

metody oceňování podniku

proces ocenění

**základní metody
a postupy**

**Miloš Mařík
a kolektiv**



Autorský kolektiv:

prof. Ing. Miloš Mařík, CSc. – vedoucí autorského kolektivu:

kapitola 1, 2, 3, 4, 5, 6.1, 6.2, 6.4, 6.5, 6.7, 6.8, 6.10,
7.1, 8

Ing. Karel Čada, prom. práv., Ph.D.: kapitola 6.9

Ing. David Dušek, Ph.D.: kapitola 6.3

doc. Ing. Pavla Maříková, CSc.: kapitola 6.6, spoluúčast na kapitolách 1, 2, 3 a 4

Ing. Barbora Rýdlová, Ph.D.: kapitola 7.2

Ing. Josef Rajdl, Ph.D.: regresní analýza pro příklad UNIPO v rámci kapitoly
3.2.2 a přílohy B

Recenze knihy: prof. Ing. Jozef Kralovič, CSc., Ekonomická univerzita, Bratislava.

Vydání knihy bylo schváleno vědeckou radou nakladatelství.

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této knihy nesmí být reprodukována žádnou formou, elektronickým, optickým, audio, mechanickým či jiným způsobem, včetně systémů na ukládání a vyhledávání informací, bez písemného souhlasu vydavatele.

METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU **Proces ocenění – základní metody a postupy**

Miloš Mařík a kolektiv

4. upravené a rozšířené vydání – 2018

Vydalo nakladatelství Ekopress, s. r. o.

K Mostu 124, Praha 4

Odpovědná redaktorka Iva Kapcová

Obálka a sazba Karel Novák

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.

www.ekopress.cz

© prof. Ing. Miloš Mařík, CSc. a kolektiv, 2018

© Ekopress, s. r. o., 2018

ISBN 978-80-87865-38-5

Obsah

Úvod	13
1 Obecné základy pro oceňování podniku	17
1.1 Podnik jako předmět ocenění – vymezení pojmu	17
1.1.1 Definice podniku	17
1.1.2 Hladiny hodnoty podniku	19
1.2 Základní princip oceňování podniku	20
1.3 Podle jakých předpisů se oceňuje podnik	22
1.4 Jak rozumět pojmu hodnota podniku	23
1.5 Báze (kategorie, standardy) hodnoty	25
1.5.1 Tržní hodnota	26
1.5.2 Spravedlivá hodnota	32
1.5.3 Investiční (subjektivní) hodnota	33
1.5.4 Objektivizovaná hodnota	35
1.5.5 Kolínská škola	38
1.5.6 Další netržní báze hodnoty	40
1.6 Důvody pro ocenění podniku	42
1.7 Doporučený postup při oceňování podniku	43
1.8 Přehled metod pro finanční ocenění podniku	44
1.9 Báze hodnoty podniku a jejich praktické souvislosti	46
1.10 Obecné požadavky na vypracování ocenění, které může sloužit jako znalecký posudek	50
2 Faktor času a rizika – základní stavební kameny ocenění	57
2.1 Faktor času	57
2.2 Faktor rizika	58
2.2.1 Vymezení rizik spojených s podnikatelskou činností	59
2.2.1.1 Výchozí předpoklady	59
2.2.1.2 Obchodní riziko	60
2.2.1.3 Finanční riziko	62
2.2.1.4 Celkové podnikatelské riziko	62
2.2.2 Systematické a nystematické riziko	63
2.3 Obecné poznámky k diskontní míře	65
2.3.1 Vymezení základních pojmů	65
2.3.1.1 Diskontní míra, kalkulovaná úroková míra a náklady kapitálu	66
2.3.1.2 Diskontní míra a míra kapitalizace	67
2.3.2 Diskontní míra a riziko	67
2.3.3 Vztah diskontní míry k bázi hodnoty a typu investora	68

