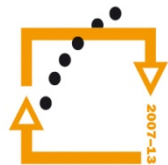




MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



OP Vzdělávání
pro konkurenceschopnost



Slezská univerzita v Opavě

INVESTICE
DO ROZVOJE
VZDĚLÁVÁNÍ

Oceňování podniku

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.
Katedra podnikové ekonomiky
Fakulta podnikohospodářská
Vysoká škola ekonomická v Praze

Obsah přednášky

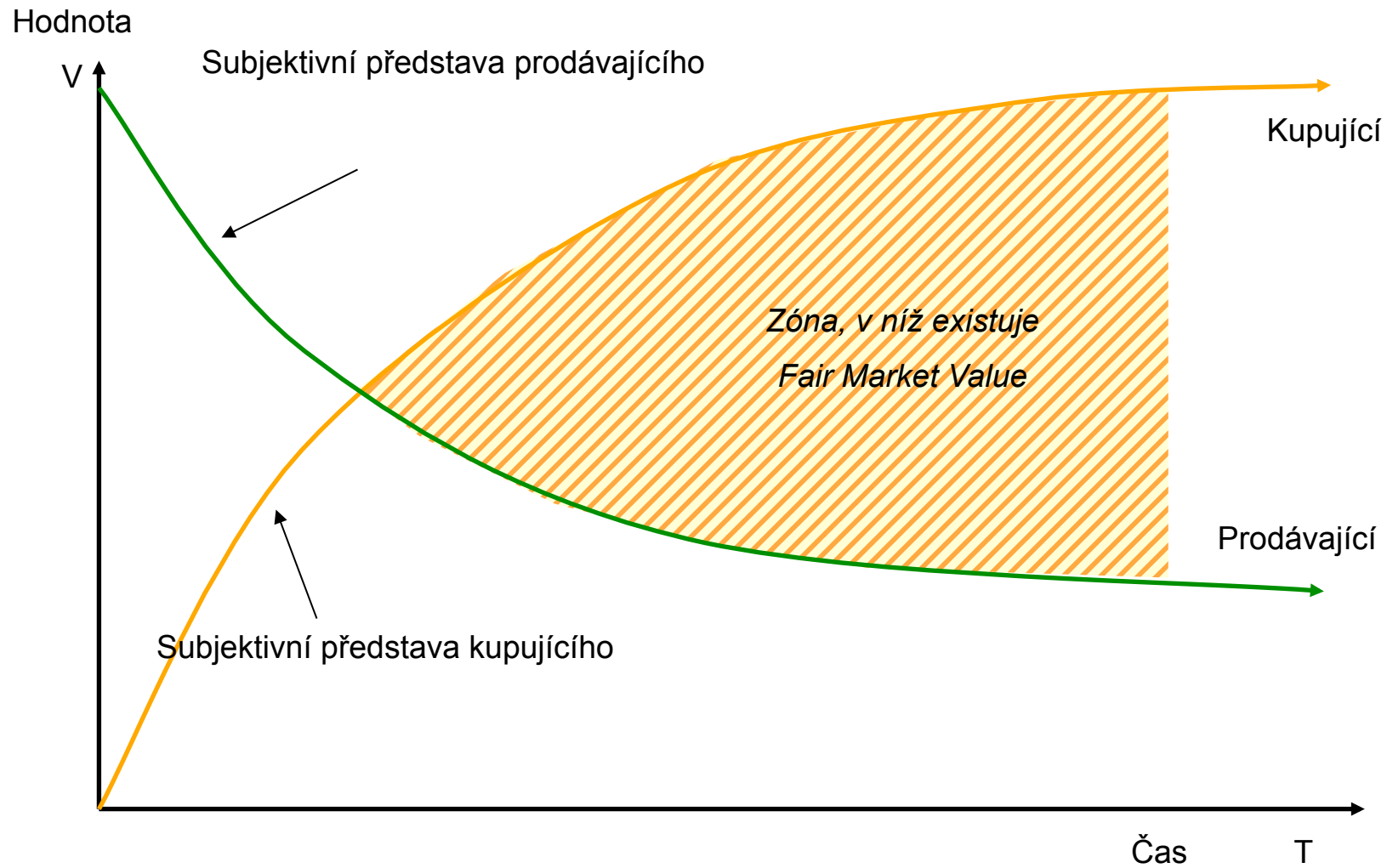
- Cena x hodnota
- Přístupy ke stanovení hodnoty
 - Majetkové
 - Tržní
 - Výnosové
 - Reálně opční
- Hledání hodnoty = oceňování
- Problémy s oceněním - končí počty a začíná matematika

