



TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI
Ekonomická fakulta



OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV A JEHO VLIV NA STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Disertační práce

Studijní program: P6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6208V119 – Organizace a řízení podniků
Autor práce: **Ing. David Pur**
Vedoucí práce: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová





VALUATION OF ASSETS AND LIABILITIES AND ITS IMPACT ON BUSINESS VALUE DETERMINATION

Dissertation

Study programme: P6208 – Economics and Management
Study branch: 6208V119 – Organisation and Business Management
Author: **Ing. David Pur**
Supervisor: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová



Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou disertační práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé disertační práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li disertační práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Disertační práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé disertační práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

ANOTACE

Disertační práce se zabývá dvěma na sebe navazujícími oblastmi. Jedná se o oceňování aktiv a pasiv neboli oceňování v účetnictví a vliv této problematiky na stanovení hodnoty podniku.

Cílem disertační práce je navržení nové metody oceňování dlouhodobých hmotných aktiv s následnou aplikací při návrhu nového přístupu pro stanovení hodnoty akciové společnosti nekótované na burze v podmínkách české ekonomiky. Pozornost je nejprve zaměřena na teoretická východiska oceňování v účetnictví, především na jednotlivé oceňovací báze. Detailní analýza je věnována diferenci historických cen a fair value. Následně je zkoumána současná teorie vztahující se k hodnotě podniku a jejímu stanovení. Na základě získaných teoretických poznatků doplněných o informace získané z dotazníkových šetření z projektů studentské grantové soutěže bylo možné definovat nové metody a přístupy. Ty jsou v poslední části práce ověřeny v rámci případové studie a aplikovány v prostředí konkrétní akciové společnosti.

Hlavní přínos disertační práce spočívá v možné eliminaci nedostatků účetních výkazů založených na historických cenách a zvýšení jejich vypovídací schopnosti. Dále přináší návrh alternativního postupu stanovení hodnoty podniku, díky kterému je možné porovnávat výsledky předložené nezávislými znalci. Jednotlivé kroky mají managementu podniku poskytnout návod, na základě kterého by rychlým a přehledným způsobem bylo možné zjistit objektivní, reálnou hodnotu podniku k danému okamžiku. Zároveň je možné výsledek využít jako doplňující ukazatel k hodnocení finanční situace podniku a na základě jeho vývoje porovnávat podniky mezi sebou navzájem. Nově navržené přístupy mají zabránit vyplácení dividend v nadměrné výši a předejít případným finančním problémům podniku v budoucnu. V teoretické rovině se otevírá nejen prostor ale i potřeba rozpracování přístupu ke stanovení hodnoty podniku pro další formy podnikání, a také pro případ významného technologického pokroku podniku a s ním souvisejícími investicemi.

Klíčová slova: aktiva, pasiva, výsledek hospodaření, historické ceny, fair value, hodnota podniku, modifikovaná reprodukční cena.

ANNOTATION

The PhD thesis deals with two interrelated areas. It focuses on valuation of assets and liabilities, i.e. accounting valuation and its impact on business value determination. The aim of the PhD thesis is to suggest a new method for valuation of fixed assets to be applied within the scope of a new approach to determination of value of unlisted public limited corporations under the conditions of the Czech Republic economy. At first the PhD thesis outlines the theory on accounting valuation, especially the individual valuation bases. A detailed analysis is focused on the differentiation between historical costs and fair value. Then the current theory on business value and its determination is thoroughly researched. On the basis of theoretical knowledge gained, completed by information collected through a questionnaire survey from projects under the student grant competition, new methods and approaches could have been defined. These new methods and approaches are then verified in the last part of the PhD thesis using a case study and applied in the environment of real public limited corporation.

The main contribution of the PhD thesis can be seen in the possible elimination of imperfections typical for financial statements based on historical costs, which may lead to improvement of their predicative ability. It also brings suggestions of alternative approach to business value determination allowing the comparison of results submitted by independent experts. The individual steps should be used by company management as a guide to determine the real and objective value of a business at given time in easy and transparent way. The resulting value may also be used as an additional indicator for evaluation of financial situation of company, allowing their mutual comparison. The newly suggested approaches should prevent from payments of excessive dividends to provide against potential financial distress in future. On a theoretical level there is a space and also a need to develop this business valuation approach more thoroughly also for other forms of business as well as for the case of significant technological improvement of a company and the related investments.

Key words: assets, liabilities, economic result, historical cost, fair value, business value, modified replacement cost.

RÉSUMÉ

La thèse porte sur deux zones conséquentes. Il s'agit de l'évaluation des actifs et des passifs ou l'évaluation en comptabilité et l'impact de ce problème sur la détermination de la valeur d'une entreprise. L'objectif de la thèse est de proposer une nouvelle méthode d'évaluation des immobilisations corporelles avec l'application ultérieure d'une nouvelle approche proposée pour déterminer la valeur des sociétés anonymes non cotées en bourse dans les conditions de l'économie tchèque. L'attention est d'abord portée sur les bases théoriques de l'évaluation en comptabilité, en particulier sur chaque de ses bases. Une analyse détaillée est donnée à la différence du coût historique et la juste valeur. Par la suite, la théorie contemporaine relative à la valeur de l'entreprise et sa détermination est explorée. De nouvelles méthodes et approches ont été définies sur les bases des connaissances théoriques complétées par des informations obtenues dans les enquêtes menées dans un projet d'étudiants. Dans la dernière partie, elles sont validées dans une étude de cas et appliquées dans un environnement d'une société anonyme donnée. La contribution principale de cette thèse est d'éliminer les défauts possibles des états financiers fondés sur le coût historique et augmenter leur pouvoir explicatif. Ensuite, elle apporte également une proposition d'une procédure alternative pour déterminer la valeur d'une entreprise qui permet de comparer les résultats fournis par des experts indépendants. Les différentes étapes proposent à la gestion de l'entreprise des instructions qui permettent d'établir la juste valeur objective de l'entreprise au stade actuel d'une voie rapide et transparente. Il est également possible d'utiliser le résultat comme un indicateur supplémentaire pour évaluer la situation financière de l'entreprise et à comparer les sociétés entre elles sur la base de son développement. Les approches nouvellement conçues doivent empêcher le paiement du dividende en quantité excessive et à l'avenir prévenir les problèmes financiers possibles de la société. La théorie n'ouvre pas seulement de l'espace, mais aussi la nécessité d'une approche du développement pour déterminer la valeur de l'entreprise pour d'autres formes d'entreprises, et aussi en cas de progrès technologique important de l'entreprise ainsi que les investissements connexes.

Les mots clés: les actifs, les passifs, le résultat économique, le coût historique, la juste valeur, la valeur de l'entreprise, le coût de remplacement modifié

OBSAH

SEZNAM TABULEK	10
SEZNAM OBRÁZKŮ	11
SEZNAM POUŽÍVANÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	12
ÚVOD	14
1 CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE	16
2 METODOLOGIE ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE	17
2.1 VÝZKUMNÉ METODY	17
2.1.1 METODY EMPIRICKÉ	18
2.1.2 METODY LOGICKÉ.....	18
2.2 POSTUP ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE	19
3 VÝZNAM OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV	21
3.1 KONSEKVENCE OCEŇOVÁNÍ.....	23
3.1.1 VLIV NA ÚČETNÍ VÝKAZY	24
3.1.2 VLIV NA FINANČNÍ ANALÝZU, HODNOCENÍ VÝKONNOSTI A STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU.....	25
3.2 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ PODLE ČESKÉ LEGISLATIVY	26
3.2.1 OCEŇOVÁNÍ PODLE ZÁKONA č. 563/1991 Sb. O ÚČETNICTVÍ.....	28
3.2.2 OCEŇOVÁNÍ PODLE ČESKÝCH ÚČETNÍCH STANDARDŮ	31
3.3 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ PODLE IAS/IFRS.....	34
3.3.1 KONCEPČNÍ RÁMEC	34
3.3.2 OCEŇOVACÍ ZÁKLADNY	35
4 KOMPARACE FAIR VALUE A HISTORICKÝCH CEN	42
4.1 PODSTATA FAIR VALUE	42
4.2 FAIR VALUE V IFRS 13	44
4.3 FAIR VALUE VE VYBRANÝCH STANDARDECH.....	46
4.3.1 STANDARDY UMOŽŇUJÍCÍ VOLBU MEZI HISTORICKOU CENOU A FAIR VALUE.....	46
4.3.2 STANDARDY PREFERUJÍCÍ OCENĚNÍ VE FAIR VALUE	46
4.3.3 STANDARDY VYŽADUJÍCÍ FAIR VALUE	47

4.3.4 SHRnutí FAIR VALUE	47
4.4 OCENĚNÍ NA BÁZI HISTORICKÝCH CEN	49
4.4.1 SNÍŽENÍ HODNOTY DLOUHODOBÝCH AKTIV	50
4.5 SHRnutí.....	50
5 HODNOTA PODNIKU A JEJÍ STANOVENÍ.....	54
5.1 ZÁKLADNÍ LEGISLATIVNÍ NORMY	56
5.2 DŮVODY PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU	57
5.3 KATEGORIE HODNOTY	58
5.4 ZÁKLADNÍ ČLENĚNÍ METOD	60
5.5 VYBRANÉ VÝNOSOVÉ METODY	62
5.5.1 METODA DISKONTOVANÉHO CASH FLOW	62
5.5.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA A TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA	67
5.5.3 SHRnutí.....	73
6 NÁVRH NOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV	75
6.1 POJISTNÁ HODNOTA JAKO VÝCHODISKO PRO STANOVENÍ MODIFIKOVANÉ REPRODUKČNÍ CENY	76
6.1.1 POJISTNÁ HODNOTA	76
6.2 STANOVENÍ MODIFIKOVANÉ REPRODUKČNÍ CENY.....	78
6.2.1 INDEXY CEN A MĚŘENÍ INFLACE.....	79
6.2.2 OPOTŘEBENÍ	83
6.3 MRC A TECHNICKÉ ZHODNOCENÍ.....	83
6.4 ÚPRAVA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ NA ZÁKLADĚ MRC	85
6.4.1 ALTERNATIVNÍ PODOBA ROZVAHY.....	85
6.5 BOOK-TO-MRC RATIO.....	87
6.6 SHRnutí.....	88
7 NÁVRH NOVÉHO PŘÍSTUPU STANOVENÍ HODNOTY AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI.....	90
7.1 OBJEKTIVIZACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	90
7.1.1 OCENĚNÍ ZÁSOB NA ÚROVNI VLASTNÍCH NÁKLADŮ	91
7.1.2 ELIMINACE VLIVU DERIVÁTŮ	92

7.2 OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV V MRC.....	94
7.3 STANOVENÍ PAY-OUT-DIVIDEND VALUE	95
7.3.1 DEFINOVÁNÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	95
7.3.2 URČENÍ ZDROJŮ PRO VYPLACENÍ DIVIDEND	97
7.3.3 STANOVENÍ PAY-OUT-DIVIDEND VALUE	98
7.3.4 SHRNUTÍ.....	101
7.4 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VYJÁDŘENÝ VÝVOJOVÝM DIAGRAMEM	102
8 APLIKACE NAVRŽENÝCH POSTUPŮ NA VYBRANÉ AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI.....	104
8.1 CHARAKTERISTIKA AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI	104
8.1.1 HLAVNÍ DODAVATELÉ.....	105
8.1.2 HLAVNÍ TRHY	106
8.1.3 ÚČETNÍ METODY, ZÁSADY A PRINCIPY OCEŇOVÁNÍ	106
8.2 ÚČETNÍ VÝKAZY V HISTORICKÝCH CENÁCH.....	108
8.2.1 VÝCHOZÍ ROZVAHA.....	108
8.2.2 VÝCHOZÍ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	110
8.2.3 VÝCHOZÍ SESTAVA DLOUHODOBÉHO MAJETKU	112
8.3 OBJEKTIVIZACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	113
8.3.1 OCENĚNÍ ZÁSOB NA ÚROVNI VLASTNÍCH NÁKLADŮ	114
8.3.2 ELIMINACE VLIVU DERIVÁTŮ	117
8.4 OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV V MRC.....	122
8.4.1 ROZDĚLENÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV DO SKUPIN	122
8.4.2 VÝPOČET MÍRY INFLACE	123
8.4.3 VÝPOČET MRC.....	126
8.4.4 SESTAVENÍ ALTERNATIVNÍ OBJEKTIVIZOVANÉ ROZVAHY	127
8.5 VÝPOČET BOOK-TO-MRC RATIO	129
8.6 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI POMOCÍ METODY PAY-OUT- DIVIDEND.....	130
8.6.1 DEFINOVÁNÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	131
8.6.2 URČENÍ ZDROJŮ PRO VÝPLATU DIVIDEND	131
8.6.3 PAY-OUT-DIVIDEND VALUE	132
8.6.4 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ A JEHO VLIV NA HODNOTU PODNIKU..	134
ZÁVĚR.....	137
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	142
PŘÍLOHY	156

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Komparace oceňovacíchází fair value a historických cen	51
Tab. 2: Postup výpočtu Volného Cash Flow	64
Tab. 3: Návrh alternativní rozvahy podniku po přecenění majetku na MRC.....	86
Tab. 4: Struktura vlastního kapitálu a možnost vyplacení jednotlivých složek na dividendách.....	97
Tab. 5: Výchozí rozvaha společnosti PCO v historických cenách	109
Tab. 6: Majetková a kapitálová struktura společnosti PCO	110
Tab. 7: Výchozí výkaz zisku a ztráty společnosti PCO.....	111
Tab. 8: Výchozí sestava dlouhodobého majetku společnosti PCO	113
Tab. 9: Porovnání ocenění zásob vlastní výroby ve vlastních nákladech a v přímých nákladech	115
Tab. 10: Rozvaha společnosti PCO při rozdílném ocenění vybraných zásob vlastní výroby	117
Tab. 11: Přecenění derivátu k rozvahovému dni na reálnou hodnotu	118
Tab. 12: Dopad přecenění zajišťovacího derivátu do rozvahy společnosti PCO	120
Tab. 13: Dopad přecenění zajišťovacího derivátu do výkazu zisku a ztráty společnosti PCO	121
Tab. 14: Rozdělení dlouhodobých hmotných aktiv společnosti PCO do skupin pro přecenění na MRC	122
Tab. 15: Míra inflace u jednotlivých skupin aktiv v závislosti na roce zařazení do užívání	124
Tab. 16: Výpočet modifikované reprodukční ceny	126
Tab. 17: Alternativní objektivizovaná rozvaha společnosti PCO.....	128
Tab. 18: Struktura vlastního kapitálu společnosti PCO po objektivizaci účetních výkazů a přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na MRC	131
Tab. 19: Vliv ocenění v účetnictví na hodnotu společnosti PCO	134
Tab. 20: Výpočet doby návratnosti v případě prodeje společnosti PCO.....	136

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Schéma postupu zpracování disertační práce.....	20
Obr. 2: MVA	72
Obr. 3: Vztah mezi MVA a EVA	72
Obr. 4: Postup stanovení hodnoty podniku vyjádřený vývojovým diagramem	103
Obr. 5: Procentní zastoupení hlavních trhů společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s.	106
Obr. 6: Zachycení dopadů rozdílného ocenění zásob vlastní výroby společnosti PCO	116
Obr. 7: Dopad přecenění derivátu do výsledku hospodaření a odvodu daně z příjmu společnosti PCO	119
Obr. 8: Účetní hodnota dlouhodobých hmotných aktiv vs. hodnota po přecenění na MRC společnosti PCO	127

SEZNAM POUŽÍVANÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CIr	Coefficient of Inflation Rate (přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace)
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká Národní Banka
ČÚS	České Účetní Standardy
DCF	Discounted Cash Flow (diskontované cash flow)
EATv	Earnings After Tax for Valuation (výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku)
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (zisk před zdaněním a úroky)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (zisk před úroky, zdaněním a odpisy)
EBT	Earnings Before Tax (zisk před zdaněním)
EBTv	Earnings Before Tax for Valuation (zisk před zdaněním pro stanovení hodnoty podniku)
ES	Evropské Společenství
EU	Evropská Unie
EUR	Euro
EVA	Economic Value Added (ekonomická přidaná hodnota)
EVS	European Valuation Standards (evropské oceňovací standardy)
FASB	Financial Accounting Standards Board (rada pro standardy finančního účetnictví)
FCF	Free Cash Flow (volný peněžní tok)
FR	Fiskální Rok
IAS	International Accounting Standard (mezinárodní účetní standardy)
IFRS	International Financial Reporting Standards (mezinárodní standardy účetního výkaznictví)
IVS	International Valuation Standards (mezinárodní oceňovací standardy)
KPVH	Korigovaný Provozní Výsledek Hospodaření
KV	Kapitalizované Výnosy

MRC	Modifikovaná Reprodukční Cena
MVA	Market Value Added (tržní přidaná hodnota)
NOA	Net Operating Assets (čistá operativní aktiva)
NOPAT	Net Operating Profit After Tax (zisk z operativní činnosti podniku)
PCO	PRECIOSA ORNELA, a. s.
POD	Pay-Out-Dividend
SAP	SAP NetWeaver - podnikový informační systém
SAP BW	SAP NetWeaver Business Warehouse
SEC	Czech Securities Commission (komise pro cenné papíry)
SGS	Studentská Grantová Soutěž
USD	Americký dolar
US PAP	Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (americké oceňovací standardy)
VH	výsledek hospodaření

ÚVOD

Operace s podniky nabývají v poslední době na významu v souvislosti s rozvojem kapitálových trhů. Nejen tyto ale i další situace vyžadují znalost finančního zdraví podniku a současně informaci o tom, jaká je jeho hodnota.

V závislosti na účelu, pro který je hodnota podniku stanovována, dochází k výběru konkrétní metody. Ve většině případů se vychází z účetních výkazů, které jsou v současné době předmětem rozsáhlé kritiky. Řada odborníků zastává názor, že by účetní data měla být převedena na tržní hodnoty. Oddělení účetnictví od reálné ekonomické situace není možné. Problematika oceňování aktiv a pasiv je zásadní oblast účetnictví, která čím dál více získává na aktuálnosti vzhledem k dopadům nejen do účetních výkazů, na kterých jsou závislá manažerská rozhodnutí, ale také právě ve spojitosti s rostoucí potřebou znalosti hodnoty podniku.

Již delší dobu sílí kritika historických cen, které představují základní oceňovací bázi, podle které většina účetních systémů (zemí) sestavuje účetní výkazy. Na základě dané skutečnosti vyvstává snaha o zachování této oceňovací báze a navržení její modifikace pro eliminaci nedostatků a současně její další vhodná aplikace jako východiska pro stanovení hodnoty podniku. Předmětem zájmu je současný přístup k oceňování aktiv především z pohledu historických cen a fair value (reálné hodnoty). Jaké v sobě skrývají oba přístupy výhody a nevýhody a která z oceňovacích bází je optimální jako východisko pro následné stanovení hodnoty podniku.

Pozornost je v rámci celé disertační práce směřována především do oblasti dlouhodobých aktiv, která svou povahou představují nejkontroverznější položku účetních výkazů v oblasti oceňování. Je to dáno především tím, že dlouhodobý majetek pořízený v minulosti a jeho postupné odpisování neumožňuje v účetních výkazech zachytit vývoj cen. Naproti tomu oběžná aktiva, která se často mění (většinou během jednoho účetního období), svým chováním vývoj cen z části zachycují.

Většina metod zaměřených na stanovení hodnoty podniku přistupuje k úpravě účetních dat a především výsledku hospodaření. V disertační práci je k této problematice přistupováno z opačného pohledu pro využití účetních dat v co nejširší míře a s minimálními úpravami. Souběžně jsou zachyceny podstatné vlivy, které by měly být eliminovány při stanovení hodnoty podniku, protože mohou zásadně ovlivnit dosahované výsledky. Práce má poukázat na to, že účetní výkazy a informace komplexně získané z účetních dat mohou být i v této době věrným zdrojem podkladů pro běžná rozhodnutí i pro stanovení hodnoty podniku. Následně má navrhnout, jak do získaných dat promítnout zmiňované nedostatky tak, aby byl zachován jednotný přístup a eliminovány subjektivní postoje. Díky tomu je možné z části zamezit (ne)chtěnému nadhodnocení či podhodnocení hodnoty podniku.

