodukčních cen** (*bývají zjištěny při substančním ocenění majetku podniku*) k datu ocenění.
- 2. U menších firem (*podnik jednotlivce a osobní společnosti*) je nutné zjistit, zda byla započtena **mzda podnikatele**. Samozřejmě pokud se podílí pracovně na výkonech společnosti. Přiměřená mzda za práci podnikatele je pak připočítána k vykázaným nákladům.
- 3. Je třeba vyloučit **náklady a výnosy**, které vyplývají z provozu majetku, který **není nezbytně nutný pro výkon** základní činnosti podniku.
- 4. **Mimořádné náklady a výnosy**, které se pravděpodobně nebudou opakovat, je třeba vyloučit.
- 5. **Nepravidelné**, ale opakující se výnosové a nákladové položky se doporučuje **průměrovat**.
- 6. Je třeba **vyloučit vliv tvorby a rozpouštění ostatních tichých rezerv**.
- 7. Je třeba **vyloučit vliv metodických změn** (*například účetních postupů*).
- 8. Pro upravené hospodářské výsledky je třeba vypočítat i **upravené daně**. Je však třeba přihlížet k tomu, které úpravy hospodářských výsledků by byly daňově uznatelné (*například zvýšení odpisů oproti hodnotám ve skutečných minulých výkazech*).
- 9. Řadu upravených hospodářských výsledků je nezbytné přepočítat na **srovnatelné ceny** platné k datu ocenění.

Východiskem pro ocenění je tedy **upravený hospodářský výsledek po daních a po odpočtu placených úroků**. Takto upravené hospodářské výsledky budeme označovat jako **čisté výnosy**.

## **B – Výpočet odnímatelného čistého výnosu**

Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. **odnímatelného čistého výnosu**. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům.

Zmíněná řada minulých upravených čistých výnosů je rovněž základem pro **odhad odnímatelného čistého výnosu pro budoucí období**.

Podstatou metody je vážený průměr minulých upravených čistých výnosů:

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t$$

kde  $\check{C}V_t$  ..... minulé upravené čisté výnosy  
 $q_t$  ..... váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu  
 $K$  ..... počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Důležitou zásadou je **vyločit z časové řady extrémní výchyly** (například ztrátu v důsledku krize spotřeby kuřecího masa v době výskytu nákazy ptací chřipkou, zvýšené zisky v souvislosti s prodejem léků proti viru ptací chřipky).

### C – Výpočet hodnoty podniku

#### Na základě odhadu budoucích dosažitelných výnosů

Vlastní výpočet hodnoty společnosti na základě **odhadu budoucích dosažitelných výnosů** je možné odvodit podle dvoufázového modelu výpočtu současné hodnoty odnímatelných zisků:

$$HP = \sum_{t=1}^T T\check{C}V_t \times (1+r)^{-t} + \frac{T\check{C}V_T}{r-g} \times (1+r)^{-T}$$

kde  $HP$  ..... hodnota společnosti  
 $T\check{C}V$  ..... trvale dosažitelný výnos  
 $r$  ..... diskontní míra (náklady vlastního kapitálu)  
 $T$  ..... délka období, pro které odhadujeme čistý výnos  
 $g$  ..... tempo růstu odnímatelného výnosu ve II. fázi

#### Na základě minulých výsledků

V případě kapitalizace zisku **na základě minulých výsledků** lze hodnotu podniku stanovit na základě tzv. udržitelné úrovně zisku, která je odvozena od výkonnosti podniku v minulých letech (zpravidla 3 – 5 let). Vlastní výpočet hodnoty společnosti je možné odvodit podle vztahu:

$$HP = \frac{T\check{C}V}{r}$$

kde  $HP$  ..... hodnota společnosti  
 $T\check{C}V$  ..... trvale dosažitelný výnos  
 $r$  ..... míra kapitalizace (náklady vlastního kapitálu minus tempo růstu  $T\check{C}V$ )

Má-li podnik **omezenou životnost**, počítáme hodnotu pomocí výrazu:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t \times (1 + i_k)^{-t} + \frac{L_t}{(1 + i_k)^n}$$

kde LT..... likvidační hodnota podniku na konci roku T



Výsledkem využití výše uvedených metod ocenění je výnosová hodnota podniku, resp. tržní hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu) podniku stanovená výnosovým přístupem.

## 8.5 Postup při ocenění metodami založenými na analýze trhu

Metody založené na analýze trhu jsou založeny na principu, který je trhu nejbližší a oceňovatel **pracuje s reálnými tržními cenami** stejného či srovnatelného majetku, v daném případě podniku. Mezi tyto metody se řadí jednak **metody na základě dat z kapitálového trhu** a jednak **metody tržního porovnání**.

### I – Metoda ocenění na základě dat kapitálového trhu

V případě ocenění podniků se může jednat o ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou obchodovány na **regulovaném trhu**. To znamená, že je znalci k dispozici **tržní cena akcií**. Pokud vynásobíme aktuální cenu počtem akcií, získáme tzv. **tržní kapitalizaci**, která může být ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Ve skutečnosti tomu tak není a mezi těmito hodnotami může být **značný rozdíl**.

**Metodu tržní kapitalizace** lze využívat pouze při ocenění akciových společností, jejichž akcie se běžně obchodují na regulovaných trzích, což u nás připadá v úvahu jen pro **velmi omezený okruh obchodovaných akcií** akciových společností. A i v těchto případech se vyskytují určitá **omezení** související se stanovením této hodnoty.

Prvním omezením je vlastní **kurz akcie**. Pro tržní hodnotu nelze automaticky vzít poslední tržní cenu k datu ocenění a nebrat v úvahu její vývoj v předchozím období (*kolísání kurzu na trhu*). V praxi se proto vychází z **průměrné ceny** za poslední období. Délka tohoto období může být různá a odvíjí se jednak od **vývoje samotného kapitálového trhu a jeho stavu** a jednak od **účelu ocenění**. Stanovení vhodné délky tohoto období je však již věcí zkušenosti znalce.

Druhým omezením je skutečnost, že aktuální tržní cena (*kurz*) je obvykle výsledkem prodeje **zlomku celkového počtu akcií**. Nepochybně proto není možné předpokládat, že při prodeji **sto procent** akcií by cena byla v daný okamžik stejná.

Pokud však potřebujeme ocenit jinou než akciovou společnost nebo akciovou společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány, jsme odkázáni na **metodu tržního porovnání**.

## II – Metoda tržního porovnání

Obecně to znamená, že tržní hodnotu podniku odvozujeme z informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách obdobných či srovnatelných podniků. Metodu lze uplatňovat bez problémů jen tehdy, jsou-li rozdíly mezi podniky malé. Není-li tato podmínka splněna, nastávají problémy.

V případě podniků se ocenění touto metodou komplikuje tím, že se jedná o **zboží téměř jedinečné**. Nalézt plně srovnatelný podnik, jehož cena by byla k dispozici (*veřejně známa*), je téměř nemožné.

Přes uvedené výhrady se většinou bez tržního porovnání nemůžeme zcela obejít. Metodu tržního porovnání je možné uplatňovat ve třech rovinách:

- Srovnání s podobnými podniky, u kterých je **známá cena jejich akcií**.
- Srovnání s podobnými podniky, které byly předmětem transakcí a **známe tedy jejich realizační cenu** (*jde o odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí*).
- Srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly **oceňovány pro vstup na regulovaný trh**.



Výsledkem využití metod tržního porovnání je porovnávací hodnota podniku, resp. tržní hodnota čistého obchodního majetku (vlastního kapitálu) podniku stanovená porovnávacím přístupem.

## 9. Jak se postupuje při ocenění ve zvláštních případech?

Několikrát se v textu této publikace objevila zmínka o tom, jak důležitý je účel **ocenění majetku** při rozhodování o metodách ocenění, které budou využity, i o druhu konečné hodnoty, která bude oceněním stanovena.

Pro doplnění přehledu o metodách a postupech ocenění jsou zapsány **tři nejčastější a nejvýznamnější oblasti**, kde účel ocenění vede k odlišnému postupu aplikace běžných metod ocenění, popřípadě kdy jsou předem dané postupy, jak musí být ocenění provedeno.

Jedná se o oblasti:

- oceňování majetku podle zákona o oceňování majetku<sup>44)</sup>,
- oceňování majetku v insolvenčním řízení a
- oceňování majetku upravené metodikou ČNB – „Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů“.

### 9.1 Oceňování podle zákona o oceňování majetku

Přístupy k ocenění majetku podle zákona o oceňování majetku byly již několikrát zmíněny v kapitolách věnovaných oceňování jednotlivých majetkových druhů.

V zákoně jsou upraveny postupy oceňování majetku pro účely označené ve zvláštních předpisech:

- oceňování majetku v investičních společnostech a investičních fondech,
- oceňování nemovitého majetku pro účely daně z nemovitostí,
- oceňování majetku pro účely daně dědické, darovací a daně z převodu nemovitostí,
- oceňování majetku pro účely daní z příjmů,
- ocenění pro potřeby zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem,
- ocenění pro potřeby rozhodování o odměnách notářů a správců dědictví,
- ocenění pro účely rozhodování o soudních a správních poplatcích.

Pokud odkazují zvláštní předpisy na **cenový nebo zvláštní předpis pro ocenění majetku** nebo služby k jinému účelu než pro prodej, rozumí se tímto oceňovacím předpisem **zákon o oceňování majetku**.

<sup>44)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku

Ocenění podle zákona o oceňování majetku se provádí také v případě, že tak **stanoví příslušný orgán v rámci svého oprávnění** nebo v případě, že se tak **dohodnou na věci zúčastněné strany** (při vypořádání obchodního podílu ve společnosti).

Postupů ocenění majetku podle zákona o oceňování majetku se **nevyužívá** v případech:

- **sjednávání cen na trhu,**
- oceňování přírodních zdrojů (kromě lesů),
- v případech, kdy ze zvláštního předpisu vyplývá jiný postup ocenění (např. podle zákona o účetnictví, podle nařízení vlády ČR č. 20/1992 Sb., kterým se stanoví způsob výpočtu výše náhrad za živý a mrtvý inventář a zásoby apod.),
- při převádění majetku podle zvláštního předpisu (např. podle zákona č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby).

Základem přístupu k ocenění majetku podle zákona je skutečnost, že je majetek oceňován **obvyklou cenou**, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování.



#### Obvyklá cena

cena, která byla dosažena při prodejkch stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby, v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění.

Při stanovení obvyklé ceny se berou v úvahu a zvažují všechny okolnosti, které mají na tuto cenu vliv s tím, že se do této ceny nepromítají:

- **mimořádné okolnosti trhu** (např. stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit),
- **osobní poměry prodávajícího nebo kupujícího** (zejména majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím),
- **zvláštní obliba** (zejména zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim).

**Jiné způsoby oceňování majetku** vyplývající ze zákona mohou být následující:

- a) **nákladový způsob**, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle jeho stavu ke dni ocenění,
- b) **výnosový způsob**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze za daných podmínek z předmětu ocenění skutečně získat, a z kapitalizace tohoto výnosu (pomocí úrokové míry),
- c) **porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji, je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci,

- d) **oceňování podle jmenovité hodnoty**, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá,
- e) **oceňování podle účetní hodnoty**, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví,
- f) **oceňování podle kurzové hodnoty**, které vychází z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu,
- g) **oceňování sjednanou cenou**, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen.

## A – Oceňování nemovitostí podle zákona o oceňování

Podrobný popis postupu oceňování nemovitostí podle zákona o oceňování majetku je popsán v kapitole věnované oceňování nemovitého majetku. Obecně lze charakterizovat přístupy k ocenění podle zákona následovně:

Nemovitosti se oceňují nákladovým, výnosovým nebo porovnávacím způsobem nebo jejich kombinací, přičemž postup takového ocenění stanovuje vyhláška MF<sup>45)</sup>.

**Ocenění nemovitosti nákladovým způsobem**, vychází ze:

- **základních cen za měrné jednotky stavby**, pozemku nebo z nákladů na pořízení stavby,
- **zohlednění charakteru, velikosti stavby, výměry pozemku, vybavení, polohy a prodejnosti či funkce**,
- **z technického opotřebení u stavby**.

**Pro ocenění nemovitosti výnosovým způsobem** stanovuje vyhláška způsob výpočtu ceny, způsob zjištění výnosu a výši míry kapitalizace pro dané časové období.

**Pro ocenění nemovitosti porovnávacím způsobem** stanovuje vyhláška hlediska, která se při porovnání berou v úvahu.

## B – Oceňování majetkových práv podle zákona o oceňování

Majetková práva představují skupinu nehmotného majetku. Podle zákona o oceňování se oceňují **výnosovým způsobem**, a to jako součet diskontovaných budoucích ročních čistých výnosů vyplývajících z užívání těchto práv ode dne ocenění.

<sup>45)</sup>

Vyhláška MF č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku



**Způsob diskontování** je stanoven ve vyhlášce MF následovně:

$$C_v = \sum_{j=1}^n \frac{z_j}{\left(1 + p \times \frac{p}{100}\right)^j}$$

kde  $C_v$  ..... cena majetkového práva zjištěná výnosovým způsobem,  
 $z_j$  ..... roční čistý výnos užívání práva v letech, po která bude právo užíváno,  
 $p$  ..... míra kapitalizace v procentech uvedená v příloze vyhlášky,  
 $j$  ..... pořadové číslo roku, ve kterém bude právo užíváno,  
 $n$  ..... počet let, po která bude právo užíváno, nejvýše však počet let 5, 10, 15  
nebo let podle druhu majetkového práva.

**Roční čistý výnos užívání se zjišťuje**

- **ze smluv** o užívání práva (*licenční smlouva*) platných ke dni ocenění,
- **jako průměr skutečného výnosu dosaženého** v pěti letech předcházejících roku ocenění.

**Počet let užívání se:**

1. zjistí ze smluv, kde je ovšem **maximální počet let** omezen:
  - na **5 let** u průmyslových práv a výrobně technických a obchodních poznatků,
  - **10 let** u práv na označení,
  - **počet let**, který zbývá do ukončení **padesátileté doby** trvání práv souvisejících s právem autorským,
  - **počet let**, který zbývá do ukončení **patnáctileté doby** trvání těchto práv pořizovatele databáze, nebo
2. stanoví v **maximální výši** uvedené v předchozích bodech.

**Majetková práva autorská a majetková práva výkonných umělců** se jakožto práva nepřevoditelná **neoceňují**.

**Oceňování práv odpovídajících věcným břemenům**

Právo odpovídající věcnému břemenu se oceňuje **výnosovým způsobem** na základě **ročního užítku ve výši obvyklé ceny**.

Jestliže lze zjistit roční užitek ze smlouvy, z výsledků řízení o dědictví nebo z rozhodnutí příslušného orgánu a není-li o více než jednu třetinu nižší než cena obvyklá, neprovádí se ocenění a převezme se **hodnota práva z uvedeného zdroje**.

Roční užitek se násobí **počtem let užívání práva**, nejvýše však **pěti**. Pokud právo náleží určité osobě na dobu jejího života, oceňuje se **desetinásobkem** ročního užitku.

Nelze-li cenu zjistit hodnotu práva výše uvedeným způsobem, oceňuje se právo jednotně částkou **10.000 Kč**.

Stejný přístup k ocenění platí i pro práva odpovídajícím věcným břemenům, která ovšem jako věcná břemena nebyla zřízena.

## C – Oceňování cenných papírů

Podle zákona o oceňování majetku se kótované CP obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním trhu **oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění**. V případě, že se s tímto CP v den ocenění na tuzemské burze neobchodovalo, oceňuje se **posledním kurzem vyhlášeným na burze v období předcházejících 30 dnů přede dnem ocenění**, pokud byl v tomto období daný CP obchodován.

Pokud nebyl obchodován, oceňuje se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu CP. Nebyl-li kurz CP uveden v období 30 dnů přede dnem ocenění na žádném trhu, **ocení se CP jako neobchodovaný na regulovaném trhu**.

Kótované cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:

- a) **akcie a podílové listy** uzavřených podílových fondů se oceňují podílem

$$\text{obvyklá cena akcie} = \frac{\text{hodnota vlastního kapitálu společnosti (účetní, substanční, tržní)}}{\text{počet akcií}}$$

- b) **dluhopisy s připojeným kupónem** určujícím výnos nebo způsob stanovení výnosu se oceňují jmenovitou hodnotou se zahrnutím úroků, na něž má majitel ke dni ocenění právo. **Dluhopisy, u nichž je úrokový výnos stanoven rozdílem mezi jmenovitou hodnotou a emisním kurzem**, se oceňují jmenovitou hodnotou sníženou o poměrnou část rozdílu mezi průměrným emisním kurzem a jmenovitou hodnotou do doby splatnosti.
- c) **směnky se oceňují jmenovitou hodnotou**, na kterou jsou vystaveny. Pokud je směnka opatřena úrokovou doložkou, pak se oceňuje jmenovitou hodnotou se zahrnutím úroku, na nějž vzniklo majiteli směnky právo ke dni ocenění.

- e) **podílové listy** otevřených podílových fondů částkou, kterou zaplatí podílový fond za vrácený podílový list v den ocenění, odpovídající hodnotě podílu

$$\text{obvyklá cena podílového listu} = \frac{\text{hodnota vlastního jmění podílového fondu - závazky fondu}}{\text{počet podílových listů}}$$

- f) **zatímní listy** částkou odpovídající hodnotě splaceného vkladu, včetně emisního ážia,
- g) **náložný a skladištní list, zemědělský skladní list** se oceňují obvyklou cenou zboží, k jehož vydání opravňují,
- h) **ostatní cenné papíry**, včetně cenných papírů, které jsou **předmětem sběratelského zájmu** se oceňují **cenou obvyklou**.

## D – Ocenování podílů v obchodních společnostech a účastí ve družstvech

Podíl v obchodní společnosti a účast v družstvu se ocení **podílem na čistém obchodním jmění v účetní hodnotě** podle jeho stavu ke dni ocenění.

Vypořádací podíl za účast v družstvu se oceňuje jako **podíl na čistém obchodním jmění** družstva na základě roční účetní závěrky za období, v němž účast nebo členství zanikly. Do hodnoty čistého obchodního jmění družstva se nezapočítává **jmění v nedělitelném fondu, jiných zajišťovacích fondech** a také se **nepřihlíží k vkladům členů s členstvím kratším než 1 rok**.

## E – Ocenování pohledávek a závazků

Peněžité pohledávky a závazky se oceňují **jmenovitou hodnotou**. **Obvyklá cena může být vyšší či nižší, pokud to určí zvláštní okolnosti** (např. rozhodnutí soudu v podobě platebního rozkazu, kde bude výše závazku zvýšena o úrok z prodlení). Ostatní pohledávky a závazky se **oceňují podle druhu předmětu pohledávky a závazku**.

**Nároky ze životního pojištění** (kromě penzijního připojištění se státním příspěvkem) se oceňují částkou, která by byla vyplacena při plnění podle pojistné smlouvy ke dni ocenění.

**Nároky z penzijního připojištění** se státním příspěvkem se oceňují částkou, která by byla vyplacena při poskytnutí dávky podle smlouvy o tomto připojištění ke dni ocenění.

## F – Oceňování finančního majetku

**Platný platební prostředek a cenina** se oceňují **jmenovitou hodnotou**, na kterou znějí, pokud nejde o cenné papíry oceňované podle výše uvedených postupů.

**Vklady u bank se oceňují jmenovitou hodnotou**, na kterou znějí, s připočtením úroků ke dni ocenění. Úroky se do ceny zahrnují snížené o daň z příjmů, pokud je vybírána srážkou podle zvláštní sazby daně.

**Peněžní prostředky v cizí měně** se přepočítají na české koruny kurzem devizového trhu České národní banky platným ke dni ocenění.

**Platební karta se oceňuje jmenovitou hodnotou**, na kterou zní, sníženou o vyčerpanou částku ke dni ocenění.

## G – Oceňování podniku

**Podnik se oceňuje součtem obvyklých cen jednotlivých druhů majetků** zjištěných podle zákona o oceňování majetku sníženým o ceny závazků (*substanční hodnota podniku*).

Stanoví-li vyhláška, oceňuje se podnik i **výnosovým způsobem**, popřípadě jeho kombinací s oceněním. Ocenění podniku výnosovým způsobem se zjistí jako součet diskontovaných budoucích čistých ročních výnosů podniku. Způsob zjištění těchto výnosů a diskontování stanoví vyhláška. **Výnosový způsob ocenění podniku ovšem vyhláška MF doposud neupravuje.**

Jestliže je při prodeji podniku sjednaná cena vyšší než cena zjištěná majetkovým nebo výnosovým oceněním, ocení se podnik **cenou sjednanou**. Rozdíl mezi sjednanou cenou a cenou zjištěnou se považuje za **cenou dobré pověsti podniku**.

## 9.2 Oceňování majetku v insolvenčním řízení

Při oceňování majetku pro účely insolvenčního řízení půjde v současnosti již výhradně o aplikaci **insolvenčního zákona**<sup>46)</sup>. Insolvenční zákon zachoval možnost řešit úpadek dlužníka formou konkurzu, který je nadále jedním ze způsobů řešení úpadku dlužníka.

---

<sup>46)</sup>

Zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon)

Zatímco nové způsoby řešení úpadku jsou insolvenčním zákonem určeny pouze pro určité kategorie dlužníků (v případě reorganizace jde institut určený výhradně pro podnikatele a v případě oddlužení naopak o postup určený pro fyzické osoby nepodnikatele), je možné **konkurz** považovat za univerzální způsob řešení úpadku pro všechny kategorie úpadců. Uplatní se zejména tam, kde řešení úpadku ostatními způsoby nebude ekonomicky efektivní nebo pro ně nebudou splněny předpoklady stanovené zákonem.



