



MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

MPH_FMAN

Finanční management

jaro 2016



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224

Investiční rozhodování

- **Financování** = opatřování finančních prostředků (*pasiva*)
- **Investování** = použití prostředků (*financí*) k obstarání majetku (*aktiva*)
- ***Investici lze definovat jako statek, který není určen k bezprostřední spotřebě, ale k produkci dalších statků v budoucnu***
- **Investiční rozhodování** určuje dlouhodobě druh a objem produkovaných výkonů a významně ovlivňuje další existenci podniku
- **Investiční plán** je konkretizován v investičních projektech a jedná se tedy o souhrn zamýšlených investic za určité časové období



Finanční management

Obsah:

Investice

Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

1 / 30



Investiční propočty

- Klíčovým nástrojem investičního plánování jsou **investiční propočty**, jejichž pomocí **se posuzuje**:
 - ✓ *výhodnost jednotlivého investičního projektu*
 - ✓ *porovnání výhodnosti více investičních projektů*
 - ✓ *sestavení optimální kombinace investičních projektů vzhledem k možnostem jejich financování*
- Cílem investičního propočtu je zjistit rentabilitu (*návratnost a ziskovost*) plánované investice, přičemž **investice je výhodná** pokud:
 - ✓ *součet peněžních příjmů převyšuje součet výdajů*
 - ✓ *přebytek peněžních příjmů nad výdaji umožňuje amortizaci (obnovu) a požadované zúročení vložených finančních prostředků*



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

2 / 30



Klasifikace investic

Investice lze řadit dle celé řady kritérií, mezi která patří především:

- *Vliv na podnikovou ekonomiku*
- *Účetní hledisko*
- *Vztah k rozvoji podniku*
- *Vzájemný vliv projektů*
- *Věcná náplň*
- *Výchozí podmínky realizace*
- *Způsob financování*
- *Typ peněžního toku*
- *Možnost aktivních zásahů v budoucnu*
- *Doba výstavby*



Finanční management

Obsah:

Investice

Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

3 / 30



Zdroje financování investic

- **Zdroje financování** lze třídit dle různých hledisek, přičemž nejdůležitější jsou původ zdrojů (*kapitálu*) a vlastnictví zdrojů (*kapitálu*).
- Z hlediska původu kapitálu lze rozlišit:
 - ✓ **vnitřní financování**
 - ✓ **vnější financování**
- Z hlediska vlastnictví (*právního postavení vkladatele kapitálu*) lze rozlišit:
 - ✓ **vlastní financování**
 - ✓ **cizí financování**



Finanční management

Obsah:

Investice

Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

4 / 30



Metody hodnocení investic

- K výpočtům se využívají nejčastěji ukazatele peněžní výdaje, peněžní příjmy, úroková (*diskontní*) míra a čas
- **Peněžní výdaje** jsou veličina, která působí úbytek likvidních prostředků při pořizování investice a při uvedení do provozu
- **Peněžní příjmy** vznikají jako příliv likvidních prostředků z prodeje vyprodukovaných výkonů případně z prodeje investice
- Postupy investičních propočtů lze rozdělit do dvou základních skupin:
 - ✓ **statické metody**
 - ✓ **dynamické metody**



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

5 / 30



Statické metody

- **Statické metody** (*pomocné praktické postupy*) neberou v úvahu časovou hodnotu peněz (*současná hodnota budoucích peněz*), veličiny, které jsou v jejich rámci využívány k výpočtům jsou náklady, zisk a rentabilita.
- **Člení se na:**
 - ✓ *výpočet porovnávací náklady*
 - ✓ *výpočet porovnávací zisky*
 - ✓ *výpočet rentability (return of investment)*
 - ✓ *výpočet návratnosti (Pay-off-Period)*