V práci není prostor ani snaha o detailní komparaci jednotlivých metod pro stanovení hodnoty podniku a vyhodnocení, jak se dosažené závěry budou lišit. Výsledná hodnota podniku se bude vždy lišit v závislosti na zvolené metodě či důvodu, pro který je hodnota zjišťována. Zároveň je nutné vymezit konkrétní oblast zájmu pro vyloučení nejasností a nepřehlednosti. Zvoleno bylo prostředí výrobních akciových společností, jejichž akcie nejsou obchodované na burze a současně provozují svou činnost v podmínkách české ekonomiky. Zároveň bude stanovení hodnoty prováděno pro předpoklad tržní kategorie hodnoty z důvodu vstupu společnosti na burzu nebo prodej nezávislému kupujícímu. Výsledná hodnota by měla poskytnout informace potenciálním akcionářům o hodnotě akcií i celé společnosti a v případě prodeje by měla vyjadřovat skutečnou, reálnou hodnotu, od které by se měla odvíjet další vyjednávání mezi prodávajícím a kupujícím.

1 CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE

Cílem disertační práce je navržení nové metody oceňování dlouhodobých hmotných aktiv s následnou aplikací při návrhu nového přístupu pro stanovení hodnoty akciové společnosti nekótované na burze v podmínkách české ekonomiky.

Hlavního cíle práce by mělo být dosaženo za pomoci následujících dílčích cílů, kterými jsou:

- detailní kritická rešerše teoretických východisek vztahujících se k současnému stavu oceňování aktiv a pasiv; a k hodnotě podniku a jejímu stanovení;
- identifikace faktorů, které významným způsobem ovlivňují vypovídací schopnost účetních výkazů a výsledek hospodaření;
- návrh nového přístupu k ocenění dlouhodobých hmotných aktiv tak, aby takto definovaná oceňovací báze eliminovala nedostatky historických cen i fair value a současně došlo k požadovanému promítnutí úrovně tržních podmínek do účetních výkazů;
- definování „vhodného“ výsledku hospodaření pro stanovení hodnoty podniku a jeho úprav;
- návrh nového přístupu pro stanovení hodnoty podniku.

2 METODOLOGIE ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE

Pro zpracování vědecké práce je vhodné definovat výzkumné či vědecké metody, které budou aplikovány. Věda je určitý systematický způsob poznání skutečnosti. Předmětem se mohou stát subjekty, jevy, události nebo lidé. Zahrnuje poznání a odhaluje souvislosti, příčiny a následky různých jevů.¹

2.1 VÝZKUMNÉ METODY

Metody používané ve výzkumu udávají směr poznání skutečnosti a je možné je rozdělit do dvou základních skupin:

- **Metody empirické**

Pomocí těchto metod je možné zjistit konkrétní vlastnosti určitého jevu nebo objektu. Lze zvolit kvalitativní nebo kvantitativní výzkum. Do této skupiny patří pozorování, měření a experiment.

- **Metody logické**

Zahrnují metody, které využívají principy logiky a logického myšlení. Skupina je tvořena tzv. párovými metodami „abstrakce-konkretizace“, „analýza-syntéza“, „indukce-dedukce“.²

Hlavní i dílčí cíle disertační práce je možné naplnit kombinací vybraných metod, přístupů a principů myšlení. Pro danou problematiku a úspěšné navržení nových přístupů byl zvolen kvalitativní výzkum v kombinaci s logickými metodami. Součástí je holistický přístup, jehož podstata spočívá ve vytvoření komplexního obrazu o zkoumaném problému.

¹ HENDL, Jan. *Úvod do kvalitativního výzkumu*. Praha: Karolinum, 1999. ISBN 80-246-0030-7.

² DISMAN, Miloslav. *Jak se vyrábí sociologická znalost: příručka pro uživatele*. 3. vyd. Praha: Karolinum, 2002. ISBN 80-246-0139-7.

V tomto konkrétním případě jde o identifikaci podstatných souvislostí ve dvou navazujících oblastech. Jedná se o sféru oceňování aktiv a pasiv a v důsledku pak stanovení hodnoty podniku. Při zpracování disertační práce jsou využívány následující metody.

2.1.1 METODY EMPIRICKÉ

Z této skupiny metod byl zvolen kvalitativní výzkum. Jeho podstata spočívá v porozumění dané problematice v co největší šířce. Tento typ výzkumu je založen na induktivním přístupu, který spočívá ve sběru dat a následně se pátrá po pravidelnostech a významu dat, kdy jsou posléze formulovány předběžné závěry. Výstupem mohou být nově formulované hypotézy nebo teorie.³

Součástí kvalitativního výzkumu je také zmiňovaný holistický přístup, který představuje celostní pohled na systém, v tomto případě na podnik. Pro naplnění zásad kvalitativního výzkumu je dodržena otevřenost ke zkoumaným metodám se subjektivitou vyznačující se identifikací s danou problematikou a kritickou distancí. Součástí je také tzv. zaměření na případ, kdy je pozornost věnována jednotlivých ukázkám dané problematiky, jejich podrobnému popisu a odvození teoretických závěrů.

2.1.2 METODY LOGICKÉ

V průběhu zpracovávání disertační práce jsou aplikovány také vybrané logické metody.

- **Abstrakce - konkretizace**

Pomocí abstrakce je možné oddělit nepodstatné jevy od podstatných. Naproti tomu konkretizace spočívá ve vyhledání výskytů určitého objektu z vybrané skupiny.⁴

V rámci disertační práce je abstrakce využita při identifikování podstatných vlivů v oblasti ocenění aktiv a pasiv.

³ HENDL, Jan. *Úvod do kvalitativního výzkumu*. Praha: Karolinum, 1999. ISBN 80-246-0030-7.

⁴ DISMAN, Miloslav. *Jak se vyrábí sociologická znalost: příručka pro uživatele*. 3. vyd. Praha: Karolinum, 2002. ISBN 80-246-0139-7.

- **Analýza - syntéza**

Analýza napomáhá dekompozici daného předmětu či jevu na jednotlivé části. Cílem je rozpoznání souvislostí. Teoretické poznatky získané z kritické literární rešerše je třeba analyzovat, aby mohly být identifikovány klíčové faktory (například v oblasti komparace historických cen a fair value). Tento postup je vhodný při definování nových závěrů (například nově navrhované metody pro ocenění dlouhodobých hmotných aktiv).

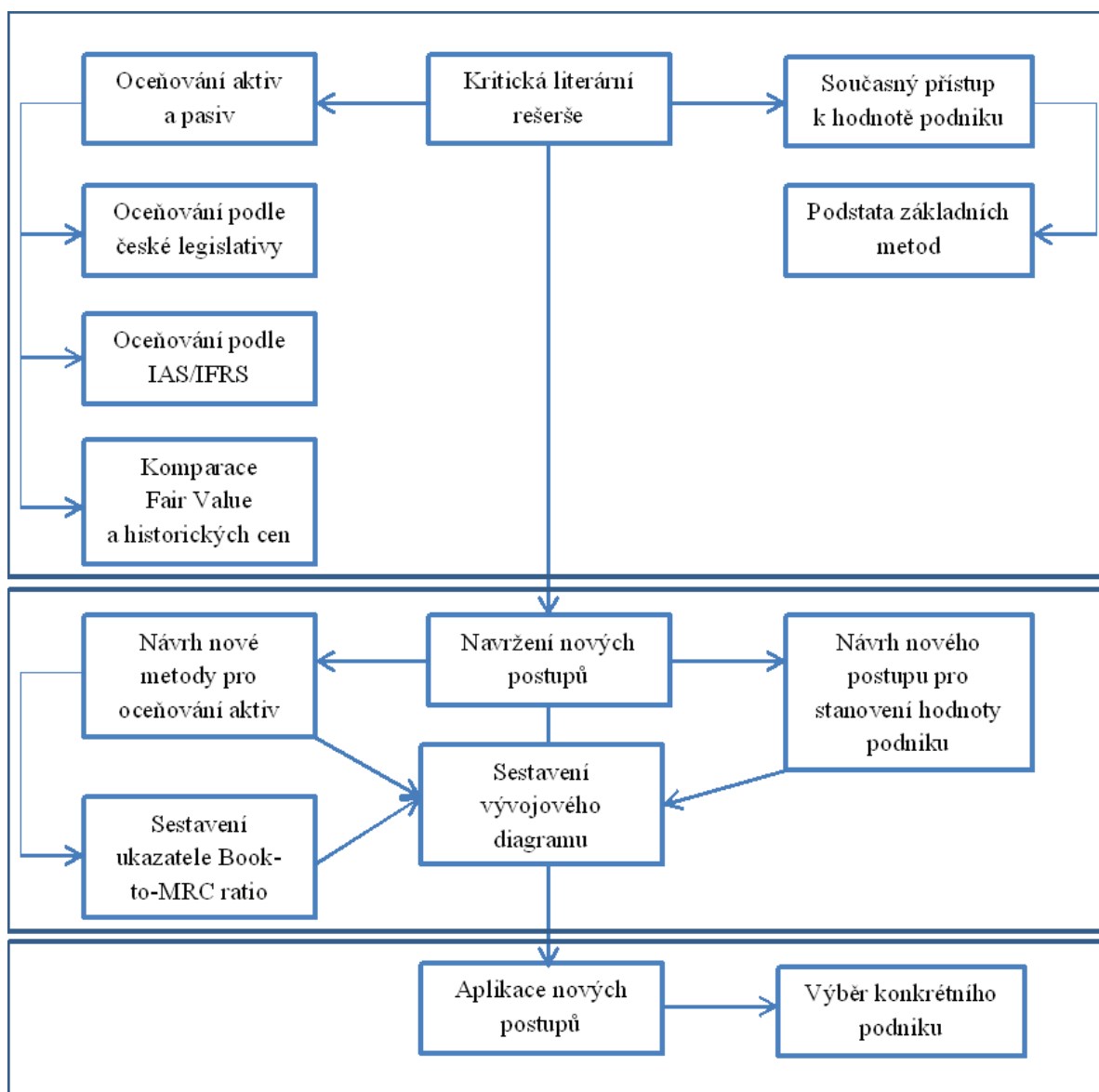
Na základě analyticko-syntetického přístupu dochází k upřesnění, detailnějšímu zachycení a přiblížení základních východisek a definic zkoumaného problému. Průběžně jsou připojovány nové pohledy, názory a poznatky. Metoda kritické analýzy je zaměřena především na zhodnocení současně využívaných metod pro stanovení hodnoty podniku. Posléze je doplněna o syntézu získaných poznatků, kdy bude možné definovat modifikovaný přístup k této oblasti. Výsledkem je nově navržený postup pro stanovení hodnoty akciové společnosti.

Demonstraci závěrů a nově navržených přístupů na vybrané společnosti je možné označit jako případovou studii. Stejně jako u zkoumání lidského chování je možné inspirovat se přístupem odborníků například Freuda, který každý případ hodnotil individuálně, a získané poznatky pak vedly k vyvození zobecnění. Je reálné tento přístup aplikovat i na oblast podniku, především ve spojitosti s účetní problematikou.

2.2 POSTUP ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE

Disertační práce je zpracována v souladu s postupem znázorněným na Obr. 1 (s. 20). Nejprve je daná problematika podrobně analyzována a je zpracována detailní kritická rešerše odborné literatury a vědeckých článků. K rešerši byly vybrány nejen aktuální a současné publikace, ale i literatura z minulých let pro zjištění podrobností o vývoji dané problematiky a jednotlivých souvislostí. Anglofonní literatura je zmiňována ve větší míře, vzhledem k tendencím aplikovat v prostředí českých podniků metody pocházející především od amerických odborníků (zejména v oblasti stanovení hodnoty podniku). Pro zajištění objektivitu a nadhledu byla zařazena také literatura německy píšících autorů.

Na základě provedené kritické rešerše je možné definovat hlavní i dílčí cíle práce. Následuje stanovení nového přístupu k ocenění dlouhodobých hmotných aktiv společně s úpravou účetních výkazů a v návaznosti na definované postupy je možné dojít k navržení nového přístupu ke stanovení hodnoty podniku. Tyto postupy jsou aplikovány na konkrétním podniku. V závěru práce jsou shrnuty výsledky společně se zhodnocením přínosů pro vědu i praxi a je nastíněn další možný směr ve výzkumu dané problematiky.



Obr. 1: Schéma postupu zpracování disertační práce

Zdroj: vlastní zpracování

3 VÝZNAM OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV

Podstata oceňování v účetnictví spočívá v určení či přiřazení hodnoty jednotlivým položkám aktiv a pasiv. Jejich hodnotové vyjádření má významný vliv na vykazovanou výši aktiv, pasiv, nákladů, výnosů a výsledku hospodaření. Zvolený způsob oceňování má dalekosáhlé dopady nejen do účetních výkazů a na hodnocení finanční situace podniku, ale následně také na stanovení jeho hodnoty. Jak uvádí Fireš: „*Jde o zásadní problém každého finančního účetnictví především proto, že na použitém způsobu ocenění závisí obsah a vypovídací schopnost prakticky všech základních finančních veličin zjišťovaných v účetnictví.*“⁵ Jedná se o dopady do celkové výše aktiv, dluhů, výše vlastního kapitálu a výsledku hospodaření.

Zásadním problémem současné situace oceňování v účetnictví je absence řešení, která oceňovací základna je vhodná pro určitá aktiva a pasiva a ve kterých případech ji použít. Většina nových přístupů se snaží zavést paradigmatu směřující k přechodu od historických cen k jiným oceňovacím bázím, které by lépe vystihly ekonomický prospěch oceňovaných položek.

Na proces oceňování existují dva extrémní pohledy. Na jedné straně je považováno za náročnou ekonomickou činnost, kde se vyskytuje málo prostoru pro subjektivní pohled analytiků a lidského chybování. Na straně druhé se jedná o umění, ve kterém se dá manipulovat s čísly s cílem vytvořit chtěný výsledek.⁶ Otázkou je, kde je hranice mezi spolehlivými, přesnými a transparentními informacemi a cílenými subjektivními odhady. S danou problematikou je úzce spojen předpoklad trvání podniku v dohledné budoucnosti. „*Je-li známo, že podnik v budoucnu ukončí svou činnost, přístup k oceňování bude jiný než v případě, že podnik bude nadále fungovat.*“⁷

⁵ FIREŠ, Bohuslav a Vladimír ZELENKA. *Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1997. ISBN 80-85943-24-7. s. 9.

⁶ DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New Jersey: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-75121-2.

⁷ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 25.

Přestože používané modely mohou být kvantifikovány, tak vstupy, které jsou do nich vloženy, umožňují dostatek prostoru pro subjektivní rozhodování. Lze tedy vyvodit zaujatost získaných výsledků.⁸ I přes tyto závěry je důležité provádět všechny kroky spojené s oceňováním z hlediska účetnictví tak, aby byl zachován věrný a poctivý obraz skutečnosti. K problematice oceňování je velice důležité vztáhnout princip opatrnosti, který požaduje takové zachycení transakcí a skutečností, při kterém nedojde k nadhodnocení aktiv a výnosů a současně podhodnocení dluhů a nákladů.

V České republice, stejně jako ve většině zemí Evropské unie, musí podniky vést účetnictví primárně podle legislativy dané konkrétním státem a paralelně mohou či musí sestavovat účetní výkazy při splnění podmínek daných zákonem, popřípadě dle svého uvážení na základě pravidel určených IAS/IFRS.⁹ Pro zachování objektivity účetnictví je třeba respektovat definice položek výkazů pro každý systém zvlášť.

Oceňování aktiv a pasiv je velice kontroverzní a zásadní oblast, která utváří podobu a vypovídací schopnost účetních výkazů. Použití oceňovacích bází závisí na okamžiku, ke kterému se ocenění provádí a dále na systému, ve kterém jsou výkazy sestavovány. Dopady zvoleného způsobu ocenění do hodnocení výkonnosti podniku jsou již velmi dobře známy, závažné implikace se vztahují ke stanovení hodnoty podniku.

Posledním neméně důležitým bodem v souvislosti s významem oceňování je problematika samotného pojmu „**oceňování**“, který v komparaci se zahraničními odbornými termíny, které se objevují v publikacích, zcela nesouhlasí. Oceňování by mělo primárně souviset se stanovením ceny a ne odhadem hodnoty. Oceňováním je v českých podmínkách často obecně vnímáno konkrétně ocenění neboli stanovení konkrétní ceny a současně i ohodnocování.

⁸ DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New Jersey: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-75121-2.

⁹ Aplikovat IFRS jsou povinny ty účetní jednotky, které jsou obchodními společnostmi a jsou emitenty cenných papírů přijatých k obchodování na Evropském regulovaném trhu. Tyto entity mají za povinnost použít pro účtování a sestavení účetní závěrky IFRS. Pokud budou cenné papíry přijaty v průběhu období, musí být IFRS uplatněny od počátku daného období nebo od počátku následujícího období.

Oceňování spočívá ve stanovení ceny oceňovatelem pro konkrétní účel. Naproti tomu ohodnocování je spojeno s tržními transakcemi. V případě ohodnocování oceňovatel stanovuje hodnotu, která představuje očekávanou cenu obchodu.¹⁰ Hlubší problematika této oblasti není předmětem disertační práce. Pro vyvarování se terminologickým nepřesnostem je v dalším textu rozlišeno oceňování aktiv a pasiv (stanovení jejich ceny) a oceňování podniku ve smyslu stanovení jeho hodnoty.

3.1 KONSEKVENCE OCEŇOVÁNÍ

Způsob ocenění aktiv a pasiv primárně ovlivňuje výši výsledku hospodaření, informace získané z účetních výkazů a následně propočty finanční analýzy a dalších metod pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku. Jak uvádí Mařík: „Protože jsou tyto veličiny výchozím základem různých propočtů a ukazatelů, charakterizujících finanční situaci podniku a jeho výdělkovou schopnost, včetně míry dosahované výnosnosti z investovaného kapitálu, je na použitém způsobu ocenění výrazně závislá finanční analýza podniku a z ní vyvozované závěry.“¹¹

Oceňování aktiv a pasiv má vliv na:

- účetní výkazy,
- finanční analýzu,
- hodnocení výkonnosti,
- vyjádření hodnoty podniku.

Způsob oceňování majetku podnikatelských subjektů má celou řadu dopadů a souvislostí.

¹⁰ KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

¹¹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0. s. 25.

3.1.1 VLIV NA ÚČETNÍ VÝKAZY

Odborníci dlouhodobě zabývající se problematikou spojenou s vypovídací schopností účetních výkazů se shodují, že výrazným problémem je účetnictví vedené v historických cenách. Jak uvádí Knápková, Pavelková, Šteker: „*Oceňování majetku v historických cenách nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje hospodaření běžného roku.*“¹²

Kupní síla peněžní jednotky je v účetních výkazech zohledňována na vstupu „náklady“ a na výstupu v podobě tržeb, které jsou vytvářeny pomocí stávajícího majetku. Inlace je částečně zohledněna v oblasti oběžných aktiv. Například v ocenění zásob vlastní výroby, kdy je cena stanovena na základě údajů platných v daném účetním období. V tradičním konceptu účetnictví není inflace zohledňována v oblasti dlouhodobých aktiv. U vybraných aktiv a závazků je třeba vzít v potaz legislativní opatření, která stanovují povinnost přecenit vybrané položky výkazů k rozvahovému dni na reálnou hodnotu. Díky těmto krokům podnik přibližuje hodnotu majetku a dluhů reálným hodnotám, přičemž současně stále vychází z cen, které jsou doložitelné, objektivně zjistitelné a spojené s konkrétní položkou.

V případě aplikace jiné oceňovací báze než jsou historické ceny, by mohlo dojít k odchýlení od podstaty účetního zisku směrem k ekonomickému, který je v současné době postaven především na subjektivních odhadech s vysokou možností manipulace dosahovaných výsledků. Více o této problematice bude pojednáno v kapitole věnující se diferencí mezi historickou cenou a fair value.

Problematika oceňování aktiv a pasiv je v souvislosti s tématy zisku a sestavování účetních výkazů stále aktuální. Účetnictví a informace z něj získané by měly být i nadále nezávislé, protože slouží k rozhodování o budoucnosti podniku. Neměl by sílit tlak na přizpůsobení výsledků subjektivním pohledům.

¹² KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80247-4456-8. s. 139.

Pro správné sestavení účetních výkazů, zachování jejich vypovídací schopnosti a následné aplikace pro zhodnocení finanční situace podniku je třeba rozlišit, zda budou výkazy sestavovány v podmínkách legislativy dané státem nebo v podmínkách IAS/IFRS. V průběhu ocenění a sestavení výkazů je nutné akceptovat definice aktiv, závazků, nákladů a výnosů platných v daném systému a současně respektovat způsoby ocenění, které daný systém uplatňuje.