Proč měřit hodnotu?

- Změna vlastnictví
 - prodej a koupě podniku
 - ocenění podniku nebo jeho části jako hodnoty nepeněžitého vkladu do základního kapitálu společnosti
 - ocenění společnosti při fúzi sloučením, fúzi splynutím, převodu jmění na společníka, rozdělení společnosti a změně právní formy společnosti
 - ocenění pro vznik zástavního práva k podniku
- Dědictví, likvidace... pro stát a jeho orgány
- Řízení hodnoty

Stanovení hodnoty podniku jako **zboží**, které je určeno ke směně.
(Podnik sám o sobě nemá žádnou objektivní, jedinečnou správnou hodnotu!)

Představa subjektů o hodnotě podniku



Jak měřit hodnotu?

Přístupy

- **Majetkové**
 - subjekt je vnímán jako soubor majetku
- **Tržní**
 - subjekt je předmětem obchodu, k němuž mohou mít strany různé důvody
- **Výnosové**
 - subjekt je funkční celek s možností využívání a hodnota je dána tím, co lze získat jeho používáním v budoucnosti
- **Reálně opční**
 - výnosový princip s flexibilitou využití

Pojem podnik

§ 5 obchodního zákoníku

- 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...
 - **Podnik jako součet majetků?**
nebo
 - **Podnik jako funkční celek?**
(entita, která je nadána schopností přinášet určitý užitek, generovat výnos v současnosti a budoucnosti.)
nebo
 - **Podnik jako investice?**
-

Trh a zboží

- Proces střetávání nabídky a poptávky - cena
(hodnota x cena)
- Zboží má na trhu hodnotu, je-li
 - na trhu nabídka a poptávka
 - má určitou užitnou hodnotu
 - je vzácným statkem, není dostupné v neomezeném množství

Má podnik vlastnosti zboží?