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

6 / 30



Dynamické metody

- Dynamické metody (*finančně matematické metody*) zkoumají výhodnost investice za celou **ekonomickou životnost**, resp. za celou plánovanou délku životnosti
- Podkladem výpočtů jsou **časové řady** peněžních příjmů a výdajů za celé sledované období
- **Peněžní výdaje** tvoří pořizovací výdaje na investici a výdaje spojené s jejím provozováním
- **Peněžní příjmy** tvoří především tržby z prodeje výkonů vyprodukovaných investicí
- V rámci dynamických metod se do hodnocení investice promítá faktor času a zohledňuje se **časová hodnota peněz**
- K dynamickým metodám patří:
 - ✓ **metoda čisté současné hodnoty (NPV)**
 - ✓ **metoda vnitřního výnosového procenta**



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

7 / 30



Metoda čisté současné hodnoty

- Dřívější peněžní příjem má pro podnik vyšší hodnotu a obdobně čím časově vzdálenější je peněžní výdaj, tím méně to podnik zatěžuje
- Rozdílné částky příjmů a výdajů se srovnávají s ohledem na čas, přičemž se očekávané budoucí peněžní příjmy a peněžní výdaje odúročují na současnou hodnotu
- Výše budoucí platby odúročená k příslušnému okamžiku se označuje jako její **současná hodnota**
- Součet současných hodnot všech čistých příjmů (*rozdílů mezi příjmy a platbami v jednotlivých letech*), se označuje jako **čistá současná hodnota**



Finanční management

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

8 / 30



Metoda čisté současné hodnoty

- Způsob výpočtu je zřejmý z následujícího vzorce:

$$\text{NPV} = \sum_{i=0}^n \frac{(E_t - A_t)}{(1+i)^t}$$

kde: NPV ... čistá současná hodnota

E_t ... peněžní příjmy na konci období t

A_t ... peněžní výdaje na konci období t

i ... kalkulační úroková míra (*požadované nejnižší zúročení kapitálu*)

t ... období ($t = 0, 1, 2, \dots, n$)

n ... ekonomická (*kalkulovaná*) životnost investice

Investice je výhodná tehdy, je-li $\text{NPV} \geq 0$. Pokud se hodnota kapitálu (NPV) rovná nule, znamená to, že bylo docíleno právě požadovaného zúročení (i)



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

9 / 30



Vnitřní výnosové procento

- U metody vnitřního výnosového procenta se hledá **míra odúročení vedoucí k nulové čisté současné hodnotě kapitálu**, tzn. že míra odúročení při níž jsou současné hodnoty příjmů a výdajů po dobu existence objektu stejně velké se nazývá vnitřní výnosové procento
- Vypočtená kalkulační úroková míra tak představuje **maximální zúročení kapitálu (*investice*)**, tzn. situaci kdy by požadované zúročení bylo nulové



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

10 / 30



Vnitřní výnosové procento

- Vnitřní výnosové procento (r) se zjišťuje tak, že se funkce kapitálové hodnoty považuje za rovnou nule:

$$\sum_{t=0}^n \frac{(E_t - A_t)}{(1+r)^t} = 0$$

- Posuzovaný investiční projekt je výhodný tehdy, jestliže zjištěné vnitřní výnosové procento je vyšší nebo rovno stanovené (*minimální*) **kalkulační úrokové míře**, která slouží jako **srovnávací měřítko**



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

11 / 30



Oceňování podniků



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

12 / 30



Výnosové metody

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
Metoda kapitalizovaných (čistých) zisků
Metoda diskontovaného volného peněžního toku (DFCF)
Dividendový diskontní model
Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Majetkové metody

Metoda účetní hodnoty (na principu historických cen)
Metoda substanční hodnoty (na principu reprodukčních cen)
Metoda likvidační hodnoty

Kombinované metody

Schmalenbachova metoda střední hodnoty
Metoda vážené střední hodnoty
Model diferenciální renty (nadzisku, superzisku)
Zákon 151/1997 Sb., na jehož základě se stanoví cena pro administrativní účely

