



JOURNAL OF VALUATION AND EXPERTNESS

editor-in-chief: Ing. Jakub Horák

managing editor: Ing. Jiří Mácha

chairman of the editorial board: Ing. Veronika Machová

Published by:

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

School of Expertness and Valuation

Okružní 517/10

370 01 České Budějovice

Tel.: +420 380 070 218

e-mail: horak@mail.vstecb.cz

<http://journals.vstecb.cz/publications/Journal-of-valuation-and-expertness>

ISSN 2533-6258 (Online)

Periodicity: Twice a year

Since 2016

Date of issue: June 2019

EDITORIAL BOARD/EDIČNÍ RADA

Ing. Veronika Machová – chairman

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Jan Váchal, CSc.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.

Mendel University of Brno

Ing. František Milichovský, Ph.D., MBA, DiS.

Brno University of Technology

Dr. Lu Wang

Zhejiang University Finance Economics, China

Ing. Ondrej Stopka, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jarmila Straková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Mgr. Zdeněk Caha, MBA, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Marek Vokoun, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Filip Petrách, Ph.D.

University of South Bohemia in České Budějovice

Ing. Simona Hašková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Content/Obsah

ANALYSIS OF THE ISSUE OF VALUATION AND EXPERTNESS ON THE THEORETICAL LEVEL – FOCUS ON THE BUSINESS VALUATION.....	1
ROZBOR PROBLEMATIKY ZNALECTVÍ A OCEŇOVÁNÍ V TEORETICKÉ ROVINĚ – ZAMĚŘENÍ NA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU.....	2

Eva Kalinová, Jan Fišer

EXPERTNESS AND CHANGES AFTER ADOPTING AMENDMENT TO ACT.....	12
ZNALECTVÍ A ZMĚNY PO PŘIJETÍ NOVELY ZÁKONA.....	13

Tomáš Krulický, Jakub Horák

EXPERTNESS AND VALUATION IN THE WORLD.....	24
ZNALECTVÍ A OCEŇOVÁNÍ VE SVĚTĚ.....	25

Tomáš Krulický

CREATING OPTIMIZED PRICE MODEL OF ELECTRIC ENERGY TARIFF FOR ELECTRIC VEHICLES USE.....	32
VYUŽITÍ OPTIMALIZOVANÉHO CENOVÉHO MODELU TARIFU ELEKTRICKÉ ENERGIE PRO VYUŽITÍ ELEKTROMOBILŮ.....	33

Klára Skalníková, Markéta Palcerová

FINANCIAL ANALYSIS OF THE AVERAGE ENTERPRISE IN THE SUGAR REFINEMENT INDUSTRY.....	44
FINANČNÍ ANALÝZA PRŮMĚRNÉHO PODNIKU V CUKROVARNICKÉM PRŮMYSLU.....	45

Jakub Horák

ANALYSIS OF THE ISSUE OF VALUATION AND EXPERTNESS ON THE THEORETICAL LEVEL -- FOCUS ON THE BUSINESS VALUATION

Eva Kalinová¹, Jan Fišer¹

¹The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Abstract

The aim of this text is to introduce and explain the discipline of expertness and valuation, its history and current status, and above all to apprise the reader with the basic terminology from the sphere of business valuation including outline of the valuation process and specification of selected valuation methods and approaches. The need for this discipline has grown considerably in the eyes of the customer in recent years, as nationalized businesses are back in the hands of private entrepreneurs. With this, the need for valuation of the company in connection with the resale, merger or liquidation of the company is growing.

Keywords: valuation and expertness, business valuation, expert, valuation methods

ROZBOR PROBLEMATIKY ZNALECTVÍ A OCEŇOVÁNÍ V TEORETICKÉ ROVINĚ - ZAMĚŘENÍ NA OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Eva Kalinová¹, Jan Fišer¹

¹Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích

Abstrakt

Tento text si klade za úkol představit a více přiblížit obor znalectví a oceňování, jeho historii a nynější stav, a především seznámit čtenáře se základní terminologií z oboru oceňování podniků včetně nastínění procesu ocenění a upřesnění vybraných oceňovacích metod a přístupů. Potřeba tohoto oboru v očích zákazníka v posledních letech značně roste, jelikož znárodněné podniky se dostávají zpět do rukou soukromých podnikatelů. S tím roste i potřeba ocenění podniku v souvislosti s dalším prodejem, fúzí, či likvidací podniku.