3.1.2 VLIV NA FINANČNÍ ANALÝZU, HODNOCENÍ VÝKONNOSTI A STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Finanční analýza je jedním ze základních nástrojů pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku. Ve většině podniků jsou vybrané ukazatele používány pro rozhodování a směřování činnosti a aktivit v budoucnu. Na základě výsledků jsou přijímána opatření pro dosažení stanovených cílů ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Vzhledem k tomu, že jsou jednotlivé ukazatele sestavovány na základě údajů z účetních výkazů a ty jsou ovlivněny oceňováním, bylo by vhodné uvádět u každé finanční analýzy poznámku na základě jakých hodnot je sestavována.

V souvislosti s vypovídací schopností účetních výkazů z pohledu finanční analýzy nelze konstatovat, že vypovídací schopnost účetních výkazů je slabou stránkou finanční analýzy. Naopak je třeba tyto nedostatky vztáhnout již k sestavování účetních výkazů, kde vyvstává absence teoretického východiska, kterou oceňovací bázi je vhodné aplikovat.

K problému se dále vyjadřuje například Kislingerová nebo Sedláček se závěrem, že právě účetní výkazy, ke kterým je a bude zapotřebí se vracet, jsou zdrojem hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků.¹³ Jestliže je nejvyšším principem pravdivé a věrné zobrazení skutečnosti, jsou k tomu používány účetní standardy, legislativní úprava a další opatření. Ta by v případě nenaplněného principu současného účetnictví byla nejspíše změněna či by úplně zanikla. Tím by mohlo dojít k přechodu na jiný systém sestavování účetních výkazů.

¹³ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

Hlavním nedostatkem všech zákonem stanovených postupů je nezahrnutí inflace převážně v oblasti dlouhodobého majetku. Naproti tomu jednotné účetní postupy poskytují výhodu srovnatelnosti.

Podniky se pohybují v době, kdy se tržní prostředí mění rychleji než kdy předtím a je vyvíjen stále větší tlak na sledování a snižování nákladů, zvyšování výkonnosti a konkurenceschopnosti. Variantnost, která se v účetnictví objevuje v rámci národních legislativ a i ve stále probíhající harmonizaci na mezinárodní úrovni, vede k možnosti odlišných výsledků konečných účetních výkazů s konsekvencemi do určení hodnoty dané entity.

3.2 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ PODLE ČESKÉ LEGISLATIVY

Účetnictví v České republice upravuje zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, který stanovuje rozsah vedení účetnictví, požadavky na účetní doklady, účetní zápisy a účetní knihy. Zákon dále upravuje požadavky na účetní závěrku a s tím spojenou problematikou oceňování.

Součástí zákona je prováděcí vyhláška pro podnikatele, kterou se provádějí některá ustanovení zákona o účetnictví, přičemž pozornost je zaměřena převážně na obsahové vymezení některých položek rozvahy, účetní metody a konsolidovanou účetní závěrku. Konkrétně část čtvrtá Účetní metody v sobě zahrnuje způsoby oceňování dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a vymezení nákladů s jeho pořízením souvisejících. Například odst. 1 dané vyhlášky upřesňuje, jaké náklady jsou součástí pořizovací ceny.

Na zákon o účetnictví a prováděcí vyhlášku navazují české účetní standardy (ČÚS), které byly vydány za účelem sjednocení metod používaných jednotlivými podniky. Hlavním cílem je, aby všechny účetní jednotky vycházely ze stejných postupů pro zajištění srovnatelnosti účetních výkazů. Důležité je upozornit, že variantnost, kterou v některých případech zvláště v oblasti ocenění aktiv a pasiv legislativa vztahující se k účetnictví umožňuje, využívají podniky z různých důvodů. Jedná se například o „ovlivnění“ výše

vykázaného výsledku hospodaření nebo snížení daňového základu a tím i související vliv na hodnotu položek v rozvaze. Stěžejní ovšem je, že pro následné hodnocení finanční situace daného podniku a zvláště při snaze stanovení jeho hodnoty, by bylo vhodné „chování“ sjednotit tak, aby získané údaje bylo možné porovnat mezi jednotlivými podniky a současně v rámci daných odvětví.

Ještě než bude pozornost zaměřena detailně na problematiku oceňování, je vhodné znovu zmínit základní účetní zásady a principy, kterými je povinna se řídit každá účetní jednotka.

- Zásada věrného a poctivého zobrazení,
- zásada účetní jednotky,
- zásada neomezeného trvání účetní jednotky,
- zásada zjišťování výsledku hospodaření v pravidelných intervalech,
- akruální princip = zásada nezávislosti účetních období,
- zásada konzistence = stálost metod,
- zásada významnosti,
- zásada opatrnosti,
- princip podvojnosti, souvztažnosti, dokumentace,
- bilanční princip a bilanční kontinuita.¹⁴

Podle ustanovení § 7 zákona o účetnictví jsou účetní jednotky povinny vést účetnictví tak, aby účetní výkazy podávaly věrný a poctivý obraz o finanční situaci podniku.¹⁵ Této skutečnosti je dosaženo v případě, že podniky aplikují a respektují účetní metody, které tento zákon ukládá a pod kterými se skrývá postup odpisování, způsob tvorby opravných položek, rezerv a především způsob oceňování aktiv a pasiv.

Z ustanovení platné legislativy lze usuzovat následující. Pokud účetní jednotka uplatní pro ocenění aktiv a pasiv jakoukoli oceňovací bázi danou zákonem, pak naplňuje požadavek § 7 zákona o účetnictví, tudíž je kritika historických cen, i přestože

¹⁴ ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSIOVÁ. *Jak číst účetní výkazy*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4702-6.

¹⁵ *Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* [online]. Praha: HAVIT, s.r.o. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

nezohledňují kupní sílu peněz ne zcela oprávněná, protože z hlediska práva má stejnou vážnost jako ostatní základny. Před dalšími závěry a doporučeními je třeba detailní znalost úpravy oceňování v současné legislativě.

3.2.1 OCEŇOVÁNÍ PODLE ZÁKONA č. 563/1991 Sb. O ÚČETNICTVÍ

K problematice oceňování aktiv a pasiv se vztahují ustanovení § 24 až § 28 daného zákona, které specifikují, jak mají být konkrétní položky účetních výkazů oceněny. Důležité je rozlišit, k jakému okamžiku je ocenění prováděno.

OKAMŽIK USKUTEČNĚNÍ ÚČETNÍHO PŘÍPADU

Postupy ocenění pro tuto situaci jsou zakotveny v § 25, kde je konkrétně uvedeno, že jednotlivé složky majetku a závazků se oceňují:

- a) *hmotný majetek kromě zásob, s výjimkou hmotného majetku vytvořeného vlastní činností **pořizovacími cenami**,*
- b) *hmotný majetek kromě zásob vytvořený vlastní činností **vlastními náklady**,*
- c) *zásoby, s výjimkou zásob vytvořených vlastní činností **pořizovacími cenami**,*
- d) *zásoby vytvořené vlastní činností **vlastními náklady**,*
- e) *peněžní prostředky a ceniny jejich **jmenovitými hodnotami**,*
- f) *podíly, cenné papíry a deriváty **pořizovacími cenami**,*
- g) *pohledávky při vzniku jmenovitou hodnotou; při nabytí za úplatu nebo vkladem pořizovací cenou; závazky **jmenovitou hodnotou**,*
- h) *nehmotný majetek kromě pohledávek, s výjimkou nehmotného majetku vytvořeného vlastní činností **pořizovacími cenami**,*
- i) *nehmotný majetek kromě pohledávek vytvořený vlastní činností **vlastními náklady**,*
- j) *příchovky zvířat **vlastními náklady**,*
- k) *kulturní památky, sbírky muzejní povahy, předměty kulturní hodnoty a církevní stavby, pokud není známa jejich pořizovací cena, ve výši 1 Kč,*

- l) majetek v případech bezúplatného nabytí, s výjimkou majetku uvedeného pod písmenem e), anebo majetek v případech, kdy vlastní náklady na jeho vytvoření vlastní činností nelze zjistit, a ostatní majetek, který není uveden pod písmeny a) až k), reprodukční pořizovací cenou.*¹⁶

Zvýrazněné výrazy aplikují ocenění aktiv a pasiv na bázi historických cen tj. ocenění platné v okamžiku pořízení. Ocenění k okamžiku uskutečnění účetního případu představuje způsob ocenění, který v sobě zahrnuje reálnou hodnotu. Až v průběhu daného účetního období a dalších navazujících účetních období se účetní cena začne vzdalovat od reálné hodnoty a je třeba se zabývat tím, u kterých aktiv tomu tak je a jak tomuto vzrůstajícímu rozdílu zamezit. Současně § 25 specifikuje postup ocenění k rozvahovému dni a definuje základní oceňovací báze.

OCENĚNÍ K ROZVAHOVÉMU DNI

Účetní jednotky zahrnují k rozvahovému dni jen zisky, které byly dosaženy. V úvahu musí být vzata všechna potenciální rizika a ztráty týkající se majetku a závazků. Pro tyto účely je možné vycházet z následujících základů:

- a) pořizovací cena** – cena, za kterou byl majetek pořízen a náklady s jeho pořízením související,
- b) reprodukční pořizovací cena** – cena, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy se o něm účtuje,
- c) vlastní náklady** – u hmotného majetku kromě zásob a nehmotného majetku kromě pohledávek vytvořených vlastní činností se jedná o přímé náklady vynaložené na výrobu nebo jinou činnost a nepřímé náklady, které se vztahují k výrobě nebo jiné činnosti.¹⁷

¹⁶ *Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* [online]. Praha: HAVIT, s.r.o. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

¹⁷ *Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* [online]. Praha: HAVIT, s.r.o. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

Při ocenění aktiv a pasiv k rozvahovému dni je nutné brát v úvahu ustanovení zákona, které říká, že účetní jednotky jsou povinny zahrnout do ocenění zisky, které byly dosaženy a současně musí brát v úvahu všechna rizika, ztráty a snížení hodnoty. Aby tohoto bylo dosaženo, stanovuje legislativa povinnost vytvářet rezervy¹⁸, opravné položky a zajistit odpisování.

§ 26 odst. 2 navazuje na předchozí ustanovení a udává, jak postupovat v případě zjištění, že skutečná cena je odlišná od účetní. Jestliže je například u zásob jejich prodejní cena po odečtení nákladů spojených s prodejem nižší než účetní, ocení se touto nižší cenou. Stejně tak, pokud je zjištěná hodnota závazků vyšší popřípadě nižší než účetní, ocení se taktéž nově zjištěnou cenou.¹⁹

Další důležitou informací, kterou zachycuje § 27, je ocenění položek reálnou hodnotou:

- cenné papíry – s výjimkou cenných papírů držených do splatnosti,
- deriváty,
- majetek a závazky v případech, kdy ocenění reálnou hodnotou ukládá zvláštní předpis,
- část majetku a závazků zajištěná deriváty,
- pohledávky, které účetní jednotka nabyla a určila k obchodování.

Jako reálnou hodnotu je možné použít tržní hodnotu, ocenění kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce.

Na legislativní podmínky reaguje Kovanicová: „*Ve shodě s celosvětovým vývojem se i v českém účetnictví určité položky majetku a závazků oceňují ke konci rozvahového dne reálnou hodnotou. Avšak přeceňování dlouhodobého majetku na reálnou hodnotu není přípustné. Některá aktiva a některé závazky jsou takové povahy, že je vhodné pro jejich ocenění k rozvahovému dni použít specifické oceňovací techniky.*“²⁰

¹⁸ Rezervami se pro tyto účely rozumí rezervy na rizika a ztráty, rezervy na daň z příjmů, důchody a další závazky.

¹⁹ Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů [online]. Praha: HAVIT, s.r.o. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

²⁰ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0. s. 62.

Kromě ocenění k okamžiku uskutečnění účetního případu (nabytí majetku, vzniku dluhu) a ocenění k rozvahovému dni, je možné zvlášť uvést ocenění ke dni otevření účetních knih u zanikající nebo nástupnické společnosti. Jedná se o ocenění majetku a závazků u přeměn. Legislativní podmínky specifikuje § 54 vyhlášky č. 500/2002 pro podnikatele.

3.2.2 OCEŇOVÁNÍ PODLE ČESKÝCH ÚČETNÍCH STANDARDŮ

Dalším dokumentem, který navazuje na zákon o účetnictví a prováděcí vyhlášku k podvojnému účetnictví, jsou České Účetní Standardy (ČÚS) vydávané ministerstvem financí. Jejich hlavním úkolem je přiblížit a sjednotit metody a postupy účtování.

České účetní standardy se dělí do několika skupin v závislosti na tom, pro koho jsou určeny. Vzhledem k zaměření disertační práce jsou svým obsahem aktuální standardy č. 001 až 009 a 011 až 023 pro podniky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. Další skupiny jsou vytvořeny zvlášť pro finanční instituce, pojišťovny a účetní jednotky, u kterých hlavním předmětem činnosti není podnikání a další.

Obsah jednotlivých standardů je zaměřen například na:

- účty a zásady účtování na účtech (ČÚS 001),
- otevírání a uzavírání účetních knih (ČÚS 002),
- kapitálové účty a dlouhodobé závazky (ČÚS 018),
- náklady a výnosy (ČÚS 019).

Problematika oceňování není uvedena samostatně, ale je součástí konkrétních standardů týkajících se aktiv a pasiv, jako například dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (ČÚS 013), dlouhodobého finančního majetku (ČÚS 014), derivátů (ČÚS 009) a zásob (ČÚS 015), kde je vždy uvedeno vymezení dané položky a jejího účtování s odkazy na zákon o účetnictví a vyhlášku.

ČÚS A OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH AKTIV

ČÚS se při ocenění dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku odvolávají na ustanovení § 25 a zákona o účetnictví a § 47, § 61 a § 61a) vyhlášky pro podnikatele a současně specifikují ocenění reprodukční cenou, kterou se ocení i vklad dlouhodobého majetku. Výjimku tvoří vklad oceněný podle společenské smlouvy nebo zakladatelské listiny. Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek vytvořený vlastní činností se ocení ve vlastních nákladech. Těmi se rozumí veškeré přímé a nepřímé náklady bezprostředně související s pořízením tohoto majetku. Nepřímé náklady správního charakteru mohou být do ocenění zahrnuty v případě, že doba vytvoření majetku přesahuje jedno účetní období.²¹

ČÚS 013 dále stanovuje, že pro trvalé snížení ocenění dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku se využívají oprávky, jejichž stav je dán součtem dosavadních odpisů podle odpisového plánu, za dobu používání daného majetku účetní jednotkou.²²

Co se týče dlouhodobého finančního majetku, odvolává se ČÚS 014 na § 25 zákona o účetnictví (podíly, cenné papíry a deriváty se k okamžiku účetního případu ocení pořizovacími cenami) a § 27 stejného zákona (k rozvahovému dni se tyto položky ocení reálnou hodnotou). § 48 vyhlášky pak specifikuje náklady související s pořízením cenných papírů a podílů. Součástí pořizovací ceny jsou i náklady s pořízením související (poplatky makléřům, poradcům, burzám). Naopak součástí nejsou úroky z bankovních úvěrů a náklady spojené s držbou cenných papírů a podílů. § 51, § 52 a § 53 vyhlášky definují dopady oceňovacích rozdílů cenných papírů a derivátů v rozdělení na dlouhodobé a krátkodobé.²³

²¹ *Český účetní standard pro podnikatele č. 013 dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

²² *Český účetní standard pro podnikatele č. 013 dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

²³ *Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* [online]. Praha: HAVIT, s.r.o. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

Český účetní standard pro podnikatele č. 014 dlouhodobý finanční majetek [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-05-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

ČÚS A OCENĚNÍ ZÁSOb

Ocenění zásob je velice důležitá oblast, protože může ovlivnit významným způsobem výši aktiv a dosahovaného výsledku hospodaření. Do zásob se řadí materiál, nedokončená výroba a polotovary, výrobky, zvířata a zboží. V souladu s § 25 zákona o účetnictví a § 49 vyhlášky se zásoby oceňují pořizovací cenou, reprodukční pořizovací cenou nebo vlastními náklady.

Zvláštní pozornost je třeba věnovat ocenění zásob vlastní výroby, protože současná legislativa umožňuje určitou variantnost. ČÚS 015 rozlišuje úroveň vlastních nákladů, které tvoří buď skutečná výše nákladů, nebo výše nákladů podle operativních (plánových) kalkulací, pokud jsou stanoveny v podmínkách technické přípravy výroby. Odchylně mohou účetní jednotky oceňovat zásoby vlastní výroby v závislosti na délce výrobního cyklu:

- a) **ve výrobě s krátkodobým nepřetržitým cyklem**, v níž se účtují mzdy až na výrobky nebo polotovary, a to pouze v položkách přímých materiálových nákladů (přímý materiál, polotovary),²⁴
- b) **v hromadné a velkosériové výrobě** pouze přímými náklady (přímý materiál, polotovary, přímé mzdy, ostatní přímé náklady),
- c) **v malosériové a kusové (zakázkové) výrobě a ve výrobě s dlouhodobým cyklem** položkami přímých nákladů, výrobní, popřípadě správní režie (touto položkou jen zcela výjimečně v případě, že výrobní cyklus přesahuje jeden rok)²⁵

²⁴ Český účetní standard pro podnikatele č. 015 zásoby [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

²⁵ Český účetní standard pro podnikatele č. 015 zásoby [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

3.3 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ PODLE IAS/IFRS

Světová ekonomika prochází procesem globalizace již několik desetiletí. Tento vývoj vyvolává tlak na sjednocování informačních systémů z důvodu rychlejší komunikace mezi subjekty a zvýšení srovnatelnosti dat. Růst světového kapitálového trhu a nadnárodních společností měl za následek vznik mezinárodních účetních standardů.

Jak uvádí Dvořáková: „V Evropě probíhá spolu s ekonomickou globalizací i politické sjednocování v rámci Evropské unie. V návaznosti na tyto procesy stále vzrůstá potřeba harmonizace účetnictví.“²⁶. Na základě těchto skutečností je nezbytný, jednotný přístup k oceňování aktiv a pasiv.

Pro sjednocení účetních postupů v mezinárodním prostředí byl vydán tzv. Koncepční rámec, na který se podniky odkazují. V případě nejasných pravidel při sestavování účetních závěrek současně vytváří základ pro tvorbu účetních standardů. Jílek dodává: „Nezastupitelné místo při aplikaci Mezinárodních standardů účetního výkaznictví má Koncepční rámec. Rámec není standardem. Žádné jeho ustanovení neruší ani nenahrazuje žádný standard ani interpretaci.“²⁷

3.3.1 KONCEPČNÍ RÁMEC

Koncepční rámec je základním východiskem Mezinárodních účetních standardů. Vymezuje účetní zásady, definuje aktiva, závazky, vlastní kapitál, výnosy a náklady a **metody oceňování**. Jeho stěžejním úkolem je charakteristika prvků účetní závěrky a zásad jejich vykazování.²⁸

²⁶ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 3.

²⁷ JÍLEK, Josef a Jitka SVOBODOVÁ. *Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3427-9. s. 19.

²⁸ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

„Koncepční rámec je důležitou úvodní částí IFRS. Definice a zásady uvedené v Koncepčním rámci zásadním způsobem ovlivňují obsah informací zveřejňovaných v účetní závěrce.“²⁹

Cílem koncepčního rámce je stanovit postupy, které tvoří základ účetní závěrky. Její sestavení je založeno na odhadech, úsudcích a modelech spíše než na přesném vyobrazení.³⁰

Koncepční rámec vymezuje:

- uživatele účetní závěrky a jejich informační potřeby,
- cíl účetní závěrky,
- základní předpoklady sestavení účetní závěrky,
- kvalitativní charakteristiky účetní závěrky,
- obsah a způsob rozpoznání základních prvků, které tvoří obsah účetní závěrky,
- koncepty oceňování,
- pojetí kapitálu a uchování kapitálu.³¹

Hlavním cílem účetní závěrky je podle koncepčního rámce poskytování údajů o finanční situaci a výkonnosti podniku k určitému datu. Dále pak zjištění výše hospodářského výsledku a možnost sdělit věřitelům informaci o tom, jak je využíván jimi investovaný kapitál.

