# **Příprava na semináře**

## Úvod do oceňování podniku, práce s informačními zdroji

**Listy: Rozvaha, Výkaz zisku a ztrát a Cash flow**

Na listu **„Rozvaha“** vyplňujeme roky dle účetního období dané společnosti. V dalších listech se vyplňováním období nemusíme zabývat, jelikož jsou už doplňovány automaticky. K příslušnému období vyplňujeme jednotlivé položky Aktiv a Pasiv, které se nám po vyplnění daných částek musejí rovnat. Řádky, které jsou tučně a zvýrazněny výraznějším odstínem, nevyplňujeme – jsou zde zadány výpočetní funkce a vzorce. K přehledné kontrole nám poslouží „kontrolní řádek“, který je umístěn na konci daného listu.

List **„VZZ“** nám slouží k výpočtu Výsledku hospodaření za účetní období. Zde jsou opět řádky, které jsou zvýrazněny tučnějším písmem a výraznějším odstínem, nevyplňujeme – jsou zde zadány výpočetní funkce a vzorce.

V listu **„CashFlow“** je vypočten provozní CF. Všechna čísla v pojetí účetního výkazu peněžních toků je následující pro jednotlivá léta:

2013: 28 960 + 26 906 + 23 388 = 79 254

2014: 12 998 + 41 244 + (-5 970) = 48 272

2015: 41 849 + 31 158 + (-1 614) = 71 393

2016: 51 968 + 46 466 + ( -10 536) = 82 578

Peněžní tok z investiční činnosti je dán vzorcem:

Peněžní tok z finanční činnosti je dán výpočtem:

Peněžní tok celkem:

## Vybrané metody strategické a finanční analýzy podniku

**Strategická analýza**

List **„Strategická analýza“** obsahuje hodnotící tabulky hodnotící vnějších a vnitřní potenciál podniku.

**Finanční analýza**

Cílem je z uvedených účetních výkazů (výsledovka, cash flow, rozvaha) sestavit finanční analýzu, tzn. horizontální a vertikální analýzu, poměrové ukazatele a komplexní analýzu.

List **„H+V analýza“** obsahuje výpočet horizontální a vertikální analýzy položek rozvahy i výkazu zisků a ztrát za jednotlivá období.

List **„Poměrové ukazatele“** zahrnuje výpočet nejpoužívanějších poměrových ukazatelů finanční analýzy(viz vzorové příklady).

Rentabilita

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok 2016:** (64 158 + 10 536) / 730 790 = 10,22 %

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 51 968 / 342 904 = 15,16 %

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 51 968 / 2 054 958 = 2,53 %

Aktivita

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 146 268 / 5 708 = 26

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 59 126 / 5 708 = 10

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** (12 770 + 200 754) / 5 708 = 37

Likvidita

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 50 816 / (200 754 + 36 494) = 0,21

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** (0 + 50 816) / (200 754 + 36 494) = 0,25

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 256 210 / (200 754 + 36 494) = 1, 08

Zadluženost

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** 342 904 / 730 790 = 47 %

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** (64 158 + 10 536) / 10 536 = 6,93

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

**Vzor rok *2016:*** (375 970 - 5 070) / 82 578 = 4,49

V listu **„EBITDA“** je znázorněn výpočet tohoto ukazatele, který potřebujeme pro další výpočty v rámci ocenění podniku.

List **„Komplexní analýza“** je dovršením finanční analýzy a obsahuje index bonity, index IN95, index IN99, modifikovaný Tafflerův index a Altmanovu analýzu pro české společnosti.

## Tvorba finančního plánu

Pro tvorbu finančního plánu je zapotřebí rozdělit majetek na provozně nutný (potřebný) a provozně nenutný (nepotřebný).

V listu **„Nutný-Nenutný“** jsou položky dlouhodobého nehmotného a dlouhodobého hmotného majetku vygenerovány z listu „Rozvahy“.

Pracovní kapitál provozně nutný je získán součtem položek zásob, pohledávek, ostatních aktiv (časové rozlišení aktiv), krátkodobých závazků neúročených, ostatních pasiv (časové rozlišení pasiv) a provozně nutných peněz.