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

Postup při oceňování podniku

- **Prvním krokem** při oceňování podniku je vyjasnění důvodu, kvůli kterému je oceňování prováděno
- **Druhým krokem** je ujasnění hodnoty, která by měla být výsledkem ocenění
- **Třetím krokem** je výběr metody ocenění



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

13 / 30



Postup při oceňování podniku



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

▪ A) Přípravné práce:

- ✓ vymezení zadání práce (*specifikace cíle ocenění a definice zadání*)
- ✓ vytvoření pracovního týmu
- ✓ plán práce (*týká se především časového plánu včetně průběžných termínů ve vazbě na cíl a požadovaný termín ocenění podniku*)
- ✓ sběr informací (*sběr informací z makro a mikroprostředí podniku včetně interních informací o minulosti – cca 5 let, současnosti a budoucnosti – cca 3 – 5 let*)
- ✓ analýza dat (*zahrnuje finanční analýzu a strategickou – kvalitativní analýzu za 3-5 let nejen do minulosti, ale také do budoucnosti podniku*)

▪ B) Výběr a aplikace metody oceňování

- ✓ výběr metod ve vazbě na cíl práce (*výběr modelů a metod hodnocení podniku s vědomím předpokladů, rizik a omezení vybraných metod a nástrojů ocenění*)
- ✓ analýza ocenění (*aplikace zvolené metodiky ve vazbě na účel a cíl ocenění*)

▪ C) Výrok o tržní ceně podniku

- ✓ syntéza výsledků (*syntéza dosažených výsledků a příprava závěrečného výroku*)
- ✓ závěr (*výrok a tržní hodnotě podniku k datu ocenění*)

11. 04. 2016

14 / 30



Výnosové metody



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

- ✓ Je založena na odhadech budoucích CF (*volných*), které plynou z podnikatelské činnosti
- ✓ Je nutné dobře vymezit budoucí CF a náklady kapitálu, kterými budou tyto toky diskontovány
- ✓ Při výpočtu (*volných*) peněžních toků se vychází z čistého provozního zisku, ke kterému se přičítají odpisy a od kterého se odečítá změna čistého pracovního kapitálu a investice
- ✓ Při uplatnění metody také záleží na časovém horizontu, který se při výpočtu zohledňuje, resp. na výhledu finančního vývoje podniku, dle toho lze konstruovat model pro stabilní růst (*nejjednodušší*) nebo vícefázové modely (*zpravidla dvou nebo třífázové*)
- **Model pro stabilní růst vypadá následovně:**

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{CF_1}{r - g_n}$$

kde: CF ... peněžní tok v prvním roce oceňování (v současnosti)
r ... diskontní míra (riziko spojené s peněžním tokem)
g_n ... tempo růstu peněžních toků do nekonečna

- ✓ hodnota podniku představuje tzv. **věčnou rentu** (*perpetuitu*)

11. 04. 2016

15 / 30



Výnosové metody

Metoda diskontovaného volného peněžního toku (FCFF)

- ✓ je založena na stejném principu jako metoda DCF
- ✓ rozdílem je stanovení rizika, které vychází z WACC nebo re podle toho, zda se oceňuje podnik z hlediska vlastníků (tzv. FCFE) a dochází se k hodnotě vlastního kapitálu, nebo z hlediska vlastníků a věřitelů (tzv. FCFF) a dochází se k celkové hodnotě podniku

Metoda kapitalizovaných (čistých) zisků

- ✓ vychází z tzv. trvale dosažitelného zisku a míry kapitalizace
- ✓ trvale dosažitelný zisk lze konstruovat např. na základě váženého průměru minulých hospodářských výsledků podniku
- ✓ míru kapitalizace lze odhadnout z úrokové míry dlouhodobých úvěrů nebo státních dluhopisů
- **Hodnota podniku je pak představována opět perpetuitou:**