3.3.2 OCEŇOVACÍ ZÁKLADNY

Volba způsobu či postupu ocenění se odvíjí od momentu, ke kterému jsou aktiva a pasiva oceňována. Jedná se o okamžik pořízení a ocenění v průběhu jejich držení. Z výše uvedených skutečností plyne, že podstata jednotlivých oceňovacíchází vychází v české

²⁹ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 15.

³⁰ MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

³¹ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

legislativě ze zákona o účetnictví. V prostředí IAS/IFRS definuje základní způsoby ocenění neboli jednotlivé báze Koncepční rámec, současně případy ocenění konkrétních aktiv a pasiv zachycují jednotlivé standardy.

OCENĚNÍ AKTIV A ZÁVAZKŮ PŘI JEJICH POŘÍZENÍ

Aktiva je možné pořídit koupí, vytvořit vlastní činností či získat zvláštním převodem. „V zásadě již při pořízení může účetní jednotka oceňovat aktivum na bázi individuálních pořizovacích cen nebo ve fair value, která představuje cenu, za kterou by bylo možné pořídit aktivum ke dni ocenění.“³²

Ocenění k okamžiku pořízení aktiv (vzniku závazku) vychází z nákladů na pořízení, ke kterým se připočítávají náklady s pořízením související. Jedná se o transparentní částku podloženou konkrétní tržní transakcí. Aktiva vyrobená vlastní činností se oceňují na úrovni vlastních nákladů a majetek získaný bezúplatně se oceňuje odhadnutou tržní cenou.

a) Nakupovaná aktiva

Při nákupu aktiv se vychází z ocenění na bázi pořizovacích nákladů tzv. cost, které je nutné vynaložit pro jejich užívání. Zásadní výhodou tohoto způsobu ocenění je průkaznost. V souvislosti s oceňováním zde vyvstává problém, jaké náklady mají být do ceny zahrnuty, aby bylo aktivum schopné přinášet užitek. Diskutabilními položkami se zdají být úroky z úvěru získaného na pořízení aktiv a náklady společné pro pořízení více druhů aktiv, protože je náročné rozdělit tyto náklady v adekvátních proporcích (separátní pro jednotlivá aktiva).³³

b) Vyráběná aktiva

U aktiv vyráběných ve vlastní režii je souběžně používán termín cost, pod kterým se rozumí náklady vynaložené na výrobu. Stanovení výše těchto nákladů

³² DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 29.

³³ MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

je specifikováno ve standardech IAS 2 Zásoby, IAS 16 Pozemky, budovy a zařízení a IAS 38 Nehmotná aktiva.³⁴ Obecně se do těchto nákladů započítávají položky:

- výrobní náklady,
- správní režie – do ocenění aktiv je zahrnována pouze ve výjimečných případech. Účetní jednotka musí prokázat účelovou vazbu konkrétní položky správní režie s pořízením aktiva.

Náklady uváděné pod názvem odbytová režie nesmí do ocenění aktiv vstupovat.³⁵

Koncepční rámec společně se standardem IAS 2 jasně udává, kdy má účetní jednotka ocenit zásoby vlastní výroby na úrovni přímých nebo vlastních nákladů. Díky tomu je omezena variantnost umožněná českou legislativou.

c) Bezúplatně nabytá aktiva

Bezúplatně nabytá aktiva jsou oceňována ke dni pořízení na bázi odhadu tržní ceny. Vzhledem k tomu, že se opět jedná o odhad, pro oblast bezúplatně nabytých aktiv se taktéž otevírá prostor pro diskuze a alternativní způsoby ocenění, pro přesně podložené ocenění a současně vyloučení subjektivního postoje.

Zvláštní oblastí, které se IAS/IFRS věnují v souvislosti oceněním aktiv při pořízení, jsou výpůjční náklady. Jedná se o účetní zachycení nákladů, které podnik vynakládá v souvislosti se získáním a využitím cizích zdrojů financování, například úroky z úvěrů, ceny finančních služeb, kursové rozdíly. Otázkou je, kdy lze tyto položky aktivovat do pořizovacích nákladů. Soulad s principem přiřazování nákladů výnosům je podmínkou. Standard IAS 23 vyžaduje, aby za splnění určitých podmínek došlo k jejich aktivaci, a to v případě způsobilých aktiv. Za způsobilé aktivum je považováno takové, u kterého je nezbytně nutné značné období k tomu, aby se stalo způsobilým pro zamýšlené použití nebo prodej (dlouhodobá aktiva, investice do nemovitostí). V žádném případě se však nejedná o aktiva nakoupená.³⁶

³⁴ KRUPOVÁ, Lenka. *IAS v příkladech: I. Díl*. Praha: VOX, 2002. ISBN 80-86324-22-2.

³⁵ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 29.

³⁶ HINKE, Jana. *IAS/IFRS a hodnocení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2013. ISBN 978-80-87197-64-6.

Fair value lze použít jako alternativu k pořizovacím cenám. Při prvotním ocenění vyžadují fair value standardy IAS 39 a IFRS 9 týkající se finančních nástrojů, IAS 41 Zemědělství pro případ biologických aktiv.³⁷ Na detailní problematiku fair value je zaměřena kapitola 4.

OCENĚNÍ AKTIV A ZÁVAZKŮ PŘI SESTAVENÍ ÚČETNÍ ZÁVĚRKY

IAS/IFRS uznávají pro ocenění v průběhu držení aktiv a závazků čtyři základní oceňovací základny:

- **Historické ceny**

Z této oceňovací základny vychází většina světových účetních systémů. Tento způsob ocenění je založen na pořizovacích cenách. To znamená, že pracuje s cenou, v níž byla aktiva pořízena. Závazky se v tomto případě oceňují v částce peněz, kterou bude třeba podle očekávání vynaložit na úhradu závazků.³⁸ Pro finanční účetnictví a účetní výkazy se jedná o základní metodu oceňování.

Ocenění v historických cenách je objektivní, ověřitelné, jasně doložitelné a prokazatelné. Na druhou stranu má i svá omezení jako například zachycuje ceny platné v době pořízení aktiv (vzniku závazků). Tento fakt je zásadní pro oblast dlouhodobých aktiv.

Pořizovací náklady jsou tvořeny cenou pořízení a náklady s pořízením souvisejícími (dopravné, pojištění dodávky, clo, montáž atd.). Do výrobních nákladů se řadí náklady přímo přiřaditelné výrobku (přímý materiál, přímé mzdy a ostatní přímé náklady) a dále výrobní režie. Podle IFRS je výrobní režie nedílnou součástí ocenění vlastní výroby. Tím dochází ke striktnějšímu vymezení ocenění než v případě Zákona o účetnictví (umožňuje ocenění na úrovni přímých nákladů).

³⁷ MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978 1-118-42123-9.

³⁸ FIREŠ, Bohuslav a Vladimír ZELENKA. *Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1997. ISBN 80-85943-24-7.

- **Běžná cena**

Běžná cena je taková, která by byla potřebná pro nakoupení daného aktiva v době, kdy se o něm účtuje (ke dni sestavení účetní závěrky). Často je tento pojem nahrazován pojmem reprodukční pořizovací cena. Jak uvádí Kovanicová, jedná se o cenu, kterou by bylo nutné vynaložit, pokud by se stejné či obdobné aktivum kupovalo v současnosti.³⁹ Autorka uvádí, že se může jednat o obdobné aktivum a to může vést ke snížení vypovídací schopnosti účetních výkazů.⁴⁰ Otázkou zůstává, jak by účetní jednotka prokázala, proč pro ocenění vycházela z konkrétního „obdobného“ aktiva a ne jiného.

S oceněním na úrovni běžných cen vzniká zásadní problém dispozice daného aktiva na trhu. To může vést k nutnosti vycházet z ceny obdobného aktiva, což vede k nejednoznačnosti, která snižuje vypovídací schopnost.

V případě závazků je postupováno při aplikaci běžné ceny tak, že se tyto položky ocení v nediskontované peněžní částce, která by byla v současné době požadována k úhradě daného závazku. Stejně jako v případě aktiv může tento postup vést k nepřesnostem v účetních výkazech vzhledem k tomu, že situace, za které vznikl původní závazek, nebude ve většině případů shodná se situací, za které by vznikl identický závazek k okamžiku ocenění.

- **Realizovatelná hodnota**

Aktiva jsou oceňována na úrovni peněžních prostředků, které by bylo možno v současnosti získat jejich řádným prodejem.⁴¹ Realizovatelná hodnota vyjadřuje částku, kterou by účetní jednotka mohla získat v případě prodeje konkrétního aktiva k okamžiku ocenění. Tato částka by byla ponížena o přímé náklady spojené s prodejem.

³⁹ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0. s. 62.

⁴⁰ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0.

⁴¹ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

V souvislosti s definicí oceňovací základny je třeba vzít v úvahu otázku nákladů vynaložených na získání potenciálních kupců daného aktiva a jejich ochotu zaplatit. V rámci disertační práce je uvažováno pokračování podniku v budoucnu, a neuvažuje se o prodeji aktiv. Pokud by byl účel ocenění aktiv odlišný a uvažovalo se o prodeji majetku, do střetu by se dostávala nabídka s poptávkou po daném aktivu. To může být prodáno za nižší popřípadě vyšší cenu, než je jeho reálná hodnota. Daná skutečnost by byla následně implementována do účetních výkazů a došlo by k jejich zkreslení. Díky výše uvedenému se jedná o vhodnou bázi pro následné určení likvidační hodnoty podniku, ale ne pro přecenění aktiv (závazků) podniku při snaze o naplnění principu going concern (předpoklad trvání podniku v budoucnu).

Realizovatelnou hodnotu pro případ závazků vyjadřuje tzv. vypořádací hodnota. Závazky jsou oceněny hodnotou jejich úhrady; „*tou je nediskontovaná částka peněz, kterou bude třeba podle očekávání vynaložit za normálních podmínek na úhradu dluhu.*“⁴² Tato definice neudává bližší informace o tom, co představují „normální“ podmínky a „očekávání“.

- **Současná hodnota očekávaných peněžních toků**

Vzhledem k tomu, že tato báze naplňuje definici aktiv podle IAS/IFRS (aktivum představuje pro podnik budoucí ekonomický přínos, který se projeví jako peněžní příjem), lze usoudit, že se jedná o vhodnou oceňovací základnu. Spočívá v ocenění aktiv i závazků pomocí diskontovaných hodnot budoucích čistých peněžních toků. Základní omezení z hlediska potřeb řádného účetnictví spočívá v nedostatečné objektivitě a průkaznosti vzhledem k obtížím při stanovení budoucích peněžních toků.⁴³ Při aplikaci současné hodnoty jako oceňovací báze je problematické zvolit správnou diskontní míru tak, aby byla zachována vypovídací schopnost a srovnatelnost účetních výkazů.

⁴² KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7. s. 104.

⁴³ FIREŠ, Bohuslav et al. *Mezinárodní účetní standardy*. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1997. s. 54

Při uplatnění současné hodnoty jsou aktiva oceněna na úrovni současné (diskontované) hodnoty budoucích čistých peněžních příjmů, které daná položka aktiv přinese.⁴⁴ Závazky jsou shodně s aktivy oceněny v hodnotě budoucích čistých peněžních výdajů, které bude nutné vynaložit na úhradu daných závazků. V případě současné hodnoty je uveden konkrétní postup jejího stanovení ve formě výpočtu. Diskutabilní je stanovení diskontní sazby, protože může být aplikováno více postupů.

Zatímco účetní zisk založený na historických cenách – zisk ex post, je periodický zisk. Zisk na bázi současné hodnoty je čistě teoretický, který podnik v plánovacím horizontu očekává – zisk ex ante (ekonomický zisk). Ten reflektuje očekávání ohledně budoucích peněžních toků.

V současné době je zmiňováno ocenění aktiv a závazků ve fair value. V prostředí českého účetnictví se tento pojem překládá jako „reálná hodnota“. Kovanicová upozorňuje, že ve vybraných případech může být reálná ekvivalentem tržní hodnoty.⁴⁵ Zaměňovat tyto dva pojmy nelze, ne všechna aktiva a pasiva, která mohou být oceněna reálnou hodnotou, jsou k datu ocenění obchodována na trhu. Detailní pohled na fair value v komparaci s historickými cenami je předmětem následující kapitoly.

⁴⁴ Budoucí čisté peněžní příjmy jsou charakterizovány jako peněžní příjmy, ve které bude aktivum přeměněno, ponížené o budoucí peněžní výdaje, které bude nutné vynaložit k získání daných příjmů.

⁴⁵ KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

4 KOMPARACE FAIR VALUE (REÁLNÉ HODNOTY) A HISTORICKÝCH CEN

Do konfrontace se dostává tradiční ocenění na bázi historických cen s fair value. Co přesně se pod pojmem fair value skrývá, jaký je její význam a proč je v současné době stále více preferována? Vzhledem k současné situaci a často zmiňovaným kritikám historických cen a vlastnostem fair value bude tento bod věnován komparaci dvou již zmíněných oceňovacích bází.

4.1 PODSTATA FAIR VALUE

Tato forma ocenění se poprvé objevuje v roce 1982 ve standardech IAS/IFRS (20,39,40,41). Definice vycházející z mezinárodních účetních standardů jsou velmi podobné.

- *„Reálná hodnota aktiva nebo závazku je částka, za niž by mohlo být aktivum nakoupeno/směněno nebo za niž by mohl být závazek vyrovnán při běžné transakci (za obvyklých podmínek) mezi znalými a ochotnými partnery, tj. při transakci, která není z přinucení ani není likvidačním prodejem.“⁴⁶*
- *„Fair value je cena, která by mohla být ke dni ocenění obdržena při prodeji aktiva či zaplacená při úhradě závazku při běžné transakci mezi účastníky trhu“⁴⁷*
- IFRS 13 definuje fair value jako cenu, která by byla získána prodejem aktiva v řádné transakci mezi účastníky trhu v okamžiku ocenění.⁴⁸

⁴⁶ KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7. s. 105.

⁴⁷ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 59.

⁴⁸ PALEA, Vera and Renato MAINO. Fair value measurement under IFRS 13: A Faithful Representation of Real-World Economic Phenomena? *Working Paper Series*. Turín: Università di Torino, 2012, **12**(10), 4. ISSN 2039-4004.

Přestože reálná a tržní hodnota není totéž, v některých případech mohou být tyto hodnoty shodné. Vzorem pro definici tržní hodnoty se staly mezinárodní oceňovací standardy uvádějící tržní hodnotu jako odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, v němž by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.⁴⁹ Fair value je cena, která by mohla být ke dni ocenění obdržena při prodeji aktiva či zaplacená při úhradě závazku při běžné transakci mezi účastníky trhu.

Podstata pojmů spojených s definicí fair value je následující:

- odhadnutá částka: odpovídá nejpravděpodobnější ceně za aktivum, která je na trhu dostupná. Možnost směny odráží fakt, že hodnota aktiva je odhadnutá, nikoli předem určená částka mezi dobrovolným kupujícím a prodávajícím;
- dobrovolný kupující a prodávající - k transakci nejsou nuceni;⁵⁰
- běžná tržní transakce znamená hypotetickou transakci a jedná se o cenu z pohledu prodávajícího či toho, kdo uhrazuje závazek (vypořádací cena neboli exit price).

Většina odborné veřejnosti se shoduje ve vykazování rozvahové položky v takovém ocenění, které by co nejlépe vyjádřilo, jaký ekonomický prospěch lze z aktiva v minulosti nabytého získat v budoucnosti, a to podle nynějších podmínek a současně dostupných informací.

Zastánci nových přístupů tvrdí, že budou-li účetní informace více odrážet ekonomickou realitu a budou transparentnější, rizika investování se budou snižovat a s nimi i požadovaná návratnost investovaného kapitálu. Proto se přiklánějí k ocenění veškerých aktiv i závazků ve fair value a změně výkazu zisku a ztráty do rozsahu i obsahu.

⁴⁹ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

⁵⁰ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

Proti tomu je třeba zdůraznit, že fair value není pro některé položky k dispozici a pohled trhu nemůže být jediným kritériem ocenění. Trh by neměl být modlou; vše čeho se dotkl, bychom neměli považovat za reálné.⁵¹ Další otázkou je, zajištění tržních informací, jejichž transparentnost by byla na vyšší úrovni než informace vystupující z účetního systému.

Účetní závěrka by měla podávat věrný obraz o finanční a majetkové situaci podniku, proto zvolený způsob ocenění zaujímá při jejím sestavení klíčovou roli. Podniky mohou využít všechny výše uvedené báze, ale vzhledem k obsahu jednotlivých standardů jsou k bilančnímu dni využívány především historické ceny a fair value.

4.2 FAIR VALUE V IFRS 13

Metoda ocenění fair value je předmětem dlouholetého výzkumu. V roce 2011 vyšel v platnost mezinárodní účetní standard IFRS 13 s účinností od 1. 1. 2013 s cílem sjednotit přístupy k této oceňovací bázi v rámci IAS/IFRS a zlepšit tak kvalitu zveřejňovaných informací.

Jak uvádí Dvořáková: „*Cílem IFRS 13 je sjednocení přístupů k ocenění ve fair value napříč jednotlivými standardy, které fair value vyžadují, doporučují či umožňují. IFRS 13 neurčuje, ve kterých případech má či může účetní jednotka užít ocenění ve fair value, ani jak má zachytit dopady přecenění na fair value; to je ponecháno na standardech, které se k jednotlivým segmentům aktiv a závazků vztahují.*“⁵²

Definice fair value podle IFRS 13 reflektuje představu konečné ceny jako tržní ceny z pohledu účastníka trhu, který drží aktiva. Standard poukazuje na nutnost fair value být tržní a ne účetní.⁵³

⁵¹ KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

⁵² DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 58.

⁵³ PALEA, Vera and Renato MAINO. Fair value measurement under IFRS 13: A Faithful Representation of Real-World Economic Phenomena? *Working Paper Series*. Turín: Università di Torino, 2012, **12**(10), 2-31. ISSN 2039-4004.

Stejný přístup zdůrazňuje Dvořáková: „*Fair value není cenou vycházející ze specifických podmínek účetní jednotky – tedy z ceny, která je dána jejím postavením na trhu či jejími záměry a úvahami – fair value má vždy vycházet z tržních podmínek a cen.*“⁵⁴

Fair value musí vždy vycházet z cen na konkrétním trhu. IFRS 13 specifikuje trh, který má účetní jednotka zvolit pro získání informací o běžných tržních cenách. Mělo by se jednat o hlavní trh – tedy takový, na kterém se uskutečňuje nejvíce obchodů pro dané aktivum nebo závazek a současně má být dle standardu zvolen i v případě, že by na jiném trhu byla cena výhodnější. Cena hlavního trhu musí být využita, i když je méně výhodná oproti trhu jinému.⁵⁵

Standard dále uvádí postup pro ocenění nefinančních a finančních aktiv, zjištění fair value v okamžiku prvotního rozpoznání aktiva či závazku, hierarchii postupů při zjišťování této oceňovací základny a zveřejnění informací o aplikaci tohoto způsobu. Oceňování závazků ve fair value vychází z toho, v jaké části by byl finanční nebo nefinanční závazek či vlastní kapitálový nástroj uhrazen účastníkem trhu ke dni ocenění.

Koncept fair value je ústřední téma. Přibližně v polovině standardů a jejich interpretacích se fair value uplatňuje nebo alespoň zmiňuje. Nový standard IFRS 13 je aplikován v případě, že jiný standard (IAS/IFRS) vyžaduje nebo povoluje tento způsob oceňování či zveřejnění. Týká se i situací, kdy je fair value dále na základě požadavku konkrétního standardu upravována.⁵⁶

⁵⁴ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 59.

⁵⁵ MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

⁵⁶ RIISTAMA, Veijo. „Soft“ Points of International Financial Reporting Standards. *LTA -The Finish Journal of Business Economics* [online]. 2011, 445-451 [vid 2013-05-23]. Dostupné z: http://lta.hse.fi/2011/4/lta_2011_04_d3.pdf.

4.3 FAIR VALUE VE VYBRANÝCH STANDARDECH

Fair value jako jeden ze způsobů ocenění zaujímá důležitou roli v účetních výkazech. Rozdíl spočívá v možnosti se od této legislativy odchýlit. Jiné standardy tento způsob ocenění umožňují a dalšími je preferován.