V tomto listu je dále vypočítán Korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je vypočítán jako:

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření (před daní) | | | 53 356 | 59 128 | 37 221 | 67 033 | 74 415 |
| +Provozní výsledek hospodaření z výsledovky | |  | 0 | 0 | 0 | -8 714 | 0 |
| +Vyloučení VH z prodeje majetku |  |  | -733 | -548 | -406 | -102 | -2 833 |
| +Vyloučení mimořádných výnosů |  |  | 95 | 745 | 8 470 | 4 250 | 380 |
| **=Korigovaný provozní výsledek hospodaření** | |  | **52 718** | **59 325** | **45 285** | **62 467** | **71 962** |

V předložené excelové tabulce na listu **„Plán“** se nám poslední daný rok vyplní automaticky dle již vyplněných účetních výkazů včetně finanční analýzy plánu. Finanční plán je navázán na předchozí listy a predikce vychází z generátorů hodnoty – list **„Generátory“**.

## Určení generátorů hodnoty a prvotní ocenění

V listu **„Generátory“** jsou uvedeny generátory hodnoty ve formě tržeb a ve formě ziskové marže. Nástin výpočtů je znázorněn níže.

*Analýza a prognóza generátorů hodnoty*

K výpočtu korigovaného provozního zisku před odpisy a daní je třeba znát korigovaný provozní výsledek hospodaření a úpravu hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (odpisy). Tyto hodnoty následně spolu sečteme.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

*2012: Korigovaný provozní zisk před odpisy a daní (v tis. Kč)*

*= 52 718 + 24 292 = 77 010*

Tímto postupem pokračujeme v dalších letech.

Pro budoucí hodnoty, v tomto příkladě pro roky 2017, 2018, 2019, 2020 a 2021 je využita excelová funkce lintrend. Ta pro svou předpověď nových hodnot, využívá předcházející oblasti buněk, jejichž vzájemný vztah lze vystihnout přímkovou závislostí.

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu pracovního kapitálu, který nalezneme v tabulce **Pracovní kapitál**: c) Upravený pracovní kapitál, je tvořen z upraveného pracovního kapitálu a tržeb, tedy vezmeme sumu upraveného pracovního kapitálu, který je tvořen rozdíl aktiv a pasiv, z roku 2016 a sumu upraveného pracovního kapitálu 2012, tyto propočty mezi sebou odečteme a následně vydělíme rozdílem sumy tržeb za rok 2016 a sumy tržeb za rok 2012, kde jednotlivé tržby mezi sebou tvoří rozdíl.

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růstu prac. kapitálu:

*= (36 723 – 18 889) / (2 054 958 – 1 439 502) = 0, 0289 = 2,9 %.*

Investiční náročnost tržeb 2013–2016 (v podkapitole DOUHODOBÝ MAJETEK A INVESTICE: a) Výpočet koeficientů náročnosti za minulé období), vypočteme jako celkovou částku investic brutto děleno součtem tržeb za jednotlivé roky.

*= (743 + 1 320 + 1 219 + 1 443) / 7 546 998 = 0,06261 = 0,1 %.*

**DOUHODOBÝ MAJETEK A INVESTICE:** b) Odhad investic pro budoucí období

V tomto případě je předmětem výpočtu odhad investic brutto pro plán tržeb. Takový odhad investic vypočteme tak, že vezmeme minulý koeficient náročnosti, který jsme si vypočetli v tabulce výše, vynásobíme se součtem tržeb za rok 2017 až 2021.

Výsledný odhad investic vychází z průměru, tedy

*= (30 279 + 15 000) / 2 = 22 640*

a výsledný koeficient je opět odvozen z celkové částky vůči tržbám.

Těmito kroky, kdy jsme určili generátory hodnoty, můžeme dále pokračovat k samotnému ocenění.

## Výpočet bezrizikové míry výnosnosti, nákladů na vlastní kapitál a diskontní míry

Ocenění dluhopisů a ostatní výpočty týkající se dluhopisů jsou uvedeny v listu **„Dluhopisy**“.