### Konkurz

způsob řešení úpadku spočívající v tom, že na základě rozhodnutí o prohlášení konkurzu jsou zjištěné pohledávky věřitelů zásadně poměrně uspokojeny z výnosu zpeněžení majetkové podstaty.

Úprava v konkurzu v insolvenčním zákoně vychází z dosavadní úpravy konkurzu v původním zákoně o konkurzu a vyrovnání<sup>47)</sup>, do které insolvenční zákon přinesl jen omezené množství novinek.

Nezměněny zůstaly charakteristické **atributy konkurzu**:

- v zásadě likvidační charakter pro právnické osoby,
- skutečnost, že neuspokojené pohledávky ani po skončení konkurzu nezanikají.

Stěžejními fázemi konkurzu z pohledu oceňování nadále zůstává jednak **zjištění a zajištění majetkové podstaty** a její zpeněžení insolvenčním správcem.



### Majetková podstata

představuje majetek, který dlužníkovi patřil ke dni zahájení insolvenčního řízení, jakož i majetek, který dlužník nabyl v průběhu insolvenčního řízení.

**Majetkovou podstatu** tvoří zejména následující majetkové složky:

- a) peněžní prostředky,
- b) věci movité a nemovité,
- c) podnik,
- d) soubor věcí a věci hromadné,
- e) vkladní knížky, vkladní listy a jiné formy vkladů,
- f) akcie, směnky, šeky nebo jiné cenné papíry anebo jiné listiny, jejichž předložení je nutné k uplatnění práva,
- g) obchodní podíl,
- h) dlužníkovy peněžité i nepeněžité pohledávky, včetně pohledávek podmíněných a pohledávek, které dosud nejsou splatné,

<sup>47)</sup>

Zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání.

- i) dlužníková mzda nebo plat, jeho pracovní odměna jako člena družstva a příjmy, které dlužníkovi nahrazují odměnu za práci (důchod, nemocenské, peněžitá pomoc v mateřství, stipendia, náhrady ucházejícího výdělků, náhrady poskytované za výkon společenských funkcí, podpora v nezaměstnanosti),
- j) další práva a jiné majetkové hodnoty, mají-li penězi ocenitelnou hodnotu.

Ocenění majetkové podstaty vychází ze seznamu (soupisu) majetku a závazků s jmenovitým uvedením dlužníků i věřitelů, který je úpadce povinen sestavit a odevzdat **insolvenčnímu správci** spolu s účetnictvím i všemi potřebnými doklady.

Majetek náležející do majetkové podstaty se zapisuje do soupisu samostatnými položkami. Sepisovaný majetek v soupisu označen způsobem, který umožňuje jeho jednoznačnou identifikaci i pro ocenění.

**Podnik** nebo soubory věcí se zapisují jedinou položkou, ze které však musí být zřejmé, co všechno do podniku nebo souboru věcí náleží v den zápisu do soupisu podstaty. Součástí soupisu je i ocenění provedené správcem, který přitom vychází z údajů v účetnictví dlužníka. Ocenění musí být v souladu se zvláštními právními předpisy o oceňování majetku, tj. zákonem o oceňování majetku<sup>48)</sup>.

Je otázkou k právnímu rozboru, zda se toto ustanovení neomezuje jen na **ocenění provedené správcem** a tím pádem se netýká znaleckého posudku. Pak je možno se domnívat, že položky seznamu majetkové podstaty se oceňují cenou obvyklou.

Požaduje-li to věřitelský výbor, lze provést ocenění majetkové podstaty znaleckým posudkem za předpokladu, že to **věřitelský výbor finančně zajistí**.

**Ocenění obtížně ocenitelného majetku** (např. podnik, výrobní technologie apod.) může **insolvenční správce zadat znalci** i bez žádosti věřitelského výboru. Omezení představuje pouze podmínka, že náklady na ocenění majetku znalcem nebudou vyšší než přínos pro majetkovou podstatu získaný tímto způsobem jeho ocenění.

Vyžádat ocenění majetkové podstaty ovšem nemusí pouze věřitelský výbor nebo insolvenční správce. Jestliže insolvenční soud rozhodne, že způsobem **řešení úpadku bude reorganizace nebo konkurz**, spojí s tímto rozhodnutím i rozhodnutí o ustanovení znalce **za účelem ocenění majetkové podstaty**.

Schůze věřitelů, která doporučí zpeněžení podniku úpadce jednou smlouvou, může též přijmout usnesení, kterým určí osobu znalce a insolvenční soud pak rozhodne o určení znalce podle jejího usnesení.

<sup>48)</sup> Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku

Pro účely **ocenění majetkové podstaty** v případě zpeněžení podniku úpadce jednou smlouvou platí, že **provoz dlužníkovra podniku skončil ke dni podání znaleckého posudku**. Části majetkové podstaty, ke kterým je uplatněno právo na uspokojení ze zajištění, se ve znaleckém posudku ocení i odděleně.

Znalecký posudek v tomto případě předkládá znalec insolvenčnímu soudu, který neprodleně poté svolá za účelem jeho projednání a schválení **schůzi věřitelů**, ke které předvolá i znalce. Po projednání znaleckého posudku rozhodne schůze věřitelů o tom, zda jej schvaluje.

Na základě usnesení schůze věřitelů **o schválení znaleckého posudku** vydá insolvenční soud **rozhodnutí o ceně majetkové podstaty**.

Jestliže schůze věřitelů znalecký posudek neschválí, může přijmout usnesení, kterým určí osobu nového znalce. Následuje znovu proces ocenění majetkové podstaty v podobě podniku úpadce.

Z pohledu ocenění je důležité, co je součástí práv a závazků při prodeji podniku z majetkové podstaty.

Zpeněžením dlužníkovra podniku jedinou smlouvou přecházejí na nabyvatele **majetková podstata včetně práv a povinností vyplývajících z pracovněprávních vztahů** k zaměstnancům dlužníkovra podniku, **s výjimkou pracovněprávních pohledávek** dlužníkových zaměstnanců vzniklých do účinnosti smlouvy. **Jiné závazky na nabyvatele nepřecházejí**. Z toho vyplývá, že je při ocenění v podstatě zjišťována **brutto hodnota podniku**, resp. hodnota obchodního majetku.

Výtěžek zpeněžení dlužníkovra podniku jedinou smlouvou je **součástí celkového výtěžku zpeněžení majetkové podstaty** a nemůže sloužit pouze ke krytí závazků souvisejících s prodáváním podnikem. Jestliže by byl celý podnik předmětem zástavy, potom by výtěžek z jeho zpeněžení připadl po odečtu zákonných nákladů pouze zástavnímu věřiteli a na úhradu ostatních závazků v rámci konkurzu by nebyl vůbec využit.

### **Přístupy k ocenění majetku v rámci insolvenčního řízení**

V okamžiku, kdy řešení úpadku probíhalo v režimu dle zákona o konkurzu a vyrovnání, byla při ocenění konkurzní podstaty **aplikována metodika podle zákona o oceňování majetku**.

Ve vztahu k ocenění majetkové podstaty v režimu zákona o úpadku a způsobech jeho řešení lze sice nalézt celou řadu nejrůznějších pojmů, avšak v konečném důsledku se používání těchto pojmů může jevit jako **chaotické** (*ocenění znalcem, ocenění správcem, ocenění hodnoty zajištění, ocenění hodnoty zpeněžovaného majetku, znalecký posudek, odhad hodnoty, hodnota, hodnota zajištění, hodnota majetku, hodnota nepatrná, cena, cena majetku, cena majetkové podstaty, cena odhadní, cena obvyklá, cena tržní, cena plnění, cena kupní*), přičemž terminologie připouští řadu výkladů.

Podmínky za kterých dochází ke zpeněžení celé majetkové podstaty nebo i jednotlivých majetkových položek z ní, jednoznačně **nebudou v souladu s definicí tržní hodnoty**. Správce není v pozici ochotného prodávajícího, ale je k prodeji nucen; není dostatečný časový prostor pro řádný marketing prodeje, nehledá se ani nejlepší a nejvyšší využití majetku. Je více než zřejmé, že v některých ohledech se situace dostává i do rozporu s definicí **obvyklé ceny**.

Obecně se předpokládá, že účelem ocenění je **odhad takové hodnoty** jednotlivých položek majetkové podstaty, **kteřá se bude co nejvíce blížit prodejním cenám**, jichž by bylo možné dosáhnout při zpeněžení na trhu k datu ocenění. Při prodeji majetku z majetkové podstaty je ale nezbytné předpokládat, že prodejní ceny nedosáhnou úrovně ostatních tržních cen, protože se jedná o **nucený prodej pod časovým tlakem**. S ohledem na výše uvedené přichází v úvahu ocenění některou z následujících **hodnot majetku**, která nejlépe zohlední specifika prodeje z majetkové podstaty.



#### Hodnota specializovaného majetku

jedná se o hodnotu majetku pro individuální účely, která je ovlivněna tím, že majetek je výjimečný svou specifickou povahou, vzhledem, rozměry, umístěním či jinými faktory. Majetek takového typu se na trhu nevyskytuje a obchoduje se s ním jen velmi zřídka (*např. výrobní technologie mlékárny*).



#### Zvláštní hodnota

představuje takovou hodnotu, která překračuje tržní hodnotu o složku, vyplývající z mimořádného vztahu či situace mezi kupujícím a prodávajícím, ke kterým dochází (*např. scelování majetku*) a kterou lze dosáhnout pouze u kupujícího s osobním zájmem).



#### Likvidační hodnota

popisuje situaci, kdy soubor majetkových působících společně v podniku je v rámci transakce nabízen pro prodej odděleně, obvykle po ukončení provozu podniku. Často je spojována s nuceným prodejem, přesto má ale likvidační hodnota poněkud odlišný význam.

Výše uvedené hodnoty ovšem nemohou být v ocenění využity samostatně bez dalšího vysvětlení a podrobného rozboru **omezujících podmínek** platnosti dané hodnoty. V opačném případě může být znalecký posudek **zmatečný a zavádějící**.



V případě prodeje z majetkové podstaty sice neexistuje objektivní důvod, proč by nemohla být prodána aktiva podniku **normálním prodejem za normálních podmínek na trhu**, nicméně skutečná situace v praxi se normálním tržním podmínkám skutečně vymyká.

Výraz **nucený prodej** je užíván za situace, kdy prodávající je pod tlakem nebo čas na marketing je omezený a hodnota závislá na těchto okolnostech není slučitelná s tržní hodnotou majetku. Záleží na míře omezení jak z pohledu času, tak i na tom, zda je tlak na prodejce zřejmý.

Proto **cena nuceného prodeje** nemůže být realisticky odhadnuta. Cena, kterou bude akceptovat prodejce bude **reflektovat aktuální okolnosti** spíše než jeho hypotetickou ochotu definovanou v tržní hodnotě. Cena dosažená v nuceném prodeji bude mít k tržní hodnotě či jiné odhadnuté hodnotě **náhodný vztah**. V některých případech může být významně nižší, v jiných bude tržní hodnotu kopírovat. V daném případě nejde provést jakékoliv objektivní poměření těchto hodnot.

I odhad takové hodnoty na netržní bázi, jako je například **cena nuceného prodeje**, ovšem zachovává standardní metody **tří hlavních oceňovacích přístupů**:

- **nákladového,**
- **výnosového a**
- **porovnávacího.**

**Odlišují se pouze indicie, které se v rámci ocenění analyzují a na jejichž základě je odhad postaven.**

### 9.3 Oceňování podle metodiky ČNB

Novela obchodní zákoníku<sup>49)</sup> platná od roku 2001 zavedla do českého právního řádu úpravu **nabídek převzetí** a novou úpravu **povinných veřejných návrhů smluv o koupi akcií**. Přitom byla rovněž nově vymezena pravidla pro stanovení ceny účastnických cenných papírů, na které se vztahuje povinná nabídka převzetí<sup>50)</sup> či povinné veřejné návrhy smluv o koupi účastnických cenných papírů<sup>51)</sup>.

Plnění povinností při uskutečňování nabídek převzetí a povinných veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů bylo podřízeno **státnímu dozoru** Komise pro cenné papíry. Po jejím zániku přešla tato pravomoc na **Českou národní banku**.

<sup>49)</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník,

<sup>50)</sup> Podle § 183b zákona č. 513/1991, obchodní zákoník,

<sup>51)</sup> Např. podle § 186a či § 220m zákona č. 513/1991, obchodní zákoník.

Účelem právní úpravy povinné nabídky převzetí je především ochrana (minoritních) akcionářů v případě, že v důsledku **změny rozložení účastí** na společnosti dojde ke snížení jejich vlivu na řízení společnosti ovlivňovaného působením nové osoby ovládající společnost.

Takové změny mohou mít výrazný **vliv na hodnotu cílové společnosti** i jejích akcií, mohou ji zvyšovat nebo naopak snižovat, a povinná nabídka převzetí je tak ochranou před možným snížením hodnoty akcií těch akcionářů, kteří o změně mají vliv na hodnotu akcie nemohli rozhodnout nebo na tomto rozhodnutí participovat.

**Povinnost učinit veřejný návrh smlouvy** vzniká zejména v důsledku rozhodnutí valné hromady o:

- vyřazení účastnických cenných papírů společnosti z obchodování na regulovaném trhu, změně druhu akcií,
- omezení převoditelnosti akcií na jméno, nebo
- zpřísnění omezení jejich převoditelnosti.

ČNB při řízení ve věci udělení souhlasu s obsahem nabídky převzetí nebo veřejného návrhu smlouvy posuzuje to, zda **výše ceny** při nabídce převzetí nebo veřejném návrhu smlouvy je **důvodná a ekonomicky odůvodněná**, aby jejím rozhodnutím nebyla poškozena žádná ze zúčastněných stran.

Cena za účastnické cenné papíry cílové společnosti nabídnutá navrhovatelem ostatním majitelům těchto cenných papírů musí být přiměřená jejich hodnotě<sup>52)</sup>, přičemž **přiměřenost ceny musí být doložena posudkem znalce**.

Pro stanovení ceny nabízené v rámci nabídky převzetí či veřejného návrhu smlouvy za účastnické cenné papíry cílové společnosti je stěžejní znalecký posudek, který by se měl řídit právě touto metodikou.

Metodika vychází z předpokladu, že se oceňování účastnických cenných papírů pro účely doložení přiměřenosti ceny hodnotě účastnických cenných papírů cílové společnosti **neřídí ustanoveními § 19 a 20 zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku** (*neoceňují se aktuálním kurzem*).

Pro účely doložení přiměřenosti ceny hodnotě účastnických cenných papírů je proto možné využít **metod ocenění založených na různých přístupech k ocenění**, které byly uvedeny v kapitole věnované **oceňování podniku jako celku**, ale i v částech věnovaných tržnímu oceňování akcií. Hodnota akcie je poté určena jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku určeného takovým oceněním.

52)

Podle § 183c odst. 3, resp. § 186a odst. 4 zákona č. 513/1991, obchodní zákoník

Znalec může k danému účelu znaleckého posudku přistoupit dvojím způsobem:

1. Buďto se **vyjádří, zda je cena navržená navrhovatelem přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů či nikoliv**, i s příslušným odůvodněním.
2. Nebo **stanoví hodnotu cílové společnosti, resp. účastnického cenného papíru** emitovaného cílovou společností, přičemž tato hodnota je základem pro stanovení ceny nabízené navrhovatelem jako přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů cílové společnosti.

Metodika ČNB se pak zaměřuje na vymezení **základních zásad**, které by měl znalec při zpracování posudku dodržovat, a na definování některých **specifických pojmů**, které se vyskytují ve spojení s povinnou nabídkou převzetí a veřejným návrhem smlouvy se zaměřením zejména na způsoby stanovení navrhované ceny. ČNB tedy v rámci správního řízení hodnotí nejen to, zda jí byl znalecký posudek předložen, ale také, **zda skutečně dokládá přiměřenost ceny hodnotě účastnických cenných papírů**.

ČNB je proto oprávněna zkoumat **správnost použitých metod ocenění, způsob jejich aplikace a výsledek znaleckého posudku** a případně také stanovit způsob odstranění chyb vyskytujících se ve znaleckém posudku, pokud je shledá jako odstranitelné.

Jestliže však zjistí, že posudek obsahuje nedostatky tak závažného charakteru, že je **považuje za neodstranitelné**, konstatuje nezpůsobilost posudku doložit přiměřenost ceny hodnotě akcií a nabídku převzetí z tohoto důvodu zakáže.

Vzhledem ke skutečnosti, že metodika není právním předpisem a ve své podstatě postrádá obecnou závaznost, je třeba na ni pohlížet jako na **definování obecných standardů znaleckého posudku**, jak je chápe ČNB a je souhrnem kritérií, podle kterých ČNB posuzuje znalecké posudky předkládané v souvislosti s povinnou nabídkou převzetí nebo veřejným návrhem smlouvy o koupi akcií.

## **Znalecký posudek a zásady jeho zpracování**

Dodržení zásad pro zpracování znaleckého posudku a splnění základních obsahových náležitostí znaleckého posudku uvedených v metodice má vést jednak ke zvýšení kvality znaleckého posudku jako **důkazu o přiměřenosti navrhované ceny k hodnotě účastnických cenných papírů**, což je základním kritériem při rozhodování o vyslovení souhlasu s povinnou nabídkou převzetí či veřejným návrhem smlouvy a také má vést i k z toho vyplývajícímu **zjednodušení procesu schvalování nabídek převzetí** pro účastníky řízení.

Znalecký posudek zpracovaný pro výše uvedené účely je určen nejen objednateli znaleckého posudku a ČNB, která jej posuzuje, ale především majitelům cenných papírů jakožto adresátům nabídky převzetí nebo veřejného návrhu smlouvy.

Také proto musí znalecký posudek splňovat následující **požadavky, být:**

- **komplexní,**
- **úplný,**
- **vnitřně konzistentní,**
- **nezávislý a nestranný**
- **a opakovatelný.**

**Metody použité pro ocenění účastnických cenných papírů musí respektovat požadavky kladené na znalecký posudek jako celek.** Kromě toho musí být metody použité ve znaleckém posudku zvoleny **důvodně a odůvodněně** a musí splňovat požadavek vzájemné kontroly. Údaje použité při sestavení znaleckého posudku musí být spolehlivé a musí být užity **transparentně**.



#### **Komplexnost**

znalecký posudek je považován za komplexní, pokud znalec při jeho sestavení přihlédl nezávisle a nestranně ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým přihlédnout měl a mohl, jak z pohledu věcného, tak z pohledu časového.

Znalecký posudek musí z **věcného hlediska** přihlížet k právům a povinnostem všech zúčastněných stran, a to zejména k **právům spojeným s akcií** (*právo na dividendu, právo na účast a hlasovací právo na valné hromadě*) a k **účelu nabídky převzetí** či veřejného návrhu smlouvy.

Z **pohledu časového** musí znalecký posudek zohledňovat minulý vývoj, současný stav a předvídatelný budoucí vývoj cílové společnosti.

Cílem zásady komplexnosti je především zajistit, aby znalec **přihlédl ke všem relevantním informacím**, které mohou mít vliv na hodnotu akcie. Za porušení této zásady považuje ČNB například:

- pokud znalec nepřiměřeně velkou vahou přihlédl k minulému hospodaření oceňované společnosti za situace, kdy existují zásadní odlišnosti mezi minulým a obecně očekávaným vývojem,
- pokud znalec zpochybní například právo menšinového akcionáře na podíl na zisku oceňované společnosti, čímž vyloučí možnost zjištění přiměřenosti ceny akcie její hodnotě na základě ocenění provedeného některou z výnosových metod.



### Úplnost

znalecký posudek je úplný, jestliže obsahuje **datum ocenění**, metodikou požadované **obsahové náležitosti** (*analýzu potenciálu oceňovaného podniku a prognózu budoucího vývoje, finanční analýzu, sestavení finančního plánu, zdůvodnění volby a popis metody ocenění*) a rovněž **obsahové náležitosti a údaje znaleckého posudku**<sup>53)</sup>.

Hlavní cílem tohoto požadavku je zajistit, aby znalec v posudku uvedl úplný postup, kterým dospěl k výsledku znaleckého posudku, použité předpoklady, popis metod a použité informace a údaje.



### Vnitřní konzistence

vnitřní konzistence je zachována, pokud znalec zvolí postup výpočtu a vstupní údaje metody **v souladu s obecnými předpoklady a principy**, v souladu s předpoklady výslovně vyjádřenými ve znaleckém posudku a v souladu s interpretací výsledků ocenění.

Za vzájemně neslučitelné lze například považovat:

- platnost předpokladu trvání cílové společnosti v dohledné budoucnosti společně s **oceněním na základě likvidační hodnoty**,
- použití metody diskontovaných peněžních toků, kdy finanční plán je sestaven ve **stálých cenách**, zatímco **diskontní míra obsahuje inflaci**,
- **likvidační hodnota je podstatně vyšší než výnosová** (např. u holdingu) a je použito výnosové ocenění podniku jako celku, apod.



### Nezávislost

znalecký posudek je nezávislý, jestliže znalec není žádným způsobem závislý na výsledku znaleckého posudku.



### Nestrannost

znalecký posudek je nestranný, jestliže znalec volbou předpokladů, údajů, metod nebo postupů použitých ve znaleckém posudku neovlivnil posudek ve prospěch některé ze zúčastněných stran.

Pokud znalec **bez dalšího přezkoumání přijme údaje**, o jejichž nezkreslenosti a nestrannosti může mít pochybnost (*například finanční plán cílové společnosti předložený vedením společnosti*) nebo v posudku nediskutuje vliv účelu, pro nějž byly zjištěny, lze o nestrannosti posudku rovněž pochybovat.