Klíčová slova: znalectví a oceňování, oceňování podniků, znalec, metody oceňování

Úvod do problematiky znalectví a oceňování

Problematika znalectví a oceňování je značně širokým tématem. V ekonomické sféře se jedná primárně o ocenění podniků, pozemků či nemovitostí a majetku.

První zmínky o znalecké činnosti lze dohledat již na počátku 16. století, kde se objevují takzvané odborné osoby, které byly přizvány do procesního řízení. Další zmínky o znalecké činnosti lze najít v době inkvizice, avšak jen velmi sporadicky, navíc v takových případech zastávají jen méně důležitou úlohu. Pokud tedy budeme mluvit o znaleckém dokazování, najdeme jeho počátky především v oblastech trestního práva (Bradáč, 1999).

Termín znalá osoba se začíná formovat na přelomu 18. a 19. století. Znalé osoby byly nápomocny u soudu a jejich posudky se považovaly za svědecké výpovědi. Tito znalci byli nadále evidováni a první zachovaná evidence stálých znalců pochází z roku 1787 (Škoch, 2011).

Osoba, která určí za pomoci správně zvolené metody výslednou hodnotu, se tedy nazývá znalec. Právě subjektivní pohled znalce se nemálo odráží ve výsledné hodnotě při ocenění, a proto je častým jevem, že při zvolení dvou znalců a jednoho zadání, se budou výsledné hodnoty obou znalců lišit. Je proto v první řadě vhodné správně vybrat z řad znalců toho, který bude v daném oboru nejrelevantnější.

Oceňování jako takové má podobu (Červená, 1998):

- určování ceny, hodnoty v penězích,
- kritického hodnocení a posuzování,
- udělování cen,
- pochvalného uznání hodnoty.

V případě oceňování podniků hovoříme o určování ceny, hodnoty v penězích znalcem.

Znalec

Znalec je osoba, která má zvláštní odborné znalosti, kterých využívá při odpovědích na znalecké otázky. Je odborníkem v dané problematice a je schopen zhotovit znalecký posudek.

Při nahlédnutí do zákona O znalcích a tlumočnících zjistíme, že znaleckou a tlumočnickou činnost mohou vykonávat pouze znalci a tlumočníci zapsaní do seznamu znalců a tlumočnicků; znaleckou činnost vykonávají také ústavy. Znaleckými ústavami jsou jak právnické osoby nebo jejich organizační složky, které jsou specializovány na znaleckou činnost a jsou zapsány do seznamu znaleckých ústavů (Česko, 1967).

Bělohávek (2011) pak definuje znalce jako kvalifikovanou osobu, která disponuje zvláštními znalostmi a zkušenostmi v určitém oboru překračují běžnou kvalifikaci a znalosti běžné osoby, a jejíž úlohou je poskytnout nezávislé a nestranné hodnocení založené na jejich odborných znalostech, a to na podkladě zřetelných vymezených skutkových okolností.

Důvody pro ocenění podniku

Na začátku 21. století se po značné privatizaci a změně ekonomiky dostalo do popředí oceňování podniků. Podniky, jelikož již nebyly pouze v rukou státu, se začaly zajímat o hodnotu podniku jako takového a služby znalců se staly více žádanými. Potřeba ocenění podniku přichází na základě změn a situací v podniku. V některých případech nutnost ocenění podniku vychází z obchodního zákoníku, nebo pochází přímo od vlastníka podniku. Rozlišujeme přibližně pět podnětů k ocenění podniku souvisejících s vlastnickými změnami:

- fúze podniku,
- nepeněžní vklad do obchodní společnosti,
- rozdělení společností,
- koupě a prodej podniku,

- nabídka na převzetí podniku.

Pro ocenění bez vlastnických změn podniku můžeme definovat tři základní podněty:

- poskytnutí úvěru,
- změna právní formy,
- sankce či likvidace podniku.