2.3.3.1	Báze hodnoty a diskontní míra	68
2.3.3.2	Převládající typ investorů a diskontní míra	69
2.4	Základní principy tvorby a posuzování hodnoty z hlediska praktického použití.	69
3	Postup při ocenění podniku	71
3.1	Sběr vstupních dat	72
3.2	Strategická analýza.	74
3.2.1	Úvodní poznámky	74
3.2.1.1	Vymezení a struktura strategické analýzy	74
3.2.1.2	Účel strategické analýzy	75
3.2.1.3	Postup strategické analýzy	76
3.2.2	Relevantní trh a jeho prognóza (analýza vnějšího potenciálu).	77
3.2.2.1	Základní data o trhu.	77
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – začátek (vymezení relevantního trhu a jeho velikosti).</i>	<i>80</i>
3.2.2.2	Analýza atraktivity trhu.	82
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (analýza atraktivity trhu).</i>	<i>84</i>
3.2.2.3	Prognóza vývoje trhu	85
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (prognóza vývoje trhu).</i>	<i>88</i>
3.2.3	Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku.	94
3.2.3.1	Stanovení tržního podílu oceňovaného podniku	94
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (tržní podíl podniku)</i>	<i>95</i>
3.2.3.2	Identifikace hlavních konkurentů	96
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (identifikace konkurentů)</i>	<i>96</i>
3.2.3.3	Analýza vnitřního potenciálu a konkurenční síly oceňovaného podniku	97
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (konkurenční síla a prognóza tržního podílu)</i>	<i>110</i>
3.2.4	Odvození závěrů k perspektivnosti podniku a prognózy tržeb	112
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (perspektivnost podniku)</i>	<i>113</i>
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (prognóza tržeb).</i>	<i>115</i>
3.3	Analýza finančního zdraví podniku	116
3.3.1	Úplnost a správnost vstupních údajů	117
3.3.2	Analýza základních účetních výkazů	117
3.3.2.1	Rozvaha.	117
3.3.2.2	Výkaz zisku a ztráty	119
3.3.2.3	Výkaz peněžních toků (cash flow)	119
3.3.3	Analýza poměrových ukazatelů	122
3.3.3.1	Ukazatele likvidity	123
3.3.3.2	Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy	124
3.3.3.3	Ukazatele výnosnosti.	125
3.3.3.4	Ukazatele aktivity	126
3.3.3.5	Propojení ukazatelů výnosnosti s dílčími ukazateli	128

3.3.3.6	Ukazatele odvozené z kapitálového trhu	129
3.3.3.7	Vypovídací schopnost poměrových ukazatelů	129
3.3.4	Syntetické pohledy na finanční zdraví podniku	130
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (finanční analýza)</i>	132
3.4	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	141
3.4.1	Nejčastější provozně nepotřebná aktiva	143
3.4.1.1	Krátkodobý finanční majetek	143
3.4.1.2	Peněžní prostředky	144
3.4.1.3	Dlouhodobý finanční majetek	145
3.4.1.4	Ostatní provozně nepotřebná aktiva	145
3.4.2	Provozně nutný investovaný kapitál	146
3.4.3	Korigovaný provozní výsledek hospodaření	146
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (rozdělení majetku)</i>	147
3.5	Analýza a prognóza generátorů hodnoty	149
3.5.1	Vymezení pojmu generátory hodnoty	149
3.5.2	Tržby	150
3.5.3	Provozní zisková marže	151
3.5.3.1	Intenzita konkurence	154
3.5.3.2	Ostatní faktory provozní ziskové marže	156
3.5.4	Pracovní kapitál	157
3.5.5	Investice do dlouhodobého majetku	161
3.5.6	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	164
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (generátory hodnoty)</i>	165
3.5.7	Předběžné ocenění pomocí generátorů hodnoty	172
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (předběžné ocenění podle generátorů hodnoty)</i>	173
3.6	Sestavení finančního plánu	175
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (sestavení finančního plánu)</i>	184
4	Ocenění na základě analýzy výnosů	191
4.1	Metoda diskontovaného cash flow	192
4.1.1	Úvod	192
4.1.2	Investovaný kapitál	194
4.1.2.1	Úprava plynoucích z potřeby určit náklady na kapitál	194
4.1.2.2	Úprava plynoucích z potřeby rozčlenit majetek na provozně nutný a nenuitný	197
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (výpočet investovaného provozně nutného kapitálu)</i>	198
4.1.3	Peněžní toky pro metodu DCF entity	198
4.1.3.1	Korigovaný provozní výsledek hospodaření pro výpočet FCFF	199
4.1.3.2	Investice pro výpočet FCFF	204