V případě, že znalec interpretuje právní normy způsobem, který je **diskriminující** vůči některé ze zúčastněných stran, existuje pochybnost, zda znalecký posudek je nestranný (*například předpoklad nemožnosti vykonávat některá práva spojená s akciemi*).

53)

Podle § 15 odst. 1 vyhlášky k provedení zákona o znalcích a tlumočnících ve spojení s § 13 téže vyhlášky



### Opakovatelnost

znalecký posudek musí být zpracován tak, aby bylo možné provést kontrolu provedeného výpočtu a použitých vstupů a aby jiný znalec byl schopen na základě informací o zdrojích údajů, postupech a metodách použitých ve znaleckém posudku zopakovat postup znalce s obdobnými výsledky.

Forma a struktura znaleckého posudku by měla být přehledná a nesmí být pro uživatele zavádějící, přičemž postup při provedení ocenění musí být přezkoumatelný a **zopakovatelný jiným znalcem s obdobným výsledkem**. Znalec je proto povinen uvést informace o metodách a postupech, na jejichž základě dospěl k výchozím údajům i k závěrům posudku.



### Důvodnost

ve znaleckém posudku použité metody a údaje jsou důvodné, pokud za přihlídnutí ke všem relevantním informacím existuje důvod pro použití právě těchto metod a údajů.

Příklady dodržení zásady důvodnosti:

- oceňovaná společnost vykazuje stabilní minulé hospodářské výsledky a analýza odvětví nepředpokládá žádné výraznější změny podmínek, pak **je důvodné použití paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů**,
- v případě, že je z veřejně dostupných údajů (*predikce Ministerstva financí, Českého statistického úřadu, apod.*) dovoditelné, že dojde ke snížení diskontní sazby ČNB, čímž dojde pravděpodobně i ke snížení výnosnosti státních dluhopisů, pak **je důvodné snížení očekávaných nákladů vlastního kapitálu oproti současné výši**.



### Odůvodněnost

důvody použití metod, postupů a údajů je nezbytné ve znaleckém posudku výslovně uvést.



### Vzájemná kontrola

pro shodnou množinu výstupních údajů je třeba použít nejméně dvou odlišných postupů nebo metody za podobných předpokladů a pokud tyto postupy a metody dávají podobné, popřípadě nevýznamně odlišné výsledky, je podmínka vzájemné kontroly splněna.

Požadavek na vzájemnou kontrolu nemusí být splněn, pokud k použitému postupu nebo metodě **neexistuje alternativní postup** nebo alternativní metoda kopíruje postup metody použité a výsledek je předem jistý jako shodný.



### Transparence

je zachována, pokud použité údaje pocházejí z věrohodného zdroje a je-li u každého z použitých údajů nebo souboru údajů uveden jeho zdroj.

Obecně je žádoucí, aby **transparentní byly i postupy užité znalcem**, tj. objasňovaly a nezamlžovaly skutečnosti, které mají vliv na hodnotu oceňovaných cenných papírů.

### Chápání některých pojmů



#### Hodnota akcie

aliquotní podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku, přičemž tržní hodnota musí být stanovena v souladu s Mezinárodními oceňovacími standardy (jak je charakterizována v této publikaci).

Menšinovému akcionáři nelze na jedné straně přiznat případné výhody, které plynou z ovládnutí společnosti, jejíž akcie jsou předmětem ocenění, nelze však také na druhé straně vyžadovat, aby se podílel na případném snížení hodnoty účastnických cenných papírů v důsledku uskutečnění rozhodnutí učiněného ovládající osobou. Proto by znalecký posudek sestavený pro tyto účely **neměl ani zohledňovat záměry, případně již učiněné kroky nové ovládající osoby**.



#### Datum ocenění

v případě nabídky převzetí je datem ocenění den předcházející dni, v němž byl uskutečněn obchod, v jehož důsledku vznikla povinnost učinit nabídku převzetí. V případě veřejného návrhu smlouvy je datem ocenění den předcházející rozhodnutí valné hromady, v jehož důsledku vznikla povinnost učinit veřejný návrh smlouvy.



#### Tržní hodnota čistého obchodního majetku

pojem tržní hodnota čistého obchodního majetku se považuje za ekvivalentní k pojmu tržní hodnota vlastního kapitálu.



#### Cena obvyklá

definice uvedená v zákoně o oceňování majetku je obdobná definici tržní hodnoty, uvedené v Mezinárodních oceňovacích standardech, ani tak ale nelze ocenění podle zákona v případě nabídky převzetí či veřejného návrhu smlouvy použít.



#### Cena

požadovaná, skutečně placená nebo nabízená částka za zboží či službu, a tedy i za cenný papír, ať je zveřejněna nebo udržována v tajnosti. Cena se může odlišovat od tržní hodnoty vlivem mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího nebo vlivem zvláštní oblíbenosti.

**Průměrná cena**

vážený průměr z cen, za něž byly uskutečněny obchody s oceňovanými cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, které byly evidovány Střediskem cenných papírů.

**Prémiová cena**

nejvyšší cena, za kterou nabyt navrhovatel předmětné účastnické cenné papíry v období 6 měsíců před dnem vzniku povinnosti učinit nabídku převzetí, pokud byla vyšší než průměrná cena.

## Struktura a obsah znaleckého posudku

Znalecký posudek zpracovaný podle metodiky ČNB pro výše uvedené účely by měl obsahovat následující popsané části (*vycházející z předpokladu ocenění průmyslového podniku*). Některé z náležitostí mohou být v odůvodněném případě uvedeny ve zkrácené podobě nebo mohou být nahrazeny jinými relevantními analýzami, odpovídajícími typu podnikatelské činnosti oceňovaného podniku, což ovšem v důsledku **nesmí zkreslit výslednou hodnotu oceňovaných akcií a snížit vypovídací schopnost znaleckého posudku**.

### 1. Základní informace

- **Předmět ocenění** a jeho identifikační údaje (*složení základního kapitálu společnosti, jejíž podnik je předmětem ocenění, předměty podnikání se zdůrazněním nejvýznamnějších z nich, stručná historie cílové společnosti, zejména s důrazem na aspekty mající vliv na budoucí vývoj*),
- **datum ocenění**,
- datum vyhotovení znaleckého posudku,
- **definice hodnoty**, která má být výsledkem znaleckého posudku,
- označení objednatele znaleckého posudku,
- označení a osvědčení znalce či znaleckého ústavu,
- vymezení účelu ocenění, analýza dopadu účelu ocenění na určení data ocenění a na způsob zohlednění práv spojených s účastnickým cenným papírem v odhadu jeho hodnoty,
- zdroje použitých informací (*identifikace zdrojů veškerých dat, ze kterých znalec vycházel, uvedení, zda se spoléhal na data interní nebo na data poskytnutá jinými subjekty, a jestliže se spoléhal na data od jiných subjektů, zda a jak tato data ověřoval*).



## 2. Předpoklady a omezující podmínky

V posudku musí být výslovně uvedeno zejména, že:

- údaje o skutečnostech obsažených v posudku jsou **pravdivé a správné**,
- **analýzy, názory a závěry** uvedené v posudku jsou platné jen **za omezených podmínek** a předpokladů, které jsou uvedeny v posudku a jsou znalcovými osobními, nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry,
- znalec **nemá žádné současné ani budoucí zájmy** na oceňovaných akcích, které jsou předmětem posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k výsledku znaleckého posudku.

## 3. Analýza potenciálu oceňovaného podniku a prognóza budoucího vývoje

Tato analýza bude sloužit jako podklad pro finanční plán a pro prognózu vývoje tržeb cílové společnosti. Je také důležitým zdrojem informací pro rozhodování o vhodné metodě ocenění.

**Analýza vývojového potenciálu relevantních trhů** by měla obsahovat zejména následující informace:

- **vyhlídky ekonomiky a odvětví**, ve kterém cílová společnost působí,
- obsluhované trhy, výrobky, služby a případně nejvýznamnější zákazníky (*vymezení trhu, jeho struktura, odhad hodnotového a pokud možno také fyzického rozsahu*),
- citlivost na sezónní a cyklické faktory,
- **konkurence** (*vymezení hlavních konkurentů a jejich stručná charakteristiku*),
- aktivita společnosti na zahraničních trzích, exportní možnosti společnosti.

**Analýza vnitřního potenciálu cílové společnosti a hodnocení jeho konkurenční síly** se zaměřuje na:

- **výrobky**, úroveň těchto výrobků ve vztahu ke konkurenci, marketingovou analýzu,
- **strukturu zákazníků**, vyjednávací sílu vůči zákazníkům a vliv na očekávaný vývoj tržeb,
- **očekávanou investiční politiku** a možný vývoj výkonů,
- úroveň pracovníků společnosti,
- vyjednávací pozici vůči dodavatelům a vliv na očekávaný vývoj nákladů,
- **management společnosti**, jeho úroveň, posouzení kvality strategického i taktického řízení společnosti.

**Závěry** z předchozích analýz pak tvoří:

- **shrnutí silných a slabých stránek**, konkurenčních výhod, zhodnocení konkurenční síly a její vývoj v posledním období,
- vývoj konkurenční síly a jeho souvislost s vývojem podílu na trhu,
- **prognóza vývoje podílu na trhu**,
- **prognóza tržeb** na základě prognózy temp růstu trhu a tržního podílu jako výstup pro finanční plán.

#### **4. Předcházející transakce podobných vlastnických podílů v cílové společnosti nebo v podobných podnicích**

Ve znaleckém posudku by se měl znalec věnovat také transakcím s většími balíky akcií u srovnatelných společností, jsou-li k dispozici údaje o cenách, které by mohly být podkladem pro použití metody srovnatelných transakcí nebo její vyloučení.

Obsahem této části by mělo podle metodiky být zejména:

- výčet podniků se stejným nebo podobným předmětem činnosti a dalšími shodnými charakteristikami jako má cílová společnost, jejich hospodářská i tržní charakteristika,
- uvedení transakcí, jejichž předmětem byly větší balíky akcií srovnatelných společností.

#### **5. Finanční analýza a sestavení finančního plánu**

**Finanční analýza oceňovaného podniku** by měla obsahovat zejména následující informace:

- použitá výchozí data a jejich zhodnocení, popis a zdůvodnění případných úprav,
- stručná charakteristika účetní politiky společnosti,
- analýza finančního zdraví (*s důrazem na posouzení očekávaného vývoje*),
- srovnání finančního zdraví s obdobnými podniky,
- analýzu klíčových hospodářských veličin (*tržeb, odpisů, osobních nákladů, jednotlivých úrovní hospodářského výsledku, pracovního kapitálu, investic apod.*).

**Sestavení finančního plánu** je klíčovou částí posudku. Na základě reálného, kvalitně sestaveného finančního plánu se znalec rozhoduje o platnosti předpokladu trvání podniku v dohledné budoucnosti a zároveň je finanční plán podkladem pro výpočet hodnoty podniku. Stručný finanční plán musí obsahovat i znalecký posudek obsahující pouze majetkové ocenění.

**Finanční plán** by měl být sestaven v rozsahu:

- plánovaný výkaz zisků a ztrát,
- plánovaná rozvaha,
- plán celkového cash flow,
- plán volného cash flow (*pokud bude použita metoda diskontovaného peněžního toku*),
- finanční analýza finančního plánu.

## 6. Volba přístupu a metody ocenění

Tato část má za úkol kterémukoliv uživateli znaleckého posudku **poskytnout dostatečný přehled o podstatě metod používaných pro ocenění** společnosti a akcií, a to nejen těch, které byly znalcem použity pro ocenění cílové společnosti, a o důvodech volby znalcem vybrané metody.

Obsahem této části musí být nejméně

- popis principu a postupu nejpoužívanějších přístupů nebo metod používaných pro ocenění společnosti a cenných papírů,
- definici hodnoty, jejíž zjištění je účelem zpracování posudku.

Na základě provedených analýz znalec rozhoduje o nejvhodnějším přístupu a v jeho rámci pak o volbě nejvhodnější metody pro ocenění. Tato volba musí být dostatečně zdůvodněná a musí vycházet z provedené analýzy. Stejně tak musí být uvedeno, proč se znalec rozhodl nepoužít ostatní přístupy k ocenění.

## Stručná rekapitulace metod ocenění

### A – Výnosové metody

#### **Metoda diskontovaných peněžních toků**

Metodu diskontovaných peněžních toků lze zvolit jako metodu zobrazující nejlépe hodnotu oceňovaného podniku za předpokladu, že je splněna **podmínka trvání podniku v dohledné budoucnosti** a že hodnota podniku cílové společnosti je tvořena především hodnotou peněžních toků, jež podnik v důsledků své činnosti realizuje.

Metodu diskontovaných peněžních toků pro ocenění podniku cílové společnosti jako celku **nelze použít u společností holdingového typu**. U takového podniku lze metodu diskontovaných peněžních toků užít pouze při ocenění jednotlivých složek majetku a závazků.

### **Metoda kapitalizovaných zisků**

Metodu kapitalizovaných zisků lze použít jako metodu nejlépe zobrazující hodnotu oceňovaného podniku za platnosti předpokladů nutných pro užití metody diskontovaných peněžních toků. Navíc musí být zřejmé, že v dohledné budoucnosti nedojde k výrazné změně v předmětu podnikání nebo v tempu růstu zisku, nebo jiné obdobné proměnné.

Aplikuje-li znalec metodu kapitalizovaných zisků, vychází zpravidla buď z dosavadních hospodářských výsledků cílové společnosti a z nich vypočte tzv. trvale odnímatelný zisk, nebo sestaví podrobný plán budoucích zisků, které následně přepočítá na hodnotu k datu ocenění.

### **Jiné výnosové metody**

V případě užití jiné výnosové metody než výše uvedené metody diskontovaných peněžních toků a kapitalizovaných zisků se postupuje při sestavení znaleckého posudku v části obsahových náležitostí vždy v závislosti na charakteru metody analogicky s metodou diskontovaných peněžních toků anebo analogicky s metodou kapitalizovaných zisků. Metoda musí být rovněž aplikována v souladu s doporučeními obsaženými v odborné literatuře.

## **B – Srovnávací metody**

Metody vycházející ze srovnání s obdobnými transakcemi, resp. podniky lze a je vhodné použít jako jednu z metod ocenění pouze v případě, že existují věrohodné údaje s dostatečnou vypovídací schopností o cenách zaplacených za podíly ve srovnatelných společnostech.

Vybraná **kritéria srovnatelnosti** jsou uvedena kapitole věnované oceňování podniku.

## **C – Majetkové metody**

**Substanční metodu** lze použít jako metodu zobrazující nejlépe hodnotu oceňovaného podniku pro podnik, u něhož je splněn předpoklad nepřetržitého trvání v dohledné budoucnosti pouze v případě, že je provedeno ocenění všech hmotných i nehmotných složek.

**Likvidační metodu** lze a je nutno použít jako metodu zobrazující nejlépe hodnotu oceňovaného podniku pro podnik, u něhož není splněn předpoklad nepřetržitého trvání v dohledné budoucnosti anebo pokud nejlepším možným a právně přípustným naložením s podnikem je jeho likvidace.

Tento případ nastává, pokud je likvidační hodnota podniku cílové společnosti včetně všech zpeněžitelných nehmotných aktiv, jako jsou ochranné známky, obchodní firma, práva, licence a patenty, výsledky výzkumné činnosti, vyšší, než jeho hodnota zjištěná některou správně a adekvátně aplikovanou výnosovou metodou.

**Účetní ocenění čistého obchodního majetku** společnosti nelze považovat za metodu ocenění zobrazující správně hodnotu oceňovaného podniku s výjimkou případu, kdy jde o zcela nově pořízená aktiva podniku, u něhož dosud nelze usuzovat na další vývoj z důvodu krátkého trvání jeho existence. Uvedení účetní hodnoty čistého obchodního majetku však může přispět k vypovídací hodnotě znaleckého posudku.

Znalecký posudek musí obsahovat **nejméně jednu metodu stanovení hodnoty cílové společnosti**, resp. účastnického cenného papíru, která není metodou podle § 19 nebo § 20 zákona o oceňování majetku nebo průměrnou cenou podle § 183c odst. 3 obchodního zákoníku či metodou obdobnou (*např. způsob ocenění na základě dosaženého kurzu účastnického cenného papíru na oficiálním trhu z pohledu různých časových období*).

## 7. Aplikace metod ocenění a výpočet výsledného ocenění

Úkolem této části posudku je vypočítat z dílčích údajů získaných aplikací oceňovacích metod výsledné hodnoty ocenění společnosti, resp. účastnických cenných papírů této společnosti.

Jejím obsahem musí být pro každou z aplikovaných metod ocenění:

- uvedení postupu výpočtu podle dané metody spolu s jeho podrobným popisem,
- souhrnný výpočet provedený danou metodou,
- přepočet konečné hodnoty čistého obchodního majetku stanovené danou metodou ocenění na jednu akcii oceňované společnosti.

## 8. Průměrná a prémiová cena

Znalecký posudek by měl v každém případě obsahovat **diskusi nad vypovídací hodnotou prémiové a průměrné ceny o hodnotě účastnických cenných papírů** cílové společnosti. Diskuse musí obsahovat následující:

- uvedení prémiové a průměrné ceny,

- diskusi nad vypovídací schopností průměrné ceny, a to zejména s ohledem na likviditu účastnických cenných papírů a rozdíl mezi vypočtenou hodnotou a touto cenou.
- oddíl věnující se ceně prémiové, a to zejména ve vztahu k ceně průměrné a rozdílu mezi těmito cenami.

## 9. Závěrečný výrok

V závěrečném výroku musí znalec podle metodiky rekapitulovat své výpočty a zjištění a zejména **stanovit konečnou hodnotu účastnického cenného papíru**.

Dále by se měl znalec **věnovat přiměřenosti nabízené ceny** navrhovatelem v nabídce převzetí a **označit cenu za přiměřenou** hodnotě účastnických cenných papírů cílové společnosti nebo naopak a tento výrok zdůvodnit nebo **vyjádřit, jakou cenu považuje za přiměřenou** hodnotě účastnických cenných papírů.

## 10. Přílohy

Přílohu znaleckého posudku zpracovaného podle metodiky ČNB by měly tvořit:

- účetní výkazy za nejméně tři po sobě jdoucí účetní období před datem ocenění,
- poslední účetní výkazy sestavené před datem ocenění,
- finanční plán použitý pro ocenění,
- výpis z obchodního rejstříku cílové společnosti,
- výpočet průměrné ceny z evidence Střediska cenných papírů,
- ostatní relevantní podklady.

Jak již bylo uvedeno dříve, je výše uvedená metodika **obecně nezávazná** a představuje **metodické doporučení** pro zcela konkrétní účely ocenění, nicméně je možné ji považovat i za určité **vodítko pro ostatní účely ocenění** v případech, kdy je předmětem ocenění podnik, obchodní podíl či účastnický cenný papír.

## 10. Praktické ukázky komplexního ocenění

V následujících dvou kapitolách jsou uvedeny rozsáhlejší příklady komplexního ocenění **souboru nemovitostí a podniku jako celku**.

### 10.1 Praktická ukázka ocenění nemovitosti

Zadavatel znaleckého posudku požaduje provést **tržní ocenění nemovitostí pro účely jejich prodeje k aktuálnímu datu ocenění**. Jedná se o administrativní budovu na pozemku, včetně příslušenství a zastavěného pozemku o výměře 800 m<sup>2</sup>, zastavěná plocha a nádvoří. Nemovitosti jsou zapsány na listu vlastnictví (LV) v katastrálním území Olomouc – město.

#### Poskytnuté podklady pro ocenění ze strany objednatele

- aktuální výpis z katastru nemovitostí,
- snímek z katastrální mapy,
- projektová dokumentace oceňovaného objektu,
- nájemní smlouva,
- kolaudační rozhodnutí,
- ekonomické podklady – pojistné stavby (Kč/rok), náklad na pravidelné opravy a údržbu (Kč/rok), náklady na správu objektu (Kč/rok), daň z nemovitostí (stavba, pozemek, Kč/rok).

#### Podklady pro ocenění získané zhotovitelem znaleckého posudku

- údaje z Územního plánu města Olomouc,
- údaje z cenové mapy města Olomouc,
- zápisky a fotodokumentace z provedeného místního šetření na oceňovaných nemovitostech,
- ověření skutečných zastavěných ploch a výškových úrovní s rozměry z projektové dokumentace.

#### Použité přístupy k ocenění

- metoda zjištění administrativní (úřední) ceny,
- metoda nákladová (metoda zjištění věcné hodnoty),
- metoda výnosová,
- metoda kombinace výnosové a věcné hodnoty,
- metoda porovnávací.



## Příklad ocenění administrativní budovy s příslušenstvím

### A. Ocenění dle cenového předpisu (administrativní cena)

Ocenění nemovitostí je provedeno nákladovou metodou za použití metodiky zákona o oceňování majetku a prováděcí vyhlášky. Vzhledem k tomu, že oceňovaná budova je k datu ocenění pronajímána, bude ocenění dle cenového předpisu bude provedeno **kombinací výnosového a nákladového způsobu ocenění**. Výše nájemného je stanoveno na základě poskytnuté nájemní smlouvy.

#### a) Hlavní stavby

##### a<sub>1</sub>) Administrativní budova – § 3

#### Obecný popis a situování

Základní charakteristika oceňované nemovitosti, tj. popis nemovitosti, lokalizace, počet podlaží, napojení na inženýrské sítě, možnost parkování osobních vozidel, atd.

