

Oceňování obchodních korporací

Obsah

- Co oceňujeme?
- Podle čeho oceňujeme?
- Co je výstupem ocenění?
- Jaké jsou přístupy a metody oceňování?

Co je předmětem ocenění

- Obchodní závod - § 502 ObčZ
 - 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.
- Jmění - § 495 ObčZ
 - Souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.

Co je předmětem ocenění – hladiny ocenění

- Hodnota brutto – „entity“ (tj. „majetek“, „aktiva“) - „enterprise value“
- Hodnota netto – „equity“ (tj. hodnota pro vlastníky) – „equity value“

Podle čeho oceňujeme v ČR

- Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 (novela od 1.1.2021 zavádí pojem tržní hodnota)
- International Valuation Standards (IVSC - International Valuation Standards Committee)

Co je výstupem ocenění

Základní princip oceňování



Ocenit podnik = hledat odpověď na otázku, kolik by stála alternativní srovnatelná investice, která by poskytla stejný příjem (výnosnost) při srovnatelném riziku (jde o simulaci tržního mechanismu), Mařík 2018

Co je výstupem ocenění – kategorie hodnoty

- Tržní hodnota dle IVS (Market Value) je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupcem a prodejechtivým prodejcem, při nezávislé transakci po náležitém marketingu, když obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.
- + předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití majetku

IVS 2022: kap. 104 Bases of Value, odst. 30

Co je výstupem ocenění – kategorie hodnoty

- Investiční hodnota (Investment Value) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo potenciálního investora pro individuální investiční nebo provozní cíle.
- Tato báze hodnoty odráží přínosy získané z držení aktiva, a proto není spojena předpokladem směny

IVS 2022: kap. 104 Bases of Value, odst. 60

Co je výstupem ocenění – kategorie hodnoty

- Jakou hodnotu má podnik za určitých zjednodušujících předpokladů a různých podmínek?

Metody a přístupy ocenění

- Vymezení účelu ocenění
- Volba kategorie hodnoty
- Analýza a prognózy podniku a prostředí
- Volba metody ocenění

Metody ocenění

Výnosové metody

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Metoda EVA – ekonomické přidané hodnoty

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Kombinované metody

Tržní metody

Ocenění na základě tržní kapitalizace

Ocenění na základě srovnatelných podniků

Ocenění na základě srovnatelných transakcí

Majetkové metody

Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen

Substanční hodnota

Likvidační hodnota

Přístupy a metody ocenění

- Před samotným posouzením hodnoty Společnosti je nutné rozhodnout, zdali Společnost má šanci dlouhodobého fungování (nepřetržitého chodu, tzv. „going concern“). Pokud dojdeme k závěru, že ano, je možné použít pro posouzení hodnoty Společnosti metod využívaných při výnosovém ocenění společností.

Přístupy a metody ocenění

- Před samotným posouzením hodnoty Společnosti je nutné rozhodnout, zdali Společnost má šanci dlouhodobého fungování (nepřetržitého chodu, tzv. „going concern“). Pokud dojdeme k závěru, že ano, je možné použít pro posouzení hodnoty Společnosti metod využívaných při výnosovém ocenění společností.

Přístupy a metody ocenění

- Při posuzování nepřetržitého chodu podniku je nutné pohled rozdělit do dvou základních skupin a podskupin:
 - Strategická analýza trhu by měla vyústit v plán tržeb Společnosti jako jednoho ze zásadních generátorů hodnoty Společnosti. K tomuto bude nutné zejména provést analýzu:
 - vývoje relevantního trhu (vývoj poptávky po produktech Společnosti);
 - kapacit Společnosti (možnosti uspokojování poptávky);
 - postavení Společnosti na trhu (konkurenční pozice, realizovatelné ceny produktů).

Přístupy a metody ocenění

- Finanční analýza Společnosti by měla doplnit výrok o perspektivách Společnosti z pohledu finančního řízení, resp. z pohledu nesených finančních rizik. Finanční analýza by měla být zaměřena zejména na:
 - likviditu,
 - finanční rovnováhu,
 - výnosnost,
 - aktivitu.
- Na základě výše uvedených analýz Znalec následně přistupuje k samotnému plánování, a to nejprve k prognóze generátorů hodnoty.

Přístupy a metody ocenění

- Generátory hodnoty jsou souborem několika podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. Obvykle je pro účely sestavení finančního plánu sestavena prognóza následujících generátorů hodnoty:
 - Doba existence podniku;
 - tržby;
 - zisková marže;
 - investice do provozně potřebného pracovního kapitálu;
 - investice do provozně potřebného dlouhodobého majetku;
 - způsob financování.

Přístupy a metody ocenění

- Po prognóze generátorů hodnoty podniku Znalec přistupuje k sestavení kompletního finančního plánu, obsahujícího plánovanou rozvahu, plánovaný výkaz zisku a ztráty a plánovaný výkaz cash-flow.
- Pro ověření a skutečnou projekci peněžních toků, které je možno z podniku odčerpat, aniž by byl narušen předpokládaný vývoj podniku do budoucna, je sestavován tzv. plán volných peněžních toků, resp. plán FCF (angl. „Free Cash-Flow“).
- Plán FCF je sestavován buď na úrovni podniku (tedy plán volných peněžních toků pro vlastníky i věřitele, tj. plán před odečtením vlivů externího financování podniku), resp. plán FCFF (angl. „Free Cash-Flow to Firm“), nebo na úrovni vlastního kapitálu (tedy plán volných peněžních toků pouze pro vlastníky, tj. plán po odečtení vlivů externího financování podniku – splátky jistiny čerpaných úvěrů a z nich vyplývajících úroků), resp. plán FCFE (angl. „Free Cash-Flow to Equity“).
- Na základě sestaveného plánu FCF Znalec přistupuje k samotnému ocenění podniku, tedy ke stanovení jeho hodnoty.

Metoda DCF

- Používá se standardně dvoufázová metoda: 1. fáze – detailní finanční plán (FCF) cca po dobu 5 let, 2. fáze - pokračující (terminální) hodnota založena na dlouhodobém výhledu založeném obvykle na výši FCF v posledním roce 1. fáze s využitím vzorce pro perpetuitu.

- $$PV = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T}$$

- PH = pokračující hodnota představující současnou hodnotu FCF ke konci období „T“.
- PV = současná hodnota obchodní korporace;
- FCF_t = čisté peněžní toky za období „t“;
- i_k = diskontní míra;
- T = délka první fáze výpočtu v letech;

Prostor pro Vaše dotazy