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{Z_1}{r}$$

kde: Z ... trvale dosažitelný zisk podniku
r ... míra kapitalizace (riziko)



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

16 / 30



Výnosové metody

Dividendový diskontní model

- ✓ je opět variantou modelu DCF, který však v čitateli pracuje s peněžním tokem pro vlastníky (dividendami)
- ✓ Jako diskontní faktor se využívá nákladů vlastního kapitálu (r_e) a zohledňuje se míra růstu dividend (g_n – analogická míře růstu podniku)
- ✓ Model opět existuje v různých (vícefázových) verzích, které jsou založeny především na rozdílných předpokladech budoucího růstu
- ✓ Tento model je možné použít pouze u stabilních podniků, které jsou ziskové a pravidelně vyplácí dividendy
- **Základní konstrukce modelu pro stabilní růst (tzv. Gordonův růstový model) vypadá následovně:**

$$\text{Hodnota akcie} = \frac{DSP_1}{r_e - g_n}$$

kde: DPS ... očekávané dividendy v příštím roce

r_e ... požadovaná míra návratnosti pro investory

g_n ... tempo růstu dividend



**Finanční
management**

Obsah:

Investice

Hodnocení investic

Oceňování podniků

Výnosové metody

Majetkové metody

Kombinované metody

Tržní metody

11. 04. 2016

17 / 30



Výnosové metody

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

- ✓ zohledňuje při oceňování podniku ekonomickou přidanou hodnotu zjištěnou dle ukazatele EVA (tzn. nepracuje ani s čistým ziskem ani s žádnou formou peněžních toků)
- ✓ je vhodné vycházet z ukazatele EVA stanoveného na základě ukazatele ROA, z investovaného kapitálu a z WACC
- ✓ metoda výpočtu je analogická jako v případě předcházejících metod, přičemž opět lze vybírat z vícefázových modelů
- **pro konstantní růstový model vypadá vzorec výpočtu takto:**

$$\text{Hodnota podniku} = C_0 + \frac{EVA}{WACC - gn}$$

- kde: EVA ... ekonomická přidaná hodnota
C₀ ... investovaný kapitál
g_n ... očekávané tempo růstu EVA (do nekonečna)



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

18 / 30



Majetkové metody

- Majetkové metody jsou založeny na ocenění jednotlivých složek majetku a zdrojů tak, jak je lze najít v účetnictví (*v rozvaze*)
- Podstatou majetkových metod je statické ocenění k určitému dni, přičemž se neber v potaz faktor času (*s určitou výjimkou metody likvidační hodnoty*)



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

19 / 30



Majetkové metody

Metoda účetní hodnoty (na principu historických cen)

- ✓ vychází ze stavových veličin, které poskytuje rozvaha
- ✓ základem je ocenění stálých aktiv, oběžného majetku a závazků (*dluhů*) v nominálních hodnotách
- ✓ nejprve je tedy nutné ocenit jednotlivé složky majetku, od kterých se odečítá hodnota dluhů, tím se dospěje k hodnotě (*ceně*) vlastního kapitálu, tzn. k hodnotě podniku
- ✓ výhodou této metody je relativně snadný výpočet včetně dostupnosti dat, naopak nevýhodou je malá přesnost a používání účetních místo tržních hodnot



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

20 / 30



Majetkové metody

Metoda substanční hodnoty (na principu reprodukčních cen)

- ✓ vychází z ocenění majetkových složek podniku, od které se odečítají závazky (*dluhy*)
- ✓ využívá reprodukčních cen, tzn. cen, za které by bylo možné jednotlivé složky majetku na trhu reálně prodat
- ✓ metoda tedy oceňuje majetek dle tržních hodnot a odstraňuje tak jednu z hlavních nevýhod metody účetní hodnoty, na druhou stranu však nebere v potaz současnou a zejména budoucí výnosnost podniku, hodnotu goodwillu, event. specifických nehmotných aktiv (*stejně jako metoda účetní hodnoty*)