V České republice však v současné době neexistuje žádný zákon nebo předpis, který je při oceňování obecně závazný. Přesto existují určité předpisy, které se uplatňují dílčím způsobem a danému znalci by měly být známy. Těmi nejdůležitějšími z českých předpisů jsou primárně:

- Zákon. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a na něj navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR.
- Metodický pokyn ZNAL České národní banky.

Z ostatních se jedná o (Mařík, 2007):

- Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards).
- Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards).
- Americké oceňovací standardy US PAP (Uniform Standard of Professional Appraisal Practice).
- Německý standard IDW SI.

Podnik jako předmět ocenění

Zákon o podniku hovoří takto: „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.“ (Česko, 1991).

Avšak tento zákon byl však na počátku roku 2014 zrušen a nahrazen zákonem č. 89/2012 Sb., ve kterém byl pojem podnik nahrazen pojmem obchodní závod. Nyní je část znění zákona takováto: „Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“ (Česko, 2012)

K podniku se dá také přistupovat tak, že podnik oceňujeme jako právní subjekt nikoli jako společnost. Při oceňování je nutné nezapomínat na rozsah závazků všeho druhu a z ekonomického hlediska je nutné na podnik pohlížet jako na funkční celek (Synek, 1996).

Pokud pohlížíme na podnik z ekonomického hlediska, je podnik subjekt, ve kterém dochází k přeměně vstupů (zdrojů) ve výstupy (statky).

Hodnota podniku

Hodnotu jako takovou lze definovat jako údaj vzniklý objektivním/subjektivním posouzením hmotné/nehmotné podstaty a je vyjádřen v určitých měřitelných/neměřitelných

jednotkách. Je formulován komparativně ve vztahu k obecně přijímaným jednotkám reálným, např. měna, či imaginárním např. mnoho. V běžném životě je hodnota chápána obvykle v kvantitativní podobě (Český lexikon, 2011).

Pokud však mluvíme o hodnotě v ekonomické sféře, můžeme hodnotu podniku definovat takto: „Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu“ (Mařík, 2007).

Pokud na hodnotu podniku nahlédneme z hlediska oceňovacích mezinárodních standardů, je hodnota podniku ztotožněna s hodnotou tržní. Hodnota je tedy odhadem předpokládané ceny, která by měla být uhrazena za zboží nebo služby v dané době v souladu s určitým vymezením hodnoty (Mařík, 2003).

Ekonomická hodnota plyne ze dvou základních skutečností, a to z hodnoty užité, tedy schopnosti produktu uspokojit potřeby jedince a z hodnoty směnné, tedy té, která se projeví v ceně. Do směnné hodnoty řadíme statky, které jsou předmětem směny, pokud mají užitnou hodnotu.

Můžeme se setkat také s termínem cena podniku. Je to termín pro částku, která je vyžadována, nabízena nebo uhrazena při směně statků, v případě oceňování při směně podniku. Pro vyjádření odhadovaných budoucích příjmů převedených na současnou hodnotu je používán termín hodnota podniku. Jedná se o víru v budoucnost podniku vyjádřenou v peněžních jednotkách při předpokladu neomezeného trvání podniku (Mařík, 2011).

Dle Kislingerové (2001) nemá sám o sobě podnik žádnou objektivní, věcně zdůvodnitelnou hodnotu. Tím pádem neexistuje jediné, obecně platné a “správné” univerzální ocenění.

Pro potřeby ocenění podniku tedy vznikly čtyři různé typy hodnot:

- tržní hodnota,
- subjektivní (investiční) hodnota,
- objektivizovaná hodnota,
- Kolínská škola.

Tržní hodnota

Tržní hodnota je odhadovaná částka, za kterou by měl být majetek vyměněn v den ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci za obvyklých podmínek po řádném marketingu, kdy strany jednaly vědomě, obezřetně a bez donucení (Dorchester, 2011).

Tržní hodnota je jedním z nejvíce zmatených a nejméně chápaných pojmů v podnikání. To je obyčejně zaměňováno s “tržní cenou,” “hodnotou úvěru,” nebo jiným konceptem s úplně odlišným záměrem. Mnozí považují každou prodejní cenu za ukazatel tržní hodnoty, protože dvě strany souhlasily a jednaly s úctou. To však neplatí všeobecně, i když některé transakce mohou být důkazem tržní hodnoty (Dorchester, 2011).