<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (výpočet volných peněžních toků pro 1. fázi)</i>	205
4.1.4 Technika propočtu hodnoty podniku a volba časového horizontu	206
4.1.4.1 Dvoufázová metoda.	207
4.1.4.2 Pokračující hodnota s diskontovanými peněžními příjmy	212
4.1.4.3 Pokračující hodnota založená na jiných než výnosových modelech.	233
4.1.4.4 Třífázová metoda.	235
4.1.4.5 Zjištění výsledné hodnoty podniku	236
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění podniku metodou DCF entity)</i>	237
4.1.5 Metoda DCF equity	241
4.1.6 Diskontní míra pro metodu DCF	242
4.1.6.1 WACC – KROK 1: VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU.	244
4.1.6.2 WACC – KROK 2: NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL	248
4.1.6.3 WACC – KROK 3: NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL.	251
4.1.6.4 Náklady na vlastní kapitál – CAPM	253
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (odvození rizikové prémie trhu).</i>	261
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (odhad nákladů VK pomocí CAPM).</i>	273
4.1.6.5 Náklady na vlastní kapitál – stavebnicová metoda	274
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (odhad koeficientu a).</i>	278
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (komplexní stavebnicová metoda).</i>	280
4.1.6.6 WACC – KROK 4: VÝSLEDNÝ PROPOČET	290
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (výpočet WACC).</i>	291
4.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	294
4.2.1 Úvod	294
4.2.2 Zásady pro oceňování metodou kapitalizovaných čistých výnosů.	296
4.2.3 Vlastní postup při metodě kapitalizovaných čistých výnosů	300
4.2.3.1 Úprava minulých výsledků hospodaření.	300
4.2.3.2 Plán budoucích výsledků hospodaření	302
4.2.3.3 Určování kalkulované úrokové míry.	305
4.2.3.4 Propočet výnosové hodnoty analytickou metodou	306
4.2.3.5 Propočet výnosové hodnoty paušální metodou.	307
<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění paušální metodou KČV).</i>	313
4.2.4 Závěrečné poznámky k metodě kapitalizovaných čistých výnosů.	315
4.3 Kombinované výnosové metody	316
4.3.1 Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)	316
4.3.2 Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů	317
4.4 Metoda ekonomické přidané hodnoty	320
4.4.1 Úvod	320
4.4.2 Základní výpočet ukazatele EVA	322

