

## 11. Oceňování finančního majetku firmy

### 1. Oceňování ve finančním řízení

- obecně:
  - oceňování majetku a dluhů
  - nákladů a výnosů
- zvláště - oceňování "nepeněžní části" finančního majetku, tedy:
  - obligací
  - akcií (prioritních a kmenových)
- ocenění (jeho reálnost) závisí na metodě a může mít dopady na rozhodování v oblastech
  - financování
  - investování
  - dividend

V ČR:

- CP a majetkové účasti se oceňují cenami pořízení (tj. bez nákladů s pořízením souvisejících) ⇐ zákon o účetnictví

Ve stabilizovaných tržních ekonomikách

- obvykle skutečné pořizovací ceny (tržní ceny ke dni sestavování daného účetního výkazu)

### 2. Cenné papíry s fixními výnosy

- obligace
- prioritní akcie (i když z jiných pohledů se od sebe liší - daně, splatnost, vlastnictví)

a) oceňování obligací

- faktory racionálně nekvantifikovatelné (politická situace atd.)
- faktory racionálně kvantifikovatelné (výše úroku, nominální cena aj.)
  - ↓
- $C_0$  = základ tržní ceny - f (diskontovaného ročního výnosu obligace a diskontované nominální ceny obligace, splatné za stanovené období)

$$C_0 = \sum_{t=1}^n \frac{U}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

$C_0$  ... základ tržní ceny

$U$  ... roční úrokový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění)

$N$  ... nominální hodnota obligace

$t$  ... jednotlivá léta doby splatnosti

$n$  ... doba splatnosti

$i$  ... požadovaná míra výnosnosti (tržní úroková míra) = f (očekávaného rizika obligace a úrokové míry dlouhodobé obligace)

- tzv. "věčná obligace"

$$C_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{U}{(1+i)^t}$$

- tzv. "obligace s nulovým úrokem"

$$C_0 = \frac{N}{(1+i)^n}$$

- ceny obligací kolísají méně než ceny akcií (10 - 20 %, 20 - 30 %)

**Vztah základů tržní ceny ( $C_0$ ) a tržní ceny ( $C$ )**

- $C > C_0 \Rightarrow$  nadhodnocená obligace (doporučuje se prodat)
- $C < C_0 \Rightarrow$  podhodnocená obligace (doporučuje se koupit)
- $C = C_0 \Rightarrow$  dobře ohodnocená obligace

- úrokové riziko - pokles ceny obligace (při růstu  $i$ )  $\Rightarrow$  předčasný prodej  $\Rightarrow$  nízká výnosnost ( $i$  ztráta)

b) prioritní akcie - cena

- dividendy  $\neq f$  (výsledků podniku)
- prioritní akcie nemají obvykle určenou lhůtu splatnosti  $\Rightarrow$  dividendové výnosy mají formu perpetuity

$$C_p = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+i)^t} \doteq \frac{D}{i}$$

$C_p$  ... základ tržní ceny prioritní akcie (závisí na diskontování dividendového výnosu)

$D$  ... roční dividendový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění) - další jako ad a)

$\Rightarrow i$  (pro prioritní akcie)  $>$  než u obligací

- držitelé obligací mají přednostní nárok na důchody a majetek firmy před držiteli prioritních akcií

**Oceňování kmenových akcií**

- pohyblivý výnos  $\Rightarrow$  více pohyblivá cena, přesto
- oceňování principiálně stejné (očekávané budoucí výnosy a hodnota akcie)
- specifika:
  - neurčitější výnosy
  - dividendy nejsou konstantní
  - výnosy = dividendy + kapitálové zisky

$$C_k = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

$C_k$  ... základ tržní ceny kmenové akcie

$D_t$  ... roční dividendový výnos (v peněžních jednotkách po zdanění v roce  $t$ )

$i$  ... požadovaná míra výnosnosti

**Pro dividendový výnos = konst.**

$$C_k = \frac{D}{i} \quad (\text{jako u prioritní akcie})$$

**Pro konstantní zvýšení dividendové sazby v budoucích obdobích**

$$C_k = \frac{D_1}{i - g} \quad \text{tzv. Gordonův model}$$

$C_k$  ... základ tržní ceny kmenové akcie

$D_1$  ... očekávaná peněžní dividenda v 1. roce

- i ... požadovaná míra výnosnosti
- g ... konstantní zvýšení dividendové sazby
- i pomocí P/E:

$$P / E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$