

**Mendelova univerzita v Brně**  
**Agronomická fakulta**  
**Ústav zemědělské, potravinářské a environmentální techniky**

---



# **METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ PODNIKŮ A NEHMOTNÉHO MAJETKU**

Průvodce studiem předmětu

URČENO PRO VZDĚLÁVÁNÍ  
V AKREDITOVANÝCH STUDIJNÍCH PROGRAMECH

MARTIN CUPAL

---

BRNO 2021

## **OBSAH**

<b>1</b>	<b>ANOTACE .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>DEFINICE PODNIKU, CENA A HODNOTA.....</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>KATEGORIE HODNOTY PODNIKU.....</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>PODKLADY OCENĚNÍ PODNIKU A STRATEGICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>9</b>
<b>5</b>	<b>ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU A ROZDĚLENÍ AKTIV ..</b>	<b>11</b>
<b>6</b>	<b>GENERÁTORY HODNOTY A PŘÍJMOVÝ PŘÍSTUP OCENĚNÍ.....</b>	<b>13</b>
<b>7</b>	<b>POROVNÁVACÍ A MAJETKOVÝ PŘÍSTUP OCENĚNÍ.....</b>	<b>15</b>
<b>8</b>	<b>REKONCILIACE A ODHAD VÝSLEDNÉ HODNOTY .....</b>	<b>16</b>
<b>9</b>	<b>OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU .....</b>	<b>17</b>
<b>10</b>	<b>LITERATURA.....</b>	<b>19</b>

## 1 ANOTACE

Název předmětu:	Metodologie oceňování podniků a nehmotného majetku
Vyučovací jazyk:	český
Garant předmětu:	doc. Ing. et Ing. Martin Cupal, Ph.D. et Ph.D.
Vyučující (přednášející):	doc. Ing. et Ing. Martin Cupal, Ph.D. et Ph.D.
Vyučující (cvičící):	doc. Ing. et Ing. Martin Cupal, Ph.D. et Ph.D.
Rozsah (přednášky/cvičení):	8/8
Organizace výuky:	Výuka probíhá formou konzultací, samostudia a práce na samostatných úkolech. Každý student musí v rámci předmětu vypracovat jeden komplexní projekt a vypočítat principiální příklady. Projekt bude pokrývat zpracování podkladů a analýz pro vybraný konkrétní podnik s následným vyhodnocením jeho trendu budoucích tržeb a předpokladu going concern.
Cíle předmětu (výstupy z učení):	
Výstupy z učení:	Absolvováním tohoto kurzu student získá přehledné teoretické znalosti z průřezové oblasti oceňování podniků a nehmotných aktiv a následně také aplikovatelné znalosti a dovednosti s důrazem na principy a přístupy oceňování. Po zvládnutí a konzultování zejména teoretických částí a technických částí předmětu (časová hodnota peněz, odhady rizika a diskontní míry) spočívající v poznání a pochopení základních principů a standardů hodnot pro podnik; dále přístupů a metod oceňování a formálního zpracování ocenění budou studenti schopni vyřešit dílčí části v oceňovacím procesu na příkladech a případových studiích. Hlavní součástí předmětu je individuální komplexní zadání ocenění vybraného podniku a zejména jeho analýzy pro kvalitní predikci generátorů hodnoty.

Osnova předmětu:

Tutoriál pokrývají následující témata:

- Konzultace 1
  - Předmět oceňování podniku
  - Definice podniku z perspektivy oceňování.
- Konzultace 2
  - Kategorie (standarty) podniku – hlavní standardy.
  - Kategorie (standarty) podniku – další dotčené standardy.
- Konzultace 3
  - Podklady a data pro ocenění podniku.
  - Strategická analýza při ocenění podniku, význam a výstupy.
- Konzultace 4
  - Analýza finančního zdraví podniku – prvky finanční analýzy.
  - Analýza finančního zdraví podniku – závěr a předpoklad pro ocenění.
  - Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný
- Konzultace 5
  - Ocenění na bázi generátorů hodnoty.
  - Příjmový přístup ocenění – DCF metody.
  - Příjmový přístup ocenění – ostatní metody.
- Konzultace 6
  - Porovnávací přístup a metody ocenění podniku.
  - Majetkový přístup a metody ocenění podniku.
- Konzultace 7
  - Rekonciliace hodnoty podniku.
  - Zjištění stavu konkrétního podniku.
- Konzultace 8
  - Význam nehmotného majetku na hodnotě podniku.
  - Klasifikace nehmotných aktiv.