## Ocenění na základě analýzy výnosů

Před stanovením diskontní míry je zapotřebí zjistit náklady vlastního kapitálu, které mohou být stanoveny metodou CAPM nebo stavebnicovou metodou. V listu **„CAPM“** je uveden výpočet této metody, když v následující tabulce jsou uvedeny možné zdroje jednotlivých položek.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Položka** | | | | | |  | **Hodnota** |
| rf (aktuální výnosnost 20letých vládních dluhopisů USA) | | | | | |  | 2,79 % |
| Beta nezadlužené pro daný obor (Evropa) | | | | | |  | 0,65 |
| Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2016) | | | | | |  | 4,28 % |
| Rating České republiky | | |  |  |  |  | A1 |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA) | | | | | |  | 0,81 % |
| Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům | | | | | |  | 2,8 |
| Riziková prémie země | | |  |  |  |  | 2,27 % |
| **Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (-0,4 %)** | | | | | |  | 1,87 % |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Riziková přirážka za menší společnost - odhad | | | | |  |  | 2,0 % |
| Riziková přirážka za menší obchodovatelnost vlastnických podílů - odhad | | | | | | | 1,5 % |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku | | | | | |  | 32 % |
| Daňová sazba | |  |  |  |  |  | 19 % |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Beta zadlužené** | |  |  |  |  |  | **0,818** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **Náklady vlastního kapitálu** | | |  |  |  |  | **11,7 %** |

Riziková prémie kap. trhu USA (geom. průměr 1928-2016) - snížená o rozdíl výnosnosti 10 a 20letých dluhopisů

*= 4,62 % - (2,79 % - 2,45 %)*

Riziková prémie země

*= 0,81 \* 2,8 = 2,27 %*

Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci (-0,4 %)

*= 2,27 % - 0,4 % = 0,0227 - 0,004 = 1,87 %*

Beta zadlužené

*= 0,65 \* (1 + 0,32 \* (1 - 0,19)) = 0,818*

Náklady vlastního kapitálu

*= 0,0279 + 0,0428 \* 0,818 + 0,0187 + 0,02 + 0,015 = 11,7 %*

Náklady vlastního kapitálu, můžeme zjistit také pomocí stavebnicové metody v listu **„Stavebnicová“.**

Způsob výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu je uveden v listu **„WACC“.**

## Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) – volné peněžní toky

Výnosová metoda ocenění podniku DCF je uvedena v listu **„DCF“**, ve variantě entity a equity.

Volné cash flow pro 1. fázi

Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku pro rok 2017 jsou vypočteny jako rozdíl DLHM2016 od DLHM2017, kdy jsou posléze připočteny plánované odpisy za rok 2017, tedy:

*= - (490 769 – 452 188 + 45 372) = -83 953*

Investice do provozně nutného pracovního kapitálu pro rok 2017 pak rozdílem upraveného pracovního kapitálu 2017 a 2016:

*= - (68 772 – 36 723) = - 32 049*

FCFF 2017 = suma korigovaného provozního VH po dani + odpisy + úpravy o nepeněžní operace + investice do provozně nutného dlouhodobého majetku + investice do provozně nutného prac. kapitálu:

*= 57 548 + 45 372 + 1 094 – 83 953 – 32 049 = - 11 987*

Odúročitel pro diskontní míru v prvním plánovaném roce představuje míru výnosnosti:

*= 1/(1 + 0,099) = 0, 9099*

*Odúročitel pro rok 2018: 1 / (1 + 0,099)2 = 0, 8280*

*Odúročitel pro rok 2019: 1 / (1 + 0,099)3= 0, 7534*

Diskontované FCFF = FCFF \* odúročitel pro diskontní míru

*Diskontované FCFF 2017= -11 987 \* 0, 9099 = -10 907*

*Diskontované FCFF 2018 = 34 808 \* 0,8280 = 28 819*

*Diskontované FCFF 2019 = 46 752 \* 0,7534 = 35 221*

Volné cash flow pro 2. fázi

Korigovaný provozní VH po dani pro rok **2021** jsme již vypočetli v první fázi, pro následující roky je výpočet tento:

*= 106 855 \* (1+0,032) = 110 274*

Provozně nutný investovaný kapitál k 31. 12.:

*= 750 610 \* (1+ 0,032) = 774 630*

Rentabilita investovaného kapitálu:

*= 110 274 / 750 610 = 14,7 %*

***FCFF = 110 274 – (774 630 – 750 610) = 86 254***

Pokračující hodnota

Míra investic netto do DM a PK = tempo růstu / rentabilita investic netto:

*= 0,021 / 0,145 = 0,144 => 14,4 %*

Investice netto 2026 = provozně nutný investovaný kapitál \* tempo růstu tržeb:

*= 840 714 \* 0,021 = 17 655*

***FCFF 2026 = 122 195 – 17 655 = 104 540***

Parametrický vzorec:

*= 122 195 \* (1 - 0,021 / 0,144) / (0,099 - 0,021) = 1 340 254*

Gordonův vzorec:

*= 104 540 / (0,099 – 0,021) = 1 340 254*

Výnosové ocenění k 1.1. 2017

Současná hodnota 1. fáze = Diskontované FCFF k 1. 1. 2017:

*= -10 907 + 28 819 + 35 221 + 29 808 + 18 931 =* ***101 872***

Současná hodnota 2. fáze:

*= 48 955 + 46 656 + 44 370 + 42 406 =* ***182 388***

Současná hodnota pokračující hodnoty = parametrický vzorec \* odúročitel pro diskontní míru pro rok 2025:

*= 1 340 254 \* 0,4276 =* ***573 070***

Provozní hodnota brutto = současná hodnota 1. fáze + současná hodnota 2. fáze + současná hodnota pokračující hodnoty:

*= 101 872 + 182 388 + 573 070 =* ***857 330***

Úročený cizí kapitál k datu ocenění = výpočet WACC:

*= 169 891*

Provozní hodnota netto = provozní hodnota brutto – úročený cizí kapitál k datu ocenění:

*= 857 330 – 169 891 =* ***687 439***

Neprovozní majetek k datu ocenění = hodnota pohledávky celkem + tržní hodnota dluhopisů + roční kupónový výnos po dani + provozně nepotřebný majetek

*= 4 798 + 1 073 + 51,8 + 20 703 = 26 625,8 => 26 626*

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF

*= 687 439 + 26 626 =* ***714 065 Kč***

## Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) – EVA Entity, Eva Equity

Výnosová metoda ocenění podniku EVA je uvedena v listu **„EVA“**, ve variantě entity a equity.

WACC je zde jako vstupní veličina s hodnotou 9,9 %.

První fáze

NOPAT představuje KPVH po dani

NOA k 31. 12. = investovaná kapitál celkem

EVA = NOPAT – (WACC x NOAt-1)

Diskontovaná EVA = EVA \* odúročitel pro diskontní míru

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | **2020** | **2021** |
| NOPAT | 58 289 | 57 548 | 62 473 | 77 120 | 90 700 | 106 855 |
| NOA k 31. 12. | 488 911 | 559 540 | 589 865 | 622 428 | 671 814 | 750 610 |
| WACC x NOA t-1 | x | 48 402 | 55 394 | 58 397 | 61 620 | 66 510 |
| **EVA** | **x** | **9 146** | **7 079** | **18 723** | **29 080** | **40 345** |
| Odúročitel pro disk. míru | 9,9 % | 0,909918 | 0,827951 | 0,7533868 | 0,685503 | 0,623751 |
| Disk. EVA |  | **8 322** | **5 861** | **14 105** | **19 934** | **25 165** |

Druhá fáze

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2021** | **2022** | **2023** | **2024** | **2025** | **2026** |
| NOPAT | 106 855 | 110 274 | 113 582 | 116 762 | 119 682 | 122 195 |
| NOA k 31. 12. | 750 610 | 774 630 | 797 869 | 820 209 | 840 714 | 858 369 |
| WACC x NOA t-1 |  | 74 310 | 76 688 | 78 989 | 81 201 | 83 231 |
| **EVA** |  | **35 964** | **36 894** | **37 773** | **38 481** | **38 964** |
| Odúročitel pro diskontní míru: | 9,9 % | 0,567563 | 0,516436 | 0,469914 | 0,427583 | x |
| **Diskontovaná EVA** |  | **20 412** | **19 053** | **17 750** | **16 454** | **x** |