Tržní hodnota je tedy cenou, za kterou by se budovy a pozemky mohli prodat, na základě soukromé smlouvy mezi prodávajícím a kupujícím ke dni ocenění za předpokladů, že majetek

je veřejně vystaven na trhu, podmínky trhu umožňují řádné řízení a v poslední řadě proběhlo obvyklé období s ohledem na druh majetku, jehož cena je platná, za účelem prodeje. (Kislingerová, 2001).

Subjektivní (investiční hodnota)

Subjektivní hodnotu můžeme chápat jako hodnotu majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotou s určitými investičními cíli nebo kritérii. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota majetkového aktiva. Avšak termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku (Mařík, 2007).

Investiční hodnotu můžeme vysvětlit jednou otázkou. Jakou má podnik hodnotu pro konkrétního kupujícího?

Na podnik se pohlíží jako na málo likvidní a jedinečné aktivum, při jehož oceňování hrají důležitou roli názory individuálních účastníků. Ti posuzují výši svého očekávaného užitku, který jim bude z vlastnictví podniku v budoucnu plynout. Subjektivní ocenění provádí vlastník, který se rozhoduje mezi pokračováním v činnosti nebo likvidací podniku. Jiným typickým impulsem může být koupě nebo prodej podniku (Vochozka, 2012).

Objektivizovaná hodnota

Pokud mluvíme o objektivizované hodnotě, máme na mysli takovou hodnotu, která je typizovaná, přezkoumatelnou výnosovou hodnotou, jež je stanovena z pohledu vlastníka nebo skupiny vlastníků, a zároveň neomezeně podléhá daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití reálných očekávání v rámci tržních potenciálů, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu daného podniku (Mařík, 2011).

Celá koncepce objektivizované hodnoty se od ostatních značně liší. Na začátku bere v úvahu jen všeobecně uznávané skutečnosti, které jsou relevantní přímo k datu ocenění. Postupně se přihlíží k faktům, které mají vliv na ocenění, jsou nám známá, avšak jejich působení nemusí být vždy zaručeno. V závěru lze do ocenění promítnout ryze subjektivní zřetele (Mařík, 2003).

Kolínská škola

Jak již napovídá název, Kolínská škola je oblíbeným přístupem obzvláště v Německu, jež dosáhl v oblasti teoretické, akademické i praktické notného uznání. Ve své podstatě je tento přístup kombinací předchozích pojetí a zahrnuje vždy ty nejlepší prvky každého z nich. Na vzniku tohoto přístupu se podepsala realita trhů s podniky v evropských zemích, které mají stále příliš omezení z hlediska oceňování tržní hodnotou. Na trzích chybí velká četnost operací s obdobnými podniky a chybí jim především transparentnost. Reálným oceněním podniku by tedy měla být jeho subjektivní hodnota (Vochozka, 2012).

Přístup kolínské školy rozeznává základní funkce oceňování a spolu s tím i funkce oceňovatele (Mařík, 2011):

- funkce poradenská (poskytnout kupujícímu podklady a informace o **maximální** ceně, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal a **minimální** ceně, kterou může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal),
- funkce dozorcí (odhadnout hraniční hodnoty a nalézt správnou hodnotu v onom rozmezí),
- funkce argumentační (poskytnout dostatečné a relevantní informace a argumenty hlavnímu účastníkovi),
- funkce komunikační (poskytnout podklad pro komunikaci s veřejností),
- funkce daňová (poskytnout podklady pro daňové účely).

Postup při hodnocení podniku

Postup ocenění podniku dle Maříka (2011):

1) Sběr vstupních dat.

2) Analýza dat.

- Strategická analýza.
- Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku.
- Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná.
- Analýza a prognóza generátorů hodnoty.
- Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty.