4.4.3	Propočet <i>NOA</i>	324
4.4.4	Určení velikosti operačního výsledku hospodaření – <i>NOPAT</i>	326
4.4.5	<i>EVA</i> jako ukazatel finanční analýzy	329
4.4.5.1	Relativní ukazatele <i>EVA</i>	330
4.4.5.2	Zhodnocení <i>EVA</i> jako ukazatele výnosnosti	331
4.4.6	<i>EVA</i> jako nástroj řízení a motivování pracovníků	332
4.4.7	<i>EVA</i> jako nástroj ocenění	333
4.4.8	Vztah ocenění metodou <i>EVA</i> a metodou <i>DCF</i>	337
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění metodou EVA)</i>	339
5	Metody založené na analýze trhu	343
5.1	Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	343
5.2	Ocenění metodou tržního porovnání	344
5.2.1	Metoda srovnatelných podniků	345
5.2.1.1	Postup při použití metody srovnatelných podniků	345
5.2.1.2	Volba násobitelů	347
5.2.1.3	Určení hodnoty násobitelů a vlastní ocenění.	349
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění metodou srovnatelných podniků)</i>	355
5.2.2	Odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu.	357
5.2.3	Metoda srovnatelných transakcí.	357
5.2.4	Metoda odvětvových násobitelů.	359
5.3	Vztah metody tržního porovnání a metod výnosových	360
5.4	Závěry k metodám založeným na analýze trhu	363
6	Ocenění na základě analýzy majetku	365
6.1	Likvidační hodnota.	365
6.2	Majetkové ocenění za předpokladu pokračování podniku	368
6.2.1	Účetní hodnota na principu historických cen	368
6.2.2	Substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení	369
6.2.3	Substanční hodnota na principu úspory nákladů	372
6.2.4	Majetkové ocenění na principu tržních hodnot	374
6.3	Nemovitosti	374
6.3.1	Základní přehled nemovitostí a přístupů k jejich ocenění	374
6.3.1.1	Základní pojmy	374
6.3.1.2	Nemovitosti v účetnictví.	375
6.3.1.3	Evidence nemovitostí v katastru nemovitostí	376
6.3.1.4	Základní přístupy k oceňování nemovitostí	378
6.3.2	Faktory ovlivňující hodnotu podnikových nemovitostí	379
6.3.2.1	Pozemky	379
6.3.2.2	Administrativní budovy.	380
6.3.2.3	Výrobní haly a sklady	381
6.3.3	Oceňování provozně potřebných nemovitostí v rámci ocenění podniku jako celku	382

6.3.3.1	Oceňování provozně potřebných staveb	383
6.3.3.2	Metody pro ocenění pozemků	385
6.3.4	Oceňování nemovitostí pro účely převodu jejich vlastnického práva	387
6.3.4.1	Porovnávací metoda	387
6.3.4.2	Výnosové metody	388
6.3.4.3	Stanovení kapitalizační (diskontní) míry	394
6.3.5	Oceňování nemovitostí podle zákona o oceňování	396
6.3.6	Oceňování nemovitostí coby jištění úvěru	398
6.4	Stroje a strojní zařízení	402
6.4.1	Stroje a zařízení v účetnictví	402
6.4.2	Oceňování strojů a strojního zařízení	403
6.5	Zásoby	409
6.5.1	Zásoby v účetnictví	409
6.5.2	Oceňování zásob mimo účetnictví	410
6.5.2.1	Základní principy	410
6.5.2.2	Technika ocenění	412
6.6	Pohledávky	413
6.6.1	Základní přehled pohledávek a přístupů k jejich ocenění	413
6.6.1.1	Pohledávky v účetnictví	414
6.6.1.2	Další podstatné výchozí informace týkající se pohledávek	415
6.6.1.3	Základní přístupy k oceňování pohledávek	416
6.6.2	Oceňování provozně potřebných pohledávek v rámci ocenění podniku jako celku	416
6.6.2.1	Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	417
6.6.2.2	Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů	418
6.6.2.3	Ostatní provozně potřebné pohledávky	419
6.6.2.4	Závěr k oceňování pohledávek v rámci ocenění podniku jako celku	419
6.6.3	Oceňování pohledávek pro účely postoupení	419
6.6.3.1	Základní princip výnosového ocenění pohledávky	420
6.6.3.2	Hlavní faktory, které ovlivňují hodnotu pohledávky	421
6.6.3.3	Vlastní postup při oceňování	423
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění půjčky poskytnuté jinému podniku)</i>	429
6.6.3.4	Zjednodušené oceňování pohledávek pro účely postoupení	430
6.6.3.5	Tržní a subjektivní ocenění pohledávek	431
6.7	Finanční aktiva	432
6.7.1	Finanční aktiva v účetnictví	432
6.7.2	Oceňování finančního majetku mimo účetnictví	435
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – pokračování (ocenění dluhopisů)</i>	436
6.8	Časové rozlišení	436
6.8.1	Časové rozlišení v účetnictví	436
6.8.2	Oceňování položek časového rozlišení	437