#### Technické řešení

Stavebně technické řešení oceňované stavby, tj. konstrukční charakteristika, vnitřní vybavení, atd.

#### Dispoziční řešení

Počet všech podlaží oceňovaného objektu, včetně názvů místností v jednotlivých podlažích.

#### Aktuálně stavebně technický stav

Rok kolaudace předmětného objektu, popř. jeho stáří, včetně identifikace provedených rekonstrukcí a oprav většího rozsahu, které měly na stavebně technický stav objektu zásadní vliv. Dále je uveden současný stavebně technický stav, který byl zjištěn při provedeném místním šetření, popř. předpokládána další životnost oceňované stavby.

#### Zatřídění pro potřeby ocenění:

Budova:	F. budovy pro administrativu
Svislá nosná konstrukce:	zděná
Kód CZ - CC:	122

#### Zastavěné plochy a výšky podlaží

1. NP	20,00*40,00	=	800,00 m <sup>2</sup>
2. NP	20,00*40,00	=	800,00 m <sup>2</sup>



Název podlaží	Zastavěná plocha	Konstrukční výška	Součin
1. NP	800,00 m <sup>2</sup>	3,00 m	2 400,00 m <sup>3</sup>
2. NP	800,00 m <sup>2</sup>	3,00 m	2 400,00 m <sup>3</sup>
<b>Součet</b>	<b>1 600,00 m<sup>2</sup></b>		<b>4 800,00 m<sup>3</sup></b>
Průměrná výška podlaží:		PVP = 4 800,00 / 1 600,00 = 3,00 m	
Průměrná zastavěná plocha podlaží:		PZP = 1 600,00 / 2 = 800,00 m <sup>2</sup>	

**Obestavěný prostor:**

Vrchní stavba	(20,00*40,00)*(6,00)	=	4 800,00 m <sup>3</sup>
<b>Obestavěný prostor – c e l k e m</b>			<b>= 4 800,00 m<sup>3</sup></b>

**Výpočet koeficientu K<sub>4</sub>**

Konstrukce, vybavení	Hodnocení standardu	Obj. podíl [%]	Část [%]	Koeficient	Upravený obj. podíl
1. Základy včetně zemních prací:	S	8,20	100,00	1,00	8,20
2. Svislé konstrukce:	S	17,40	100,00	1,00	17,40
3. Stropy:	S	9,30	100,00	1,00	9,30
4. Krov, střecha:	S	7,30	100,00	1,00	7,30
5. Krytiny střech:	S	2,10	100,00	1,00	2,10
6. Klempířské konstrukce:	S	0,60	100,00	1,00	0,60
7. Úprava vnitřních povrchů:	S	6,90	100,00	1,00	6,90
8. Úprava vnějších povrchů:	S	3,30	100,00	1,00	3,30
9. Vnitřní obklady keramické:	S	1,80	100,00	1,00	1,80
10. Schody:	S	2,90	100,00	1,00	2,90
11. Dveře:	S	3,10	100,00	1,00	3,10
13. Okna:	S	5,20	100,00	1,00	5,20
14. Povrchy podlah:	S	3,20	100,00	1,00	3,20
15. Vytápění:	S	4,20	100,00	1,00	4,20
16. Elektroinstalace:	S	5,70	100,00	1,00	5,70
17. Bleskosvod:	S	0,30	100,00	1,00	0,30
18. Vnitřní vodovod:	S	3,20	100,00	1,00	3,20
19. Vnitřní kanalizace:	S	3,10	100,00	1,00	3,10
20. Vnitřní plynovod:	S	0,20	100,00	1,00	0,20
21. Ohřev vody:	S	1,70	100,00	1,00	1,70
23. Vnitřní hygienické vybavení:	S	3,00	100,00	1,00	3,00

Konstrukce, vybavení	Hodnocení standardu	Obj. podíl [%]	Část [%]	Koeficient	Upravený obj. podíl
24. Výtahy:	C	1,40	100,00	0,00	0,00
25. Ostatní:	S	5,90	100,00	1,00	5,90
<b>Součet upravených objemových podílů:</b>					<b>98,60</b>
<b>Hodnota koeficientu vybavení K<sub>4</sub>:</b>					<b>0,9860</b>

(S = standard, N = nadstandard, P = podstandard, C = nevyskytuje se, A = přidaná konstrukce, X = nehodnotí se)

### Ocenění

Základní cena (dle přílohy č. 2)	2 807,00 Kč/m <sup>3</sup>
Koeficient konstrukce K <sub>1</sub> (dle přílohy č. 4)	* 0,9390
Koeficient K <sub>2</sub> = 0,92+(6,60 / PZP)	* 0,9283
Koeficient K <sub>3</sub> = 0,30+(2,10 / PVP)	* 1,0000
Koeficient vybavení stavby K <sub>4</sub> (dle výpočtu)	* 0,9860
Polohový koeficient K <sub>5</sub> (příloha č. 14 – dle významu obce)	* 1,1000
Koeficient změny cen staveb K <sub>i</sub> (příloha č. 38)	* 2,1240

Základní cena upravená	5 636,64 Kč/m <sup>3</sup>
Plná cena:	4 800,00 m <sup>3</sup> * 5 636,64 Kč/m <sup>3</sup> = 27 055 872,00 Kč

Výpočet opotřebení lineární metodou	
Stáří (S):	20 roků
Předpokládaná další životnost (PDŽ):	70 roků
Předpokládaná celková životnost (PCŽ):	90 roků
Opotřebení: 100 % * S / PCŽ = 100 % * 20 / 90 = 22,222 %	-6 012 355,88 Kč

**Administrativní budova – zjištěná cena ..... 21 043 516,12 Kč**

### Rekapitulace nákladových cen bez odpočtu opotřebení

a) Administrativní budova..... 27 055 872,00 Kč

**Cena nemovitosti bez odpočtu opotřebení činí celkem ..... 27 055 872,00 Kč**

### Rekapitulace nákladových cen (bez koeficientu K<sub>p</sub>)

a) Administrativní budova..... 21 043 516,12 Kč

**Cena nemovitosti včetně odpočtu opotřebení činí celkem ..... 21 043 516,12 Kč**

**b) Kombinace nákladového a výnosového způsobu ocenění****b<sub>1</sub>) Výnosový hodnota****Obecný popis a situování**

Výpočet výnosové hodnoty je proveden **kapitalizací čistých zisků** (minulých výnosů) z nemovitostí. Nájemné je stanoveno na základě údajů z nájemních smluv, popř. ze stanoveného nájemného ve výši obvyklého nájemného v daném místě a čase. Čistý zisk je dále stanoven odečtením celkových nákladů, a to ve výši 40 % ze stanoveného nájemného.

**Zatřídění pro potřeby ocenění**

Druh objektu: *Nemovitosti pro obchod a administrativu*  
 Míra kapitalizace (dle přílohy. č. 16): *7,00 %*  
 Skupina: *C)*

**Výnosy z pronajímaných prostor**

Název	Plocha [m <sup>2</sup> ]	Nájemné [Kč/m <sup>2</sup> ]	Výnos [Kč]
1. NP – kanceláře	450,00	2 500,00	1 125 000,00
1. NP – archivy, skladové prostory	270,00	1 200,00	324 000,00
2. NP – kanceláře	450,00	2 500,00	1 125 000,00
2. NP – archivy, skladové prostory	270,00	1 200,00	324 000,00
<b>Výnosy c e l k e m</b>			<b>2 898 000,00</b>

**Ocenění**

Celkové výnosy z pronajímaných prostor: *2 898 000,00 Kč*

Odpočet 5 % z ceny zastavěného pozemku:

Cena stavebního pozemku: *4 000 000,00 Kč*

Výměra stavebního pozemku: *800 m<sup>2</sup>*

Skutečně zastavěná plocha: *800 m<sup>2</sup>*

Cena skutečně zastavěné plochy: *4 000 000,00 Kč*

Odpočet 5 % z ceny zastavěného pozemku: *- 200 000,00 Kč*

Odpočty nákladů procentem ze zjištěného nájemného

$$2\,898\,000,00 \cdot 40\% = 1\,159\,200,00$$

Vypočtené odpočty celkem:	- 1 159 200,00 Kč
Roční nájemné upravené dle § 23 odst. 4:	1 538 800,00 Kč
Míra kapitalizace	7,00 %
<b>Cena stanovená výnosovým způsobem</b>	<b>21 982 857,14 Kč</b>

### Ocenění kombinací nákladového a výnosového způsobu oceňování

Skupina:

C) Bez zásadních změn - stabilizovaná oblast, nemovitost má rozvojové možnosti

Ocenění nákladovým způsobem CN	21 043 516,12
Ocenění výnosovým způsobem CV	21 982 857,14
Rozdíl R	939 341,02
Výpočet dle přílohy 17 tab. 2, skupiny C):	
CV * 1,05	23 082 000,00 Kč
<b>Cena stanovená kombinací nákladového a výnosového způsobu</b>	<b>23 082 000,00 Kč</b>

c) Pozemky

c<sub>1</sub>) Zastavěný pozemek – § 27 – § 32

### Obecný popis a situování

Charakteristika oceňovaného pozemku, včetně popisu situování v dané lokalitě, začlenění oceňovaného pozemku v územním plánu, popř. v cenové mapě stavebních pozemků, začlenění oceňovaného pozemku v záplavovém území obce, možnosti přístupu k pozemku, napojení, popř. možnosti napojení, na veřejné rozvody inženýrských sítí (vodovod, kanalizace, plynovod, elektrická síť, telefon), apod. V případě neexistence cenové mapy stavebních pozemků se stanovena jednotková cena oceňovaného pozemku dále upraví, včetně zdůvodnění, srážkami či přírážkami podle přílohy č. 21 cenové vyhlášky a vynásobí se koeficienty  $K_i$  (koeficient změny cen staveb) z přílohy č. 38 a  $K_p$  (koeficient prodejnosti) z přílohy č. 39.

V našem případě je jednotková cena pozemku stanovena na základě poskytnutých údajů z Cenové mapy města Olomouc pro rok 2009, kde je jednotková cena uváděna ve výši 5000 Kč/m<sup>2</sup>.

### Pozemek oceněný dle cenové mapy

Název	Parcelní číslo	Výměra [m <sup>2</sup> ]	Jedn. cena [Kč/m <sup>2</sup> ]	Cena [Kč]
Zastavěná plocha a nádvoří	st. 300	800,00	5 000,00	4 000 000,00
<b>Pozemek oceněný dle cenové mapy – celkem</b>				<b>4 000 000,00</b>

**Zastavěný pozemek - zjištěná cena** **4 000 000,00 Kč**

### Rekapitulace cen nemovitosti

b) Výnosový hodnota.....23 082 000,00 Kč  
 c) Zastavěný pozemek .....4 000 000,00 Kč

**Výsledná cena nemovitosti činí celkem ..... 27 082 000,00 Kč**

### Administrativní cena

nemovitostí zapsaných na LV v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu pro Olomoucký kraj, Katastrální pracoviště Olomouc, pro obec Olomouc, k. Olomouc – město, a to administrativní budovy situované na pozemku , včetně součástí, příslušenství a zastavěného pozemku o výměře 800 m<sup>2</sup>, zastavěná plocha a nádvoří, zjištěná kombinací výnosového a nákladového způsobu ocenění, je zjištěna částkou ve výši:

**27 082 000 Kč**

(slovy Dvacetsedmmilionůosmdesátovatisíce korun českých)

### B. Ocenění nemovitostí nákladovou metodou (věcná hodnota)

V našem případě jsme věcnou hodnotu oceňovaných nemovitostí stanovili na základě předchozích výpočtů dle cenového předpisu bez započtení koeficientu prodejnosti  $K_p$ , mimo pozemku, kde je hodnota stanovena na základě jednotkové ceny uvedené v Cenové mapě stavebních pozemků města Olomouc pro rok 2009, tj. 5000 Kč/m<sup>2</sup>.

Název	Zjištěné hodnoty (Kč)
Administrativní budova	21 043 516,12
Pozemek	4 000 000,00
<b>C e l k e m věcná hodnota po zaokrouhlení</b>	<b>25 043 520,00</b>

### Věcná hodnota

oceňovaných nemovitostí je po zaokrouhlení stanovena částkou:

**25 043 520 Kč**

(slovy Dvacetpětmilionůčtyřicettřítisícepětsetdvacet korun českých).

**C. Ocenění nemovitostí výnosovým způsobem (výnosová hodnota)**

Ke stanovení hodnoty výnosovou metodou je třeba stanovit příjmy z pronájmu oceňovaných nemovitostí, resp. jejich pronajímatelných prostor. Námi oceňovaný objekt je na základě nájemní smlouvy pronajímán, a to na dobu neurčitou za celkové **roční nájemné ve výši 2 898 000 Kč.**

Náklady kalkulované ve výpočtu výnosové hodnoty vycházejí zejména z hodnot nákladů vynakládaných v souvislosti s údržbou a vlastnictvím takových nemovitostí. Stanovují se na základě skutečných výdajů, případně odborným odhadem ve výši obvyklých hodnot.

**Zjištění reálně dosažitelného ročního nájemného z nemovitostí****Příjem z nájemného**

Nájemné stanovujeme na základě údajů z nájemní smlouvy. Dle našeho názoru tato výše nájemného odpovídá obvyklému nájemnému, které by bylo možné dosáhnout za pronájem obdobných prostor v daném místě a čase. Prostory v oceňovaném objektu jsou pronajímány jako administrativní prostory se zázemím.

Objekt	Druh prostor k pronajmutí	Výměra (m <sup>2</sup> )	Hodnota nájemného (Kč/m <sup>2</sup> /rok)	Výše ročního nájemného (Kč)
Administrativní budova	1. NP – kanceláře	450,00	2 500,00	1 125 000,00
	1. NP – archivy, sklady	270,00	1 200,00	324 000,00
	2. NP – kanceláře	450,00	2 500,00	1 125 000,00
	2. NP – archivy, sklady	270,00	1 200,00	324 000,00
<b>Celkem příjmy</b>				<b>2 898 000,00</b>
<b>Nájemné celkem</b>				<b>2 898 000,00</b>

**Zjištění výdajů z nemovitostí****Daň z nemovitosti**

Daň z nemovitosti (pozemků a staveb) je určena dle zákona o dani z nemovitosti. Je-li k dispozici daňové přiznání, použije se hodnota z něj. Pokud není k dispozici tento údaj z daňového přiznání, použijeme výpočet dle příslušného daňového předpisu.

Výši daňové povinnosti z titulu daně z nemovitosti jsme zjistili na základě orientačního propočtu dle příslušného daňového předpisu<sup>54)</sup>.

Daňová povinnost – budova, pozemky .....12 980,00 Kč  
**Celkem ..... 12 980,00 Kč**

54)

Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitosti

**Pojištění stavby**

Jedná se o pojištění živelní a o pojištění odpovědnosti vlastníka nemovitosti za případné škody, které by mohly vzniknout jiným osobám. Pokud není k dispozici pojistná smlouva nebo stavba není pojištěna, je třeba výši pojistného odhadnout. Průměrná výše pojistného je 8 % z reprodukční ceny stavby bez příslušenství.

Hodnotu pojistného uvažujeme v obvyklé výši, neboť se jedná o výdaj, který je standardní nákladovou položkou, resp. tuto hodnotu stanovujeme ve výši 8 % z reprodukční ceny stavby

Pojistné (8 % z RC stavby, tj. 0,0008 x 27 055 872) .....	21 644,70 Kč
<b>C e l k e m po zaokrouhlení .....</b>	<b>21 645,00 Kč</b>

**Amortizace**

Uvažujeme zde **středací amortizaci** typu reprodukce, jak byla vysvětlena mezi pojmy oceňování.

Pro výpočet roční amortizace se použije vztah

$$X = \frac{C_n \times i}{q^n - 1}$$

kde:  $C_n$ ..... jistina pro zjištění pořizovací ceny nemovitostí (pořizovací hodnota)  
 $i$ ..... reálná úroková míra (uvažujeme 3,00 %)  
 $q$ ..... úročitel ( $q = 1 + i$ )  
 $n$ ..... doba dalšího trvání stavby do zchátrání nebo GO

$X = (25\,857\,170,00 \times 0,03) : (1,03^{30} - 1)$ .....	543 498,56 Kč
<b>C e l k e m .....</b>	<b>543 499,00 Kč</b>

**Náklady na správu**

Náklady na správu nemovitosti jsou rovněž výdajem, nutným pro dosažení příjmů [např. k zajištění pracovních sil potřebných ke správě nemovitostí (ostraha objektu, úklid, údržbářské práce, atd.)]

Výše nákladů na správu daného objektu byla stanovena na základě informací od objednatele znaleckého posudku, a to ve výši 260 000 Kč.

Náklady na správu .....	260 000,00 Kč
<b>C e l k e m .....</b>	<b>260 000,00 Kč</b>

**Náklady na běžnou údržbu a opravy**

Jedná se o roční výdaje na opravy a údržbu staveb. Jsou-li k dispozici podklady od vlastníka nemovitosti, používáme výdaje průměrné z doložených nákladů za více let. V opačném případě volíme procentuální částku dle technického stavu nemovitosti a případných závad. Obvyklá procentuální částka je 0,5 – 1,5 % z reprodukční hodnoty stavby včetně příslušenství.

Vzhledem ke stavebně technickému stavu oceňování nemovitostí a uvažovanému standardu k udržení výše nájemného uvažujeme hodnotu průměrných nákladů na opravy a údržbu odhadem ve výši 0,75 % z reprodukční ceny stavby.

Opravy a údržba (0,75% z RC stavby, tj. 0,0075 x 27 055 872)..... 202 919,04 Kč

**C e l k e m** ..... 202 919,00 Kč

**C e l k e m výdaje**..... 1 041 043,00 Kč

**Roční nájemné pro výpočet výnosové hodnoty**

Příjmy ročně celkem ..... 2 898 000,00 Kč

Výdaje ročně celkem ..... 1 041 043,00 Kč

Čisté roční nájemné ..... 1 856 957,00 Kč

Kapitalizační míra byla stanovena s ohledem na současnou bezrizikovou úrokovou míru státních dluhopisů, odhadovanou výši průměrné hodnoty inflace, všeobecná i specifická rizika spojená s nemovitostí a kapitalizační míru stanovenou pro tento druh staveb vyhláškou č. 3/2008 Sb. (obchod a administrativa 7 %)

Celková určená kapitalizační míra ..... 7,00 %

Výnosová hodnota nemovitostí je pak:

$$VH = \frac{\check{C}V}{KM} \times 100$$

kde: VH ..... výnosová hodnota v Kč

ČV ..... čistý výnos v Kč

KM ..... kapitalizační míra v %

VH = (1 856 957,00 × 100 %) : 7,00 % = ..... 26 527 957,14 Kč

**VH po zaokrouhlení** ..... 26 527 960,00 Kč

**Výnosová hodnota**

oceňovaných nemovitostí je po zaokrouhlení stanovena částkou:

**26 527 960 Kč**

(slovy Dvacetšestmilionůpětsetdvacetsedmtisícdevětsetšedesát korun českých).



**D. Ocenění kombinací věcné a výnosové hodnoty**

Další pomocnou hodnotou pro odhad obvyklé, tržní, hodnoty je metoda váženého průměru hodnoty věcné a hodnoty výnosové dle Naegeliho. Provádí se kombinace těchto dvou hodnot a v závislosti na poměru jejich výší se stanovuje váha výnosové hodnoty, která je z hlediska ekonomického užítku z nemovitostí považována za hodnotu primární.

<b>Věcná hodnota</b>	<b>Kč</b>
Administrativní budova	21 043 516,00
Pozemek	4 000 000,00
<b>Věcná hodnota celkem C1 (zaokrouhlená)</b>	<b>25 043 520,00</b>
<b>Výnosová hodnota</b>	<b>Kč</b>
Příjmy z nájemného	2 898 000,00
Výdaje celkem	1 041 043,00
Čisté příjmy celkem	1 856 957,00
Kapitalizační míra	7 %
<b>Výnosová hodnota celkem C2 (zaokrouhlená)</b>	<b>26 527 960,00</b>
Poměr věcné a výnosové hodnoty	0,94
Váha výnosové hodnoty n	1
Vážený průměr $(C1 + n * C2) : (n + 1)$	26 280 553,00
<b>Celková hodnota zaokrouhleně</b>	<b>26 280 000,00</b>

**Hodnota nemovitostí stanovená metodou kombinace věcné a výnosové hodnoty**

je po zaokrouhlení stanovena částkou:

**26 280 000 Kč**

(slovy Dvacetšestmilionůdvěstěosmdesát tisíc korun českých).

**E. Ocenění komparativní (porovnávací) metodou**

Pro použití této metody je důležité vyhledat **vhodnou srovnatelnou nemovitost**, která se v podstatných znacích nejvíce přibližuje námi oceňované nemovitosti. Tyto nemovitosti se porovnávají s oceňovanými nemovitostmi pomocí kritérií a cenotvorných faktorů, ovlivňujících potencionální poptávku po těchto nemovitostech.

Při analýze uskutečňovaných či nabízených prodejů nemovitostí obdobného charakteru, rozsahu, užítání, velikosti i polohy byly vyhodnoceny **3 porovnatelné nemovitosti** (budovy pro administrativu), které jsou nabízeny v současné době na realitním trhu a je možné je porovnat s námi oceňovanými nemovitostmi na základě výše uvedených parametrů.

Porovnání provádíme na základě korekce výchozí hodnoty, kterou je cena poptávaná za uvedené porovnávané nemovitosti. Tuto hodnotu zvyšujeme či snižujeme na základě faktických rozdílů oceňované nemovitosti a nemovitostí porovnávaných.