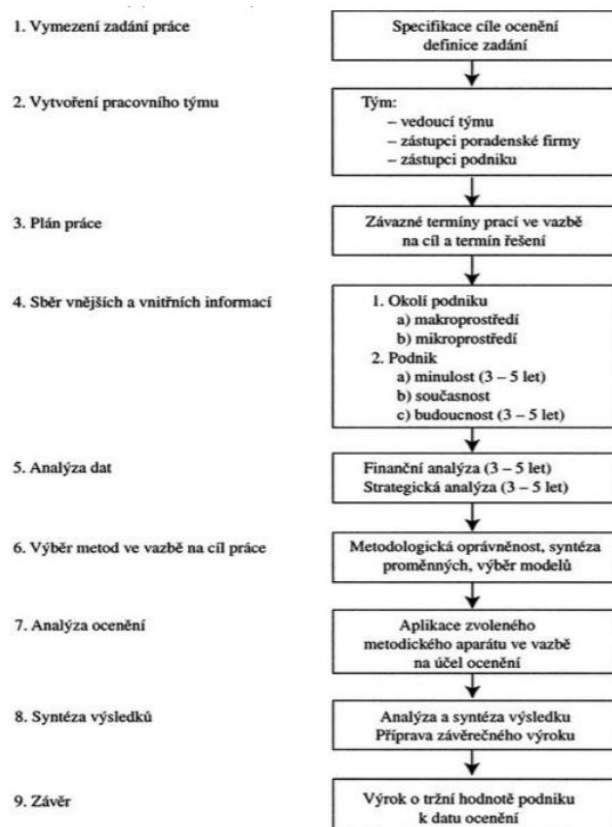
3) Sestavení finančního plánu.

4) Ocenění.

- Volba metody.
- Ocenění podle zvolených metod.
- Souhrnné ocenění.

Na obrázku č. 1 je postup rozepsán do detailu. Jedná se o kroky, které by měl znalec učinit před stanovením výsledné hodnoty podniku dle Kislingerové (2001).

Obrázek 1: Postup při ocenění podniku



Zdroj: Kislingerová (2001).

Základní metody pro oceňování podniku

Hodnota, kterou se znalec snaží nalézt pro konkrétní podnik, se opírá o více metod oceňování. Správný výběr metod závisí na účelu ocenění. Nejvhodnější metodou se jeví využití všech tří základních metod.

1. Oceňování na základě analýzy výnosů (výnosové metody).

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF).
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.
- Kombinované (korigované) výnosové metody.

2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody).

- Ocenění na základě tržní kapitalizace.
- Ocenění na základě srovnatelných podniků.
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu.
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí.
- Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů.

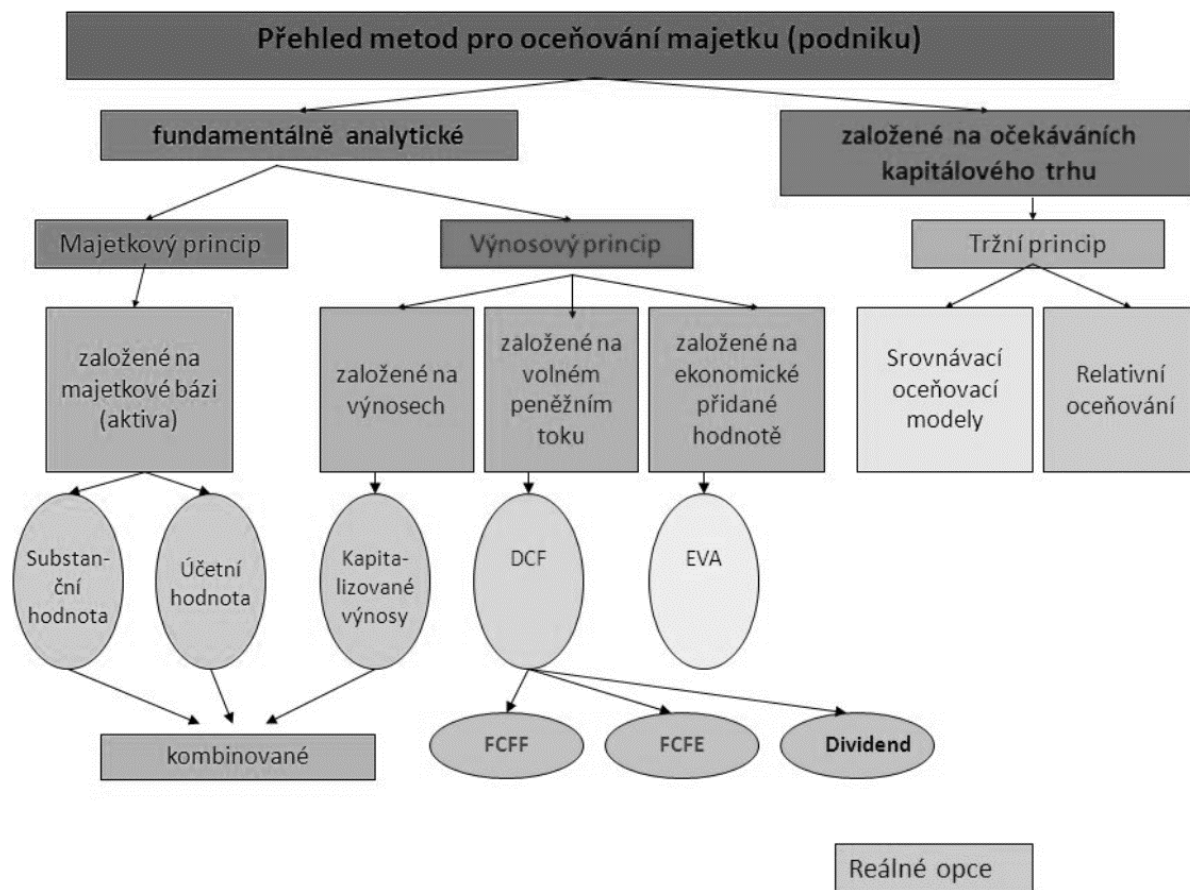
3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění).