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

21 / 30



Majetkové metody

Metoda likvidační hodnoty

- ✓ je podstatou velice podobná metodě substanční hodnoty
- ✓ rozdílem je faktor času, tzn. že likvidátor musí prodat majetek podniku k určitému datu (*likvidace*) a je tudíž časově omezen (*oproti metodě substanční hodnoty*)
- ✓ podstatou je ocenění majetku podniku (*např. na základě reprodukčních cen*), jeho rozprodej, zaplacení závazků (*dluhů*) včetně odměny likvidátora a to co zbude je likvidační hodnotou podniku
- ✓ tuto hodnotu je pak možno porovnat se současnou hodnotou budoucích výnosů a buď v podnikání pokračovat (*je-li tato hodnota budoucích výnosů vyšší*) nebo ho ukončit (*je-li hodnota výnosů nižší*)
- ✓ likvidační hodnota podniku tak představuje spodní hranici hodnoty podniku



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

22 / 30



Kombinované metody

Schmalenbachova metoda střední hodnoty

- ✓ založena na tezi, že hodnota podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak budoucím výnosem (*obě složky lze považovat za rovnocenné*)
- ✓ tato metoda pracuje s hodnotou výnosu a hodnotou substance, přičemž hodnotu podniku lze vypočítat jako součet DCF (*nebo FCFE či FCFF*) a substanční hodnoty, dělený dvěma
- ✓ použitelnost této metody je vázána na podmínku aplikace, tj. na vzájemnou podmíněnost majetkové a výnosové hodnoty (*např. zpracovatelský průmysl*), naopak metoda není vhodná k aplikaci v podnicích služeb



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

23 / 30



Kombinované metody

Metoda vážené střední hodnoty

- kombinuje při výpočtu hodnoty podniku vážené stavové a tokové veličiny:

$$\text{Hodnota podniku} = v_1 \times S + (1 - v_1) \times V$$

kde: v_1 ... váha (substanční hodnoty podniku)
 S ... substanční hodnota podniku
 V ... hodnota podniku stanovená výnosovou metodou

- ✓ Koeficient v_1 bývá roven 0,5, čímž metoda fakticky přechází do výše uvedené Schmalenbachovy metody střední hodnoty, koeficient lze ale zvolit i v jiné výši (např. 0,7) v závislosti na typu podniku
- ✓ Přitom platí, že čím je v podniku vyšší podíl dlouhodobého hmotného majetku, tím by měla být váha vyšší
- ✓ Jiný postup (tzv. Naegeliho metodika) doporučuje při určování váhy vyjít z rozdílu hodnoty substance a výnosu



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

24 / 30



Kombinované metody



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

Model diferenciální renty (nadzisku, superzisku)

- ✓ založen na tvrzení, že podnik musí produkovat vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního (*bezrizikového*) výnosu
- ✓ diferenciální renta (*nadzisk*) je definována jako rozdíl zisku, který podnik vyprodukoval, a zisku, který by vlastník podniku mohl získat bez rizik
- **hodnota podniku při trvale dosahovaném nadzisku je následující:**

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{Z - ik_1 \times S}{i_{k2}}$$

kde: H ... hodnota podniku
Z ... trvale udržitelný zisk
 i_{k1} ... bezriziková míra výnosu
 i_{k2} ... výnosová míra
S ... substanční hodnota

- ✓ konstrukce hodnoty je analogická výnosovým metodám, takže i v tomto případě lze výpočet modifikovat s použitím několika fází