- fyzické aspekty
 - užitečnost
 - vzácnost

 - jedinečnost
 - konkurence
-

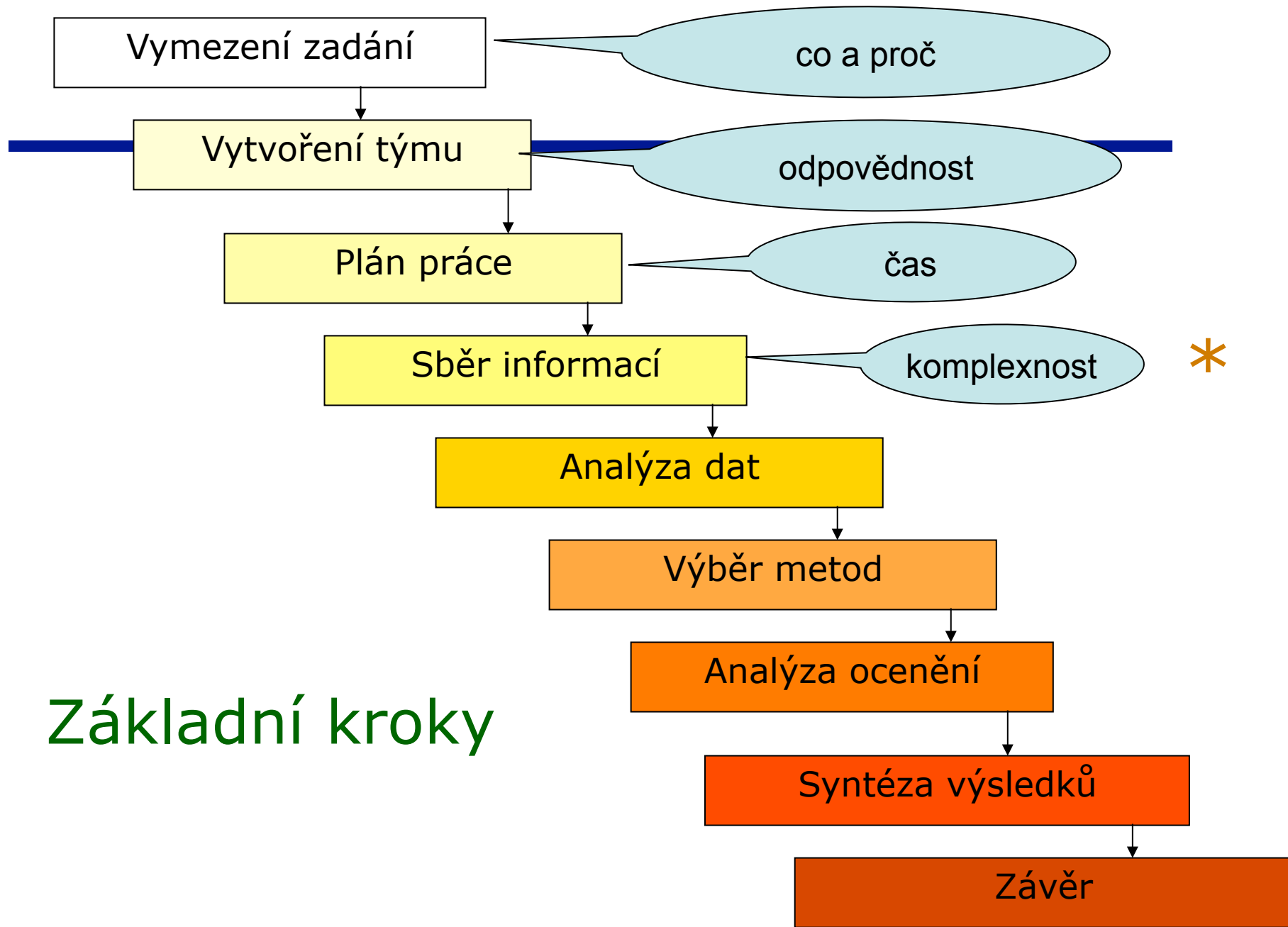
Definice Fair Market Value

(Standard 4 TEGoVA – European Valuation Standards 2000)

- Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by se aktivum směňovalo k datu ocenění mezi potenciálním koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingu, přičemž by každá strana jednala se znalostí, rozumně a bez nátlaku.