- Mikroekonomická specifika nehmotného majetku a cenotvorba
- Přístupy a metody oceňování nehmotných aktiv.

Dodatek k osnově předmětu:      Jednotlivé lekce zpravidla obsahují:

- formulaci cílů lekce (tedy toho, co by měl student po jejím prostudování umět, znát, pochopit),
- odkazy na kapitoly ze základních zdrojů, které se podrobně věnují příslušné problematice.
- kontrolní otázky k procvičení učiva,
- úkoly k zamyšlení,
- korespondenční úkol.

Ukončení předmětu:                      zápočet, zkouška

Podmínky pro ukončení:

Doplňující informace učitele:      Zařazený korespondenční úkol má charakter individuální práce, která je určena k ověření schopností aplikovat získané znalosti a nástroje analýz na řešení konkrétních problémů. Povinnou součástí studijních povinností je vypracování jednoho korespondenčního úkolu a několika dílčích příkladů. Jejich bodová hodnocení budou započtena do celkového hodnocení předmětu.

## **2 DEFINICE PODNIKU, CENA A HODNOTA**

Úvodní tutoriál se zaměřuje na představení základních pojmů a definičního vymezení podniku v kontextu oceňování. Definic podniku je větší množství, zde jsou uvedeny pouze ty, které mají zřejmý přesah do oceňování či cenotvorby s celými podniky. Dále je pozornost věnována pojmům cena a hodnota, které je nutno obecně vymežit, aby na ně mohlo být navázáno konkrétními kategoriemi (standardy) hodnoty podniku.

### ***Cíle kapitoly (dozvíte se)***

- Co je podnik z hlediska mikroekonomického vymezení.
- Podnik jako věc hromadná a funkční.
- Podnik jako soubor majetku.
- Rozdíl mezi cenou a hodnotou.

### ***Výstupy z učení (budete schopni)***

- Definovat předmět Oceňování podniku a související disciplíny.
- Definovat podnik z pohledu položek majetku a závazků.
- Definovat podnik z pohledu synergie složek podniku.
- Pochopit rozdíly mezi cenou a hodnotou.
- Porozumět situaci s více kategoriemi hodnot právě pro podnik.

### ***Studijní zdroje***

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 3.5 a Kapitola 4

### ***Kontrolní otázky***

1. Čím se zabývá oceňování podniku?
2. Jak je definován podnik z pohledu oceňování?
3. Jaké charakteristiky představují odlišnost mezi cenou a hodnotou?
4. Co je likvidnost majetku a jak likvidní je celý podnik?
5. Jak efektivní jsou trhy s celými podniky z hlediska cenotvorby?
6. Představuje celková hodnota podniku pouze majetek nebo i jeho závazky?

### **3 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU**

Tato konzultace navazuje na předchozí a prohlubuje problematiku ceny a hodnoty. Zejména kategorie (standardy) hodnot je nutné u podniků správně definovat a rozpoznat, který je pro daný případ ocenění relevantní.

Pro podniky se standardně uvádějí 4 inherentní kategorie (standardy) hodnoty, a to tržní hodnota, investiční hodnota, objektivizovaná hodnota a Kolínská škola. Každá z nich má v něčem odlišnou charakteristiku a v něčem obdobnou oproti ostatním. Dále je třeba znát i další dotčené kategorie (standardy) hodnoty jako např. synergická hodnota, fair value, special value apod.

Podstatné je pak spojení příslušné kategorie (standardu) hodnoty s odpovídajícím procesem ocenění s akcentem na „objektivnost“ – tržnost, subjektivnost tak, aby výsledek byl v souladu se zadáním ocenění.

#### ***Cíle kapitoly (dozvíte se)***

- Jaké jsou typické kategorie / standardy hodnoty pro ocenění podniku.
- Jaký je detailní rozdíl mezi základními kategoriemi hodnoty.
- Jaký je smysl dalších kategorií hodnoty v souvislosti s oceňováním podniku.
- Jaká je vazba příslušné kategorie hodnoty a postupu ocenění.

#### ***Výstupy z učení (budete schopni)***

- Definovat a uvést rozdíly mezi základními kategoriemi hodnoty.
- Vysvětlit, jak kterou kategorii hodnoty naplnit odpovídajícím oceněním.
- Doplnit proces ocenění na danou kategorii o vhodné metody ocenění.

#### ***Studijní zdroje***

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 1

#### ***Kontrolní otázky***

1. Jaká je definice tržní hodnoty?
2. Jaká je definice subjektivní (investiční) hodnoty?
3. Jaká je definice objektivizované hodnoty?
4. Jaká je teorie hodnoty z pohledu Kolínské školy?