4.3.1 STANDARDY UMOŽŇUJÍCÍ VOLBU MEZI HISTORICKOU CENOU A FAIR VALUE

Mezi standardy, které dávají účetní jednotce možnost volby ocenění, se řadí například IAS 16 – Pozemky, budovy a zařízení a IAS 38 – Nehmotná aktiva. Oba standardy umožňují ocenění jednotlivých položek v historické ceně snížené o oprávky nebo ve fair value.

„Přecenění by mělo být prováděno s takovou pravidelností, aby se účetní hodnota významně nelišila od fair value k rozvahovému dni. Po přecenění jsou aktiva odpisována z přeceněné částky a účetní hodnota je eventuálně snižována v případě, že došlo ke snížení užitečnosti těchto aktiv.“⁵⁷

Při detailnějším zamyšlení nad tímto tvrzením, je třeba se zeptat, jaký význam fair value má. Primárním úkolem tohoto ocenění má být zajištění reálné hodnoty vystihující tržní situaci, tak proč usilovat o to, aby se příliš nelišila od účetní hodnoty? Jestliže budou následně položky odpisovány z přeceněné hodnoty, jaká bude jejich vypovídací schopnost, když budou odrážet jejich opotřebení, nikoli z jejich pořizovací ceny, ale z ceny odhadnuté trhem, která se nadále v průběhu historie mění?

4.3.2 STANDARDY PREFERUJÍCÍ OCENĚNÍ VE FAIR VALUE

Do této skupiny patří především IAS 40 – Investice do nemovitostí. Při pořízení investic do nemovitostí jsou tato aktiva oceňována pořizovací cenou. Následně si účetní jednotka musí zvolit mezi oceněním na bázi historických cen nebo fair value a tento zvolený způsob

⁵⁷ DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 53.

musí nadále uplatňovat pro veškeré investice do nemovitostí. Pokud podnik zvolí pro ocenění investic do nemovitostí v rozvaze historickou cenu, musí fair value investic zveřejnit v komentáři k účetním výkazům.

4.3.3 STANDARDY VYŽADUJÍCÍ FAIR VALUE

Fair value je vyžadována u standardů IAS 39 – Finanční nástroje: účtování a oceňování a IFRS 9 – Finanční nástroje již k okamžiku prvního rozpoznání a pro vybrané skupiny finančních nástrojů také k okamžiku sestavení účetní závěrky. Povinné ocenění ve fair value udává standard IAS 41 – Zemědělství k okamžiku rozpoznání i k bilančnímu dni.

4.3.4 SHRUTÍ FAIR VALUE

Fair value by měla vycházet z ústředního, nejdůležitějšího trhu pro dané aktivum či závazek. Jedná se o trh, na kterém se uskutečňuje největší objem obchodů s oceňovaným aktivem a zároveň je to trh nejaktivnější. Součástí standardu by mělo být uvedeno, jak docílit, aby ze strany prodávajícího ani kupujícího nedocházelo k promítnutí individuálních záměrů, které vyplývají ze situace dané účetní jednotky.

V podmínkách chybí zmínka, zda je primární hlavní trh tuzemský nebo zahraniční či globální a zda se jedná o trh týkající se daného oboru či související s oborem podnikání dané jednotky. Toto má opodstatnění především v případě při snaze o vstup na zahraniční burzu. Účetní jednotky se zmíněným záměrem musí sestavit účetní výkazy v souladu s IAS/IFRS a pro zajištění srovnatelnosti s ostatními podniky by bylo vhodné vycházet ze společného trhu.

V souvislosti s fair value je nutné zmínit definice kvalitativních parametrů účetních výkazů Koncepčního rámce, kterými jsou srozumitelnost, relevantnost, spolehlivost a srovnatelnost. Informace v účetních výkazech musí být neutrální, přičemž mnoho skutečností vstupujících do účetních výkazů je spojeno s neurčitostí. Musí být tedy zachována zásada opatrnosti, kdy nesmí docházet k nadhodnocení aktiv a podhodnocení závazků. Účetní výkazy podniku by měly být srovnatelné v čase mezi podniky navzájem.

Je však srovnatelnost možná při aplikaci tržních cen? Například u dlouhodobého hmotného majetku je v rozvaze zachycena historická cen snižená o oprávky. Tato skutečnost zajišťuje srovnatelnost v čase, protože je známá počáteční cena pořízení a změna hodnoty daného majetku každý rok opotřebením. Obdobné je to u fair value, kdy je známá cena pořízení a každoroční přecenění na fair value, ale nejsou známy faktory ovlivňující stanovení ceny na hlavním trhu a způsob, jakým se do ceny promítá realita dané účetní jednotky.

Přestože byl vydán IFRS13, nedošlo zatím k novelizaci Koncepčního rámce tak, aby do jím uváděných oceňovacích bází byla zakomponována také fair value. Této oceňovací základně se svou definicí nejvíce přibližuje běžná (reprodukční) cena a realizovatelná hodnota, které jsou zaměřeny na současné podmínky trhu. Neméně důležitou otázkou v případě aplikace fair value jsou náklady, které účetní jednotce vzniknou v souvislosti se zjišťováním cen vybraných aktiv a závazků na hlavních trzích.

V české legislativě je fair value používána pod pojmem reálná hodnota. Zatím není zcela ustálena definice reálné hodnoty a ani specifikována pravidla pro její stanovení.

Fair value má od svého počátku příznivce i odpůrce. Jedná se o velice složitý přístup, proto ani směrnice ES z roku 2001 neukládá členským státům EU povinnost ji zavádět. Oblastí, kde dochází ke zpochybňování reálné hodnoty pro účely investorského rozhodování, je USA a to v souvislosti s finanční krizí. Při hledání příčin a viníků finanční krize v USA došlo k prověřování spolehlivosti reálných hodnot a jejich transparentnosti převážně v případech, kdy pro dané položky neexistuje reálný trh. *„Začátkem října 2008 americký Kongres schválil zákon, který obsahuje kroky vedoucí ke stabilizaci ekonomiky. Zákon opravňuje americkou Komisi pro cenné papíry (SEC) pozastavit platnost používání standardu FASB Fair Value measurements, oceňování reálnou hodnotou, pokud to bude nezbytné nebo vhodné učinit ve veřejném zájmu a je to v souladu s ochranou investorů.“*⁵⁸

⁵⁸ ŽÁROVÁ, Marcela. Oceňování reálnou hodnotou – překážka nebo přínos účetního výkaznictví. *Český účetní časopis*. 2008, 03(04), 44-50. ISSN 1802-2200.

4.4 OCENĚNÍ NA BÁZI HISTORICKÝCH CEN

Ocenění na základě historických cen vychází z pořizovací ceny platné v den uskutečnění hospodářské operace. Výhodou této báze je průkaznost a snadná realizace. Historická cena může mít dvě podoby. Jedná se o cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady (výdaje) nebo vlastní výrobní náklady. Ty se pro ocenění použijí u aktiv vyrobených podnikem ve vlastní režii a zahrnují přímý materiál, přímé mzdy a výrobní režii.

Účetní výkazy jsou sestavovány s cílem prezentovat finanční situaci podniku k určitému datu a zobrazit výsledky dosažené v průběhu účetního období. Informace obsažené v účetní závěrce by měly být relevantní a spolehlivé. Tradičně bývají finanční výkazy každého podniku sestaveny na základě historických cen. I přes některé výhody oceňovací základny jako je objektivita, prokazatelnost atd., výkazy sestavené na tomto základě nezachycují pravdivou finanční situaci podniku především v důsledku změny cenové hladiny.⁵⁹

Nejviditelnějším problémem historické ceny je zvyšování stupně zastaralosti. V případě tohoto způsobu ocenění bude zveřejňována hodnota aktiva taková, jaká byla před několika lety, což je nepřijatelné vzhledem k tomu, že má rozvaha poskytovat k danému okamžiku pravdivý obraz podniku. Kromě toho čím vyšší je míra inflace, tím méně se oceňování majetku pořizovacími cenami stává vhodné z důvodu rostoucího rozdílu mezi současnými a historickými cenami.⁶⁰ Zde je možné souhlasit s tvrzením týkající se inflace. Nelze souhlasit s tvrzením, že v případě ocenění historickou cenou bude hodnota taková, jako před několika lety. Tato cena bude zpravidla (ne u všech položek výkazů) nižší, především z důvodu opotřebení.

Při zvolení báze historických cen jsou aktiva oceňována k okamžiku jejich pořízení a to může vést díky různým vlivům k jejich podhodnocení (snížení historické ceny oproti současné). Současně není možné při využití této základny zachytit zvýšení ceny daných aktiv.

⁵⁹ BHATTACHARYYA, Debarshi. *Financial Statement Analysis*. New Delhi: Pearson, 2011. ISBN 978-81-317-5504-4.

⁶⁰ BRITTON, Anne and Christopher WATERSTON. *Financial Accounting*. 4th ed., Edinburgh: Pearson, 2006. ISBN 978-0-273-70360-0.

4.4.1 SNÍŽENÍ HODNOTY DLOUHODOBÝCH AKTIV

Hodnota aktiv se postupem času mění. Jedním z vlivů je alokace pořizovacích nákladů do jednotlivých období nebo snížení užitečnosti aktiva. Pro zachování principu opatrnosti je nutné snížit účetní hodnotu, jestliže se do budoucna očekávají nižší užitky z aktiva plynoucí. V případě, že se podmínky opět změny a zpětně dojde ke zvýšení hodnoty daného aktiva, je možné tento krok v účetnictví zobrazit. U finančního a biologického aktiva může dojít ke zvýšení hodnoty, které není možné promítnout do účetních výkazů.⁶¹

Jestliže účetní jednotka zaznamená náznak možného snížení hodnoty z vnějších (pokles tržní ceny aktiva) nebo vnitřních příčin (opotřebení, poškození), měla by přistoupit k testování hodnoty aktiv a ke zjištění zpětně získatelné částky. K tomu, aby mohla být tato hodnota zjištěna, je potřeba dodržet tři kroky zahrnující definici předmětu ocenění, určení fair value a stanovení hodnoty z užívání.

Česká legislativa se dotýká snížení hodnoty aktiv v § 25 odst. 2 Zákona o účetnictví a § 26 odst. 3 zákona. Jedná se o aplikaci zásady opatrnosti, která spočívá v uvážení při ocenění k rozvahovému dni všech rizik a možných ztrát, které se týkají majetku a závazků a současně všech snížení hodnoty. Tuto skutečnost naplňují účetní jednotky pomocí tvorby rezerv a opravných položek, přičemž testování na snížení hodnoty majetku probíhá formou inventarizace.

4.5 SHRNU TÍ

V současné době je upřednostňován postulát zachycení tržní reality v účetních výkazech prostřednictvím rozšiřování fair value. I přes výčet nesporných výhod je třeba brát v úvahu fakt, že v případě fair value se jedná o implementaci možných subjektivních postojů do ocenění rozvahových a výsledkových položek. Současně je tato oceňovací základna považována za jednu z možných příčin finanční krize. Stále více sílí tlak na modifikaci sestavování účetních výkazů, aby odrážely nikoli účetní ale tržní situaci. Důležité je zachovat nadhled nad všemi oceňovacími postupy a metodami a dodržovat základní

⁶¹ BRITTON, Anne and Christopher WATERSTON. *Financial Accounting*. 4th ed. Edinburgh: Pearson, 2006. ISBN 978-0-273-70360-0.

účetní zásady a principy v souladu s prostředím konkrétních podniků a účelem, pro který jsou dané výkazy sestavovány. V Tab. 1 je zachyceno shrnutí základních kladů a záporů oceňovacíchází historické ceny a fair value.

Tab. 1: Komparace oceňovacíchází fair value a historických cen

Pozitiva		Negativa	
Fair Value	Historická Cena	Fair Value	Historická cena
Cena daná trhem	Průkaznost	Hypotetická cena	Nezohledňuje inflaci
Zohledňuje inflaci a riziko	Snadná realizace	Není stanoveno, jak dosáhnout toho, aby zachovala pouze realitu trhu a ne subjektivní a individuální záměry prodávajících a kupujících	Neumožňuje zachytit zvýšení cen
	Objektivita	Chybí bližší specifikace hlavního trhu (tuzemský x zahraniční, spojený s oborem podnikání či nikoli)	
	Základní báze pro ocenění ve většině zemí	Hlavní trh neexistuje pro všechna aktiva (vliv segmentace)	
		Zatím nezařazena jako jedna z oceňovacíchází, které uvádí koncepční rámec	
		Jedna z možných příčin finanční krize	
		Transakční náklady spojené se zjišťováním fair value	
		Standarty umožňují odchýlení se od fair value, to snižuje srovnatelnost mezi podniky, kterou má fair value zajistit	

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že po detailním prostudování problematiky oceňovacíchází základů převládají v současné době negativa vztahující se k fair value. Vzhledem ke kladům, které souvisí s oceněním v pořizovacích cenách, je vhodné sestavovat účetní výkazy v podmínkách této základny a nalézt způsob, jak zachytit působení inflace a dalších faktorů na vybrané položky.

Ocenění v pořizovacích cenách je ověřený způsob, který zachycuje situaci konkrétního podniku. Historická cena je nejrozšířenější oceňovací základna, na jejímž principu sestavují účetní výkazy podniky téměř ve všech zemích. Díky tomu zajišťuje srovnatelnost finanční situace a výkonnosti jednotlivých podniků. Vychází z prostředí, podmínek a konkrétní situace daných účetních jednotek.

Základním konceptem oceňování v podmínkách české ekonomiky jsou pořizovací ceny, které se postupem času dostávají do konfrontace s fair value (reálnou hodnotou). Tato situace je způsobena rozšiřováním mezinárodních standardů účetního výkaznictví do prostředí tuzemských podniků.

Účetnictví založené na historických cenách minimalizuje subjektivní odhady a mělo by pomoci při rozpoznání zisků, které nebyly realizovány. Náklady pořízení jsou objektivní a ověřitelné. Tyto skutečnosti jsou úzce spojeny s předpokladem going concern podniku a zároveň se zásadou opatrnosti. V neprospěch historických cen hovoří fakt, že kupní síla peněz není stabilní, což může vést k prezentaci nepřesných výsledků.

Na obhajobu historických cen je nutné zmínit několik aspektů, které plynou ze zákona o účetnictví:

- hodnota hmotného majetku se upravuje blíže skutečnosti odpisováním,
- u vybraných aktiv a závazků je nutné jejich přecenění na reálnou hodnotu k rozvahovému dni. Díky tomu se jejich historická hodnota také přibližuje skutečnosti.

Z výše uvedeného je patrné, že přestože se trend oceňování odklání od historických cen, byla zavedena legislativní opatření, která nedostatky minimalizují. Vzhledem k tomu, že je koncept účetnictví založený na historických cenách stále aktuální a běžně používaný pro jeho objektivnost a možnost srovnatelnosti nejen v rámci jednotlivých účetních období ale také z důvodu srovnatelnosti mezi podniky.

Odborníci zastávají názor, že tento způsob ocenění se potýká s nízkou vypovídací schopností, neboť u většiny aktiv dochází v průběhu času k jejich znehodnocení nebo naopak zhodnocení. Je však správné tvrdit, že změna hodnoty v čase znamená snížení vypovídací schopnosti? Například u dlouhodobých hmotných aktiv dochází k jejich opotřebení, tím dochází ke snížení jejich účetní i reálné hodnoty. To neznamená, že dochází ke snížení vypovídací schopnosti. Vypovídací schopnost je narušena tím, že v účetních výkazech nejsou zachyceny vlivy jako inflace či riziko. Zatímco riziko je možné eliminovat pomocí účetních nástrojů, inflaci nikoliv. Při sestavení výkazů jsou implementovány zákonem stanovené postupy, které zajišťují konvergenci k realitě.

Závěrem lze shrnout, že pro stanovení hodnoty podniku by bylo vhodné vycházet z ocenění aktiv na bázi historických cen, jak v případě české legislativy, tak v případě mezinárodních účetních standardů. Pro položky, u kterých je vyžadováno ocenění nebo přecenění na reálnou hodnotu, je pro zajištění srovnatelnosti vhodné určit, jak jednotně postupovat při stanovení reálné hodnoty.

5 HODNOTA PODNIKU A JEJÍ STANOVENÍ

Stanovení hodnoty podniku je součástí ekonomické činnosti označované jako oceňování podniku. Nový občanský zákoník nahrazuje pojem podnik pojmem obchodní závod. „*Jedná se o 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.*“⁶² V dalším textu bude dodržena terminologie pojmu „**oceňování**“, který je v disertační práci rozdělen na oceňování aktiv a pasiv a v problematice ocenění podniku se jedná o stanovení jeho hodnoty.

Vyjádření hodnoty podniku získává na vážnosti pro samotné vlastníky a management podniku a převážně pro potenciální investory, věřitele i finanční instituce. Toto potvrzuje Kislíngerová: „*Je potřeba znát vedle účetní hodnoty aktiv podniku i hodnotu tržní; tržní hodnota se stala zajímavou pro investory, vlastníky (zpravidla akcionáře) i investory věřitele (zpravidla banky). V době, kdy tato potřeba znovu vyvstala, ukázala se v České republice jasná mezera a absence jak v ekonomické teorii, tak i v oceňovací praxi.*“ Kislíngerová dále uvádí: „*Ve vyspělých tržních ekonomikách je problematika oceňování podniku rovněž vysoce aktuální, a to především v důsledku některých vývojových tendencí ve světové ekonomice, vyvolávajících potřebu efektivního umístění rozsáhlého volného kapitálu.*“⁶³

Již v roce 1999 uvádí Kislíngerová, že po teoretické stránce jsou metody používané pro oceňování podniků natolik rozpracované, že na nich snad nelze již nic vylepšovat.⁶⁴ Aktuální vydání publikace Maříka *Metody oceňování podniku* z roku 2011⁶⁵ se zaměřuje na stejné metody uvedené v publikaci Kislíngerové, ale jsou detailněji rozpracované.

⁶² Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník § 502 *Obchodní závod* [online]. Praha: Ministerstvo vnitra ČR [vid. 2014-08-11]. Dostupné z: aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=6144.

⁶³ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5. s. 2.

⁶⁴ KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5. s. 14.

⁶⁵ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

Ze stejného roku pochází publikace vydaná Maříkem s názvem Metody oceňování podniku pro pokročilé, ve které se autor podrobněji věnuje výnosovým metodám. Od tvrzení Kislingerové uplynulo více než desetiletí a jednotlivé metody jsou stále více různými odborníky rozpracovávány a zdokonalovány.

Paradigma hodnoty podniku se stále vyvíjí, a přestože jsou jeho součástí majetek, náklady, výnosy, zisk či ztráta a další kvantitativní položky, objektivní hodnota podniku stále neexistuje. Vzhledem k tomu, že by měla vyjadřovat užitek, který lze z jeho držení získat, je ve většině případů dána očekávanými budoucími příjmy. Jedná se o odhad a tím se potvrzuje fakt, že hodnota podniku není objektivní vlastností.

Výše uvedené aspekty naznačují, že není znám jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hodnotu podniku s naprostou jistotou a přesně určit a současně by eliminoval závislost na účelu a subjektu, z jehož pohledu se ocenění provádí. Konsensus panuje také v tom, že by oceňovatel měl dobře zvážit, jakou kategorii hodnoty chce získat. Kategorii hodnoty lze ekvivalentně nazvat typ nebo báze hodnoty.

Stanovení hodnoty se může týkat podniku v různých obdobích jeho existence od jeho založení až po likvidaci. Velice často je prováděno v souvislosti s převodem vlastnictví. Ve vybraných případech se může potřeba stanovení hodnoty týkat pouze části podniku. Pokud management potřebuje znát hodnotu svého podniku, je závislý na výsledcích tzv. nezávislých odhadů, které představují značné finanční náklady s tím spojené. Jestliže pokrok, znalosti a technologie postupují stále dopředu a každý finanční ředitel musí být schopen vyhodnotit finanční situaci a výkonnost účetní jednotky, bylo by na místě, aby mohl mít k dispozici nástroj, který by mu pomohl stanovit hodnotu daného podniku. Tato hodnota by mohla představovat současnou, reálnou hodnotu v případě prodeje nebo vyjadřovala reálnou hodnotu pro případný vstup na burzu. Současně by měl management podniku informaci o tom, v jaké relaci se hodnota podniku pohybuje a měl by možnost svůj odhad porovnat s odhadem nezávislého znalce. Jednalo by se o další možný nástroj evaluace a komparace jednotlivých podniků. Vzniká tak prostor pro definování další alternativní metody, která by byla více přizpůsobena tuzemským podnikům.