6.9	Nehmotný majetek	438
6.9.1	Nehmotný majetek v účetnictví	438
6.9.2	Obecně k pojmu nehmotného majetku	439
6.9.3	Jednotlivé předměty nehmotného majetku	440
6.9.3.1	Vynálezy	440
6.9.3.2	Užitné vzory	441
6.9.3.3	Průmyslové vzory	441
6.9.3.4	Ochranné známky	442
6.9.3.5	Obchodní tajemství	442
6.9.4	Důvody oceňování nehmotného majetku	444
6.9.5	Obecné přístupy k oceňování nehmotného majetku	445
6.9.6	Specifika oceňování nehmotného majetku	446
6.9.6.1	Vztah hodnoty nehmotného majetku a času	446
6.9.6.2	Rizika oceňování	446
6.9.6.3	Podíl nehmotného majetku na výrobě	446
6.9.6.4	Náklady průmyslově právní ochrany	447
6.9.7	Metody oceňování nehmotného majetku	447
6.9.7.1	Oceňování nehmotného majetku podle zákona č. 151/1997 Sb.	447
6.9.7.2	Oceňování nehmotného majetku podle licenční analogie	448
6.9.8	Příklady oceňování nehmotného majetku	450
6.10	Cizí pasiva	457
6.10.1	Krátkodobý cizí kapitál	457
6.10.2	Dlouhodobý cizí kapitál	459
6.10.3	Nákladové rezervy	460
6.10.4	Latentní daňové závazky z tichých rezerv	461
6.10.4.1	Základní princip latentních daňových závazků	461
6.10.4.2	Daňová rezerva pro předmět určený k brzkému prodeji	462
6.10.4.3	Daňová rezerva pro odepisovatelná aktiva	463
6.10.5	Substanční hodnota a odložená daň	464
6.10.5.1	Základní princip odložené daně v účetnictví	465
6.10.5.2	Odložená daň a ocenění podniku	467
7	Souhrnné ocenění samostatného podniku	469
7.1	Hledání souhrnného výsledku	469
	<i>Příklad UNIPO, a.s. – závěr (souhrnné ocenění)</i>	<i>474</i>
7.2	Diskonty a prémie při ocenění podniku	474
7.2.1	Diskonty na úrovni podniku	476
7.2.2	Diskonty a prémie na úrovni akcionáře	477
7.2.3	Základna diskontů a premií a použité metody ocenění	477
7.2.3.1	Mercerův (tradiční) přístup	479
7.2.3.2	Bolotského přístup	481
7.2.3.3	Vazby metody základního ocenění a základny diskontu	483
7.2.4	Diskont za (omezenou) obchodovatelnost	484

7.2.4.1	Teoretické kvantitativní modely diskontů za omezenou obchodovatelnost	484
7.2.4.2	Empirické studie diskontu za omezenou obchodovatelnost	485
7.2.4.3	Faktory vlivu na diskont za omezenou obchodovatelnost	489
7.2.5	Diskont za minoritu, resp. prémie za kontrolu	490
7.2.5.1	Metodologie studií Mergerstatu a problémy spojené s jejich využitím při ocenění	491
7.2.5.2	Příklad výsledků studie kontrolních premií Mergerstatu	492
7.2.5.3	Vztah mezi kontrolní premií a diskontem za minoritu	493
7.2.5.4	Faktory vlivu na kontrolní premii Mergerstatu	493
7.2.6	Závěr – zásady použití premií a diskontů	494
7.2.7	Ochrana minoritních akcionářů v legislativě ČR	495
8	Oceňování synergií	499
	Příloha A – Zadání příkladu UNIPO, a. s.	507
1	Účel, předmět a datum ocenění	507
2	Základní informace o oceňovaném podniku	507
3	Finanční výkazy za minulé období	508
4	Přehled jednotlivých částí řešení příkladu	511
	Příloha B – Statistické modely v rámci strategické analýzy	513
1	Statistické analýzy pro účely prognózy relevantního trhu na příkladu podniku UNIPO	513
1.1	Výběr vysvětlujících proměnných	514
1.2	Výběr regresního modelu	516
1.2.1	Přehled hlavních postupů pro posuzování kvality modelu	516
1.2.2	Výběr modelů pro relevantní trh podniku UNIPO	518
2	Převod základních regresních funkcí na funkce lineární v parametrech pro účely Excelu	529
	Příloha C – Model rizika země pro odhad nákladů vlastního kapitálu	533
1	Varianty způsobu začlenění rizika země do rovnice modelu CAPM	533
2	Varianty odvozování rizika selhání	535
	Seznam literatury	537
	Rejstřík	543
	Summary	551