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen.

- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen.
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů.
- Likvidační hodnota.
- Majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

Přehled metod pro oceňování podniku je uveden na obrázku č. 2.

Obrázek 2: Metody oceňování podniku



Zdroj: Heřman (2014).

Reference

BĚLOHLÁVEK, A. J. a R. HÓTOVÁ, 2011. *Znalci v mezinárodním prostředí – v soudním řízení civilním a trestním, v rozhodčím řízení a v investičních sporech*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-74003950.

BRADÁČ, A., P. KREJČÍŘ a A. HALLEROVÁ, 1999. *Úřední oceňování majetku. Úřední oceňování majetku*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o. Brno. ISBN: 80-7204-126- 6.

ČESKO, 1991. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 5, odst. 1) [online]. [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-513>

- ČESKO, 2012. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, § 502 [online]. [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>
- ČESKO, 1967. Zákon č. 36/1967 Sb., zákon o znalcích a tlumočnících [online]. [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1967-36>
- ČERVENÁ, V., 1998. *Slovník spisovné češtiny pro školu a veřejnost*. 2. opr. a dopl. vyd. Academia. 647 s. ISBN 80-200-0493-9.
- ČESKÝ LEXIKON. *Synonymum slovník* [online]. © 2011 [cit. 2019-03-09]. Dostupné z: <http://www.synonyma.postis.org/hodnota.html>
- DORCHESTER, JR., 2011. Market value, fair value, and duress. *Journal of Property Investment and Finance*, **29**(4), 428-447. ISSN 1463-578X.
- HEŘMAN, J., 2014. *Oceňování podniku III*. Studijní materiály pro magisterské studium obor Finance. Praha: BIVŠ.
- KISLINGEROVÁ, E., 2001. *Oceňování podniku*. 2. preprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. Praktické příručky. Daně, účetnictví, ekonomie. ISBN 80-7179-529-1.
- MAŘÍK, M. a kol., 2003. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 402s. ISBN 80-86119-57-2.
- MAŘÍK, M. a kol., 2007. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 492s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, M., 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-67-5
- SYNEK, M. a kol., 1996. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, spol. s.r.o. 456 s. ISBN 80-7169-211-5.
- ŠKOCH, Petr, 2011. *Aktuální otázky znalecké činnosti*. Brno: Vysoké učení technické v Brně. Ústav soudního inženýrství, 89 s. Vedoucí diplomové práce prof. JUDr. Ivo Telec, CSc.
- VOCHOZKA, M. a P. MULAČ 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
-

Kontaktní adresa autorů:

Bc. Eva Kalinová, Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, student magisterského navazujícího studijního programu (pomocná vědecká síla), Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: jessica@mail.vstecb.cz

Jan Fišer, Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, student bakalářského studijního programu (pomocná vědecká síla), Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: 24284@mail.vstecb.cz