5.1 ZÁKLADNÍ LEGISLATIVNÍ NORMY

Pro oblast stanovení hodnoty podniku je důležité vymezit právní rámec. S tím souvisí následující základní legislativní normy.

- **Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb.**

Při konkurzu a vyrovnání je nutné postupovat v souladu s ustanovením daného zákona. Dále při ocenění pro potřeby Zákonného opatření senátu č. 340/2013 Sb. o dani z nabytí nemovitých věcí. Pomocí tohoto zákona je možné ocenit pouze jednotlivé složky majetku a nikoli stanovit hodnotu podniku jako celku.⁶⁶

- **Metodický pokyn České národní banky**

Tato metodika je závazná jen pro stanovení znaleckých posudků pro potřeby České národní banky. Jedná se o případy, kdy je třeba doložit přiměřenost ceny akcií. Tento metodický pokyn byl nahrazen novým předpisem Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění.⁶⁷

Jako další nástroje jsou pro ocenění podniku vydávány Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy a Národní standardy konkrétních zemí.

- Mezinárodní oceňovací standardy (IVS – International Valuation Standards)
- Evropské oceňovací standardy (EVS – European Valuation Standards)
EVS standardy nemají povahu závazného předpisu. Definice hodnot a zásad doporučených pro oceňování podniku jsou jejich obsahem.
- Americké oceňovací standardy US PAP (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice) – vycházejí z tradice oceňování podniku v USA
- Německý standard IDW S1 (Institut der Wirtschaftsprüfer: Principles for Performance of Business Valuations) – jedná se o jediný standard určený výhradně pro oceňování podniků.

⁶⁶ *Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku* [online]. Praha: Ministerstvo vnitra ČR [vid. 2014-08-11]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&nr=151~2F1997&rpp=15#seznam>.

⁶⁷ MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 1996. ISBN 901991-1-9.

Přístupy ke stanovení hodnoty podniku se liší v závislosti na důvodu, pro který je tato činnost prováděna (změna vlastnických vztahů, prodej podniku, vstup na burzu, vnitřní potřeby hodnocení podnikání) s cílem získat představu o hodnotě v peněžních jednotkách.

5.2 DŮVODY PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Důvodů pro stanovení hodnoty podniku je celá řada, přičemž názorové přístupy se odlišují. Přední evropský odborník prof. Bellinger, na kterého ve svých publikacích navazuje Mařík a které nejvíce korespondují s praxí, uvádí následující:⁶⁸

- **Koupě a prodej podniku**

V případě akciových společností se jedná o prodej či koupi majoritního podílu nebo většinového množství akcií, díky kterému může nový vlastník ovlivňovat řízení daného podniku. Existují různé důvody pro přistoupení k prodeji podniku, přičemž v nejkrajnějším případě se může jednat o jediný způsob, jak předejít zániku.

- **Fúze a akvizice**

Fúze se řadí do oblasti právních přeměn obchodních společností a družstev. Podstata spočívá zániku alespoň jedné ze společností bez likvidace a její majetek a závazky přechází na právního nástupce. V případě akvizice nedochází k zániku žádného z účastníků. Jedná se o proces, kdy vlastnické podíly přecházejí z jedné společnosti na druhou. Volba dalších postupů a kroků je závislá na zásadním rozhodnutí o zániku společnosti.⁶⁹

⁶⁸ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

⁶⁹ ALUKO, Bioye and Abdul AMIDU. Corporate Business Valuation for Mergers and Acquisition. *International Journal of Strategic Property Management*. 2005, 9(3), 173-189. ISSN 1648-9179.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

- **Rozdělení společností**

Není-li stanoveno jinak, rozdělovaná společnost zaniká s předcházejícím zrušením bez likvidace. Jména, práva a povinnosti přechází na nástupnické společnosti. Stejně tak se společníci stávají společníky nástupnických společností.⁷⁰

- **Uvedení podniku na burzu**

Důvodů, proč společnosti vstupují na burzu, je několik. Jedním z hlavních je snaha o navýšení kapitálu (získat dodatečné finanční zdroje). Dalšími argumenty či příčinami jsou zvýšení důvěryhodnosti a transparentnosti společnosti, zviditelnění a snaha dostat se do veřejného povědomí.

- **Poskytnutí úvěru**

Banky potřebují informace o podniku, kterému poskytují peněžní prostředky, k zajištění, že bude daná jednotka svůj závazek schopna splnit.

Do této kategorie patří ocenění pro případ nepeněžitěho vkladu do obchodní společnosti, dále ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí nebo přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu či odkoupení účastnických cenných papírů. V souvislosti s důvody, které vedou ke stanovení hodnoty podniku a jejich detailní charakteristice, je důležité rozhodnout, o jakou kategorii hodnoty se jedná. Koexistence důvodů a kategorií je východiskem pro zvolení správné metody stanovení hodnoty podniku.

5.3 KATEGORIE HODNOTY

Ještě v 80. letech 20. století vystačily vrcholové managementy při úspěšném řízení společnosti pouze s povrchním chápáním hodnoty a účetní informace byly dostačující i pro většinu obchodních rozhodnutí. V dnešním měnícím se prostředí je nutné pochopit hodnotu a schopnost ji řídit.

⁷⁰ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

„Vysoká výkonnost vzniká z vytvoření maximální hodnoty firmami s aktivy, která společnost vlastní – jinými slovy, z vynikajícího řízení hodnoty.“⁷¹ Determinace standardů (kategorií) hodnoty vychází z výše uvedených důvodů, které ovlivňují proces stanovení hodnoty v závislosti na tom, pro koho je určen.

- **Investiční hodnota**

Standard investiční hodnoty by měl odpovídat na otázku, jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího, jehož individuální očekávání se promítnou do budoucna. Tento postup se jeví jako nejvhodnější při koupi a prodeji podniku a rozhodování mezi sanací a likvidací.

- **Tržní hodnota**

Oproti investiční hodnotě se jedná o hodnotu, která by neměla být závislá na konkrétním subjektu. Vychází z představy trhu s podniky, kde se do střetu dostává nabídka a poptávka, což vede k tvorbě tržní ceny. „Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez ohledu na náklady prodeje nebo koupě a bez započítání souvisejících daní. Tržní hodnota však obsahuje ještě jeden předpoklad, a to je nejlepší možné využití.“⁷²

Tržní hodnota je nejvíce aplikována v situacích, kdy není znám kupující a současně stávající vlastník požaduje informaci, za jakou částku by mohl podnik prodat. Tato kategorie a na ní navazující metody jsou využívány také v případě úvahy o vstupu společnosti na burzu.

- **Objektivizované ocenění**

Vyjadřuje hodnotu, kterou lze považovat za relativně nespornou, která je postavena na všeobecně akceptovaných datech. Tento přístup by měl být aplikován například při žádosti o úvěr a podobných situacích, kdy je třeba vyzdvihnout současný stav.⁷³

⁷¹ COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jac MURRIN. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1991. ISBN 80-85605-41-4. s. 39.

⁷² MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3. s. 24.

⁷³ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

- **Kolínská škola**

Stále panuje elementární střet mezi anglosaskými ekonomickými koncepcemi a konzervativnější částí německých praktiků a akademiků. Základem německého přístupu je tzv. Kolínská škola, která vychází z předpokladu obtížného hledání hodnoty.⁷⁴ V evropských podmínkách má evropský trh s podniky stále spoustu omezení, například ne příliš velký objem transakcí se srovnatelnými podniky či nízkou transparentnost transakcí. Pouze kapitálový trh je možné považovat za reálný. Za východisko pro stanovení hodnoty podniku je považováno subjektivní ocenění a na tomto přístupu je založena Kolínská škola.

- **Netržní kategorie hodnoty**

Mezi další kategorie hodnoty se nejčastěji řadí hodnota zbytkového materiálu, hodnota pro zdanění a další, přičemž mezi oceňovacími standardy není jednoznačný konsensus, jaké hodnoty do této skupiny patří.⁷⁵

Primárním úkolem stanovení hodnoty je vždy vyjádření hodnoty podniku prostřednictvím peněžní částky. Potenciál bývá oceněn peněžním ekvivalentem. Metody používané pro stanovení hodnoty podniku se řadí do tří základních skupin v souladu s cílem, účelem a kategorií hodnoty.

5.4 ZÁKLADNÍ ČLENĚNÍ METOD

V závislosti na faktorech, které determinují kategorii hodnoty, je přístupováno k aplikaci jednotlivých metod.

- **Výnosové metody**

Tato skupina metod vychází z pojetí podniku jako hospodářského statku, jehož hodnota je determinována očekávaným užitekem jeho držitele. Výnosové ocenění je odborníky považováno za teoreticky nejsprávnější.⁷⁶

⁷⁴ MAŘÍK, Miloš. Několik zásadních poznámek k odhadům vícedimensionálních hodnot podniku pro rozhodování o koupi a prodeji. *Český finanční a účetní časopis*. 2009, 4(1), 72-76. ISSN 1802-2200.

⁷⁵ MLČOCH, Jan. *Oceňování podniku*. Praha: Linde, 1998. ISBN 80-7201-145-6.

Do této skupiny se řadí metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) a metoda kapitalizovaných čistých výnosů, která se v komparaci s DCF více zaměřuje na minulé výsledky s výchozími účetními výkazy za poslední tři až pět let.

Mezi odborníky z praxe jsou velmi rozšířené kombinované výnosové metody. Hlavním zástupcem je ekonomická přidaná hodnota a tržní přidaná hodnota, kterým je věnována samostatná kapitola.

▪ **Tržní metody**

Aplikace této skupiny metod je nejběžnější v případě prodeje akciových společností s běžně obchodovatelnými akciemi. Fundamentální je zjištění tržní kapitalizace pomocí známé tržní ceny akcií a jejich počtu.

V případě České republiky a v rámci Evropy je tento postup možné použít pouze pro omezený počet podniků, a proto je ve většině případů přistupováno k tržnímu srovnání. Primárně se jedná o komparaci podobných podniků, srovnatelných transakcí a odvětvových multiplikátorů. Výhodou tržních metod je možné porovnávání podobných podniků v oblasti zaměření, velikosti či dalších kritérií. Nevýhodou naproti tomu je, náročnost na získání srovnatelných údajů.⁷⁷

▪ **Metody vycházející z majetkového ocenění**

Přístup je založen na rozvaze podniku. Pro potřeby ocenění je možné upravit účetní hodnoty, které by měly být brány v úvahu díky jejich průkaznosti. Za základní majetkové ocenění je považována likvidační hodnota, která vyjadřuje množství peněz, které by bylo možné získat prodejem jednotlivých částí podniku. Další metodou je substanční hodnota založená na ocenění a analýze jednotlivých složek majetku. Jako další jsou pak odborníky uváděny účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen a majetkové ocenění na principu tržních hodnot.

⁷⁶ SABOLOVIČ, Mojmir. *Stanovení hodnoty podniku*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011. ISBN 978-80-7375-503-4.

⁷⁷ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

Jak dodává Mařík: „Důležité je si uvědomit, že danému účelu ocenění je třeba podřídít nejen volbu metody, ale i její konkrétní modifikace a hodnoty, kterými ji naplníme.“⁷⁸

To, s jakými hodnotami bude v konkrétní metodě počítáno, by mělo být jasně specifikováno a omezeno, aby bylo zabráněno možným manipulacím.

5.5 VYBRANÉ VÝNOSOVÉ METODY

Při stanovení hodnoty podniku jsou v současné době uplatňovány především metody založené na základě analýzy výnosů. Jedná se o metody diskontovaného cash flow (DCF), kapitalizovaných výnosů (KV) nebo velice používanou metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Hlavním důvodem, proč je těmto metodám věnována intenzivní pozornost, je jejich zaměření na sledování přínosu pro vlastníky (akcionáře).

V této kapitole bude věnována pozornost základním východiskům a kvintescenci vybraných výnosových metod. Skupina výnosových metod je založena na předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, přičemž ve většině případů jsou za tento užitek považovány očekávané výnosy. Mařík k tomu dodává „Z hlediska teorie je nejsprávnější za tyto výnosy považovat konkrétně peněžní příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli.“⁷⁹

5.5.1 METODA DISKONTOVANÉHO CASH FLOW

Metoda diskontovaného cash flow (dále jen DCF) je považována za základní přístup ke stanovení hodnoty podniku. Peněžní toky jsou reálným příjmem a jedná se o reálné vyjádření užítku. *Hodnota peněz je jasná. Stejně tak je jasná likvidita peněz.*⁸⁰

⁷⁸ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3. s. 3.

⁷⁹ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3. s. 37.

⁸⁰ MONKS, Robert A. and Alexandra R. LAJOUX. *Valuation Based on Earnings*. New Jersey: Wiley, 2011. ISBN 978-0-470-93675-7. s. 157.

Primárním úkolem výkazu o peněžních tocích je informovat o změnách ve výši peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za dané období. Informuje o zdrojích a použití peněžních prostředků.

Metoda DCF je velice rozšířená v USA a Velké Británii. Za základní varianty jsou považovány:

- DCF entity (zaměřená na podnik jako celek),
- DCF equity (vlastní kapitál),
- DCF APV (upravená současná hodnota).⁸¹

VÝPOČET DCF ENTITY

Hodnota podniku jako celku je dána výsledkem procesu diskontování budoucích peněžních toků. Podnik jako celek je chápán nikoli na úrovni bilanční sumy, nýbrž na úrovni investovaného kapitálu. Základním východiskem je rozvaha, ze které je třeba určit náklady na investovaný kapitál.⁸² Odborníci se shodují na nutnosti:

- rozdělit aktiva na provozně nutná a provozně nepotřebná (aktiva, která neslouží k hlavní činnosti podniku),
- rozdělení investovaného kapitálu na provozně nutný a celkový investovaný kapitál,
- úpravy provozního výsledku hospodaření. Za základní korekce je považováno:
 - vyřazení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu společně s náklady na tento prodaný majetek. Nejedná se o výnosy a náklady spojené s hlavní činností podniku a zároveň se nejedná o pravidelnou část výsledku hospodaření;
 - vyřazení položek, které nesouvisí s provozním majetkem jako například odpisy z neprovozních aktiv nebo náklady vynaložené na údržbu těchto aktiv;
 - případné další úpravy týkající se finančního výsledku hospodaření. Současně by neměl být brán v úvahu mimořádný výsledek pro svůj přechodný charakter.

⁸¹ KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

⁸² MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

Samotný výpočet se skládá ze dvou kroků.

- a) Nejprve je nutné určit peněžní toky, které by byly k dispozici pro vlastníky i věřitele. Jejich diskontováním je možné získat hodnotu podniku jako celku.
- b) Následně se od získané hodnoty v předchozím bodě odečte hodnota cizího kapitálu (ke dni ocenění). Získaný výsledek představuje hodnotu vlastního kapitálu.⁸³

Pro běžné použití je výkaz CF rozdělován na provozní, investiční, finanční a celkové cash flow. Úkolem DCF je určit, kolik peněz je možné z podniku odčerpat, aniž by to narušilo jeho vývoj. Teorie uvádí, že východiskem je produkce peněz, nebo-li provozní CF. Dále je třeba odečíst investice potřebné pro dosažení určité výše peněžních toků v budoucnu. Získaný výsledek je označován jako tzv. Volné Cash Flow (Free Cash Flow).⁸⁴ Postup výpočtu je zachycen v Tab. 2.

Tab. 2: Postup výpočtu Volného Cash Flow

Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním (KPVH)
- upravená daň z příjmů (KPVH x daňová sazba)
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění
+ odpisy
+ ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
- investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volný peněžní tok (FCF)

Zdroj: MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

Volným peněžním tokem je v případě varianty DCF entity rozuměna vždy tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům (akcionářům), tedy ve formě dividend a věřitelům v podobě splátek úvěrů a úroků.⁸⁵

⁸³ MONKS, Robert A. and Alexandra R. LAJOUX. *Valuation Based on Earnings*. New Jersey: Wiley, 2011. ISBN 978-0-470-93675-7.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

⁸⁴ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

⁸⁵ MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

Podstatnou veličinou pro výpočet DCF je tzv. korigovaný výsledek hospodaření. Zatímco někteří autoři vycházejí z tzv. EBIT (zisk před úroky a zdaněním), většina současných odborníků zastává názor, že takto vykázaný výsledek hospodaření není vhodný. Uváděnou podmínkou pro použití EBIT je shoda s provozním výsledkem hospodaření. To znamená, že by nesměl zahrnovat mimořádný výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření by musel být tvořen pouze nákladovými úroky a navíc, by v EBIT neměly být vykázány výnosy a náklady související s neoperativními aktivy. Korigovaný výsledek hospodaření by měl zahrnovat náklady na cizí kapitál, neměl by zahrnovat jednorázové a neopakovatelné položky a neměl by obsahovat výnosy a náklady související s neoperativními aktivy.

URČENÍ HODNOTY PODNIKU NA ZÁKLADĚ DCF

Jedná se o určení výnosové hodnoty investovaného kapitálu. Celková hodnota podniku může být vnímána ze dvou pohledů – ze strany aktiv, kdy se jedná o součet dlouhodobých aktiv a upraveného pracovního kapitálu nebo ze strany pasiv, kdy se jedná o součet vlastního a cizího (úročeného) kapitálu. Celkové hodnoty podniku se dosahuje diskontováním peněžních toků.

▪ Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu

Při určení hodnoty podniku jako celku se vychází z obecného vzorce:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} \quad (1)$$

Kde:

FCF = volný peněžní tok (Free Cash Flow) v roce t

i_k = úroková míra (diskontní sazba)

n = počet let předpokládané existence podniku

Výnosové metody vycházejí z předpokladu going concern. Podnik bude existovat nekonečně dlouho, a proto je třeba stanovit současnou hodnotu budoucích peněžních toků. To lze řešit buď tzv. dvoufázovou metodou, nebo metodou průměrného tempa růstu.

▪ **Dvoufázová metoda**

Vychází z rozdělení budoucích let na dvě období. První fáze představuje období, na které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku. Druhá fáze pak představuje období od konce první fáze do nekonečna. Celková hodnota podniku je pak určena ze vztahu:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2)$$

Kde:

FCF = volný peněžní tok (Free Cash Flow) v roce t

T = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i_k = úroková míra (diskontní sazba) určená jako průměrné vážené náklady na kapitál

Určení pokračující hodnoty je řešeno za pomoci aplikace Gordonova vzorce. Ten je založen na předpokladu trvalého růstu peněžního toku.⁸⁶ Volný peněžní tok je stanoven pomocí tempa růstu g, které vychází z upravených hospodářských výsledků a odhadů makroekonomických ukazatelů.

$$PH_T = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} \quad (3)$$

Kde:

T = poslední rok prognózovaného období

i_k = úroková míra (diskontní sazba) určená jako průměrné vážené náklady na kapitál

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

FCF = volný peněžní tok (Free Cash Flow)

Podmínkou je $i_k > g$

⁸⁶ DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New Jersey: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-75121-2.

Technikou propočtu (v případě DCF) se rozumí veškeré postupy, jimiž se přetváří vstupní údaje o volných peněžních prostředcích v odhad hodnoty podniku. Opět se zde ve velké míře objevuje vliv subjektivních postojů. Objektivní hodnotu lze pomocí metody DCF získat v případě, že jsou peněžní toky pozitivní a je možné určit s vysokou pravděpodobností jejich budoucí vývoj, stejně tak i diskontní sazbu. Obtížná situace a změny v postupu a výpočtu DCF je třeba zaujmout v různých situacích podniku, jako například v případě hrozících potíží, cyklického vývoje, významného počtu nevyužitých aktiv nebo v případě fúzí a akvizic.⁸⁷

Otázkou, která bude i dále v práci ještě zmíněna, je doporučované rozdělení na operativní a neoperativní složky. V okamžiku stanovení hodnoty i přes veškeré plány do budoucna a strategie tvoří výnosy a zisk podniku veškeré činnosti. V případě, že je některá z vedlejších činností ztrátová, pak je velice často dotována z hlavní činnosti. Proto se může stát, že dojde při oddělení činností k nadhodnocení očekávaných výsledků.

5.5.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA A TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA

Metodám ekonomické přidané hodnoty – EVA (Economic Value Added) a tržní přidané hodnoty – MVA (Market Value Added) a jejich modifikacím je od 90. let min. století věnována značná pozornost. Jak uvádí Sabolovič: „výnosový přístup lze považovat pro oceňování podniku teoreticky a prakticky za nejvhodnější.“⁸⁸

Výpočty těchto ukazatelů mohou ovlivnit či znesnadnit právě rozdílné přístupy vedení účetnictví. K tomuto Mařík dodává: „Za nedostatek „účetních“ ukazatelů jsou považovány zejména tyto skutečnosti:

⁸⁷ DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation*. 3rd ed. New Jersey: Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-01152-2.