**Tabulka pro porovnávací metodu**

Popis objektu	administrativní budova	porovnávaný objekt 1	porovnávaný objekt 2	porovnávaný objekt 3
Nabídková, realizovaná cena (Kč)	×	30 000 000,00	20 000 000,00	29 500 000,00
Konstrukční charakteristika stavby, staveb	zděná	zděná	zděná	zděná
Počet PP	×	zčásti	×	×
Počet NP	2	2	1	2
Podkroví	×	×	1	×
Energetické přípojky	voda, kan., elektro., plyn, telefon	voda, kan., elektro., plyn, telefon	voda, kan., elektro., plyn, telefon	voda, kan., elektro., plyn, telefon
Příslušenství	×	×	×	×
Garáž	×	×	×	1
Přináležející pozemky	zastavěný pozemek 800 m <sup>2</sup>	pozemek, 700 m <sup>2</sup>	pozemek, 1 150 m <sup>2</sup>	pozemek, 850 m <sup>2</sup>
Stáří objektu, opotřebení	20 let	10 let	30 let	20 let
Nabídka / poptávka / realizace ceny	×	nabídka	nabídka	nabídka
Korekce		0,9	0,9	0,9
Upravená cena		27 000 000,00	18 000 000,00	26 550 000,00

<i>Popis objektu</i>	<i>administrativní budova</i>	<i>porovnávaný objekt 1</i>	<i>porovnávaný objekt 2</i>	<i>porovnávaný objekt 3</i>
<b>Lokalita, poloha situování objektu</b>	<i>výhodná poloha v zast. části obce, obchodní a obytná zóna</i>	<i>obdobná, v okrajovém území obce</i>	<i>obdobná</i>	<i>obdobná, v okrajovém území obce</i>
Korekce		1,05	1	1,05
Upravená cena		28 350 000,00	18 000 000,00	27 877 500,00
<b>Přístupové možnosti k objektu</b>	<i>dobré, z místní komunikace</i>	<i>obdobné</i>	<i>obdobné</i>	<i>obdobné</i>
Korekce		1	1	1
Upravená cena		28 350 000,00	18 000 000,00	27 877 500,00
<b>Infrastruktura, technická vybavenost lokality</b>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>
Korekce		1	1	1
Upravená ceny		28 350 000,00	18 000 000,00	27 877 500,00
<b>Velikost objektů</b>	<i>x</i>	<i>obdobná</i>	<i>menší</i>	<i>obdobná</i>
Korekce		1	1,15	1
Upravená cena		28 350 000,00	20 700 000,00	27 877 500,00
<b>Vybavenost objektů</b>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>	<i>standardní</i>
Korekce		1	1	1
Upravená cena		28 350 000,00	20 700 000,00	27 877 500,00
<b>Stavebně technický stav</b>	<i>průměrný, udržovaný</i>	<i>lepší</i>	<i>horší</i>	<i>obdobný</i>
Korekce		0,9	1,4	1,05
Upravená cena		25 515 000,00	28 980 000,00	29 271 375,00
<b>Přináležející pozemky a jejich využití</b>	<i>zastavěná plocha 800 m<sup>2</sup></i>	<i>pozemek, 700 m<sup>2</sup></i>	<i>pozemek, 1.150 m<sup>2</sup></i>	<i>pozemek, 850 m<sup>2</sup></i>
Korekce		1,05	0,9	1
Upravená cena		26 790 750,00	26 082 000,00	29 271 375,00
<b>Okruh možných investorů</b>	<i>průměrný</i>	<i>průměrný</i>	<i>průměrný</i>	<i>průměrný</i>
Korekce		1	1	1
Upravená cena		26 790 750,00	26 082 000,00	29 271 375,00
<b>Majetkové vztahy, věcná břemena a omezení vlastnického práva</b>	<i>v současné době pronajato jednomu nájemci na dobu neurčitou, výpovědní lhůta 4 měsíce</i>	<i>volná</i>	<i>volná</i>	<i>volná</i>
Korekce		0,95	0,95	0,95
Upravená cena		25 451 212,50	24 777 900,00	27 807 806,25

Popis objektu	administrativní budova	porovnávaný objekt 1	porovnávaný objekt 2	porovnávaný objekt 3
<b>Zvláštní zhoršující nebo zlepšující podmínky</b>	<i>nejsou</i>	<i>nejsou</i>	<i>nejsou</i>	<i>nejsou</i>
Korekce		1	1	1
Upravená cena		25 451 212,50	24 777 900,00	27 807 806,25
<b>Indikovaná cena objektu</b>		<b>25 451 212,50</b>	<b>24 777 900,00</b>	<b>27 807 806,25</b>

<b>Závěr srovnávací metody</b>		(Kč)
<b>Průměrná cena</b>		26 012 306,25
<b>Zaokrouhlení</b>		<b>26 012 000,00</b>

### Komentář k ocenění a závěr

#### Odhad obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitostí

Ke stanovení obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitostí zapsaných v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu pro Olomoucký kraj, Katastrální pracoviště Olomouc, pro obec Olomouc, k. ú. Olomouc – město, a to administrativní budovy situované na pozemku, včetně součástí, příslušenství a zastavěného pozemku o výměře 800 m<sup>2</sup>, zastavěná plocha a nádvoří, byly použity metody obvykle používané metody ke stanovení hodnoty majetku – nemovitostí.

#### Zjištěné hodnoty

jsou uvedeny v následující rekapitulaci:

Metody stanovení hodnoty – nemovitosti zapsané na LV č. 350, k. ú. Olomouc - město	Zjištěné hodnoty (Kč)
Administrativní cena zjištěná dle cenového předpisu	27 082 000,00
Věcná hodnota (nákladová cena)	25 043 520,00
Výnosová hodnota	26 527 960,00
Hodnota stanovená kombinací věcné a výnosové metody	26 280 000,00
Hodnota stanovená cenovým porovnáním	26 012 000,00

### Komentář

Souhrnný popis oceňované nemovitosti, pozitiva a negativa.

Odhad konečné tržní hodnoty oceňované nemovitosti (nemovitostí) je pak proveden **individuálním přístupem, dle odborného názoru znalce**. Závěr o tržní hodnotě je učiněn se zřetelem a se zhodnocením všech podkladů, zejména pak cenových, získaných z jednotlivých oceňovacích metod použitých ke stanovení hodnoty nemovitosti.

V daném případě se lze na základě informací z realitních kanceláří a realitních serverů o obchodování obdobných nemovitostí i na základě vlastních praktických zkušeností s oceňováním nemovitostí a jejich reálnou obchodovatelností domnívat, že tržní hodnota oceňovaných nemovitostí by se mohla pohybovat kolem **hodnoty zjištěné cenovým porovnáním**.

### Závěr

Tržní hodnota oceňovaných nemovitostí zapsaných v katastru nemovitostí u Katastrálního úřadu pro Olomoucký kraj, Katastrální pracoviště Olomouc, pro obec Olomouc, katastrální území Olomouc - město, a to administrativní budovy situované na pozemku, včetně součástí, příslušenství a zastavěného pozemku o výměře 800 m<sup>2</sup>, zastavěná plocha a nádvoří, byla odhadnuta po zaokrouhlení částkou ve výši:

**26 000 000**

(slovy Dvacetšestmilionů korun českých).

## 10.2 Praktický příklad ocenění podniku

### Definice předmětu ocenění

Společnost **AIO STAV**, IČ 25 28 25 28, se sídlem Hradec Králové, Jungmannova 936, PSČ 539 01, zapsaná v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, hodlá změnit právní formu ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost.

Předmětem a účelem tohoto ocenění je zjištění hodnoty čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV, jehož výše bude základem pro stanovení maximální možné hodnoty základního kapitálu akciové společnosti, vzniklé touto přeměnou.

Rozhodným datem ocenění jmění společnosti AIO STAV je **31. března 2007**.

### Podklady pro ocenění

Jako podklady pro ocenění byla poskytnuty finanční výkazy, soupisy majetku a závazků společnosti a další informace předané zástupci společnosti AIO STAV.

Jednalo se zejména o:

- účetní výkazy společnosti AIO STAV za období 2001 – 2006,
- mezitímní účetní závěrka společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007,
- soupisy majetku a závazků společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007.



## Vlastní příklad ocenění podniku

### I. Charakteristika společnosti

<b>Obchodní firma</b>	<b>AIO STAV</b>
<b>Sídlo</b>	Hradec Králové, Jungmannova 1000, PSČ 500 02
<b>IČ</b>	25 28 25 28

Společnost AIO STAV byla zapsána do Obchodního rejstříku dne 31. března 1998.

Zapsaným předmětem podnikání společnosti je:

- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
- inženýrská činnost a investorská činnost ve stavebnictví
- projektová činnost ve výstavbě
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

Hlavním předmětem podnikání společnosti je realizace a projektování staveb a inženýrská činnost.

#### Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek společnosti je tvořen jednak pozemky v účetní hodnotě 349 tis. Kč a samostatné movité věci v účetní hodnotě 3 204 tis. Kč.

Pokud jde o pozemky, jedná se pozemkové parcely č. 265/12, 591/4, 2568/13 a 2568/15, vše v k. ú. Jaroměř o celkové výměře 1660 m<sup>2</sup>. Podle dostupných informací se jedná o pozemky v průmyslové zástavbě města Jaroměř. Průměrná pořizovací cena pozemků představuje částku 210 Kč/m<sup>2</sup>.

Samostatné movité věci jsou představovány především stavební technikou a zařízením v pořizovací hodnotě 11 636 tis. Kč. Mimo odepisovaného majetku společnost eviduje drobný majetek v nulové účetní hodnotě (pořizovací hodnota 1 280 tis. Kč).

#### Oběžný majetek

Oběžný majetek je představován zásobami v účetní hodnotě 535 tis. Kč, pohledávkami v účetní hodnotě 6 128 tis. Kč a finančním majetkem v hodnotě 2 513 tis. Kč.

V případě zásob se jedná částečně o materiál v účetní hodnotě 236 tis. Kč, částečně o nedokončenou výrobu v účetní hodnotě 286 tis. Kč. Mimo to společnost eviduje zásoby v účetní hodnotě 13 tis. Kč.

Pohledávky jsou tvořeny především pohledávkami vůči odběratelům v nominální hodnotě 6 452 tis. Kč, ke kterým je vytvořena opravná položka ve výši 597 tis. Kč, poskytnutými zálohami v účetní hodnotě 253 tis. Kč, ostatními pohledávkami v účetní hodnotě 7 tis. Kč a pohledávkami k zaměstnancům v účetní hodnotě 13 tis. Kč.

### Závazky

Společnost eviduje závazky k odběratelům v účetní hodnotě 2 115 tis. Kč, přijaté zálohy v účetní hodnotě 150 tis. Kč, závazky k zaměstnancům v účetní hodnotě 555 tis. Kč, závazky vůči státu a institucím sociálního zabezpečení 625 tis. Kč a dohadné účty pasivní v účetní hodnotě 36 tis. Kč.

Podle poskytnutých přehledů jsou veškeré závazky k odběratelům do lhůty splatnosti.

### Vlastnická struktura

Jediným společníkem společnosti AIO STAV byl k datu ocenění Ing. Zdeněk Bláha s vkladem 100 000 Kč.

### Nájemní smlouvy

Společnost má uzavřenu smlouvu o nájmu nebytových prostor, na základě které má společnost pronajaty prostory v budově na adrese Hradec Králové, Jugmannova 1000.

## II. Strategická analýza

### Makroekonomická analýza

Níže uvedený tabulkový přehled vybraných základních ukazatelů vývoje české ekonomiky za roky 2002 – 2006 dokládá pozitivní vývoj trendu základních národohospodářských ukazatelů.

Hodnoty za roky		2002	2003	2004	2005	2006 odhad
HDP	s. c. 1995 (%)	1,9	3,6	4,2	6,1	5,9
HDP	b. c. (%)	4,8	4,6	7,9	6,8	7,7
Míra inflace	prům. (%)	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5
Deflátor HDP	prům. (%)	2,8	0,9	3,5	0,7	1,7
Růst mezd (reálný)	meziročně (%)	5,4	6,5	3,7	3,6	4,0
Růst mezd (nominální)	meziročně (%)	7,3	6,6	6,6	5,5	3,6
PRIBOR 3M	průměr (%)	3,6	2,3	2,4	2,0	2,3
CZK/USD	průměr (Kč)	32,7	28,2	25,7	24,0	22,6
CZK/EUR	průměr (Kč)	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3

Dále je uveden odhad vývoje české ekonomiky, který vychází z makroekonomické predikce MF ČR (leden 2007) a predikce společnosti PATRIA (4. dubna 2007).

Predikce je založena na předpokladu pokračování dynamického růstu světové ekonomiky. Ke globální dynamice budou stále výrazně přispívat asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie, naproti tomu se sníží dynamika růstu USA. Růst v eurozóně, který v roce 2006 dosáhl nejvyšších hodnot od roku 2000, by se v roce 2007 měl rovněž mírně zvolnit. Ceny ropy sestoupily z rekordních úrovní přes 70 USD za barel ropy Brent. V roce 2007 se předpokládá větší pokles na roční průměr kolem 58 USD.

Česká ekonomika se pohybuje po růstové trajektorii nad úrovní potenciálního produktu. Meziroční přírůstek reálného HDP podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl ve 3. čtvrtletí 2006 hodnoty 5,8 % (proti odhadu z října 2006 ve výši 5,9 %). Tempo mezičtvrtletního růstu sezónně očištěného HDP se po dosažení vrcholu ve výši 1,7 % ve 2. čtvrtletí roku 2005 mírně zpomalilo. Ve 3. čtvrtletí byl dosažen přírůstek 1,4 % stejně jako v obou předcházejících čtvrtletích. V celoročním vyjádření se odhaduje, že za rok 2006 růstová dynamika dosáhla 5,9 % (proti 6,0 %).

V následujícím období se očekává postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu **spojený s mírným zpomalením růstu HDP**. Pro rok 2007 se odhaduje přírůstek HDP na 5,0 % (proti 4,9 %). **Nejistota ohledně budoucího vývoje** je znásobena absencí znalosti vládních priorit v oblasti fiskální politiky a strukturálních politik.

Pro rok 2007 se předpokládá **snížení průměrné míry inflace na 2,4 %** (proti 3,0 %). Působení administrativních opatření zaváděných v roce 2007 (zvýšení regulovaných cen energií, další etapa úpravy spotřebních daní u cigaret a změn věcně usměrňovaných cen) s příspěvkem 1,9 p. b. se projeví zrychlením inflace ve 2. pololetí roku. Prosincový meziroční růst spotřebitelských cen se odhaduje na 3,1 %. Výše uvedené odhady vývoje cen byly provedeny na bázi struktury (váhového schématu) spotřebitelského koše z prosince 1999. Od roku 2007 statistika cen přechází na nový spotřebitelský koš. O jeho váhové struktuře a rozdílech proti předchozímu schématu bude ČSÚ informovat v únoru 2007. Proto lze předpokládat, že současné odhady inflace mohou být zatíženy chybou, kterou ČSÚ odhaduje až na 0,5 p. b.

Růst implicitního deflátoru HDP byl snižován cenami ropy, které přispěly ke zhoršení směnných relací. Ve 3. čtvrtletí 2006 však přírůstek deflátoru dosáhl již 2,4 % (proti 1,5 %). Za celý rok 2006 odhadujeme, že růst deflátoru HDP dosáhl 1,7 % (proti 1,4 %), v roce 2007 se čeká jeho růst o 2,5 % (proti 2,6 %).

Růst mezd se ve 3. čtvrtletí 2006 zpomalil a nepředstavoval významné inflační ani konkurenční riziko. Stabilní a poměrně výrazná růstová trajektorie mzdového vývoje byla v 1. pololetí 2006 dána převážně politikou odměňování v produkčních odvětvích, kde růst odměn za práci závisí souběžně na výkonnosti jednotlivce a na hospodářském výsledku podniku. Zpomalení ve 3. čtvrtletí lze přičíst možnému čtenějšímu zaměstnávání osob s nižší kvalifikací, či cizích státních příslušníků a/nebo důchodců ochotných pracovat za nižší mzdy. Průměrná hrubá měsíční mzda v roce 2006 by však i za těchto podmínek měla překročit hranici 20 000 Kč a v roce 2007 dosáhnout cca 21 600 Kč. Úplné jednotkové náklady práce by se měly v roce 2006 zvýšit o 1,5 % (proti 1,7 %) a o 2,2 % (proti 2,8 %) v roce 2007. Tento vývoj by **neměl zakládat proinflační tlaky**.



Přestože se prognóza inflace ČNB v horizontu měnové politiky pohybovala okolo horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle, referenční úrokové sazby byly během posledního čtvrtletí zachovány na původní úrovni. Na konci roku 2006 tak byla 2T repo sazba nastavena na 2,50 %. Obavy z inflačních tlaků, jež vyplývaly z kladné produkční mezery, vyšších úrokových sazeb v MU a potenciálního vzestupu cen ropy na světových trzích, byly vyvářeny apreciujícím kurzem koruny, propadem cen ropy v kombinaci se slábnoucím dolarem a nižším než očekávaným dopadem regulačních opatření.

Evropská centrální banka v polovině prosince zvýšila referenční úrokové sazby o 0,25 p. b. **Základní úroková sazba EMU odpovídá 3,50 %**. Záporný úrokový diferenciál ČNB se tak zvýšil na 1,00 p. b. V USA ke změnám nastavení měnové politiky nedošlo. Od konce června 2006 je referenční sazba udržována na 5,25 %. **Základní úrokové sazby v USA tak převyšují sazby ČNB o 2,75 p. b.**

Krátkodobá výnosová křivka mezibankovních úrokových sazeb PRIBOR se ve 4. čtvrtletí 2006 posunula po celé své délce směrem nahoru. Byl to důsledek zářijového zvýšení úrokových sazeb ČNB. Skutečný vývoj inflace spolu s ostatními determinujícími faktory oslabil očekávání růstu úrokových sazeb v průběhu roku 2007, což mělo v listopadu a prosinci za následek **korekci dlouhého konce výnosové křivky směrem dolů**. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla ve 4. čtvrtletí 2006 hodnoty 2,62 %. V roce 2007 se odhaduje průměrně na úrovni 2,8 % (proti 2,9 %).

Výnosy do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů pro konvergenční účely v porovnání se 3. čtvrtletím poklesly. Jde pravděpodobně o důsledek zhoršení investiční nálady na trhu s dolarovými finančními aktivitami a přesunem značného objemu investičních prostředků do oblasti střední a východní Evropy. Pro rok 2007 je odhadován průměrný výnos desetiletých státních dluhopisů na 4,2 % (oproti 4,5 %).

V následující tabulce je uveden **výhled vývoje základních makroekonomických ukazatelů do roku 2012**.

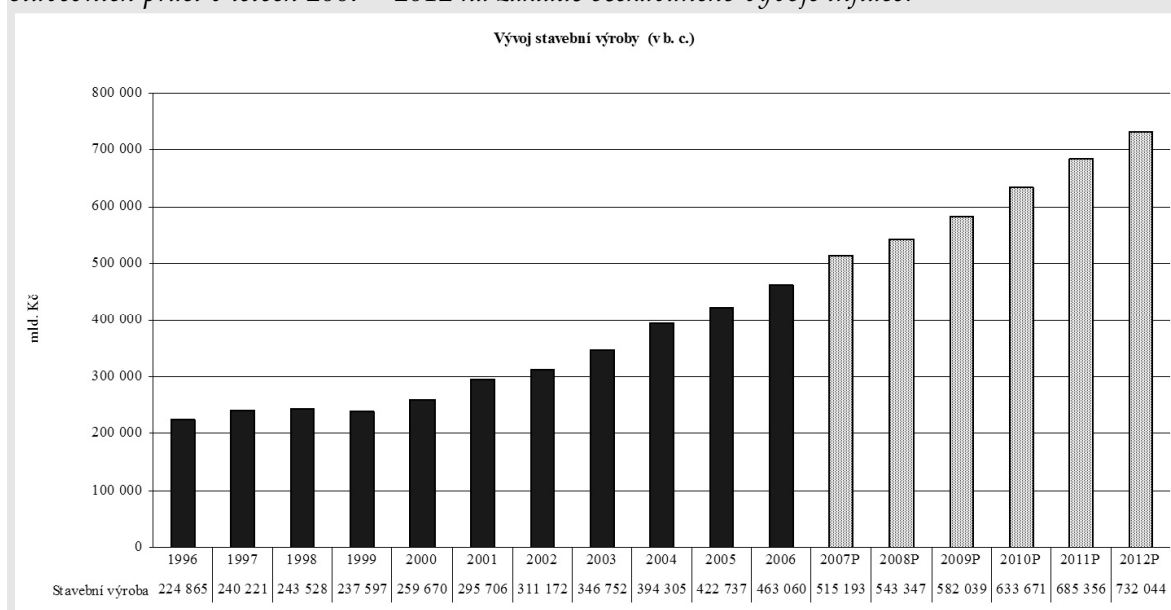
Predikce pro roky		2007	2008	2009	2010	2011	2012
HDP	s. c. (%)	5,5	4,9	3,9	4,5	5,0	5,4
Stavební výroba	s. c. (%)	7,6	1,8	3,9	5,7	4,6	3,4
Deflátor HDP	(%)	2,5	2,9	×	×	×	×
Míra inflace	prům. (%)	2,4	2,6	2,1	2,0	2,4	2,3
Růst mezd (nominální)	meziročně (%)	8,6	7,6	6,5	7,2	7,7	8,1
PRIBOR 3M	prům., p. a. (%)	2,9	3,6	3,8	4,1	4,3	4,3
CZK/USD	průměr (Kč)	20,9	20,8	21,2	21,4	21,6	21,9
CZK/EUR	průměr (Kč)	28,0	27,5	27,0	26,6	26,2	25,9

Pramen: MF, PATRIA

## Relevantní trh

Je-li třeba definovat relevantní trh společnosti AIO STAV, jedná se o trh stavebních prací v oboru vodohospodářských a občanských staveb především na území Královéhradeckého kraje.