11. 04. 2016

25 / 30



Kombinované metody

Zákon 151/1997 Sb., na jehož základě se stanoví cena pro administrativní účely

- ✓ se používá v případě, že tak stanoví příslušný orgán státní správy v rámci svého oprávnění nebo pokud tak stanoví jiný právní předpis, event. pokud se tak strany dohodnou
- ✓ tato cena slouží zpravidla k daňovým účelům, ke stanovení daně dědické, darovací a daně z převodu nemovitostí a dále se používá tehdy, pokud je kupující stranou stát
- ✓ hovoří se o tzv. ceně administrativní
- ✓ podnik, nebo jeho části se oceňují jako jakou součet cen jednotlivých druhů majetku zjištěných podle zákona č. 151/97 Sb., přičemž se od tohoto součtu odečítají závazky
- ✓ metoda by tak měla být zařazena spíše mezi majetkovými metodami



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

26 / 30



Tržní metody

- Jedná se o metody, které jsou běžnému člověku nejbližší a které jsou zároveň nejobektivnější, neboť zjišťují, za kolik je reálné (*možné*) daný statek (*podnik*) prodat na trhu
- V případě podniků se lze setkat se dvěma základními situacemi:
 - ✓ přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu
 - ✓ ocenění metodou tržního porovnávání



Finanční management

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

27 / 30



Tržní metody

Přímé ocenění na základě dat z kapitálového trhu

▪ ocenění na základě tržní kapitalizace

- ✓ toto ocenění vychází z tržní ceny akcií
- ✓ k propočtu je nutné použít průměrnou cenu akcie za určité období (*což záleží na zkušenosti oceňovatele*) a ne cenu k určitému dni obchodování akcie
- ✓ je vhodné zohlednit prémii, která zvedá cenu balíku akcií o cca 20-50 %
- ✓ ke stanovení premie (*spojené zpravidla s možností kontrolovat chod podniku nebo se synergií spojení podniků apod.*) se přitom zpravidla používá jiných (*výnosových*) metod oceňování



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

28 / 30



Tržní metody

Ocenění metodou tržního porovnávání

- **ocenění na základě srovnatelných podniků**
 - ✓ oceňovaný podnik srovnává s již oceněnými podniky
 - ✓ je nutné zajistit co největší srovnatelnost podniků s ohledem na výnosnost, riziko apod.
 - ✓ je vhodnější vycházet při oceňování s pěti až osmi srovnatelných podniků a určit, který z podniků má k oceňovanému podniku nejbližší a kde se oceňovaný podnik nachází (*ve srovnání s ostatními podniky, tzn. je průměrný, špičkový, apod.*)
- **ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu**
 - ✓ je variantou metody ocenění na základě srovnatelných podniků
 - ✓ odlišnost spočívá v rozsahu dostupných údajů, který je menší
 - ✓ tento postup má tak zpravidla jen okrajový (*podpůrný*) význam



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

29 / 30



Tržní metody

Ocenění metodou tržního porovnávání

- **ocenění na základě srovnatelných transakcí**
 - ✓ je podobná metodě ocenění na základě srovnatelných podniků s tím rozdílem, že se počítá násobitel na základě skutečně zaplacené ceny za srovnatelné podniky prodané v poslední době
 - ✓ není tedy nutné používat přepočítání na akcii, ale naopak např. na celkový zisk po zdanění, EBIT, účetní hodnotu vlastního kapitálu apod.
- **ocenění na základě odvětvových multiplikátorů**
(násobitelů)
 - ✓ je založeno nikoli na použití násobitelů odvozených od jednotlivých (*srovnatelných*) podniků, ale na průměru hodnot násobitelů v odvětví
 - ✓ Odvětvové násobitele přitom mohou být např. množstevní (*tzn. např. cena jako násobek počtu pokojů v motelech v USA – cca 14 – 17 tis. USD za pokoj*)



**Finanční
management**

Obsah:

Investice
Hodnocení investic
Oceňování podniků
Výnosové metody
Majetkové metody
Kombinované metody
Tržní metody

11. 04. 2016

30 / 30





MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

Děkuji za pozornost!

Přeji hezký zbytek dne!



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224