⁸⁸ SABOLOVIČ, Mojmir. *Stanovení hodnoty podniku*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011. ISBN 978-80-7375-503-4. s. 25.

- možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů, a to velmi výrazně,
- účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.⁸⁹

Analytický nástroj ekonomické přidané hodnoty byl sestaven v 90. letech min. století poradním týmem Joela Sterna a G. Bennet Stewarta. Pojmy EVA a MVA se stále více prosazují jak v ekonomické teorii tak praxi převážně v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Historický základ lze vysledovat zpět až ke klasické ekonomii, konkrétně k pojmu reziduální příjem a dále k definici ekonomického zisku vyslovené roku 1890 významným britským ekonomem Alfredem Marshalllem ve srovnání se skutečným významem zisku z pohledu vlastníků, kde se pojetí reziduálního a ekonomického zisku radikálně odlišuje od účetního zisku. Tuto oblast svými poznatky dále ovlivnil americký ekonom Irving Fisher a laureáti Nobelovy cen Modigliani a Miller v 50. letech, kdy spojili význam ekonomického zisku s kontextem hodnocení podniků.⁹⁰

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty lze využít především jako nástroj pro stanovení hodnoty podniku, ale také jako nástroj finanční analýzy, řízení podniků a dokonce i pro motivování pracovníku.⁹¹

EVA a MVA vznikly jako reakce na nutnost nalézt ukazatel, který by vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií v koincidenci s účetními informacemi a jejich co největší využití společně s ukazateli, které z těchto dat vycházejí. Pro výpočet EVA jsou potřeba tři základní veličiny a z toho dvě pochází z účetních dat. Jedná se o hospodářský výsledek z operativní činnosti, tomuto výsledku odpovídající aktiva a průměrné vážené náklady kapitálu.⁹²

⁸⁹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0. s. 12.

⁹⁰ GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. New Jersey: Wiley, 2003. ISBN 0-471-23483-4.

⁹¹ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

⁹² MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

Základní podoba výpočtu EVA je dána vztahem:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (4)$$

Kde:

NOPAT = zisk z operativní činnosti podniku (Net Operating Profit After Tax)

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

C = investovaný kapitál (Capital)

Vzhledem k tomu, že ukazatele jsou založeny na ekonomickém modelu, je třeba transformovat účetní model na ekonomický a právě při této konverzi hraje významnou úlohu způsob ocenění aktiv a pasiv. Ekonomický model vychází z modelu účetního, ale data upravuje s důrazem na potřeby akcionářů a měření výkonnosti. Konverze tedy znamená převedení zobrazení hospodářské situace zachycené v účetnictví na zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu.⁹³

TRANSFORMACE ÚČETNÍHO MODELU NA EKONOMICKÝ

Ústředním problémem výpočtu EVA je úprava účetních dat na hodnoty odrážející reálnou tržní situaci. Seznam úprav, který byl sestaven autory daného ukazatele, je chráněn jako obchodní tajemství.

Odborníci zabývající se danou problematikou popisují nejčastěji prováděné kroky spočívající v oddělení neoperativních aktiv (nesouvisejících s hlavní činností) od celkových, dále snížení aktiv od neúročeného cizího kapitálu, vyloučení mimořádných položek a převod účetních aktiv na skutečná.⁹⁴ V kontextu s výše nastíněnou problematikou oceňování je důležité určit, z jaké definice aktiva bude transformace vycházet, a současně by měly jednotlivé položky odpovídat jejich skutečné hodnotě. Konverze je v zásadě členěna na tři oblasti:

⁹³ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

⁹⁴ PRATT, Shannon P. *The Market Approach to Valuing Business*. New York: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-77541-6.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

- **Konverze aktiv**

Pro správný výpočet EVA je primárně potřeba vycházet z operativních aktiv (z aktiv, která souvisí s hlavní činností podniku) a s nimi souvisejícími výnosy a náklady. Teoreticky se jedná o hospodářský výsledek z provozní činnosti, skutečnost je ale jiná. V souvislosti se stanovením hodnoty podniku se jedná o čistá operativní aktiva (Net Operating Assets - NOA), která musí být očištěna od neoperativních aktiv a naproti tomu je třeba aktivace položek, které nejsou účetně vykazované (finanční leasing, oceňovací rozdíly, goodwill či tiché rezervy). Konverze aktiv dále zahrnuje jejich snížení o neúročený cizí kapitál.

- **Určení operativního hospodářského výsledku – NOPAT**

Zásadní podmínkou, která musí být dodržena je symetrie NOA a NOPAT (Net Operating Profit After Tax). Jedná se o soulad mezi aktivy, která tvoří NOA a jejich odpovídajícími náklady a výnosy – ty musí být obsaženy v NOPAT.⁹⁵

- **Určení nákladů kapitálu**

Náklady kapitálu jsou základem potřebným pro diskontování při oceňování pomocí metody EVA a určují minimální rentabilitu kapitálu. Průměrné náklady kapitálu jsou počítány podle všeobecně známého vzorce:

$$WACC = r_e \times \frac{E}{C} + r_d \frac{D}{C} \times (1 - T) \quad (5)$$

Kde:

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

r_e = náklad na vlastní kapitál (return on equity)

r_d = náklad na cizí kapitál (return on debt)

E = vlastní kapitál (Equity)

D = cizí kapitál (Debts)

C = kapitál celkem (E+D)

T = daňová sazba (Tax)

⁹⁵ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

Náklady cizího kapitálu

Ve většině případů se jedná o smluvní položky. Výhodiskem by měly být informace z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovaný podnik.

Náklady vlastního kapitálu

U akciových společností jsou představovány dividendami. V českém prostředí, kde většina akciových společností dividendy nevyplácí, se častěji uvažuje o nákladech příležitosti.⁹⁶

VZTAH EVA A MVA

Výhodiskem tržního oceňování je předpoklad, že akcionářská hodnota podniku je totožná s tržní hodnotou, která by měla odpovídat hodnotě čistých výnosů investora složených z dividend, plateb (příjmy a výdaje) souvisejících s prodejem a nákupem akcií. Vzhledem k tomu, že je velice obtížné zjišťovat velikost výše uvedených příjmů, je využíván přístup nepřímého výpočtu.

Tržní hodnota operativních aktiv + tržní hodnota neoperativních aktiv – tržní hodnota závazků = Tržní hodnota vlastního kapitálu.

Tržní přidaná hodnota je velmi významné měřítko výkonnosti podniku. Jedná se o rozdíl mezi tržní hodnotou a hodnotou celkového vloženého kapitálu. Pro výpočet MVA jsou možné dva způsoby:

a) ex ante

$$MVA = \text{souč. hodnota budoucích výsledků EVA} \quad (6)$$

b) ex post

$$MVA = \text{tržní hodnota firmy} - \sum \text{vloženého kapitálu} \quad (7)$$

⁹⁶ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

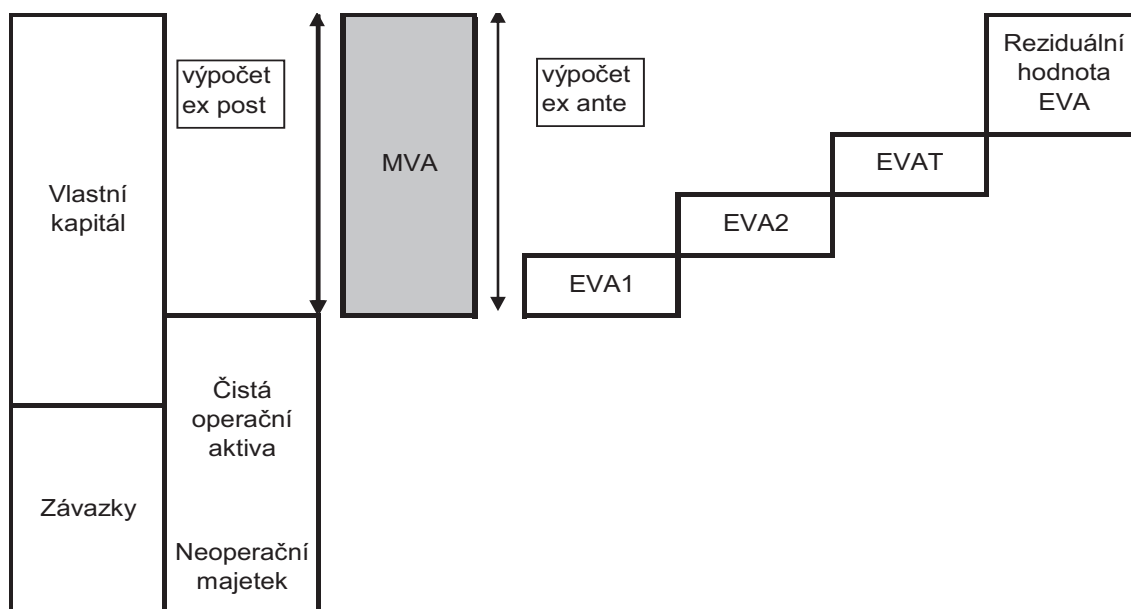
Jestliže vyjde ukazatel MVA kladný, pak podnik vytváří novou hodnotu pro vlastníky, v opačném případě dochází k poklesu hodnoty. Jestliže je $MVA = 0$, investovaná hodnota se vrací bez zhodnocení. Cílem je tedy maximalizace MVA.



Obr. 2: MVA

Zdroj: vlastní zpracování

„Vztah mezi MVA a EVA vyjadřuje tento výrok: EVA měří úspěch společnosti během minulého roku; MVA je pohled do budoucnosti, který odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnost.“⁹⁷



Obr. 3: Vztah mezi MVA a EVA

Zdroj: MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 1996. ISBN 901991-1-9. s. 111.

⁹⁷ MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 1996. ISBN 901991-1-9. s. 111.

5.5.3 SHRNUÍ

Stanovení hodnoty podniku je stále aktuální téma. V souvislosti s neustálými změnami okolí podniků je důležité se jím nadále zabývat. Do české legislativy a českých předpisů se přebírají postupy, metody a názorové proudy především z anglosaských zemí. Východiskem při formování těchto postupů a metod jsou odlišné trhy, jiné podniky co do velikosti, vlastnické struktury, kapitálové náročnosti atd. Konkrétně hojně používaná metoda EVA vychází z prostředí amerického trhu, který představuje diametrálně odlišné prostředí pro provozování činností podniků. Zároveň i podoba a struktura podniků je odlišná. Proto by jednotlivé metody měly být více přizpůsobovány tuzemským podmínkám. Zároveň vzniká prostor pro návrh a sestavení nového přístupu, který by byl přístupnější samotným podnikům a vycházel by z tuzemských podmínek.

Výnosové metody jsou v současné době považovány za nejvhodnější způsob stanovení hodnoty podniku. Společným znakem je hodnota odvozená od budoucích výnosů. V případě DCF má být určeno, kolik peněz je možné odčerpat z podniku, aniž by byl narušen jeho vývoj. Metoda EVA má poukázat na „předpokládanou“ reálnou ziskovost a požadavky akcionářů. Úpravy účetních dat v koexistenci s požadavky na maximalizaci výnosů pro vlastníky jsou tedy hlavní kvinteseencí těchto metod.

Zásadní úpravy spočívají v:

1. oddělení hlavní podnikatelské činnosti,
2. rozdělení aktiv na operativní a neoperativní,
3. upravení výsledku hospodaření.

AD 1. V případě stanovení hodnoty podniku by bylo vhodné brát v úvahu všechny činnosti, kterými se podnik zabývá. Některé z činností nemusí být natolik ziskové, aby dokonce pokryly své náklady. Součástí podniků mohou být nadace, rekreační zařízení, přičemž většina z těchto aktivit je „závislá“ na hlavní činnosti. Například při vstupu na burzu bude společnost vstupovat jako celek. Stejně tak v případě prodeje podniku bude kupující kupovat podnik jako celek. Budoucí kupující se rozhodne, zda zachová všechny podnikové činnosti nebo jen některé.

AD 2. Rozdělit aktiva na operativní a neoperativní opět nemusí být jednoznačné. Pokud bude podnik provozovat dvě výrobní činnosti, jedna bude hlavní a druhá vedlejší, k oběma činnostem může využívat stejná výrobní zařízení. Oddělením může dojít ke zkreslení. Oddělení aktiv na operativní a neoperativní je možné pouze v případě, že se výrobní podnik bude kromě hlavní výrobní činnosti zabývat například obchodem s cennými papíry nebo pronájmem nemovitostí. Při volbě metody pro stanovení hodnoty podniku by bylo třeba zvažovat i tyto skutečnosti.

AD 3. Postupy úprav výsledku hospodaření nejsou identické nejen mezi jednotlivými metodami, ale ani v případě ekonomické přidané hodnoty samotné. Dílčí úpravy konverze nejsou zcela ustáleny. Tato skutečnost pramení už jen z faktu, že autoři metody EVA Stern a Stewart dosud nezveřejnili, které korekce mají být provedeny. Při konverzi účetního modelu na ekonomický může docházet ke značným zkreslením především v nejednoznačnosti, jaké položky je vhodné do ekonomického modelu zahrnout a které nikoli. Pro získání objektivního výsledku hospodaření, ze kterého by měla vycházet hodnota podniku, by bylo vhodné vyloučit jednorázové (neopakovatelné) náklady.

Jednotlivé metody upravují účetní data, aby byla více přiblížena realitě. Jedná se o následné úpravy výsledku hospodaření. Žádný z dosud známých kroků konvergence neřeší základní nedostatek v podobě východiska dat založených na historických cenách. Jiná hodnota podniku tedy bude dosažena při tradičním výpočtu výnosových metod a jiné hodnoty budou dosaženy při implementaci modifikované reprodukční ceny (kapitola 6), popřípadě jakékoli jiné oceňovací báze aktiv a pasiv. DCF ani EVA neřeší otázku, zda podnik bude mít dostatečné zdroje na obnovu majetku.

6 NÁVRH NOVÉ METODY OCEŇOVÁNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV

Účetní výkazy poskytují managementu podniku a dalším zúčastněným osobám, jako jsou dodavatelé, odběratelé, finanční instituce, vláda a dalším uživatelům účetních informací jasné sdělení o účetní hodnotě aktiv a dluhů, která je založena ve většině případů na historických cenách. Vzhledem k narůstající kritice těchto informací pro nezohlednění inflace dochází ke snaze transformovat účetní data tak, aby v co největší míře odrážela nejen současnou hodnotu daných aktiv, ale převážně i tržní situaci.

Z aktuálně platných legislativně vymezených oceňovacích bází by se těmto požadavkům mohla nejvíce přiblížit reprodukční pořizovací cena. Jedná se o cenu, kterou by bylo nutné zaplatit za určitý majetek, kdyby se tentýž majetek pořizoval v současnosti. Jak uvádí Kovanicová: „*Externí uživatelé účetních informací by předkládání účetních výkazů v reprodukčních cenách velmi uvítali, protože by se tím odstranil základní nedostatek historických cen.*“⁹⁸

Zásadním negativem reprodukční pořizovací ceny je administrativně a nákladově náročná aplikace. Důvodem je permanentní přeceňování majetku. Dalším negativním vlivem je značná míra subjektivity v závislosti na tom, kdo výpočet provádí. Z těchto důvodů se reprodukční pořizovací cena využívá jen ve velmi omezeném rozsahu. Při vymezení reprodukční pořizovací ceny je třeba odhlédnout od skutečnosti, že díky technologickému pokroku dané aktivum nemusí na trhu v současné době existovat nebo je dostupná pouze jeho modifikovaná verze. U současných definic reprodukční pořizovací ceny také není uveden postup jejího stanovení. Jedná se o cenu simulovanou vycházející z existujících ekonomických podmínek. Na základě této skutečnosti a předchozích teoretických závěrů problematiky historických cen a fair value vyvstala snaha o nalezení takového ocenění, které by implementovalo výhody historických cen včetně zohlednění inflace a eliminace negativ fair value společně se subjektivními postoji.

⁹⁸ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0. s. 52.

Nově navrhovaná metoda **modifikovaná reprodukční cena** je určena primárně pro dlouhodobá hmotná aktiva, protože tyto rozvahové položky jsou hlavním předmětem výše uváděných kritik. Ostatní složky majetku jako například zásoby zahrnují inflaci v rámci ocenění alespoň částečně. Při detailním pohledu na rozvahu podniku a podstatu jednotlivých položek je patrné, že nejproblematičtější jsou dlouhodobá aktiva.

6.1 POJISTNÁ HODNOTA JAKO VÝCHODISKO PRO STANOVENÍ MODIFIKOVANÉ REPRODUKČNÍ CENY

Základními myšlenkami pro definování modifikované reprodukční ceny je snaha zachovat historické ceny jako základní a nejvíce rozšířenou oceňovací základnu, reagovat na vzrůstající kritiku této báze, přiblížit se reálné ceně a eliminovat subjektivitu. Stanoveným úkolem je nalezení způsobu, jak implementovat inflaci do účetních výkazů sestavených na bázi historických cen.

Prvním krokem při definování modifikované reprodukční ceny bylo nalézt oblast nebo alternativní způsob, který udává informaci o reálné, aktuální, současné nebo odpovídající ceně aktiv. Jednou z možností, která poskytuje objektivnější pohled na hodnotu aktiv dané účetní jednotky a která není ve značné míře ovlivněna subjektivními pohledy, a přesto odráží podmínky trhu a inflaci, je pojistná hodnota.

6.1.1 POJISTNÁ HODNOTA

Jedná se o částku, kterou by bylo nutné vynaložit na obnovu aktiv v případě jejich nenadálého poškození. Předpokladem pro aplikaci pojistné hodnoty jako východiska pro stanovení alternativní metody ocenění aktiv je skutečnost, že se jedná o částku, kterou pojišťovna vyplatí za dané aktivum v případě škody.

Pojistná hodnota je nejvyšší možná majetková újma, která může v důsledku pojistné události nastat.⁹⁹ Znamená to, že pojistná hodnota demonstruje peněžní částku, kterou by bylo nutné vynaložit na pořízení daného aktiva v konkrétní situaci. Lze usuzovat, že se jedná o analogii s definicí reprodukční pořizovací ceny. Rozdíl spočívá v tom, že pojistná hodnota snižuje implementaci subjektivních postojů vlastníka daného aktiva a dalších zúčastněných tržních subjektů. Tím se odlišuje od podmínek fair value. Spolu s pojistnou hodnotou a jejím určením je nutné definovat další dva pojmy, a to tzv. novou cenu a časovou cenu.

- **Nová cena**

Je cena, za kterou lze v daném místě a v daném čase věc stejnou nebo srovnatelnou znovu pořídit jako věc stejnou nebo novou, stejného druhu a účelu.¹⁰⁰

Pro stanovení nové ceny je možné aplikovat dva přístupy. V prvním případě (tzv. indexační metoda) se vychází z pořizovací ceny, která se následně upraví o míru inflace v daném odvětví (například ve stavebnictví, strojírenství atd.). Ve druhém případě je přistoupeno k využití znaleckého posudku. Cena majetku se odvíjí od jeho druhu a charakteru. Jedná se o posouzení znalce, který určí, za jakou cenu by byl konkrétní majetek pořízen k danému okamžiku. Například u nemovitosti se vychází z obestavěného prostoru, charakteru stavby, materiálu atd.

Negativem tohoto přístupu je finanční náročnost odhadu znalce v oboru nebo specializované firmy. Z teoretického hlediska nedochází k aplikaci shodných metod a opět se ve velké míře promítají subjektivní postoje.

- **Časová cena**

Je cena, jakou měla věc bezprostředně před pojistnou událostí a stanoví se z nové ceny věci.¹⁰¹

⁹⁹ NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

¹⁰⁰ NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

¹⁰¹ DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-67-X.

Časová cena vychází z nové ceny, která se upraví o míru opotřebení (v oblasti pojišťovnictví o technické opotřebení). Jestliže v účetnictví bereme v úvahu zůstatkovou cenu aktiva, která je dána rozdílem mezi pořizovací cenou a oprávkami, pak v oblasti pojišťovnictví je pro výpočet časové ceny brána technická hodnota daného aktiva.