5. Jaká je definice synergické a speciální hodnoty?
6. Jaké kategorie hodnoty jsou nezávislé na konkrétním subjektu?
7. Jaké kategorie hodnoty jsou závislé na konkrétním subjektu?
8. Jakou z kategorií hodnoty je obtížnější určit z pohledu dostupnosti dat?



## 4 PODKLADY OCENĚNÍ PODNIKU A STRATEGICKÁ ANALÝZA

Tato konzultace je zaměřena na základní i podpůrné podklady při analýze a potažmo ocenění podniku, a to zejména pro účel naplnění strategické analýzy podniku. Je třeba znát základní rámec druhů podkladů, i když při konkrétním ocenění se relevance a obsah budou různit.

Strategická analýza je jedním z nejdůležitějších prvků při oceňování podniku na tržních principech, byť nemá předem určené schéma procesu nebo daný soubor nástrojů a metod. Avšak závěry z této analýzy jsou naprosto klíčové pro příjmový přístup ocenění podniku. Analýza se dělí na vnější a vnitřní prostředí, přičemž rezultuje až do projekce tempa růstu tržeb na daném tržním odvětví.

### *Cíle kapitoly (dozvíte se)*

- Jaké jsou obvykle důležité podklady pro oceňování podniku.
- Jaký je význam strategické analýzy zejména pro ocenění podniku na tržní bázi.
- Co je obsahem strategické analýzy a jaké se zde využívají nástroje.
- Jaký je výstup strategické analýzy a jeho převzetí do dalšího kroku procesu ocenění.

### *Výstupy z učení (budete schopni)*

- Poznat všechny podstatné zdroje a podklady pro ocenění.
- Identifikovat tržní segment a jeho vývoj minulý i odhad budoucího.
- Analyzovat konkurenci, konkurenční výhody a tržní podíl včetně jeho vývoje.
- Predikovat souhrnně trend tržeb pro daný podnik.

### *Studijní zdroje*

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 3.1 a 3.2

### *Kontrolní otázky*

1. Jaké jsou základní informace o podniku?
2. Jak lze určit a vymezit segment v určitém odvětví?
3. K čemu slouží SWOT matice a jak ji lze využít pro strategickou analýzu podniku?

4. Jaké jsou přímé a nepřímé faktory konkurenční síly?
5. Co je to tržní podíl, jak se určí a co determinuje jeho budoucí vývoj?

***Zadání samostatné práce (úkolů)***

Každý student zpracuje vstupní podklady a provede strategickou analýzu pro vybraný konkrétní podnik s následným vyhodnocením jeho trendu budoucích tržeb s rozkladem na vývoj odvětví a vývoj tržního podílu vybraného podniku. Provede minimálně základní analytické nástroje a základní analýzy trendu v rámci vnějšího a vnitřního potenciálu podniku.

## **5 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU A ROZDĚLENÍ AKTIV**

Tato konzultace vychází z firemních financí a zejména pak z další samostatné finanční disciplíny, a to finanční analýzy. Cílem je zde však pouze dílčí výstup, který má ověřit, zda je podnik finančně zdravý a lze tento předpoklad zapojit do následných úvah při oceňování podniku příjmovým přístupem, eventuálně pak majetkovým.

Následně je nutné rozdělit před vlastním oceněním majetek a příjmy (výnosy) z něho na provozně nutný, který je využívám ke generování příjmů v základním zaměření podniku a na provozně nenutný, který však podnik také vlastní.

### ***Cíle kapitoly (dozvíte se)***

- Jak vypadá rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash-flow.
- Co jsou to poměrové ukazatele a k čemu se využívají.
- Proč je vhodné využít horizontální a vertikální analýzu.
- Co jsou aktiva provozně nutná a co provozně nenutná.
- Jaký důsledek má nebo může mít nerozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.

### ***Výstupy z učení (budete schopni)***

- Orientovat se samostatně ve finančních výkazech.
- Vypočítat základní ukazatele finanční analýzy.
- Vyslovit se po souhrnných informacích o finančním zdraví podniku a předpokladu going concern.
- Rozdělit aktiva a jejich příjmy na provozně nutná a nenutná.

### ***Studijní zdroje***

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 3.3 a 3.4

### ***Kontrolní otázky***

1. Z čeho se skládá rozvaha a co je to bilanční suma?
2. Jaký je rozdíl mezi výnosy a náklady a příjmy a výdaji?
3. Jak se vypočítá ukazatel rentability a ukazatel zadluženosti?
4. Vysvětlíte rozdíl mezi přímou a nepřímou metodou výpočtu cash-flow.