Úvod

Vážený čtenáři,

dostává se vám do rukou čtvrté aktualizované a doplněné vydání naší publikace na téma oceňování podniku. I toto vydání je koncipováno jako první díl, na který volně navazuje druhý díl Mařík, M. a kol.: *Metody oceňování podniku pro pokročilé – hlubší pohled na vybrané problémy, určený pro ty čtenáře, kteří mají chuť a potřebu se hlouběji zamýšlet nad disciplínou zvanou oceňování podniku.*

Základní zaměření prvního dílu zůstalo stejné jako v předchozích vydáních, to je soustředit se na základy oceňování podniku¹. Jelikož úroveň oceňování podniku se zvýšila a odborná literatura je již k dispozici, snažili jsme se nepodávat pouze základní přehled, ale jít do větší hloubky. Podle našeho názoru je například znalec pro oceňování podniku především znalcem podnikání. Jeho úkolem není dosadit podniková čísla do nějakého vzorce, ale odpovědně posoudit perspektivy podniku. Proto věnujeme poměrně dost prostoru strategické analýze. Jejím účelem není rozmnožit stránky oceňovacího posudku, ale být jedním ze základních pilířů celého ocenění. Právě na strategické analýze stojí podstatná část finančního plánu, a tím i ocenění.

Věnujeme značnou pozornost i vymezení základních veličin pro ocenění, kterými jsou investovaný kapitál, volné peněžní toky, čisté výnosy, a to i z hlediska účetního. Na druhé straně jsme se snažili omezit počet probíraných metod tak, abychom na jedné straně poskytli přehled o základní škále přístupů k ocenění podniku, ale zároveň se u každého typu ocenění soustředili na ty metody, které by dnes měly patřit ke znalostnímu vybavení každého oceňovatele a se kterými se také oceňovatel v dnešní praxi skutečně setkává. Za jednoznačný základ přitom považujeme metody výnosové. Pozornost soustředíme na metodu diskontovaných peněžních toků ve variantě entity. Dále dnes již mezi základní metody počítáme i metodu EVA/MVA (opět ve variantě entity) a pro úplnost poskytovaného přehledu se věnujeme i metodě kapitalizovaných čistých výnosů (zisků).

Vzhledem k tomu, že znalecká obec v České republice často používá i majetkové ocenění podniku, věnujeme poměrně velkou pozornost i této metodě. Zvláštní důraz je přitom kladen na pohledávky a nehmotný majetek. Rozšíření těchto částí oceňovacích metod vyplývá i z potřeby poskytnout komplexní přehled o majetkových metodách studentům, zejména ekonomických škol, kteří nemají technické vzdělání. Vycházíme přitom z toho, že oceňovatelé podniku, kterým je tato publikace určena, nebudou většinu zde popisovaných majetkových položek oceňovat sami, ale často potřebují využít výsledky ocenění specialistů na tyto majetkové položky ve svém posudku. Kapitola o majetkovém ocenění v této publikaci by jim měla umožnit, aby dokázali tato přebíraná ocenění lépe posoudit a snáze komunikovat se svými kolegy s jinými oceňovacími specializacemi.

Pro větší názornost jsme většinu pasáží především u výnosových metod proložili navazujícími ilustrativními příklady modelového podniku UNIPO, který podle našeho názoru užitelným způsobem doplňuje obecný výklad. Základní zadání k tomuto příkladu je uvedeno

¹ Pojem „podnik“ používáme jako obecnější pojem navazující na zahraniční literaturu a budeme jej považovat za synonymum pro pojem „obchodní závod“, který nově zavedl Občanský zákoník od 1. 1. 2014.

na konci publikace v příloze, aby bylo možné rychle jej kdykoli vyhledat. Jednotlivé kroky při ocenění tohoto podniku jsou pak zařazeny vždy ihned za výklad dané pasáže. Pro větší přehlednost je v příloze za zadáním příkladu uveden seznam kapitol, ve kterých jsou jednotlivé fáze příkladu řešeny, a tyto části příkladu jsou vyznačeny i v obsahu.