Reálný růst stavebnictví je ve výhledu let 2007 – 2012 uveden v předcházející části textu. Je-li třeba odhadnout vývoj stavebnictví v úrovni běžných cen, je nutné v prvé řadě odhadnout rovněž vývoj cen ve stavebnictví. Z historických dat je patrné, že růst cen stavebních prací spíše než deflátor HDP kopíruje průměrnou míru inflace. V posledních sedmi letech se ceny stavebních prací pohybovaly v průměru 1 % nad průměrnou mírou inflace. Vzhledem k tomu byl odvozen růst cen stavebních prací v letech 2007 – 2012 na základě očekávaného vývoje inflace.



Zdroj: ČSÚ, Patria, vlastní propočty

Při odhadu vývoje velikosti relevantního trhu společnosti AIO STAV bylo vycházeno jednak z vývoje stavebních prací v Královéhradeckém kraji (u společností se sídlem v Královéhradeckém kraji s 20 a více zaměstnanci), jednak z odhadu hodnoty staveb realizovaných v Královéhradeckém kraji.

Pokud jde o vývoj u společností se sídlem v Královéhradeckém kraji, vykazuje růst stavebních prací pouze nepatrný průměrný růst. Průměrný růst z hodnot v běžných cenách za roky 2000 – 2006 dosahuje hodnoty 3,7 %, což vzhledem k průměrnému indexu cen stavebních prací signalizuje jejich reálný pokles. To se projevuje klesajícím podílem společností v Královéhradeckém kraji na celkových stavebních pracích v ČR z 4,2 % v roce 2001 na 3,3 % v roce 2006. Z hlediska vývoje relevantního trhu společnosti AIO STAV však nelze považovat údaj o vývoji stavebních prací společností se sídlem v Královéhradeckém kraji za nejvhodnější, neboť s ohledem na celkový vývoj v ČR lze předpokládat realizaci zakázek na území Královéhradeckého kraje i společnostmi sídlícími v jiných krajích.

Z hlediska kvantifikace vývoje relevantního trhu společnosti AIO STAV je proto vhodnější vycházet z vývoje hodnoty staveb, ke kterým bylo vydáno na území Královéhradeckého kraje stavební povolení. V případě celkového vývoje odhadu hodnoty staveb se průměrné tempo růstu pohybuje mírně pod úrovní růstu stavební výroby (průměrný růst hodnoty staveb s vydaným povolením v Královéhradeckém kraji v letech 2000 – 2006 se pohyboval ve výši 5,6 %). Z hlediska růstu byly klíčovými složkami růst bytových domů, oblast nebytových budov vykázala oproti roku 2005 propad o téměř 40 %. Tento pokles však nesignalizuje žádné negativní trendy, ale představuje přirozený vývoj, neboť oblast nebytových staveb v letech 2000 – 2006 výrazně osciluje.

Je-li třeba odhadnout vývoj relevantního trhu společnosti AIO STAV v dohledné budoucnosti, předpokládá se jeho růst na úrovni růstu celého odvětví, v případě bytové a nebytové výstavby lze předpokládat zachování tempa růstu rovněž na úrovni růstu stavební výroby, zbývající segmenty jsou odhadovány na úrovni průměrného vývoje v období historie.

### Vnitřní potenciál

#### Konkurence

Vzhledem k předmětu podnikání společnosti AIO STAV a vysokému počtu konkurenčních společností není účelné provádět identifikaci jednotlivých konkurentů na relevantním trhu (stavebním trhu Královéhradeckého kraje). Z tohoto důvodu následují pouze základní údaje o postavení společnosti AIO STAV mezi stavebními podniky Královéhradeckého kraje.

#### Postavení společnosti AIO STAV v rámci Královéhradeckého kraje

	2002	2003	2004	2005	2006
Počet podniků PU kraj (podniky s 20 a více zaměstnanci)	132	130	134	135	135
Stavební práce podniků se sídlem v PU kraji (tis. Kč)	8 760 045	9 277 913	9 708 294	9 235 740	10 589 375
Průměrné tržby na podnik	66 364	71 369	72 450	68 413	78 440
Podíl tržeb AIO STAV na tržbách podniků v regionu (%)	0,52	0,50	0,59	0,45	0,49
Poměr tržby AIO STAV/průměrné tržby v regionu	0,68	0,65	0,79	0,61	0,67

Jak je z uvedeného srovnání patrné, nepatří společnost AIO STAV mezi rozhodující podniky v regionu Královéhradeckého kraje. Na druhou stranu se tržby společnosti pohybují pod průměrem tržeb na podnik, z čehož lze dovozovat, že společnost patří spíše k menším stavebním podnikům. **Společnost tak nemá významnější vliv na vývoj stavebních prací v regionu.** Mimo to v Královéhradeckém kraji působí rovněž řada stavebních podniků sídlících i v jiných krajích, což dokládá např. rozdíl mezi odhadem hodnoty staveb realizovaných v Královéhradeckém kraji a tržbách podniků se sídlem v Královéhradeckém kraji.

## **Vnitřní potenciál**

### **Management**

Společnost je řízena **vlastníkem podniku**, což vytváří tlak na rentabilní fungování podniku a rovněž předpoklad pro zachování srovnatelné výkonnosti jako v minulosti.

### **Výkonný personál**

Společnost zajišťuje podnikatelskou činnost prostřednictvím vlastních zaměstnanců. Vzhledem k **certifikovanému systému řízení jakosti** je podle našeho názoru dostatečně zajištěna kontrola produkce zajišťovaná zaměstnanci. Výkonný personál dosahuje úrovně srovnatelné s konkurencí.

### **Dlouhodobý majetek a investice**

Společnost pravidelně investuje do dlouhodobého majetku, který je tvořen především stavebními stroji a dopravními prostředky. Vzhledem k tomu, že společnost má dostatek strojního vybavení pro předmět svého podnikání, nelze předpokládat v dohledné době významnější změny ve struktuře a výši investic.

## **III. Finanční analýza**

Výsledky provedené finanční analýzy zde z důvodu rozsahu neuvádíme. Na jejím základě konstatujeme pouze následující závěry.

### **Vertikální analýza**

Vertikální analýza dokumentuje ve sledovaném období stabilní nákladovou strukturu společnosti. **Rozhodující výnosovou položkou jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.** Tržby z prodeje zboží představují zanedbatelnou výnosovou položku.

Lze konstatovat, že vývoj podílu výkonové spotřeby na tržbách vykazuje ve sledovaném období pozitivní trend, kdy dochází postupně k jeho poklesu z 89 % v roce 2000 na 70 % v roce 2006. Výsledkem je **rostoucí podíl přidané hodnoty** na tržbách ze 17 % v roce 2000 na 29 % v roce 2006.

**Osobní náklady** vykazují poměrně stabilní podíl na tržbách, jejich podíl osciluje mezi 12 – 18 %, přičemž jejich podíl nevykazuje jednoznačný trend.

**Odpisy** vykazují rostoucí podíl na tržbách, což svědčí o pravidelných investicích do movitého majetku.

**Provozní výsledek hospodaření** se pohybuje na úrovni 2,8 až 7,5 % z tržeb, jeho podíl na tržbách přitom vykazuje převážně růstové tendence. Finanční výsledek se pohybuje převážně pod 1 % z tržeb. Výsledek hospodaření za běžnou činnost potom osciluje mezi 0,5 až 4,6 %.

Rovněž struktura aktiv vykazuje poměrně stabilní složení. **Stálá aktiva** vykazují podíl od 20 do 40 % z bilanční sumy. Oscilace podílu stálých aktiv však souvisí se změnami oběžných aktiv, v absolutním vyjádření vykazují stálá aktiva stabilně mírný růst.

**Oběžná aktiva** tvoří zbývající část aktiv, nejvýznamnější položkou jsou pak pohledávky pohybující se v posledních letech na úrovni 50 – 60 % z bilanční sumy.

Struktura pasiv vykazuje ve sledovaném období **převahu cizích zdrojů**, které se ve sledovaném období pohybují na úrovni přes 90 % bilanční sumy. Vlastní kapitál sice vykazuje rostoucí podíl na bilanční sumě, jeho podíl na konci roku 2006 však představuje pouze 11 %.

Struktura cizích zdrojů vykazuje **rostoucí podíl vlastního kapitálu**, který ke konci sledovaného období dosahuje úrovně 50 %. Rozhodující položkou cizích zdrojů jsou pak krátkodobé závazky pohybující se na úrovni 40 až 70 % z bilanční sumy, přičemž v průběhu sledovaného období vykazují klesající trend.

V některých letech jsou využívány bankovní úvěry, jejich podíl na bilanční sumě nepřesahuje 14 %.

### **Horizontální analýza**

Nejvýznamnější výnosová položka, **tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb**, nevykazuje jednoznačný trend a ve sledovaném období poměrně výrazně osciluje. Pozitivně lze hodnotit skutečnost, že výkyvy tržeb kopíruje i vývoj výkonové spotřeby. Přidaná hodnota tak vykazuje s výjimkou roku 2005 stabilní růst.

Vývoj osobních nákladů nevykazuje jednoznačný trend a ve sledovaném období jejich hodnota kolísá.

**Provozní výsledek hospodaření kolísá** v poměrně širokém intervalu, přičemž jeho vývoj nevykazuje jednoznačný trend. Obdobně lze charakterizovat i výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Pokud jde o strukturu majetku, vykazuje **bilanční suma ve sledovaném období rostoucí trend**. Vývoj ostatních majetkových položek nevykazuje negativní vývojové trendy a hodnotíme ho neutrálně.

V případě kapitálové struktury hodnotíme pozitivně poměrně **výrazné přírůstky vlastního kapitálu**. Cizí zdroje sice z počátku sledovaného období vykazovaly rovněž růstové tendence, v posledních dvou letech však vykazují pokles.

### **Poměrové ukazatele**

**Ukazatele rentability** vykazují v úrovni ROA i ROE vysoké hodnoty po celé sledované období. Hodnoty rentability tržeb nepřesahují ve sledovaném období 5 %.

**Ukazatele likvidity** se ve sledovaném období pohybují na dostatečné úrovni a vykazují v průběhu sledovaného období zlepšující se trendy.

Vývoj ukazatelů zadluženosti koresponduje s výše uvedenými závěry a dokumentuje posilující podíl vlastního kapitálu.

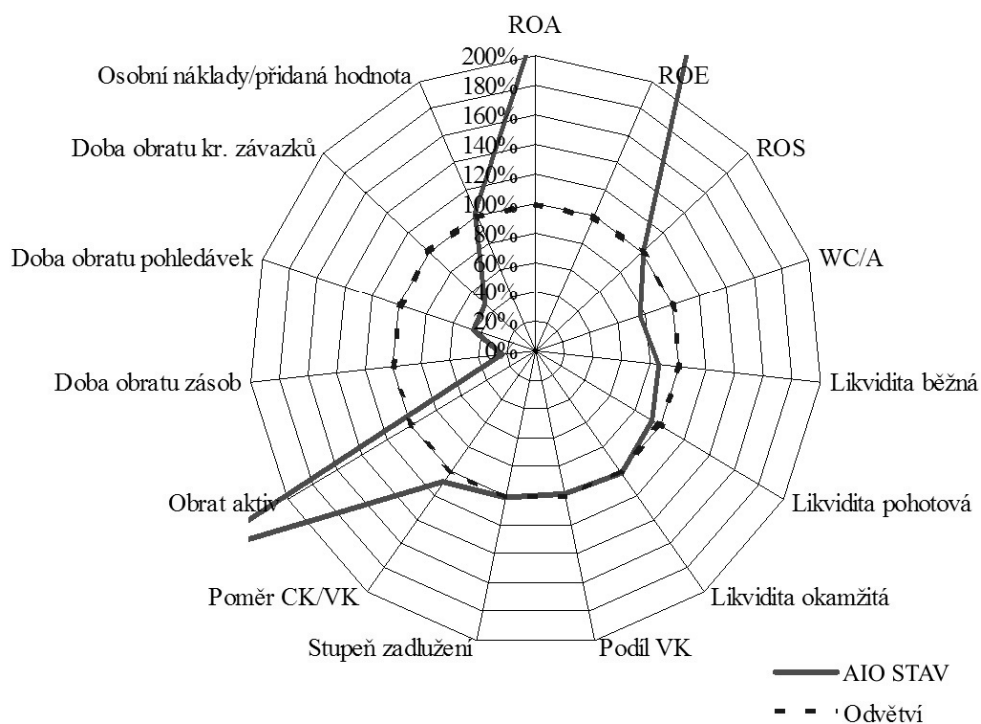
V případě ukazatelů aktivity je negativní rostoucí doba obratu pohledávek, což může signalizovat problémy s inkasem pohledávek. Přesto nelze konstatovat, že by se pohybovala na neobvyklé úrovni, a ve srovnání s oborovými hodnotami se pohybuje dokonce hluboko pod oborovým průměrem. Na druhou stranu lze konstatovat, že doba obratu pohledávek koresponduje s dobou obratu závazků.

V případě produktivity práce je pozitivní klesající poměr osobních nákladů k přidané hodnotě, což svědčí o rostoucí úrovni produktivity práce.

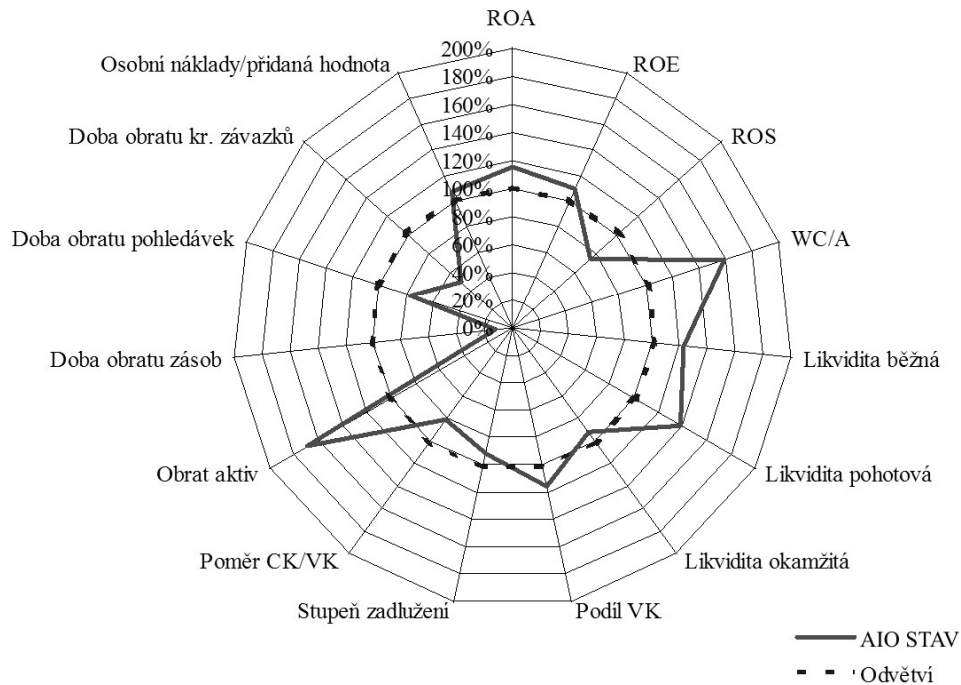
### Srovnání s oborovými hodnotami

Porovnání s oborovými hodnotami je provedeno na úrovni odvětví (OKEČ F – Stavebnictví). Srovnání základních poměrových ukazatelů společnosti AIO STAV a odvětví je uvedeno v následujícím grafu. Hodnoty jsou stanoveny jako průměr jednotlivých ukazatelů za období 2000 – 2006 a dále za poslední 2 roky.

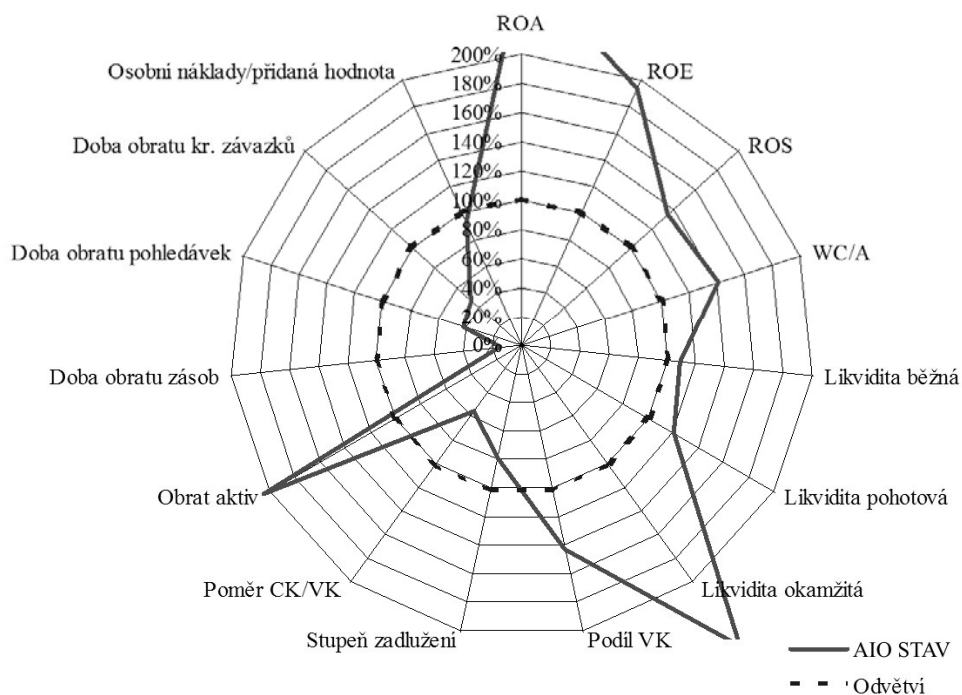
Srovnání s odvětvím stavebnictví (2000 - 2006)



Srovnání s odvětvím stavebnictví (2005)



Srovnání s odvětvím stavebnictví (2006)



Jak je z uvedených grafů patrné, vykazuje úroveň **rentability** ve srovnání s oborem **nadprůměrné hodnoty**. V roce 2005 lze hodnotit úroveň rentability ve všech ukazatelích jako průměrnou, v roce 2006 se však již opět pohybuje poměrně **výrazně nad oborovými hodnotami**.

Oblast likvidity lze hodnotit na základě zprůměrovaných hodnot za celé sledované období jako průměrnou, z dat za roky 2005 a 2006 pak jako **mírně nadprůměrnou**.

V oblasti zadlužení se společnost AIO STAV pohybuje **na úrovni odvětví**.

V případě aktivity lze zcela jednoznačně hodnotit společnost AIO STAV ve srovnání odvětvím **jako nadprůměrnou**.

V případě úrovně produktivity práce jsou dostupné ukazatele společnosti AIO STAV **průměrné**.

## **Závěr**

Celkově je ekonomická situace společnosti AIO STAV velmi dobrá. Pozitivní jsou zejména vysoká **úroveň rentability a ukazatelé aktivity**. Z hlediska budoucího vývoje nebyly na základě provedené finanční analýzy identifikovány žádné negativní trendy, které by v dohledné budoucnosti mohly ovlivnit výkonnost společnost nebo její ekonomickou stabilitu.

## **IV. Ocenění**

### **1. Volba metody ocenění**

Pro ocenění čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV bude použita **majetková metoda stanovení substanční hodnoty a metoda kapitalizovaných zisků z historických výsledků hospodaření**.

Metoda kapitalizovaných zisků byla zvolena jednak **vzhledem k velikosti podniku**, kdy je otázkou, do jaké míry lze odvodit budoucí tržby z celkového vývoje relevantního trhu, jednak s ohledem na kolísání výsledků hospodaření v minulých letech.

Ostatní obvykle využívané metody ocenění nebyly použity z následujících důvodů:

- Výnosové metody založené na finančním plánu (DCF i kapitalizované zisky) z důvodu poměrně obtížné prognózovatelnosti budoucích tržeb a struktury nákladů.
- Metody založené na porovnání se srovnatelnými podniky s ohledem na nedostatek informací o převodech srovnatelných podniků.

### **2. Ocenění podniku majetkovou metodou**

Ocenění čistého obchodního majetku je provedeno na základě účetních výkazů společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007.



**A. AKTIVA****a) Dlouhodobý nehmotný majetek**

Dlouhodobý nehmotný majetek je tvořen softwarem v účetní hodnotě 0 tis. Kč. Na základě provedeného ocenění byla stanovena u softwaru nulová hodnota.

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
Software	0	0
<b>C e l k e m</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**b) Dlouhodobý hmotný majetek**

Dlouhodobý hmotný majetek je představován pozemky v účetní hodnotě 349 tis. Kč a samostatnými movitými věcmi v účetní hodnotě 3 204 tis. Kč.

Pozemky představují manipulační plochu, která je součástí průmyslového areálu. S ohledem na pořizovací cenu pozemků ve výši okolo 200 Kč/m<sup>2</sup> byly pozemky oceněny účetní hodnotou.

Samostatné movité věci jsou představované především stavebním nářadím, přístroji a dopravními prostředky. Na základě provedeného ocenění (není zde součástí) byly samostatné movité věci oceněny částkou 5 860 tis. Kč.

Společnost dále eviduje drobný dlouhodobý majetek v pořizovací hodnotě 1 280 tis. Kč, který je účetně odepsán. Tento majetek je vzhledem k jeho využitelnosti pro chod podniku oceněn 10 % z pořizovací hodnoty částkou 128 tis. Kč.