5. Co znamená předpoklad going concern?
6. Jaký důsledek má nebo může mít nerozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná?

***Zadání samostatné práce (úkolů)***

Každý student zpracuje finanční podklady a provede analýzu finančního zdraví pro vybraný konkrétní podnik s následným vyhodnocením předpokladu going concern. Vedle horizontální a vertikální analýzy bude provedeno základní vyhodnocení poměrových ukazatelů a klíčových ekonomických veličin. Závěrečné zhodnocení bude reflektovat důležitost dlouhodobého časového horizontu a respektovat výsledky hlavních veličin, aby bylo možné se vyslovit pro předpoklad going concern.

## 6 GENERÁTORY HODNOTY A PŘÍJMOVÝ PŘÍSTUP OCENĚNÍ

Tato konzultace je zaměřena jednak na poznání základních podniko-ekonomických veličin a jejich roli při oceňování podniku příjmovým přístupem, dále pak na detailní příjmové metody: DCF, EVA, Schmalenbachovu metodu a další. Součástí jsou i příklady a vysvětlení principů z hlediska účinnosti a vhodnosti jednotlivých metod ocenění.

### *Cíle kapitoly (dozvíte se)*

- Jaké veličiny (tzv. generátory hodnoty) se převážně podílejí na tvorbě hodnoty podniku na bázi příjmů.
- Co je volný peněžní tok FCF a jak se vypočítá.
- Jak se generátory hodnoty definují.
- Jaký je základní propočet hodnoty podniku pomocí generátorů hodnoty.
- Jaké jsou metody příjmového přístupu ocenění.
- Jak stanovit pro DCF metodu diskontní míru.
- Jaké jsou variace metody DCF u podniků.
- Jaký je smysl kombinovaných metod oceňování.

### *Výstupy z učení (budete schopni)*

- Vypočítat volný peněžní tok FCF.
- Určit generátory hodnoty a předběžně ocenit podnik či určit intervaly jeho hodnoty.
- Odhadnout diskontní míru pro metodu DCF.
- Odhadnout příjmovou hodnotu podniku metodou DCF.

### *Studijní zdroje*

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 3.5 a Kapitola 4

### *Kontrolní otázky*

1. Jak lze zjistit hodnotu FCF?
2. Jak funguje nepřímá metoda výpočtu cash-flow?
3. Jak lze odhadnout diskontní míru pro metodu DCF?
4. Proč existují vícefázové DCF metody a na jakém principu fungují?

5. Proč je důležitá kombinace příjmu a majetku dohromady?
6. Co vše si představujete pod označením investice do dlouhodobého provozního majetku?

## **7 POROVNÁVACÍ A MAJETKOVÝ PŘÍSTUP OCENĚNÍ**

Tato konzultace je zaměřena na dva další přístupy oceňování podniku, kdy vedle příjmů (výnosů) je reflektováno i aktuální tržní porovnání a majetek podniku. Porovnávací přístup s reálnými celými podniky je spíše specifická situace tohoto přístupu a od využití analogie s kapitálovým trhem je spíše obtížněji použitelná s ohledem na podmínky s tržními daty o celých podnicích. Naproti tomu majetkový přístup vedoucí k tzv. substanční hodnotě je vždy řešitelný, avšak vede de facto k ocenění souhrnu majetku v podniku, nikoliv apriori k funkčnímu celku.

### ***Cíle kapitoly (dozvíte se)***

- Jaké jsou metody tržního porovnání u oceňování podniků.
- Co je substanční hodnota a jaké má využití.
- Jaké existují metody pro majetkový přístup ocenění.

### ***Výstupy z učení (budete schopni)***

- Pochopit porovnávací přístup v oceňování celých reálných podniků.
- Vypočítat substanční hodnotu podniku.
- Znat způsoby ocenění jednotlivých majetkových položek v rámci oceňování podniku.

### ***Studijní zdroje***

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 5 a 6

### ***Kontrolní otázky***

1. Odpovídá tržní kapitalizace tržní hodnotě podniku obecně?
2. Jaký je princip metody odvětvových multiplikátorů?
3. Lze ocenit tržním porovnáním i podniky neobchodované na kapitálových trzích?
4. Co znamená substanční hodnota?
5. Jaký je rozdíl mezi reprodukčními a náhradovými náklady?
6. Lze substanční hodnotu naplnit i kategorií tržní hodnoty majetku?