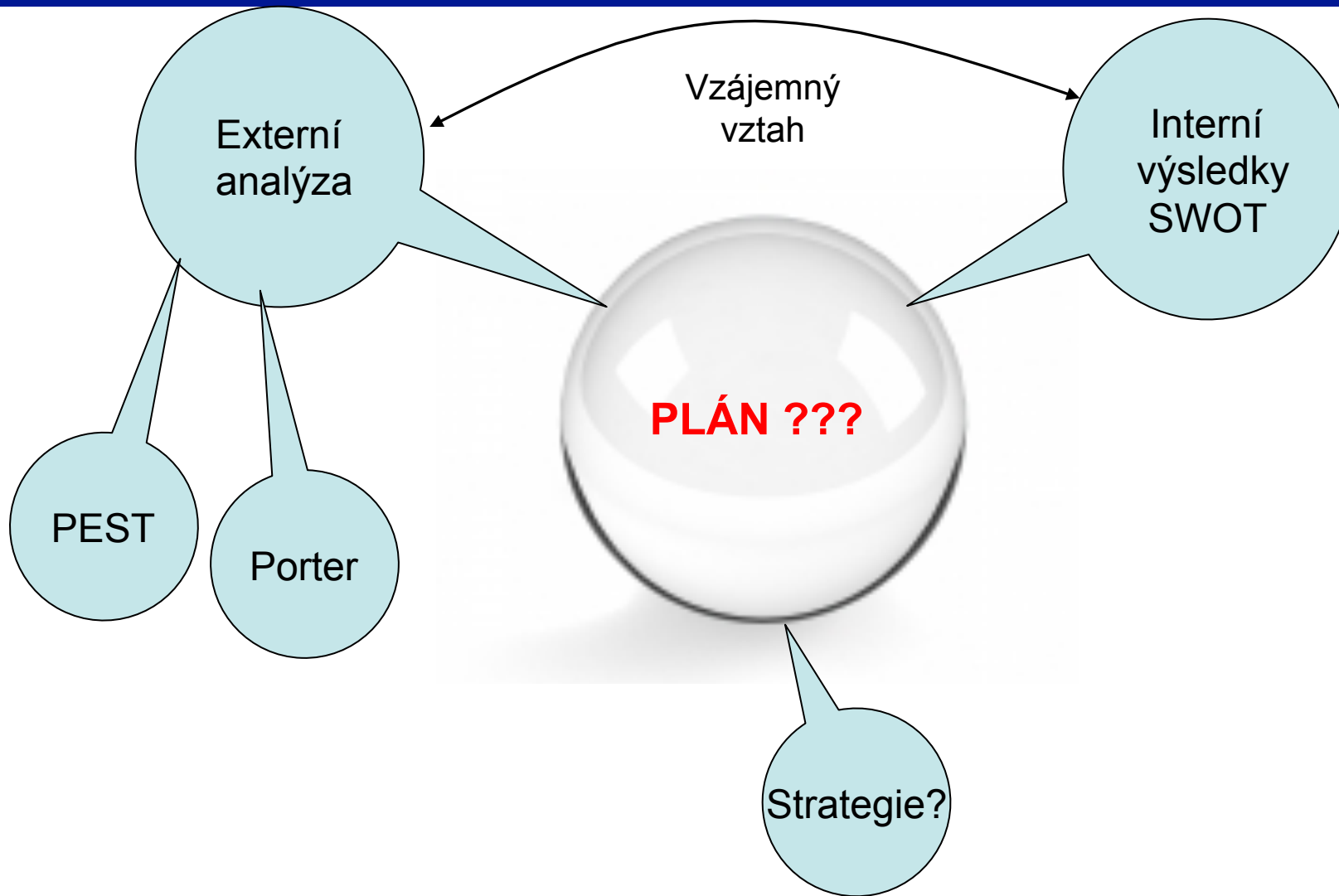
Fair Market Value =

Odhad současné hodnoty budoucích výnosů pro vlastníky



Základní kroky

Východisko pro hodnotu - predikce

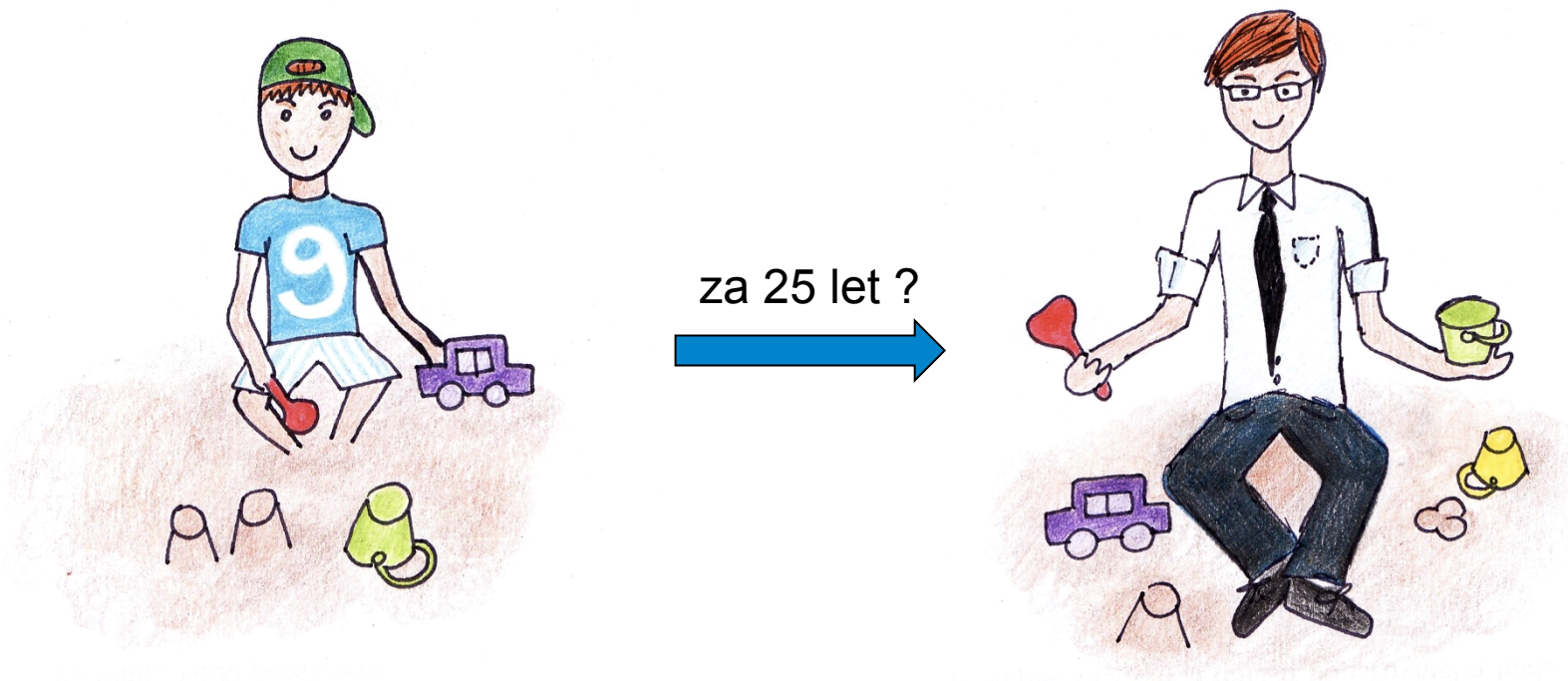


Stanovení hodnoty podniku výnosově

- současná hodnota očekávaných výnosů po dobu vlastnictví
 - vstupy
 - Výnosy
 - FCFF, FCFE, EVA, zisk, dividendy
 - diskontní sazba
 - požadovaná výnosnost vlastníka nebo firmy
 - volba typu modelu
 - Stabilní, dvou – n-fázový
 - Tempo růstu
 - Průměry, extrapolace, expertní odhad
-

Výnosové principy ocenění

= hodnota je daná součtem všech budoucích přínosů (přepočet na současnou hodnotu) za předpokladu pokračování v činnosti



Podmínka: Nutnost neustále budovat svou konkurenční výhodu!!!

Pohled do budoucnosti



Google, 10 let



- Přizpůsobivost = flexibilita

- Problém vymezení
- Problém kvantifikace

= možnost pozdější změny – reakce na nové informace

Právo na změnu? Hodnota práva?