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
Pozemky	349	349
Sam. movité věci	3 204	5 860
Drobný dlouhodobý hmotný majetek	0	128
<b>C e l k e m</b>	<b>3 553</b>	<b>6 337</b>

**c) Zásoby**

Společnost eviduje zásoby materiálu v účetní hodnotě 236 tis. Kč, zásoby nedokončené výroby v účetní hodnotě 286 tis. Kč a zásoby zboží v účetní hodnotě 13 tis. Kč.

Vzhledem k tomu, že nebyly zjištěny žádné skutečnosti, které by snižovaly hodnotu zásob, byly tyto oceněny účetní hodnotou.

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
<i>Materiál</i>	236	236
<i>Nedokončený výroba</i>	286	286
<i>Zboží</i>	13	13
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>535</b>	<b>535</b>

#### **d) Krátkodobé pohledávky**

Společnost eviduje pohledávky z obchodních vztahů v účetní hodnotě 6 115 tis. Kč a jiné pohledávky v účetní hodnotě 13 tis. Kč. V případě pohledávek z obchodních vztahů se jedná především o pohledávky za odběrateli (účet 311) v účetní hodnotě 5 855 tis. Kč, krátkodobé zálohy (účet 314) v účetní hodnotě 253 tis. Kč a ostatní pohledávky (účet 315) v účetní hodnotě 7 tis. Kč.

Pohledávky za odběrateli byly s ohledem na počet evidovaných pohledávek oceněny v závislosti na jejich věkové struktuře, přičemž pro účely odhadu reálné hodnoty jsme použili následující koeficienty<sup>55)</sup>:

- pohledávky ve splatnosti ..... 0,97
- pohledávky po splatnosti do 30 dnů ..... 0,91
- pohledávky po splatnosti od 30 do 90 dnů ..... 0,80
- pohledávky po splatnosti od 90 do 180 dnů ..... 0,61
- pohledávky po splatnosti od 180 do 360 dnů ..... 0,32
- pohledávky po splatnosti nad 360 dnů ..... 0,00

Ocenění jednotlivých skupin pohledávek uvádíme v následující tabulce.

<b>Ocenění pohledávek z obchodních vztahů (v tis. Kč)</b>		
<b>Kategorie</b>	<b>Nominální hodnota</b>	<b>Ocenění</b>
<i>ve splatnosti</i>	3 589	3 481
<i>po splatnosti do 30 dnů</i>	126	115
<i>po splatnosti do 90 dnů</i>	306	245
<i>po splatnosti do 180 dnů</i>	946	577

55)

MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku : Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. přeprac. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

<i>Ocenění pohledávek z obchodních vztahů (v tis. Kč)</i>		
<i>Kategorie</i>	<i>Nominální hodnota</i>	<i>Ocenění</i>
<i>po splatnosti do 360 dnů</i>	167	53
<i>po splatnosti nad 360 dnů</i>	1 318	0
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>6 452</b>	<b>4 471</b>

*V případě krátkodobých záloh, ostatních pohledávek a jiných pohledávek (účet 335) nebyly zjištěny žádné skutečnosti, které by snižovaly jejich hodnotu, a proto byly oceněny účetní hodnotou.*

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	6 115	4 731
<i>Jiné pohledávky</i>	13	13
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>6 128</b>	<b>4 744</b>

#### *e) Krátkodobý finanční majetek*

*Krátkodobý finanční majetek je tvořen zůstatkem pokladny ve výši 656 tis. Kč a bankovních účtů ve výši 1 857 tis. Kč. Vzhledem k charakteru krátkodobého finančního majetku ho oceňujeme účetní hodnotou.*

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
<i>Pokladna</i>	656	656
<i>Bankovní účty</i>	1 857	1 857
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>2 513</b>	<b>2 513</b>

#### *f) Časové rozlišení – ostatní aktiva*

*Ostatní aktiva jsou představována náklady příštích období v účetní hodnotě 626 tis. Kč.*

*Podle poskytnutých informací jsou tvořeny především časovým rozlišením akontací leasingových smluv (204 tis. Kč), dále pak časovým rozlišením nákladů na drobný hmotný majetek (421 tis. Kč) a rozlišením nákladů na inzerci a reklamu (1 tis. Kč).*

*Vzhledem k významnému podílu nákladů příštích období na aktivech společnosti byla odhadnuta hodnota práv vyplývajících z leasingových smluv podle následujícího postupu.*

Hodnota práv vyplývajících z leasingových smluv je stanovena jako rozdíl reálné hodnoty předmětu leasingu k datu ocenění a současné hodnoty závazků souvisejících s uzavřením leasingové smlouvy. Reálná hodnota předmětu leasingu je v případě dopravních prostředků odvozena od aktuální situace na trhu s ojetými automobily (v případě osobních automobilů kalkulovaných včetně DPH, v ostatních případech bez DPH).

Současná hodnota závazků je stanovena jako současná hodnota budoucích leasingových splátek, přičemž diskontní sazba pro účely ocenění byla stanovena ve výši 3M PRIBOR k datu ocenění, která reprezentuje minimální náklady na cizí kapitál.

Číslo leasingové smlouvy	Předmět leasingu (PL)	Aktuální hodnota PL (Kč)	Výše splátky (Kč)	Zůstatková cena (Kč)	Zbývající počet splátek	Diskontní sazba	Současná hodnota splátek (Kč)	Hodnota leasingové smlouvy (Kč)
116576	Ford Transit K – Van 300M	400 000	9 212	1 000	29	2,55%	259 370	140 630
<b>Celkem</b>		<b>400 000</b>					<b>259 370</b>	<b>140 630</b>

Časové rozlišení nákladů na pořízení drobného majetku bylo vzhledem k přecenění majetku oceněno nulovou hodnotou. Časové rozlišení inzerce bylo oceněno účetní hodnotou, neboť představuje pohledávku spočívající v poskytnutí služby.

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Ocenění (tis. Kč)
Náklady příštích období	626	142
<b>Celkem</b>	<b>626</b>	<b>142</b>

## B. ZÁVAZKY

### a) Rezervy

Společnost eviduje zákonné rezervy v účetní hodnotě 911 tis. Kč.

Podle poskytnutých informací se jednalo o rezervy na opravy dlouhodobého majetku. Vzhledem k tomu, že tyto rezervy nepředstavují reálný závazek společnosti, byly oceněny nulovou hodnotou.

Položka	Účetní hodnota (tis. Kč)	Ocenění (tis. Kč)
Rezervy zákonné	911	0
<b>Celkem</b>	<b>911</b>	<b>0</b>

**b) Krátkodobé závazky**

Krátkodobé závazky jsou představovány závazky z obchodních vztahů v účetní hodnotě 2 265 tis. Kč, závazky k zaměstnancům v účetní hodnotě 555 tis. Kč, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění v účetní hodnotě 209 tis. Kč, daňovými závazky v účetní hodnotě 416 tis. Kč a dohadnými účty pasivními v účetní hodnotě 36 tis. Kč.

Vzhledem k tomu, že nebyly zjištěny žádné skutečnosti, které by zvyšovaly nebo snižovaly hodnotu těchto závazků, byly oceněny účetní hodnotou.

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	2 265	2 265
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	555	555
<i>Závazky ze soc. zab. a zdrav. poj.</i>	209	209
<i>Stát – daňové závazky</i>	416	416
<i>Dohadné účty pasivní</i>	36	36
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>3 481</b>	<b>3 481</b>

**c) Bankovní úvěry**

Bankovní úvěry jsou představovány běžnými bankovními úvěry v účetní hodnotě 1 000 tis. Kč.

Vzhledem k tomu, že nebyly zjištěny žádné skutečnosti, které by zvyšovaly nebo snižovaly hodnotu těchto závazků, byly oceněny účetní hodnotou.

<i>Položka</i>	<i>Účetní hodnota (tis. Kč)</i>	<i>Ocenění (tis. Kč)</i>
<i>Běžné bankovní úvěry</i>	1 000	1 000
<b><i>C e l k e m</i></b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>

**C. Rekapitulace majetkového ocenění majetku a závazku**

Na základě ocenění jednotlivých položek majetku a závazků uvádíme v následující tabulce rekapitulaci ocenění jednotlivých položek.

Majetek		Účetní hodnota (tis. Kč)	Znalecké ocenění (tis. Kč)
1.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
2.	Dlouhodobý hmotný majetek	3 553	6 337
3.	Zásoby	535	535
4.	Krátkodobé pohledávky	6 128	4 744
5.	Krátkodobý finanční majetek	2 513	2 513
6.	Časové rozlišení – ostatní aktiva	626	142
<b>A. Majetek celkem</b>		<b>13 355</b>	<b>14 271</b>
Závazky		Účetní hodnota (tis. Kč)	Znalecké ocenění (tis. Kč)
1.	Rezervy	911	0
2.	Krátkodobé závazky	3 481	3 481
3.	Bankovní úvěry	1 000	1 000
<b>B. Závazky celkem</b>		<b>5 392</b>	<b>4 481</b>
<b>C. Čistý obchodní majetek (A – B)</b>		<b>7 963</b>	<b>9 790</b>

Na základě provedeného ocenění jednotlivých položek majetku a závazků byla odhadnuta substanční hodnota čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007 částkou 9 790 tis. Kč.

**3. Ocenění podniku metodou kapitalizovaných zisků****A. Neprovozní aktiva**

Neprovozními aktivy se obvykle rozumí takové majetkové položky, které nejsou nezbytné pro podnikání oceňovaného podniku. Mezi nejčastěji uvažované provozně nepotřebné majetkové položky patří:

- a. dlouhodobý finanční majetek,
- b. nadbytečný krátkodobý finanční majetek,
- c. další provozně nepotřebný majetek (nejčastěji nevyužívané nemovitosti a movitý majetek, pohledávky nesouvisející s hlavní činností apod.).

Na základě analýzy majetku společnosti AIO STAV nebyly identifikovány majetkové položky, které by bylo možné považovat za neprovozní.

## B. Stanovení trvale odnímatelného čistého zisku

Při stanovení trvale odnímatelného čistého zisku bylo vycházeno z historických údajů společnosti AIO STAV (za období 2000 – 2006). Při stanovení trvale odnímatelného čistého zisku odvozeného z historických údajů (tzv. paušální metoda) je v první řadě nutné očistit historickou řadu výnosů o náklady, případně výnosy, u kterých je předpoklad, že se již v budoucnu nebudou opakovat, případně se jedná o výnosy nebo náklady z provozně nepotřebného majetku.

Z tohoto důvodu byl provozní hospodářský výsledek očištěn o zisk/ztrátu z prodeje majetku a tvorbu a zúčtování rezerv. Rovněž byly při stanovení trvale odnímatelného čistého zisku zohledněny finanční náklady, které společnost hradila v minulých letech a které bude hradit i v budoucnu (včetně nákladových úroků).

Hospodářské výsledky stanovené dle výše uvedeného postupu byly upraveny dle daňových podmínek platných v budoucnosti (tj. především jsme pro účely výpočtu daně z příjmu použili aktuálních daňových sazeb). Pro ocenění byla uvažována sazba daně z příjmu právnických osob ve výši 24,0 %.

Náklady a výnosy dosažené v jednotlivých letech nebyly upraveny na shodnou cenovou hladinu z důvodu značné problematičnosti takového přepočtu (změna cenové hladiny jednotlivých položek nákladů a výnosů se mohla vyvíjet různě, což by při použití jednotného růstu cenové hladiny zkreslovalo konečný hospodářský výsledek). Navíc změna cenové hladiny v letech zahrnutých do výpočtu nemá významnější vliv na konečný výpočet.

Vzhledem ke kolísání tržeb a výsledku hospodaření byly upraveným výsledkům za jednotlivé roky přiřazeny stejné váhy (předpokládá se možnost kolísání výsledku hospodaření i v budoucnu).

Výpočet trvale odnímatelného čistého zisku je uveden v následující tabulce.

Stanovení trvale odnímatelného čistého zisku (v tis. Kč)							
Položka	Účetní období roku						
	2001	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Provozní hospodářský výsledek	1 002	1 513	1 341	1 875	2 661	1 100	3 930
Zisk (-)/ztráta (+) z prodeje aktiv	0	-374	-132	-234	-87	-447	-220

<b>Stanovení trvale odnímatelného čistého zisku (v tis. Kč)</b>							
<b>Položka</b>	<b>Účetní období roku</b>						
	<b>2001</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<i>Změna stavu rezerv</i>	410	560	-690	-280	623	425	461
<b>Upravený provozní hospodářský výsledek</b>	<b>1 412</b>	<b>1 699</b>	<b>519</b>	<b>1 361</b>	<b>3 197</b>	<b>1 078</b>	<b>4 171</b>
<i>Nákladové úroky (-)</i>	0	0	8	0	0	0	16
<i>Ostatní finanční náklady (-)</i>	14	49	37	403	460	532	613
<b>Upravený hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>1 398</b>	<b>1 650</b>	<b>474</b>	<b>958</b>	<b>2 737</b>	<b>546</b>	<b>3 542</b>
<i>Sazba daně</i>	24 %	24 %	24 %	24 %	24 %	24 %	24 %
<i>Daň z příjmů právnických osob</i>	336	396	114	230	657	131	850
<b>HV po úpravách a zdanění</b>	<b>1 062</b>	<b>1 254</b>	<b>360</b>	<b>728</b>	<b>2 080</b>	<b>415</b>	<b>2 692</b>
<i>Váha</i>	1	1	1	1	1	1	1
<b>Trvale odnímatelný čistý zisk</b>	<b>1 227</b>						

*Pro účely dalších výpočtů byl stanoven trvale odnímatelný čistý zisk ve výši 1 220 tis. Kč (zaokrouhleně).*

### **C. Stanovení kapitalizační míry**

*Stanovení kapitalizační míry vychází z nákladů vlastního kapitálu společnosti stanovených metodou oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Vzhledem k tomu, že tento model je používán ke kalkulaci diskontní míry v rámci modelů DCF, byly hodnoty získané jednotlivými přístupy upraveny dle vztahu kapitalizační a diskontní míry, který lze vyjádřit jako*

$$k = r - g$$

*kde je*

- k* ..... kapitalizační míra,
- r* ..... diskontní míra,
- g* ..... tempo růstu čistého zisku.

*Východiskem výše uvedené metody je bezrizikový výnos. S ohledem na použitou metodu ocenění, založenou na předpokladu běžných cen, byla pro účely ocenění použita nominální hodnota bezrizikového výnosu.*

*Ke stanovení bezrizikového výnosu existuje několik přístupů. Jedná se buď o přístupy vycházející z aktuální výnosnosti státních dluhopisů, případně přístupy využívající delší časové řady výnosnosti státních dluhopisů.*



Přístupy založené na aktuální výnosnosti vycházejí obvykle z některých publikovaných výnosových indexů. V praxi jsou nejpoužívanější indexy publikované společností Patria, přičemž pro stanovení bezrizikového výnosu je možné za nejhodnější považovat indexy založené na státních dluhopisech s dlouhou dobou splatnosti. Z indexů společnosti Patria lze považovat za nejhodnější výnosový index gpri3+ zahrnující dluhopisy se zbytkovou splatností větší než 3 roky. Hodnoty výnosového indexu gpri3+ a jejich vývoj je uveden v následující tabulce.

#### Vývoj výnosového indexu gpri3+ v roce 2006

v %	VIII.06	IX.06	X.06	XI.06	XII.06	I.07	II.07	III.07
gpri3+	3,76	3,88	3,89	3,76	3,81	3,96	3,79	3,98

Pramen: Patria

Jak je z uvedeného přehledu zřejmé, vykazuje index i v krátkém časovém období poměrně významné změny, které se mohou promítat do výsledného ocenění.

Z hlediska využití aktuálních výnosností použijeme dále pro účely stanovení nominálního bezrizikového výnosu vážený aritmetický průměr průměrné výnosnosti státních dluhopisů s dobou splatnosti vyšší než 5 let, dosažené při aukcích státních dluhopisů. Jako váhy pro stanovení průměru použijeme objem finančních prostředků získaných prodejem dluhopisů. Výsledky aukcí státních dluhopisů v průběhu roku 2006 jsou uvedeny v následující tabulce.

ISIN	Kupon (roční)	Datum emise	Splatnost	Objem nabízený do aukce (mil. Kč)	Prům. výnos	Objem prostředků získaných v aukci (mil. Kč)
CZ0001001143	3,80 %	19. 04. 2006	11. 04. 2015	6 000	3,87 %	6 728
CZ0001001317	3,75 %	24. 05. 2006	12. 09. 2020	7 000	4,20 %	6 713
CZ0001001143	3,80 %	21. 06. 2006	11. 04. 2015	7 000	4,16 %	4 320
CZ0001001317	3,75 %	13. 09. 2006	12. 09. 2020	6 000	4,21 %	5 093
CZ0001001317	3,75 %	04. 10. 2006	11. 04. 2015	6 000	4,21 %	5 093
CZ0001001143	3,80 %	15. 11. 2006	12. 09. 2020	6 000	3,91 %	5 970
CZ0001001317	3,75 %	29. 11. 2006	04. 12. 2036	7 000	4,07 %	6 165
CZ0001001796	4,20 %	06. 12. 2006	12. 09. 2020	8 000	4,22 %	13 023
CZ0001001317	3,75 %	06. 12. 2006	12. 09. 2020	7 000	3,91 %	7 608
CZ0001001143	3,80 %	10. 01. 2007	11. 04. 2015	7 000	3,80 %	6 261
CZ0001001317	3,75 %	07. 02. 2007	12. 09. 2020	7 000	4,12 %	6 292
CZ0001001796	4,20 %	14. 03. 2007	04. 12. 2036	7 000	4,29 %	6 980
CZ0001001317	3,75 %	21. 03. 2007	12. 09. 2020	7 000	4,16 %	7 762

Pramen: ČNB

Průměrný výnos z aukcí dluhopisů v průběhu roku 2005 se pohyboval na úrovni 4,09 %, průměrná splatnost se pohybovala na úrovni 14,9 roku.

V případě použití časových řad výnosů za delší časové období se jako vhodné jeví údaje o výnosnosti amerických vládních dluhopisů. Údaje o výnosnosti vychází z dat publikovaných na [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com).

<b>Údaje o výnosnosti amerického kapitálového trhu</b>			
	Stocks	T. Bills	T. Bonds
<b>Aritmetický průměr</b>			
1928 - 2006	11,77 %	3,90 %	5,20 %
1966 - 2006	11,61 %	6,03 %	7,48 %
1996 - 2006	11,06 %	4,15 %	5,92 %
<b>Geometrický průměr</b>			
1928 - 2006	9,86 %	3,85 %	4,95 %
1966 - 2006	10,34 %	6,00 %	7,08 %
1996 - 2006	9,56 %	4,14 %	5,67 %

Zdroj: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

V případě amerických dat je nejprve nutné rozhodnout, zda použít aritmetický nebo geometrický průměr. Přestože názory na použití aritmetického nebo geometrického průměru nejsou jednotné, je v tuzemsku doporučován spíše geometrický průměr.

Data z amerického kapitálového trhu je nezbytné upravit o rozdíly v dlouhodobě prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA. Prof. Mařík uváděl v roce 2003 tento rozdíl na úrovni 2 %. Celkově by se pak bezrizikový výnos pohyboval na úrovni 6,95 %.

Pro účely odhadu hodnoty čistého obchodního majetku se přikláníme k hodnotě bezrizikového výnosu stanoveného na základě aukcí státních dluhopisů ve výši **4,09 %**, a to především z důvodu nejdelší průměrné splatnosti dluhopisů zahrnutých do výpočtu. V případě výnosového indexu  $gpri3+$  lze konstatovat, že se pohybuje na téměř identické úrovni jako hodnota stanovená na základě aukcí. Pokud jde o data z amerického kapitálového trhu, lze považovat jejich použití za problematické především s ohledem na nejednoznačnou úpravu o inflační rozdíl, kdy se výsledná hodnota pohybuje výrazně nad ostatními hodnotami zjištěnými z dostupných zdrojů.

Průměrnou míru inflace byla na základě predikce za roky 2007 – 2012 uvažována ve výši 2,30 % ročně.

Bezrizikový reálný výnos byl stanoven na základě uvedených předpokladů ve výši **1,79 % p. a.**

Náklady vlastního kapitálu jsou modelem CAPM kalkulovány podle dříve uvedeného vztahu:

$$r = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

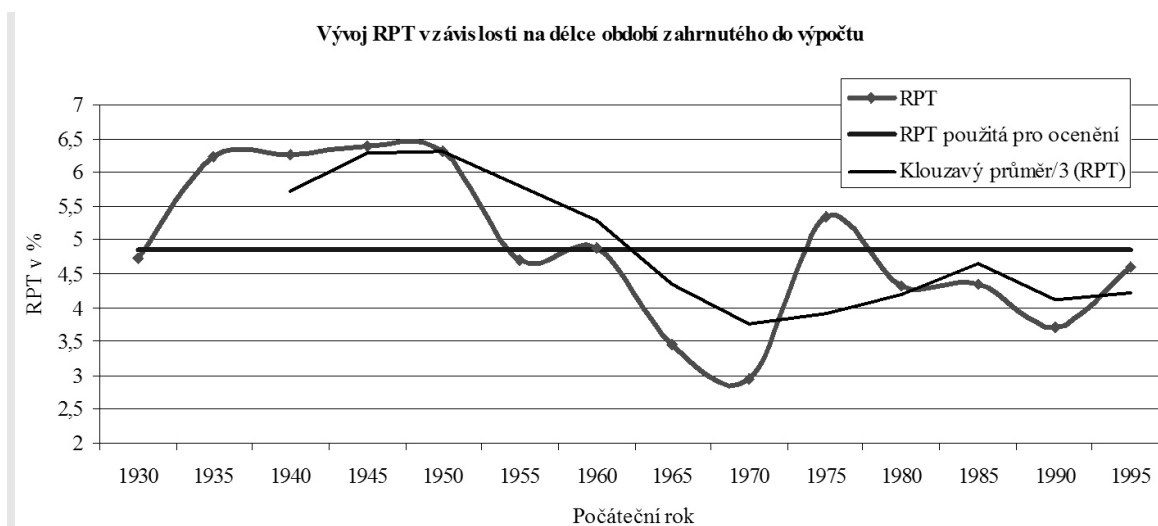
kde  $r_f$  ..... bezriziková míra výnosu  
 $\beta$  ..... tržní riziko přenesené z USA upravené o zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku  
 RPT ..... riziková prémie kapitálového trhu  
 RPZ ..... riziková prémie země  
 $R_1$  ..... přírážka pro malé společnosti  
 $R_2$  ..... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností  
 $R_3$  ..... přírážka za nižší likviditu oceňovaných společností

Stanovení koeficientu  $\beta$  vychází z údajů o hodnotě tržního rizika nezadlužené společnosti, zjišťovaného ve společnostech podnikajících v odvětví stavebnictví v Evropě, USA a na tzv. emerging markets (viz [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)). Hodnota koeficientu  $\beta$  byla uvažována na nezadlužené úrovni ve výši **0,70**.