## **8 REKONCILIACE A ODHAD VÝSLEDNÉ HODNOTY**

Tato konzultace je zaměřena na finální analýzu odhadu hodnoty podniku neboli tzv. rekonciliaci. Po nastavení kategorie/standardu hodnoty, zpracování podkladů, potřebných analýz pro ocenění a následné aplikaci oceňovacích metod je nezbytné určit výsledný odhad hodnoty.

### ***Cíle kapitoly (dozvíte se)***

- Jak dospět k finální hodnotě podniku.
- Jaká jsou doporučení při rekonciliaci.
- Jak lze nahlížet dle výsledných hodnot oceňovacích přístupů na stav podniku.

### ***Výstupy z učení (budete schopni)***

- Stanovit hodnotu podniku při výsledcích z obvyklých metod.
- Posoudit podnik z hlediska výsledných hodnot, zejména příjmového a majetkového přístupu.

### ***Studijní zdroje***

- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.
  - Kapitola 7.1

### ***Kontrolní otázky***

1. Co znamená rekonciliace a jak při ní postupovat?
2. Jak lze technicky pracovat při rekonciliaci s více hodnotami pro získání jedné výsledné hodnoty?
3. Jaké jsou výsledky (relace) pro prosperující podnik?
4. Jaké jsou výsledky (relace) pro podnik před restrukturalizací?
5. Jaké jsou výsledky (relace) pro podnik v likvidaci?



## 9 OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU

Tato konzultace je zaměřena na samostatnou problematiku oceňování nehmotných aktiv, které se však téměř organicky podílí na hodnotě podniku a v minulosti byla tato oblast chápána jako součást v rámci oceňování podniku. S dynamicky rostoucím významem nehmotného majetku v posledních dekáдах a spolu s rozvojem technologií, vědy a virtuální infrastruktury se tato oblast vydělila na samostatnou, byť je stále podstatou s podnikem spojena.

Konzultace je zaměřena především na klasifikaci nehmotných aktiv včetně jejich ekonomických a finančních specifíků a následně na vlastní oceňování jednotlivými metodami.

### *Cíle kapitoly (dozvíte se)*

- Co je nehmotný majetek a jaké jsou jeho definice.
- Růst významu nehmotného majetku posledních desetiletí.
- Klasifikace nehmotných aktiv a jejich charakteristika.
- Specifické ekonomické vlastnosti nehmotných aktiv.
- Konkrétní metody oceňování, zejména na příjmovém přístupu ocenění.

### *Výstupy z učení (budete schopni)*

- Definovat, co je nehmotné aktivum.
- Vyjmenovat základní klasifikaci nehmotných aktiv.
- Charakterizovat mikroekonomickou podstatu nehmotných aktiv ve vazbě na cenotvorbu.
- Uvést základní metody v rámci třech oceňovacích přístupů.

### *Studijní zdroje*

- SVACHINA, P. Oceňování nehmotných aktiv. Ekopress, Praha, 1. vydání, 2010, ISBN 978- 80-86929-62-0.
  - Kapitoly 1–2, 4–6

### *Kontrolní otázky*

1. Jaký je hlavní rozdíl v majetkové podstatě u nehmotných aktiv?
2. Lze ocenit každé nehmotné aktivum?

3. Jak funguje symbióza nehmotných aktiv s ostatními a jaké jsou z toho ekonomické efekty?
4. Na jakém peněžním toku je založena metoda licenční analogie?
5. Uveďte příklad mikroekonomického předpokladu nerivality v užívání a vysvětlete, jak se projevuje u nehmotných aktiv.
6. Jaké jsou běžné nákladové položky při oceňování nehmotných aktiv?

## 10 LITERATURA

### *Povinná literatura*

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 4. vydání. Praha: Ekopress, 2018, 551 s., ISBN 978-80-87865-38-5.

SVAČINA, P. *Oceňování nehmotných aktiv*. Praha: Ekopress, 1. vydání, 2010, ISBN 978-80-86929-62-0.

### *Doporučená a rozšiřující literatura*

ČADA, K. *Oceňování nehmotného majetku*. IOM, Praha, 1. vydání, 2007. ISBN 978-80-245-1187-0.

KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Grada, Praha, 2009. ISBN 9788024728650.

PALEPU, K. G., HEALY, P. M., PEEK, E. *Business Analysis and Valuation\_IFRS edition*. 4th edition. Andover, Cengage Learning Emea, 2016, 672 p., ISBN 978-1473722651.

### *Další studijní zdroje a materiály*

CUPAL, M. *Metodologie oceňování podniků a nehmotného majetku*. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2021.