= Klasická + hodnota reálné opce

Reálně opční ocenění

- Rozšíření výnosových modelů
 - Opce = právo
 - Reálné opce = analogie finančních opcí
 - Hodnota opce závisí na
 - Podkladovém aktivu (současná hodnota, volatilita)
 - Typu práva (získat, obětovat a kdy, případně dokdy)
 - Za kolik (předem dohodnutá cena)
 - Okolí (bezriziková úroková míra)
 - Hodnota podniku = výnosová + připojené opce
-

Modely tržního ocenění

- tržní multiplikátory
- P/E
- východisko - v jednom odvětví platí

$$(P/E)_{\text{odvětví}} \sim (P/E)_{\text{firmy}} \sim P_{\text{firmy}} / E_{\text{firmy}}$$

$$\text{tj. } P_{\text{firmy}} \sim (P/E)_{\text{odvětví}} * E_{\text{firmy}}$$

- problém - odrážejí hodnoty P/E skutečnou tržní hodnotu?
-

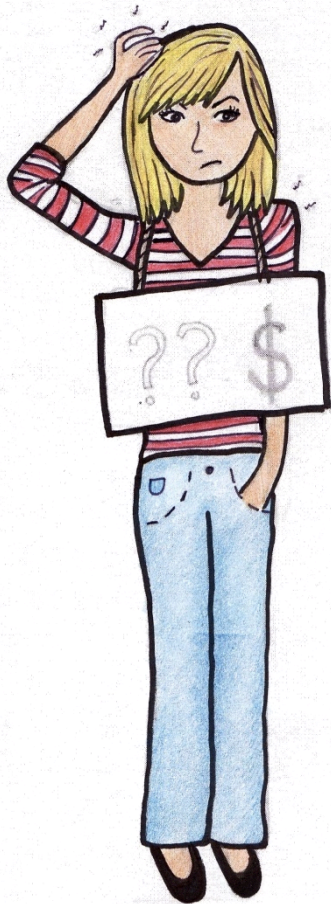
... z toho plyne poučení

- Hodnota je vždy zčásti subjektivní,
- hodnota se vyvíjí,
- je ovlivněna funkcí, účelem využití,
- potenciálem využití,
- mírou schopností reagovat na nové podněty a situace.

Problémy

- Samé jednoduché počty?
 - Ano, ale....
 - Vstupy –
 - predikce, odhady, závislosti...
 - Problém s používanými modely
 - ekonomické modely a práce s předpoklady
 - konzistence používaných modelů
 - ekonomové a nekonečno
 - Robustnost výstupu
 - citlivostní analýza
 - Rozporování posudků
 - jak se snadno hledají záměrná zkreslení
-

Přenos principů... pochopili?

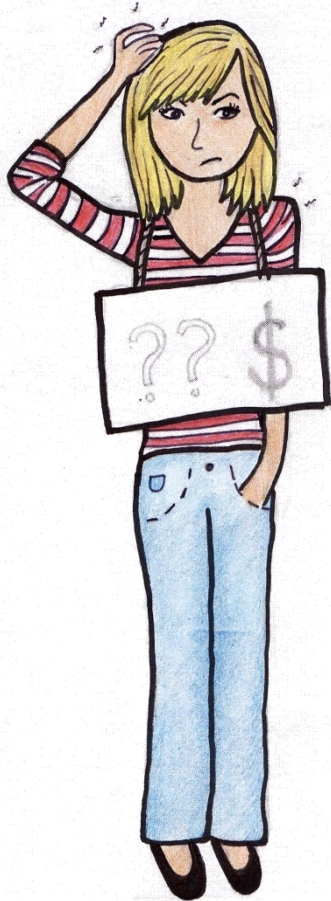


=

co	v %	V gramech (na 60 kg člověka)	Celkem v Kč
voda	75	45 000	45,00
uhlík	18	10 800	3,70
dusík	3	1 800	25,20
vápník	1,5	900	3,00
fosfor	1,2	720	3,10
draslík	0,2	120	1,80
síra	0,2	120	0,10
NaCl	0,3	180	0,40
magnesium	0,05	30	1,40
.... a další			
celkem			83,80

Metoda?
Problém?

Přenos principů... pochopili?