Výpočet pokračující hodnoty a výnosové ocenění

Tempo růstu = 2,1 %

Pokračující hodnota = EVA2026 / (WACC – tempo růstu)

*= 38 964 / (9,9 % - 2,1 %) =* ***499 540***

Výpočet výnosové ocenění k 1. 1. 2017

Současná hodnota 1. fáze = suma Diskontované hodnoty EVA za období 2017–2021:

*= 9 146 + 7 079 + 18 723 + 29 080 + 40 345 =* ***73 388***

Současná hodnota 2. fáze = suma Diskontované hodnoty EVA za období 2022–2026:

*= 35 964 + 36 894 + 37 773 + 38 481 + 38 964 =* ***73 669***

Současná hodnota pokračující hodnoty = pokračující hodnota \* odúročitel pro diskontní míru pro rok 2025:

*= 499 540 \* 0,42758 =* ***213 595***

MVA = současná hodnota 1. fáze + současná hodnota 2. fáze + současná hodnota pokračující hodnoty:

*= 73 388 + 73 669 + 213 595 =* ***360 652***

NOA k datu ocenění:

*= 488 911*

Provozní hodnota brutto = MVA + NOA k datu ocenění:

*= 360 652 + 488 911 =* ***849 563***

Úročený cizí kapitál k datu ocenění:

*= 169 891*

Provozní hodnota netto = provozní hodnota brutto – úročený cizí kapitál k datu ocenění:

*= 849 563 – 169 891 =* ***679 672***

Neprovozní majetek k datu ocenění = hodnota pohledávky celkem + tržní hodnota dluhopisů + roční kupónový výnos po dani + provozně nepotřebný majetek

*= 4 798 + 1 073 + 51,8 + 20 703 = 26 625,8 => 26 626*

Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle DCF

*= 679 672 + 26 626 =* ***706 298 Kč***

## Ocenění podniku metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) – MVA, TSV …

Hodnota MVA představuje sumu současné hodnoty první a druhé fáze a následné pokračující hodnoty. Naleznete v listu **„EVA“** v závěrečné tabulce.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Současná hodnota 1. fáze | | |  | 73 388 |
| Současná hodnota 2. fáze | | |  | 73 669 |
| Současná hodnota pokračující hodnoty | | | | 213 595 |
| **MVA** |  |  |  | **360 652** |
| NOA k datu ocenění | |  |  | 488 911 |
| **Provozní hodnota brutto** | | |  | **849 563** |
| Úročený cizí kapitál k datu ocenění | | | | 169 891 |
| **Provozní hodnota netto** | | |  | **679 672** |
| Neprovozní majetek k datu ocenění | | | | 26 626 |
| **Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA** | | | | **706 298** |

## Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů je uvedeno v listu **„KČV“.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2012** | **2013** | **2014** | **2015** | **2016** |
| **Výsledek hospodaření před zdaněním** | **30 497** | **35 753** | **16 047** | **51 665** | **64 158** |
| (+) odpisy | 24 292 | 23 096 | 35 640 | 45 310 | 45 372 |
| (-) Finanční výnosy | -209 | -187 | -294 | -290 | -279 |
| (-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 0 | 0 | 0 | -15 370 | 0 |
| (+) Zůst. cena prodaného dlouhodobého majetku | 0 | 0 | 0 | 6 656 | 0 |
| (+) Mimořádné osobní náklady – restrukturalizace |  |  |  | 2 000 |  |
| (-) Mimořádné výnosy | -733 | -548 | -406 | -102 | -2 833 |
| (+) Mimořádné náklady | 95 | 745 | 8 470 | 4 250 | 380 |
| **Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy a daní** | **53 942** | **58 859** | **59 457** | **94 119** | **106 798** |
| Cenový index řetězový | 1,033 | 1,014 | 1,004 | 1,003 | 1,005 |
| Cenový index bazický vztažený k roku 2016 | 0,974 | 0,988 | 0,992 | 0,995 | 1,000 |
| **UVH upravený o inflaci** | **55 356** | **59 568** | **59 934** | **94 590** | **106 798** |
| Váhy | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| UVH upravený o inflaci x váhy | 55 356 | 119 136 | 179 801 | 378 358 | 533 990 |
| SOUČET | **1 266 641** | | | | |

Cenový index řetězový je dán mírou inflace.