Tento modelový příklad jsme také umístili (stejně jako v předchozích vydáních knihy) na internet ve formě souboru v Excelu ke stažení. To čtenáři umožní jednak vidět řešení příkladu v celku, a jednak si bude moci prohlédnout a ověřit konkrétní vzorce a návaznosti mezi jednotlivými výpočty. Internetová podpora k této publikaci je umístěna na internetových stránkách vedoucího autorského kolektivu, a kromě již zmíněného souboru s příkladem zde bude možné nalézt užitečné doplňky a aktualizace k této publikaci. Internetová adresa je následující:

bud' přes hlavní stránku: nb.vse.cz/~marik – odkaz „Podpora publikací“

nebo přímo na adrese: nb.vse.cz/~marik/publik.htm

případně též z adresy: <http://kfop.vse.cz/ostatni-informace-pro-studenty/odborne-publikace>

Oproti prvnímu vydání z roku 2003 bylo ve **druhém vydání v roce 2007** výrazně rozšířeno téma regresní analýzy jako jedné z podpor pro analýzu relevantního trhu podniku. Zcela nově byla zpracována kapitola o diskontech a prémii za majoritu a obchodovatelnost oceňovaných vlastnických podílů (kapitola 7.2). Kromě těchto zcela nových částí byl v podstatě celý text aktualizován a doplněn podle našich zkušeností z pedagogické a oceňovací praxe.

Ve **třetím vydání z roku 2011** došlo k dalším úpravám. Text byl jednak na řadě míst doplněn a upřesněn na základě našich zkušeností z oceňovací činnosti a práce se studenty a posluchači, jednak aktualizován o některé změny, které proběhly v posledních letech. Mezi hlavní z nich patří například nové vymezení netržních bází hodnoty v Mezinárodních oceňovacích standardech, změny zákonů vztahujících se k různým důvodům k ocenění podniku, změna českých předpisů týkajících se přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře a další.

Toto **čtvrté vydání z roku 2018** doznalo poměrně významné množství úprav, z nichž nejvýznamnější jsou tyto:

- promítnutí změn v českých právních zákonech vyvolené přijetím nového občanského zákoníku platného od 1. 1. 2014 (týká se zejména kapitoly 1),
- promítnutí změn účetních předpisů platných od 1. 1. 2016,
- promítnutí změny Mezinárodních oceňovacích standardů (IVS 2017),
- přidání podrobnějšího popisu praktických souvislostí bází hodnoty a základních zásad, kterými by se mělo vyznačovat kvalitní ocenění, resp. znalecký posudek (kap. 1.9 a 1.10),
- přidání korekce paušální metody kapitalizovaných zisků pro její správnější aplikaci,
- u průběžného demonstračního příkladu UNIPO byla aktualizována data a účetní výkazy podle nových pravidel a ocenění metodou DCF a EVA je zpracováno jako třífázová metoda,
- v celém textu došlo k velkému množství větších či menších doplnění, upřesnění či přehlednění v souladu s výsledky naší výzkumné činnosti, zkušenostmi z pedagogického procesu a z posuzování častých nedostatků znaleckých posudků v naší oceňovací praxi.

V knize jsou uplatněny výsledky výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE Praha, který je realizován v rámci institucionální podpory VŠE IP100040.

Doufáme, že tato publikace, která je určena jak studujícím vysokých škol, tak širší znalecké a odhadcovské obci, splní své cíle a bude užitečným pomocníkem pro studium i praxi. Za případné chyby a nedostatky nese odpovědnost autorský kolektiv a především jeho vedoucí. Všechny připomínky a náměty jsou vítány.

Miloš Mařík