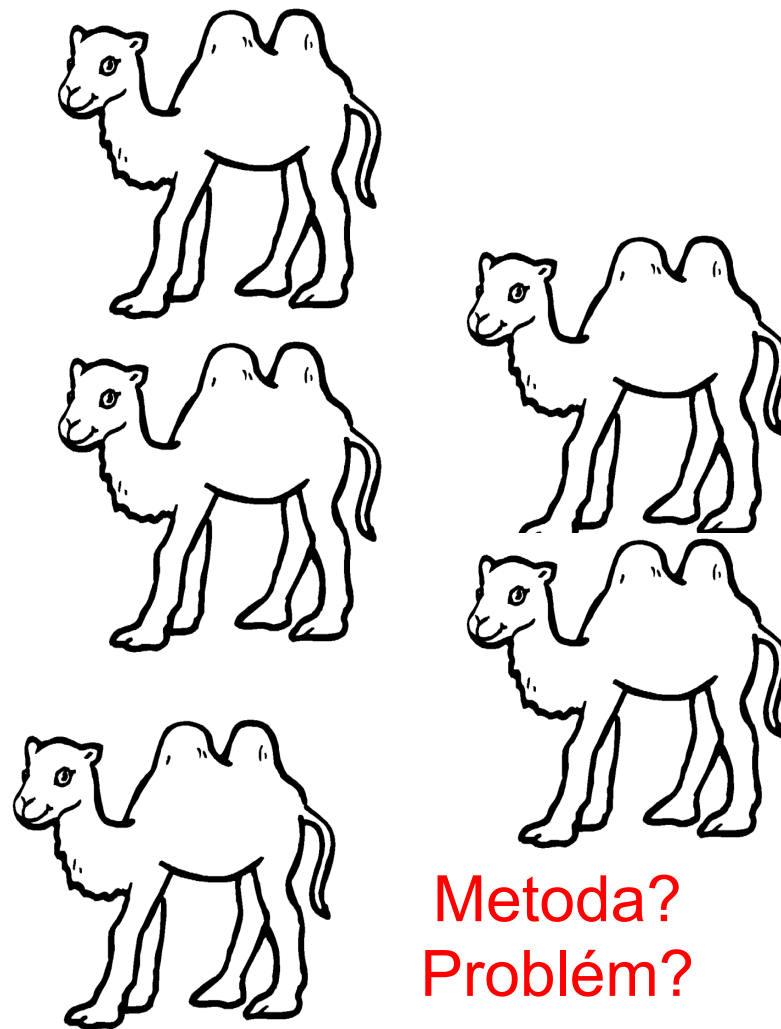
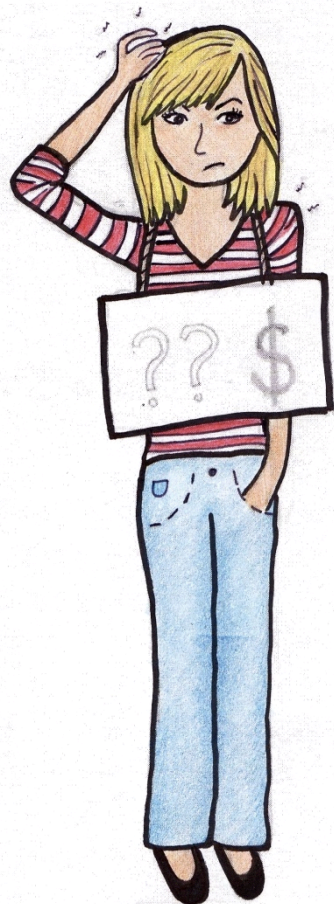


=

Vzdělání a schopnosti	rok	úroveň
maturita	2002	vyznamenání
SU Opava	2005	Bc.
SU Opava	2007	Mgr.
Firma A	2008-2010	Vedoucí projektu
angličtina		native
němčina		slovem i písmem
polština		Velmi dobře
Řidičský průkaz	A,B, T	
Controller diplom		
Certifikace odhadce		
POZICE		Ředitel vesmíru

Metoda?
Problém?

Přenos principů... pochopili?



Děkuji za pozornost

PROSTOR PRO DISKUZI?