Cenový index bazický vztažený k roku 2016:

2012 =

2013 =

2014 =

2015 =

2016 =

UVH upravený o inflaci = upravený výsledek hospodaření před odpisy a daní / cenový index bazický

*= 53 942 / 0, 974 = 55 356*

Trvale odnímatelný čistý výnos

|  |  |
| --- | --- |
| Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy | 84 443 |
| Odpisy z reprodukčních cen ze zadání | 52 500 |
| **Trvale odnímatelný čistý výnos před daní** | **31 943** |
| Daňový základ (s odpisy z posledního roku) | 39 071 |
| Daň (19 %) | 7 423 |
| **Trvale odnímatelný čistý výnos po dani před korekcí** | **24 519** |

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy = celkový součet UVH upravený o inflaci a váhy/ suma vah

*= 1 266 641 / 15 = 84 443*

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní = trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy – odpisy z reprodukčních cen ze zadání

*= 84 443 – 52 500 = 31 943*

Daňový základ (s odpisy z posledního roku) = trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy – odpisy2016

*= 84 443 – 45 372 = 39 071*

Daň

*= 39 071 \* 0,19 = 7 423*

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani před korekcí = Trvale odnímatelný čistý výnos před daní – daň

*= 31 943 – 7 423 =* ***24 519***

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu formou kapitalizovaných čistých výnosů

|  |  |
| --- | --- |
| Předpokládaná dlouhodobá inflace | 2,0 % |
| **Kalkulovaná úroková míra (nVK bez inflace)** | **9,7 %** |
| **Trvale odnímatelný čistý výnos po korekci o míru investic** | **20 328** |
| **Výnosová hodnota provozní** | 209 567 |
| Neprovozní majetek k datu ocenění | 26 626 |
| **Hodnota vlastního kapitálu podle KČV** | **236 192** |

Trvale odnímatelný čistý výnos po korekci o míru investic

=

Výnosová hodnota provozní

*= 20 328 / 0,097 = 209 567*

Hodnota vlastního kapitálu podle KČV

*= 209 567 + 26 626 =* ***236 192***

## Ocenění metodou kombinovaných (korigovaných) výnosových metod

Schmalenbachova metoda (metoda střední hodnoty) je průměrem výnosové metody a metody substanční založenou na reprodukčních cenách.

Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů je založena na principu, že vložený kapitál vyjadřuje substanční hodnotu založenou na reprodukčních cenách. Vypočte se jako rozdíl mezi plánovaným čistým výnosem podniku a obvyklým čistým výnosem.

Uvedeno v listu **„Kombinované“**.

## Ocenění synergických efektů při spojování podniků. Ocenění vybrané synergie

Oceňování synergií je uvedeno v listu **„Synergie“.**

## Odvětvová specifika v oceňování podniků (podniky s omezenou životností)

Tabulky s příklady jsou uvedeny v listu **„Specifika“.**

## Ocenění podniku na základě analýzy trhu – výběr metody

Násobitele můžeme rozlišovat podle způsobu vyjádření tržní ceny akcie nebo podle vyjádření vztahové veličiny. Násobitel P/E (Price / Earnings Ratio) je nejpoužívanější a výpočet je podle vzorce:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  |  |

Vzorové výpočtové tabulky jsou uvedeny v listu **„P/E“.**

## Ocenění na základě tržní kapitalizace

Metoda ocenění na základě tržní kapitalizace je uvedena na příkladu v listu **„Tržní kapitalizace“.**

## Ocenění na základě srovnatelných podniků

V ČR neexistují informace o prodeji srovnatelných podniků, lze použít údaje z amerického trhu nebo přes násobitele odvozených z podobných podniků. Uvedeno v listu **„Srovnatelné podniky“.**

## Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Vzorový příklad uveden v listu **„Burza“.** Informace o podnicích uváděných na burzy získáte na Burze cenný papírů Praha (Prague Stock Exchage) na webu: pse.cz

## Ocenění na základě srovnatelných transakcí

V případě této metody se vychází z údajů uskutečněných prodejů podobných podniků a použitím multiplikátoru. Příklad je uveden v listu **„Srovnatelné transakce“.**

## Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů

Odvětvové multiplikátory mohou být mnoho podob, vždy je nutné dodržet použití shodných multiplikátorů. Příklady jsou uvedeny v listu **„Multiplikátory“.**

## Ocenění na základě analýzy majetku – výběr metody

Možnosti ocenění jednotlivých druhů majetku jsou vedeny v listu **„Výběr majetkové metody“.**

## Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen

Účetní hodnota vlastního kapitálu je uvedena v listu **„Účetní“,** a jedná se o nejjednodušší metodu. Když převezmeme hodnotu vlastního kapitálu z rozvahy ke dni ocenění.

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |
| Účetní hodnota | 342 904,00 |
|  |  |

Je zde uveden také příklad ocenění movitého majetku.

## Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

|  |  |
| --- | --- |
| Substanční metoda na principu reprodukčních cen má poskytnout odpověď na otázku: „Kolik by stálo znovuvybudování podniku“. Substanční hodnota brutto – zjistíme aktuální cenu stejného či obdobného majetku a snížíme o opotřebení a odečteme závazky (dluhy) podniku, tím získáme substanční hodnotu netto. V případě ocenění i nehmotných položek majetku se jedná o Substanční hodnotu úplnou. Uvedeno v listu **„Substanční“.** |  |

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Druh majetku** | **Výsledná hodnota** |  |  |  |  | |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 450 024 | *→ přecenění, dle amortizačních tabulek, nemovitosti zvlášť* | | | | |
| Drobný hmotný majetek | 100 000 | *→ přecenění, dle opotřebení* | | | |  |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 2 164 | *→ přecenění, specifické metody pro ocenění nehmotného majetku* | | | | |
| Dlouhodobý finanční majetek | 8 506 | *→ přecenění, dle druhu CP* | | | |  |
| Oběžný majetek (zásoby) | 146 268 | *→ přecenění, dle likvidnosti* | | | |  |
| Pohledávky | 59 126 | *→ přecenění, dle viz samostatní list "Pohledávky"* | | | | |
| Finanční majetek | 50 816 | *→ ponechán v nominální hodnotě* | | | |  |
| Závazky | 370 900 | *→ ponechány v nominální hodnotě* | | | |  |
|  |  |  |  |  |  | |
|  |  |  |  |  |  | |
| **Celkem majetek** | **816 904** |  |  |  |  | |
| **Celkem závazky** | **370 900** |  |  |  |  | |
| **Hodnota podniku** | **446 004 Kč** | *→ rozdíl mezi reprodukčními aktivy a pasivy* | | | | |

## Substanční hodnoty na principu úspory nákladů

Substanční hodnota na principu úspory nákladů je poměrně složitá. Vzorový příklad uveden v listu **„Substanční“.**

## Likvidační hodnota

Postup a příklad zpracování likvidační metody uvedeno v listu **„Likvidační“.**

## Majetkové ocenění na principu tržních hodnot I

Cílem metody je ocenění každé položky majetku podniku a součet trních hodnot majetku snížit o závazky podniku. U běžných provozu tato metoda postrádá smysl, neboť má význam při předpokladu ukončení provozu, což směřuje v ocenění likvidační metodou.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Druh majetku** | **Výsledná hodnota** |  |  |  |  |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 500 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Drobný hmotný majetek | 100 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 50 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Dlouhodobý finanční majetek | 10 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Oběžný majetek (zásoby) | 130 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Pohledávky | 50 000 | *→ přecenění na tržní hodnotu* | | |  |
| Finanční majetek | 50 816 | *→ ponechán v nominální hodnotě* | | |  |
| Závazky | 370 900 | *→ ponechány v nominální hodnotě* | | |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| **Celkem majetek** | **890 816** |  |  |  |  |
| **Celkem závazky** | **370 900** |  |  |  |  |
| **Hodnota podniku** | **519 916 Kč** | *→ rozdíl mezi přeceněnými aktivy a pasivy* | | | |

Příklad je uveden v listu **„Majetkové“.**

## Kombinované metody a jejich principy

Příklad uveden v listu **„Kombinované“**.