Pro účely výpočtu zadluženého koeficientu bylo uvažováno s průměrným podílem vlastního kapitálu 50 % a daňovou sazbou 24 %. Riziková přírážka kapitálového trhu (RPT) byla stanovena jako rozdíl geometrických průměrů výnosnosti akcií v USA a výnosnosti státních dluhopisů emitovaných vládou USA (zdroj [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)). S ohledem na závislost RPT na zvolené délce období zahrnutého do výpočtu byl pro účely výpočtu použit průměr níže uvedených hodnot.

**RPT v závislosti na délce období zahrnutého do výpočtu (v %)**

Počáteční rok	RPT	Průměr
1930	4,72	4,87
1935	6,23	
1940	6,25	
1945	6,39	
1950	6,30	
1955	4,71	
1960	4,88	
1965	3,46	
1970	2,95	
1975	5,33	
1980	4,31	
1985	4,35	
1990	3,70	
1995	4,59	



Pro účely výpočtu byla použita průměrná hodnota ve výši **4,87 %**.

Riziková prémie země byla stanovena ve výši **0,90 %** jako součin rizika selhání země (ve výši 0,60 % – viz. [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)) a poměru volatility akciového trhu a státních dluhopisů (v našich podmínkách je obvykle uvažována ve výši 1,5).

Dále bylo třeba zohlednit vliv velikosti společnosti AIO STAV ve vztahu ke kalkulovaným nákladům vlastního kapitálu. Vliv velikosti společnosti na hodnotu akcií, resp. výši diskontní sazby zmiňuje jak zahraniční, tak tuzemská literatura<sup>56)</sup>. Jedná se např. o analýzy prováděné společností IBBOTSON ASSOCIATES nebo analýzy, které zveřejnil Fama a French.

Výsledky analýzy společnosti IBBOTSON ASSOCIATES jsou uvedeny v následující tabulce.

<b>Průměrné rizikové prémie za velikost podle IBBOTSON ASSOCIATES</b>			
<b>Kategorie</b>	<b>Označení</b>	<b>Kapitalizace</b>	<b>Prémie</b>
I	Cenné papíry se střední kapitalizací	617 – 2 570 mil. USD	1,3 %
II	Cenné papíry s malou kapitalizací	147 – 617 mil. USD	2,1 %
III	Cenné papíry s mikrokapitalizací	Do 149 mil. USD	4,0 %

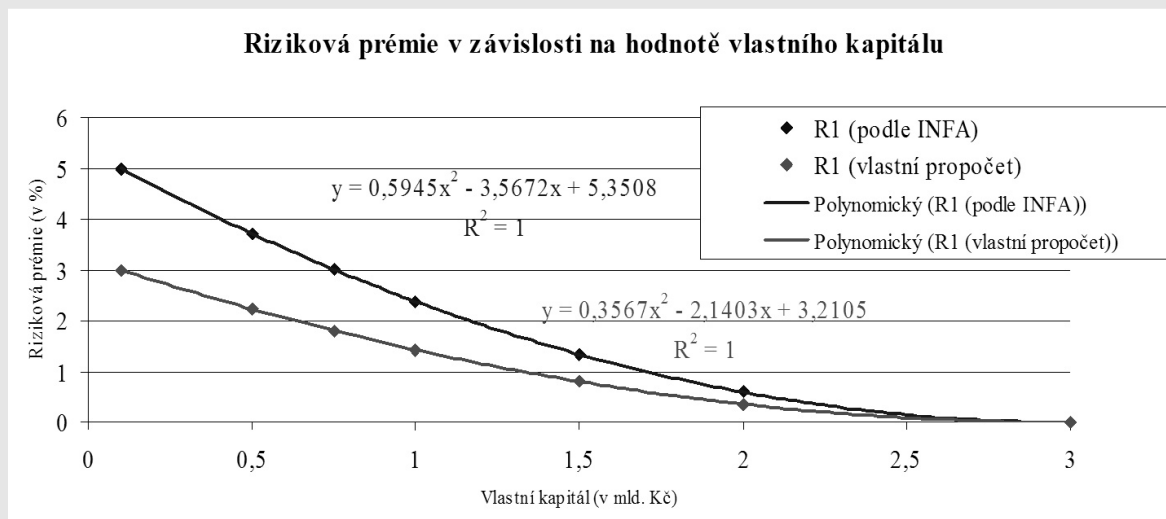
Pramen<sup>57)</sup>

V případě tuzemské literatury je kalkulace prémie za velikost řešena např. v rámci modelu INFA, kde se prémie pohybuje v intervalu 0 – 5 % v závislosti na velikosti vlastního kapitálu<sup>58)</sup>, profesor Mařík uvádí rizikovou prémie za velikost do 3 %<sup>59)</sup>.

<sup>56)</sup> Maříková, Pavla, Mařík, Miloš. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.)

<sup>57)</sup> Viz Maříková, Pavla, Mařík, Miloš. *Diskontní míra v oceňování*. 1. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3, strana 50

Pro účely kalkulace rizikové prémie za velikost bylo vycházeno z metodologie používané modelem INFA, s tím, že za maximální hranici prémie za velikost byla uvažována hodnota dle prof. Maříka, tedy do 3 %. Závislost prémie za velikost na hodnotě vlastního kapitálu je uvedena v následujícím grafu. Pro hodnotu vlastního kapitálu do 100 mil. Kč uvažujeme přírážku 3,0 %, nad hodnotu 3 mld., přírážka za velikost nebyla uvažována.



Rizikovou přírážku za velikost jsme stanovili ve výši 3 %.

Celková diskontní sazba na úrovni nákladů vlastního kapitálu, stanovená stavebnicovým modelem CAPM, byla na základě výše uvedeného postupu stanovena ve výši 11,69 %.

S ohledem na moment opatrnosti jsme nepředpokládali růst trvale dosažitelného čistého zisku v dalších letech, a tempo růstu zisku ( $g$ ) jsme proto uvažovali v nulové výši. Diskontní sazba na úrovni nákladů vlastního kapitálu proto odpovídá kapitalizační míře použité při kapitalizaci trvale dosažitelného čistého zisku.

#### D. Stanovení hodnoty podniku

Za výše uvedených předpokladů byla hodnota společnosti AIO STAV stanovena na základě výpočtů uvedených v následující tabulce. Při stanovení výsledné hodnoty provozní části podniku bylo uvažováno i s možnými odchylkami trvale dosažitelného čistého zisku i kapitalizační míry (trvale dosažitelný zisk  $\pm 20$  %, kapitalizační míra  $\pm 2$  %).

58) Viz Kislíngarová, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 201

59) Viz Mařík, Miloš. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2, str. 199

<b>Stanovení provozní hodnoty podniku</b>									
<b>Kapitalizační míra</b>									
TČV	9,69 %	10,19 %	10,69 %	11,19 %	11,69 %	12,19 %	12,69 %	13,19 %	13,69 %
976	10 072	9 578	9 130	8 722	8 349	8 007	7 691	7 400	7 129
1 037	10 702	10 177	9 701	9 267	8 871	8 507	8 172	7 862	7 575
1 098	11 331	10 775	10 271	9 812	9 393	9 007	8 652	8 324	8 020
1 159	11 961	11 374	10 842	10 357	9 914	9 508	9 133	8 787	8 466
1 220	12 590	11 973	11 413	10 903	<b>10 436</b>	10 008	9 614	9 249	8 912
1 281	13 220	12 571	11 983	11 448	10 958	10 509	10 095	9 712	9 357
1 342	13 849	13 170	12 554	11 993	11 480	11 009	10 575	10 174	9 803
1 403	14 479	13 768	13 124	12 538	12 002	11 509	11 056	10 637	10 248
1 464	15 108	14 367	13 695	13 083	12 524	12 010	11 537	11 099	10 694

Z provedeného ocenění vyplývá závěr, že provozní hodnota společnosti AIO STAV se pohybuje v intervalu 8 650 – 12 550 tis. Kč (po zaokrouhlení). Interval trvale dosažitelného čistého zisku  $\pm 10\%$  dostatečně odpovídá možnému kolísání hospodářského výsledku společnosti AIO STAV, rovněž difference kapitalizační míry  $\pm 1\%$  dostatečně zohledňuje možné odchylky ve výpočtu.

Provozní hodnota společnosti AIO STAV byla proto při zohlednění výše uvedených argumentů odhadnuta jako průměr vyznačených hodnot částkou ve výši 10 475 tis. Kč. Vzhledem k absenci neprovozních aktiv odpovídá uvedená částka výnosové hodnotě čistého obchodního majetku.

Na základě provedeného ocenění metodou kapitalizovaných zisků, založenou na historických výsledcích, byla stanovena hodnota čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007 částkou 10 475 tis. Kč.

#### 4. Rekapitulace ocenění

Na základě aplikace jednotlivých metod ocenění byly odhadnuty hodnoty čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV k datu 31. března 2007 následovně:

Majetková metoda..... 9 790 tis. Kč

Metoda kapitalizovaných zisků ..... 10 475 tis. Kč

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku společnosti AIO STAV byla stanovena na úrovni hodnoty stanovené majetkovou metodou částkou 9 700 tis. Kč (zaokrouhleně). Přestože majetkové metody ocenění nejsou považovány v případě fungujících společností za nevhodnější, neboť nejsou schopny postihnout především nehmotné složky podnikání, lze považovat majetkovou hodnotu za **minimální nezpochybnitelnou hodnotu podniku**.

Pokud by bylo účelem stanovení hodnoty podniku např. pro účely prodeje, bylo by vhodné se přiklonit spíše k hodnotám stanoveným na základě výnosových principů ocenění, to však nebylo cílem znaleckého ocenění.

## 5. Výsledek ocenění

Na základě provedené analýzy majetku a závazků společnosti AIO STAV byla stanovena hodnota čistého obchodního majetku k datu 31. března 2007 částkou ve výši:

**9 700 000 Kč**

(slovy Devětmilionůsedmsettisíc korun českých).

## Použitá literatura

### Odborná literatura

BRADÁČ, Albert, et al. *Soudní inženýrství*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s. r. o., 1997. 718 s. ISBN 80-7204-057-X.

ČADA, Karel. *Oceňování nehmotného majetku*. 1. vyd. Praha: VŠE, Oeconomica, 2002. 93 s. ISBN 80-245-0347-6.

KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.

MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze Institut oceňování majetku, Nakladatelství Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.

MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Diskontní míra v oceňování*. 2001. vyd. Praha: VŠE Praha, 2001. 101 s. ISBN 80-245-0228-3.

ŠANTRŮČEK, Jaroslav. *Pohledávky, jejich cese a hodnota*. 1. vyd. Praha: VŠE, Institut oceňování majetku, 2005. 84 s.



ŠANTRŮČEK, Jaroslav. *Pohledávky, jejich cese a hodnota*. 2. aktualiz. vyd. Praha: VŠE, Oeconomica, 2005. 198 s. ISBN 80-245-0873-7.

## **Zákony**

Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník,  
zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání,  
zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník,  
zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,  
zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitosti,  
zákon č. 344/1992 Sb., o katastru nemovitostí České republiky (katastrální zákon),  
zákon č. 357/1992 Sb., o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí  
zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů,  
zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech,  
zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku),  
zákon č. 452/2001 Sb., o ochraně označení původu a zeměpisných označení a o změně zákona o ochraně spotřebitele,  
zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,  
zákon č. 182/2006 Sb., o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon).

## **Ostatní právní předpisy**

Nařízení vlády ČR č. 20/1992 Sb., kterým se stanoví způsob výpočtu výše náhrad za živý a mrtvý inventář a zásoby,  
nařízení vlády č. 163/2005 Sb., kterým se stanoví výše úroků z prodlení a poplatku z prodlení podle občanského zákoníku,  
vyhláška MF ČR č. 456/2008, kterou se mění vyhláška č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška),  
vyhláška Ministerstva spravodlivosti Slovenskej republiky č. 492/2004 Z. z. , o stanovení všeobecné hodnoty majetku, v znení neskorších predpisov.

## Standardy

Mezinárodní oceňovací standardy – IVS. International Valuation Standards Committee 2000, 2007.

Mezinárodní účetní standardy – IAS/IFRS.

BRADÁČ, Albert. *Znalecký standard č. I, oceňování motorových vozidel*, 1996.

Metodický pokyn ČNB – Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL) verze 2.0.

## Rejstřík pojmů

### A

administrativní cena .....	24, 27
akcie .....	114
hodnota akcie .....	191
aktiva .....	141
aktivita .....	148, 161
amortizace .....	43
střádací amortizace .....	43
základní amortizace .....	55

### B

běžné ceny .....	24
bonita dlužníka .....	93
budoucí hodnota .....	22
budova .....	41
byt .....	42

### C

cash flow .....	33, 151
přehled o peněžních tocích .....	150
volný peněžní tok .....	63, 152
cena .....	23
administrativní cena .....	24, 27
běžné ceny .....	24
historická cena .....	25
obecná cena .....	54
obvyklá cena .....	25, 175, 191
pořizovací cena .....	25
průměrná cena .....	192
reprodukční cena .....	27
reprodukční pořizovací cena .....	25
sjednaná cena .....	26
stálé ceny .....	24
tržní cena .....	24, 149
výchozí cena .....	25, 55
zjištěná cena .....	24
cenina .....	113
cenová mapa stavebních pozemků .....	40
cenový index .....	55
cese pohledávky .....	94
cizí kapitál .....	142
cizí zdroje .....	<i>viz</i> cizí kapitál

### Č

čistý obchodní majetek .....	142
tržní hodnota čistého obchodního majetku .....	191

### D

datum ocenění .....	30, 191
datum splatnosti pohledávky .....	90
diskont	

diskont za klíčovou osobu ve vedení podniku .....	123
diskont za mimo rozvahové závazky ....	123
diskont za minoritu .....	124
diskont za omezenou obchodovatelnost .....	124

diskontní faktor .....	64
diskontní míra .....	65, 93, 152
dlouhodobý hmotný majetek .....	52, 151
dlouhodobý nehmotný majetek .....	52, 151
dluhopis .....	114
drobný hmotný majetek .....	52, 151
drobný nehmotný majetek .....	52, 151

### E

emisní kurz .....	119
-------------------	-----

### F

finanční analýza .....	148
------------------------	-----

### G

generátory hodnoty .....	164
goodwill .....	74

### H

hala .....	41
hodnota .....	17
budoucí hodnota .....	22
hodnota akcie .....	191
hodnota specializovaného majetku .....	184
investiční hodnota .....	20
kurzová hodnota .....	23
likvidační hodnota .....	21, 36, 149, 184
nominální hodnota .....	23, 149
přidaná hodnota .....	23
reálná hodnota .....	23
současná hodnota .....	22, 149
tržní hodnota .....	149
účetní hodnota .....	22, 149
věcná hodnota .....	28
výchozí hodnota .....	58
zůstatková hodnota .....	23, 149
zvláštní hodnota .....	184
hospodářský výsledek .....	150

### I

index	
cenový index .....	55
inventurní karta .....	53
investiční hodnota .....	20
investiční kupón .....	114
ISIN .....	116

**J**

jmenovitá hodnota *viz* nominální hodnota, *viz*  
nominální hodnota  
jmenovitá hodnota pohledávky..... 93

**K**

kapitál  
cizí kapitál..... 142  
vlastní kapitál..... 142  
kapitalizační míra..... 47, 63, 151  
katastr nemovitostí..... 39  
katastrální mapa..... 39  
snímek z katastrální mapy..... 39  
výpis z katastru nemovitostí..... 39  
know-how..... 74  
koeficient prodejnosti..... 55  
konkurz..... 181  
kótovaný cenný papír..... 116  
kupón..... 114  
kurz..... *viz* kurzová hodnota  
kurzová hodnota..... 23, 26

**L**

licence..... 72  
likvidační hodnota..... 21, 36, 149, 184  
likvidita..... 93, 148, 160

**M**

majetková podstata..... 181  
majetková účast..... 119  
majoritní podíl..... 120  
metoda ocenění..... 32  
majetkové metody..... 35  
metoda licenční analogie..... 77  
metoda předpokládané ztráty..... 78  
metoda přírůstku výnosu..... 78  
metoda reziduální..... 78  
Naegeliho metoda váženého průměru... 48  
nákladové přístupy k ocenění..... 35  
přístupy na základě tržního porovnání.. 34  
výnosové přístupy..... 33  
minoritní podíl..... 120  
movitá věc..... 50

**N**

náklady..... 150  
náložný list..... 114  
nebytový prostor..... 42  
nominální hodnota..... 23, 119, 149

**O**

obecná cena..... 54  
oběžný majetek  
zásoby..... 52, 151  
obchodní podíl..... 113  
obchodní tajemství..... 74  
obvyklá cena..... 25, 175, 191

oceňování majetku..... 8  
odborné vyjádření..... 14  
odhad..... 14  
odhadce..... 13  
odúročitel..... 64  
ochranná známka..... 75

**P**

pasíva..... 142  
patent..... 71  
peněžní tok..... *viz* cash flow  
podílový list..... 114  
podstatný vliv..... 119  
pohledávka..... 90  
pohledávky z obchodního styku..... 93  
pořizovací cena..... 25  
prémie za kontrolu..... 124  
projekt..... 72  
průmyslový vzor..... 72  
předmět ocenění..... 29  
přehled o majetku a závazcích..... 150  
přehled příjmů a výdajů..... 150  
přidaná hodnota..... 23  
příjmy..... 150  
příslušenství bytu..... 42  
příslušenství věci..... 42, 57

**R**

realizovatelné cenné papíry..... 113  
reálná hodnota..... 23  
regulovaný trh..... 34, 116  
rentabilita..... 148, 159  
reprodukční cena..... 27  
reprodukční pořizovací cena..... 25  
rodinný dům..... 41  
rozhodující vliv..... 119  
rozvaha..... 150  
rubopis..... 115  
ručení..... 95

**S**

sjednaná cena..... 26  
skladištní list..... 114  
směnka..... 114  
software..... 72  
současná hodnota..... 22, 149  
čistá současná hodnota..... 22  
součást věci..... 42, 57  
splátkový kalendář..... 92  
squeeze out..... 120  
stálé ceny..... 24  
stáří stavby..... 43

**Š**

šek..... 114

**T**

technická hodnota..... 55

výchozí technická hodnota .....	61
technické zhodnocení .....	53
trvale odnímatelný čistý výnos .....	63, 151
tržní cena .....	24, 149
tržní hodnota .....	18, 149
tržní hodnota čistého obchodního majetku .....	191

**U**

účel ocenění .....	29
účetní hodnota .....	22, 26, 149
účetní hodnota brutto .....	22
účetní hodnota netto .....	23
účetní závěrka .....	149
přehled o peněžních tocích .....	150
příloha k účetní závěrce .....	150
úročená pohledávka .....	91
úrok .....	91
úrok z prodlení .....	91
územní plán obce .....	40
užitný vzor .....	72

**V**

věcná hodnota .....	28
věcné břemeno .....	39
vedlejší stavba .....	41
vlastní kapitál .....	142
volný peněžní tok .....	63, 152
výdaje .....	150
výchozí cena .....	25, 55
výchozí hodnota .....	58
výkaz zisku a ztráty .....	150
vynález .....	71
výnosy .....	150
výsledovka .....	<i>viz</i> výkaz zisku a ztráty

**Z**

zadluženost .....	148, 162
zajištěná pohledávka .....	91
základní kalkulační vzorec .....	58
zásoby .....	52, 151
zástava .....	94
zástavní právo .....	54
zatímní list .....	114
zemědělský skladní list .....	114
zisk ....	33, 151, <i>viz</i> také hospodářský výsledek
zjištěná cena .....	24
zlepšovací návrh .....	72
znalec .....	14
znalecký posudek .....	15
důvodnost .....	190
komplexnost .....	188
nestrannost .....	189
nezávislost .....	189
odůvodněnost .....	190
opakovatelnost .....	190
transparence .....	190
úplnost .....	189
ústavní znalecký posudek .....	16
vnitřní konzistence .....	189
vzájemná kontrola .....	190
znalecký ústav .....	15
vědecké znalecké instituce .....	15
zůstatková hodnota .....	23, 149

**Ž**

životnost	
základní životnost .....	55
zbytková životnost .....	55
životnost stavby .....	42