Technická hodnota je definována následovně: „*Technická hodnota stroje (TH) – technický stav, někdy zbytek projektované technické životnosti stroje ke dni hodnocení a ocenění v porovnání se strojem novým a jeho prognózovanou životností.*“¹⁰²

Pojistná hodnota jako východisko pro stanovení modifikované reprodukční ceny představuje výhodu ceny vycházející z tržních podmínek, zahrnující inflaci, riziko a podmínky nabídky a poptávky a současně eliminuje subjektivní postoje.

6.2 STANOVENÍ MODIFIKOVANÉ REPRODUKČNÍ CENY

Na základě výše zmíněných postupů pro stanovení pojistné hodnoty je možné definovat teoretické východisko pro modifikovanou reprodukční cenu. Ta je založena na pořizovacích cenách a jejich převedení na reálnou hodnotu pomocí míry inflace. Základní výpočet je dán vztahem:

$$MRC = HCA_T \times CI_r - D \quad (8)$$

Kde:

MRC = modifikovaná reprodukční cena (Modified Replacement Cost)

HCA = pořizovací cena aktiva (Historická Cena Aktiva, Historical Cost of Asset)

T = rok pořízení aktiva

CI_r = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

D = celkové opotřebení ve formě účetních odpisů (Depreciation)

¹⁰² NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7. s. 111.

Výpočet modifikované reprodukční ceny je vhodné rozdělit do tří kroků:

1. Rozdělení dlouhodobých hmotných aktiv do skupin

Primárně je vhodné veškerá dlouhodobá hmotná aktiva, která účetní jednotka vlastní, integrovat do několika skupin v závislosti na druhu aktiv a roku pořízení. Aktiva je třeba rozdělit podle druhu, protože výpočet míry inflace je založen na cenách průmyslových výrobců. Český statistický úřad řadí výrobce do určitých skupin. V případě, že bylo v daném roce pořízeno více aktiv stejného (obdobného) majetku, uvede se suma jejich pořizovacích cen a suma dosavadních odpisů.

2. Výpočet míry inflace

3. Výpočet MRC

Pořizovací cenu aktiv tvoří cena pořízení a náklady s pořízením související. Rok pořízení aktiva je účetní období, ve kterém byl majetek zařazen do užívání. Detailní pozornost je třeba věnovat problematice cenových indexů a opotřebení.

6.2.1 INDEXY CEN A MĚŘENÍ INFLACE

Východiskem pro stanovení modifikované reprodukční ceny je oblast cenové statistiky. „Jejíž úkolem je vypracovat a realizovat systém sledování cen různých výrobků a činností.“¹⁰³ V případě cenových indexů je možné definovat dvě oblasti – spotřebitelskou a výrobní.¹⁰⁴ V disertační práci budou aplikovány indexy cen průmyslových výrobců a stavebních prací z důvodu zohlednění inflace u dlouhodobých aktiv průmyslových podniků.

▪ Volba indexu

Pro zachycení vývoje cen a tím i možný výpočet MRC je zásadní volba souhrnného cenového indexu. Odborníci Hindls a Němeček se nezávisle na sobě shodují, že statistické úřady a praxe všeobecně vychází při stanovení indexu spotřebitelských

¹⁰³ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9. s. 341.

¹⁰⁴ JÍLEK, Jaroslav et al. *Nástin sociálněhospodářské statistiky*. 2. vyd. Praha: Oeconomia, 2005. ISBN 80-245-0840-0.

cen i cen průmyslových výrobců z Laspeyresova indexu.¹⁰⁵ Stejně tak je Laspeyresův cenový index používán i ve většině zemí EU.

$$I_p^L = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{p_{1,i}}{p_{0,i}} p_{0,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} = \frac{\sum_{i=1}^n I_{p_i} p_{0,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} \quad (9)$$

Kde:

$i = 1, 2, \dots, n$ = index příslušného reprezentanta zahrnutého do výběru

I_p^L = Laspeyresův cenový index

$p_{1,i}$ = cena reprezentanta v běžném období

$p_{0,i}$ = cena reprezentanta v základním období

$p_{1,i} q_{0,i}$ = váhy, tj. tržby za základní období

$I_{p_i} = p_{1,i} / p_{0,i}$ = průměrná veličina, tj. změna ceny příslušného období

Jeho hlavní výhodou je stálost struktury spotřeby. Na základě těchto faktů by bylo vhodné aplikovat pro výpočet modifikované reprodukční ceny právě tento cenový index (více k cenovým indexům viz příloha A).

▪ Vymezení indexu

Při sledování vývoje cen je problematické obsahové a prostorové vymezení souboru výrobků (činností), tzn. je třeba sestavit:

- omezený soubor reprezentantů,
- vybrat soubor zpravodajských jednotek,
- stanovit periodicitu zjišťování.

¹⁰⁵ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

U indexu spotřebitelských cen vychází Český statistický úřad ze souboru cca 700 reprezentantů, u cen průmyslových výrobců je soubor sestaven z cca 1100 organizací a cca 4600 reprezentantů. V případě stavebních prací se ceny počítají z realizačních cen za konstrukce a práce prováděné na stavbách, zjišťovaných záměrným výběrovým šetřením (CZ NACE 25, 28, 33, 41, 42, 43, 80). Průměrně je vybrán 730 respondentů.¹⁰⁶

▪ **Měření inflace**

Na výpočet indexů spotřebitelských cen navazuje měření míry inflace, která představuje změnu cenové hladiny v procentech. Změna cenové hladiny je posuzována oproti určitému minulému období. Nejčastěji se sestavuje měsíční, meziroční a průměrná roční míra inflace. Míra inflace je počítána na základě bazických indexů.¹⁰⁷ Český statistický úřad vychází z báze roku 2005.¹⁰⁸

▪ **Meziroční míra inflace**

Vyjadřuje změnu cenové hladiny ve sledovaném měsíci ve srovnání se stejným měsícem minulého roku. Výpočet je dán vztahem:

$$M = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100 \quad (10)$$

Kde:

M = míra inflace (Inflation Rate)

I_t = bazický index spotřebitelských cen ve sledovaném měsíci

I_{t-12} = bazický index cen ve stejném měsíci minulého roku

Báze je v obou případech stejná¹⁰⁹ (konkrétně ceny prosince 2005).

¹⁰⁶ ČSÚ. *Inflace, spotřebitelské ceny* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2013-08-15]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebiteleske_ceny.

¹⁰⁷ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

¹⁰⁸ ČSÚ. *Inflace, spotřebitelské ceny* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2013-08-15]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebiteleske_ceny.

¹⁰⁹ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

Účetní jednotky mají v evidenci dlouhodobá aktiva, která byla pořízena v různých letech. Je třeba zachytit kumulovaný inflační vliv za celou dobu používání těchto aktiv. Pro správné stanovení modifikované reprodukční ceny je nutné vycházet z meziroční míry inflace. Při výpočtu MRC by mohly být uplatněny řetězové indexy od roku pořízení aktiva k požadovanému okamžiku. Násobením řetězových indexů by vznikl bazický index se základem v roce pořízení aktiva. Pro tento postup by bylo nutné znát cenovou hladinu v každém roce pořízení každého aktiva. Pro zjednodušení výpočtů a zachování objektivitu a jednotnosti se při výpočtu MRC vychází z bazických indexů s bází roku 2005 tak, jak určuje Český statistický úřad. Míra inflace je dána vztahem:

$$M = \left(\frac{I_t}{I_{ta}} - 1 \right) \times 100 \quad (11)$$

M = míra inflace (Inflation Rate)

I_t = bazický index v roce ocenění aktiva

I_{ta} = bazický index v roce pořízení aktiva

Kde báze pro oba bazické indexy je rok 2005.

Vzhledem k tomu, že je míra inflace vyjadřována v procentech, musí být stanoven přepočtový koeficient, kterým bude provedeno přecenění na modifikovanou reprodukční cenu. Tento koeficient CI_r je dán vztahem:

$$CI_r = \frac{I_t}{I_{ta}} \quad (12)$$

Kde:

CI_r = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

I_t = bazický index v roce ocenění aktiva

I_{ta} = bazický index v roce pořízení aktiva

Kde báze pro oba bazické indexy musí vycházet ze stejného roku.

ČSÚ. *Inflace, spotřebitelské ceny* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2013-08-15]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebiteleske_ceny.

6.2.2 OPOTŘEBENÍ

Opotřebením majetku je důsledek jeho používání a fyzického a morálního zastarávání. Na základě toho ztrácí hodnotu. Skutečné opotřebením nelze přesně stanovit.

▪ Pojišťovnictví

V oblasti pojišťovnictví byl zaveden pojem technické opotřebením majetku. Pro jeho stanovením je možné využít různých metod například vztah mezi počtem let životnosti aktiva a doby, po kterou je dané aktivum v provozu. Technické opotřebením má vyjádřit skutečný obraz o současném stavu majetku.

▪ Účetnictví

Reálnému opotřebením mají odpovídat účetní odpisy. Odpisování se týká výhradně dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Účetní odpisy jsou v penězích vyjádřené opotřebením, které snižuje ocenění majetku, které se formou odpisů promítá do nákladů.¹¹⁰ Účetní odpisy mají odpovídat reálnému opotřebením a způsob výpočtu si stanovuje každý podnik individuálně.

Pro potřeby disertační práce bude dále uvažován předpoklad ekvivalence mezi technickým opotřebením a účetními odpisy. Snahou je využít účetní data v co největší míře. Z uvedených definic lze usoudit, že technické opotřebením i odpisy mají za úkol zachytit reálné opotřebením majetku.

6.3 MRC A TECHNICKÉ ZHODNOCENÍ

Technické zhodnocení je definováno jako dokončení nástavby, přístavby, rekonstrukce a modernizace majetku. Další podmínky jsou uvedeny v zákoně č. 586/1992 Sb. O daních z příjmů § 33.¹¹¹

¹¹⁰ KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0.

¹¹¹ *Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů* [online]. Praha: Ministerstvo vnitra ČR [vid. 2013-08-15]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&fulltext=z~C3~A1kon~20o~20dan~C3~ADch~20z~20p~C5~99~C3~ADjm~C5~AF&rpp=15#seznam>.

Při výpočtu modifikované reprodukční ceny nastane problematická situace ve chvíli, kdy dojde v průběhu užívání aktiva k technickému zhodnocení. Stanovení modifikované reprodukční ceny pro technické zhodnocení zahrnuje dva kroky.

1. Výpočet MRC z původní pořizovací ceny

Nejprve je určena modifikovaná reprodukční cena z původní pořizovací ceny daného aktiva. Jako opotřebení jsou uvažovány veškeré dosavadní účetní odpisy daného majetku (oprávky).

2. Výpočet MRC z ceny po technickém zhodnocení

Ve druhém kroku je stanovena modifikovaná reprodukční cena po technickém zhodnocení. Stejně jako v předchozích případech je za opotřebení uvažována celková výše účetních odpisů (oprávky).

Součet těchto dvou kroků udává celkovou modifikovanou reprodukční cenu. Postup je možné definovat následujícím vztahem:

$$MRC_1 = HCA_T \times CI_r - D \quad (13)$$

$$MRC_2 = TE \times CI_r - D \quad (14)$$

$$MRC_{TZ} = MRC_1 + MRC_2 \quad (15)$$

Kde:

MRC_1 = modifikovaná reprodukční cena z pořizovací ceny aktiva

MRC_2 = modifikovaná reprodukční cena z hodnoty technického zhodnocení

MRC_{TZ} = modifikovaná reprodukční cena pro případ technického zhodnocení

HCA = historická cena aktiva v roce pořízení

TE = technické zhodnocení

CI_r = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

D = celkové opotřebení ve formě účetních odpisů (Depreciation)

6.4 ÚPRAVA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ NA ZÁKLADĚ MRC

Po přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu je nutné zachytit vliv na účetní výkazy. Přeceněním dojde ke změně hodnoty aktiv. Pro zachování rovnosti aktiv a pasiv je nutné promítnout tento krok souvztažně do oblasti pasiv. Současně se přecenění nedotkne výsledku hospodaření, protože náklady a výnosy spojené s aktivy zůstanou v nezměněné výši. Oceňovací rozdíl nebude mít vliv na výši cizích zdrojů a výsledkem je, promítnutí přecenění aktiv na MRC do změny vlastního kapitálu.

Vlastní kapitál se skládá z následujících položek:

- základního kapitálu,
- kapitálových fondů,
- rezervního fondu,
- nerozděleného zisku minulých let a
- výsledku hospodaření.

Ani jedna z těchto položek svou charakteristikou neodpovídá tomu, aby zachytila přecenění aktiv. Optimální se jeví včlenit další položku do vlastního kapitálu a to **Rozdíl z přecenění majetku na MRC**.

6.4.1 ALTERNATIVNÍ PODOBA ROZVAHY

Legislativa udává podmínky, podle kterých mají být účetní výkazy sestaveny. Pro získání představy o reálné hodnotě aktiv pomocí přecenění na modifikovanou reprodukční cenu a tím dosažení reálnějšího pohledu na účetní výkazy je vhodné rozšířit stávající výkazy o tento pohled.

Přecenění se dotkne pouze podoby rozvahy, konkrétně vlastního kapitálu. Návrh na její úpravu je zchycen v Tab. 3. Rozvahu v plném rozsahu je vhodné upravit do zjednodušené podoby. Pro přehlednost je východiskem účetní netto hodnota a vedle ní je uvedena hodnota po přecenění na MRC.

Tab. 3: Návrh alternativní rozvahy podniku po přecenění majetku na MRC

	Položka	Účetní hodnota (netto)	MRC
	Aktiva celkem	Σ Aktiv	Σ Aktiv
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		
B.	Dlouhodobý majetek	Σ Dl. majetku	Σ Dl. majetku
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek		
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek		
C.	Oběžná aktiva	Σ Oběžných aktiv	Σ Oběžných aktiv
C.I.	Zásoby		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky		
C.III.	Krátkodobé pohledávky		
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek		
D.I.	Časové rozlišení	Σ Čas. rozlišení	Σ Čas. Rozlišení
	Pasiva celkem	Σ Pasiv	Σ Pasiv
A.	Vlastní kapitál	Σ Vl. kapitálu	Σ Vl. kapitálu
A.I.	Základní kapitál		
A.II.	Kapitálové fondy		
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období		
A.VI.	Rozdíl z přecenění majetku na MRC	0	
B.	Cizí zdroje	Σ Cizích zdrojů	Σ Cizích zdrojů
B.I.	Rezervy		
B.II.	Dlouhodobé závazky		
B.III.	Krátkodobé závazky		
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci		
C.	Časové rozlišení		

Zdroj: vlastní zpracování

Rozdíl z přecenění je vázán na hodnotu aktiv a informuje o tom, zda bude nutné vynaložit větší množství zdrojů na obnovu majetku než v případě ocenění na úrovni historických cen. Záměrně je nová položka uvedena za výsledkem hospodaření běžného účetního období z důvodu následné vazby na výplatu dividend.

6.5 BOOK-TO-MRC RATIO

Úkolem nového přístupu k ocenění aktiv je zahrnout inflaci do účetních výkazů a přiblížit tak kritizované a diskutované účetní hodnoty založené na historických cenách blíže tržním hodnotám. Na základě účetní hodnoty a modifikované reprodukční ceny, je možné sestavit ukazatel vyjadřující poměr těchto hodnot, který poskytuje další významné informace pro vedení podniku.

$$BOOK - to - MRC \text{ ratio} = \frac{BOOK \text{ Value}}{MRC \text{ Value}} \quad (16)$$

Kde:

BOOK-to-MRC ratio = poměr účetní hodnoty a modifikované reprodukční ceny

BOOK Value = účetní hodnota

MRC Value = modifikovaná reprodukční cena

Ukazatel udává poměr, kolikrát je účetní hodnota vyšší (nižší) než modifikovaná reprodukční cena (reálná hodnota). Díky výpočtu MRC a BOOK-to-MRC ratio je možné získat informaci, zda podniku stačí prostředky na prostou obnovu majetku pomocí odpisů nebo zda bude muset vynaložit další prostředky. Nedílnou součástí je informace o možném rozdělení dividend.

Jestliže je výsledek ukazatele roven 1, management podniku může vyplatit dividendy v plné výši. Výsledek pohybující se v intervalu (0,1), kdy je účetní hodnota nižší než reálná, podává managementu podniku informaci o vhodném rozdělení dividend v menší míře, než bylo zamýšleno. Jestliže je reálná hodnota daných aktiv větší než účetní hodnota, bude muset být na jejich obnovu vynaloženo více prostředků, než je patrné z účetních výkazů. Na obnovu majetku bude nutné rozdělit více zdrojů. V případě, že vyjde výsledek větší než 1, je možné uvažovat o vyplacení vyšších dividend. Na obnovu majetku by bylo nutné vynaložit méně zdrojů oproti zachycení v účetních výkazech.

Ukazatel poskytuje informaci o tom, zda je hodnota majetku připadající na jednu akcii vyšší/nížší, než je uvedeno v účetnictví. Jinými slovy, kolikrát je účetní hodnota akcie vyšší/nížší než reálná.

Velice zásadní informace poskytuje ukazatel pro potenciální akcionáře. Jedná se o reálný pohled na aktiva společnosti. Díky výpočtu MRC je možné získat skutečnou představu o hodnotě majetku na 1 akcii při stávajících cizích zdrojích.

6.6 SHRNU TÍ

Hlavní výhodou modifikované reprodukční ceny je její průkaznost plynoucí především z toho, že vychází z pořizovacích cen a objektivnost, jejímž základem je inflace jednotlivých druhů (skupin) dlouhodobých aktiv. Dalším nesporným kladem tohoto přístupu je možnost aplikace v kterémkoli podniku. Management má možnost získat rychlou představu o účetní a „reálné“ hodnotě aktiv. Výpočet zároveň umožňuje kontrolu pojistné hodnoty stanovené pojišťovnou, zda se návrhy na pojištění jednotlivých položek aktiv příliš nerozcházejí a popřípadě z jakého důvodu.

Zmínky o úpravě účetních výkazů o inflaci se v minulosti objevily například IAS 15, ve kterém bylo podnikům doporučováno vliv změn cen zjišťovat a vykazovat, ale nebyl zde stanoven jednotný postup. Standard byl v roce 2005 zrušen. Problematice inflace a jejího zveřejnění je věnována pozornost v IAS 29. Tento standard by měl být aplikován v podmínkách hyperinflační ekonomiky. Standard však nespécifikuje konkrétní míru inflace, která by měla být považována za hyperinflaci. Hyperinflaci specifikuje charakteristikami ekonomického prostředí například:

- obyvatelé dávají přednost držení bohatství v nepeněžních aktivech nebo v cizí měně,
- prodeje na úvěr zahrnují inflaci,
- úrokové sazby, mzdy a ceny jsou spojeny s cenovým indexem,
- kumulativní míra inflace v průběhu tří let se blíží nebo převyšuje 100 %.¹¹²

¹¹² MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

IAS 29 zjednodušeně říká, že se částky v rozvaze přepracovávají za použití všeobecného cenového indexu.¹¹³ Tento přístup nezohledňuje rozdílnost působení inflace u jednotlivých druhů aktiv. V oblasti české účetní legislativy se změny cen v důsledku růstu celkové cenové hladiny neberou v úvahu.

¹¹³MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

7 NÁVRH NOVÉHO PŘÍSTUPU STANOVENÍ HODNOTY AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI

Předmětem zájmu disertační práce jsou výrobní akciové společnosti nekótované na burze, které provozují svou činnost v podmínkách české ekonomiky. Nově navrhovaný postup stanovení hodnoty podniku je určen primárně pro případ prodeje společnosti nezávislému kupujícímu nebo pro vstup na burzu. Jedná se o alternativní přístup ke klasickým v současné době používaným metodám.

Krabec poukazuje na skutečnost, že celospolečenská poptávka po „tržní hodnotě“, ať už si pod tímto pojmem představíme cokoliv, vede k nutnosti výpočtu „nějaké“ částky, která bude interpretovatelná jako „obecně platná“.¹¹⁴ Tyto výpočty jsou založeny na různých úpravách účetních dat a odhadech budoucích výnosů, které nelze s určitostí stanovit, zejména pokud dojde ke změně vlastníka nebo skupiny akcionářů. To se může promítnout do budoucí strategie, cílů a očekávání, které se projeví v dosahovaném zisku.

Výsledná hodnota by měla představovat současnou objektivní hodnotu ke konkrétnímu okamžiku, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konečné ceně. Going concern principle je základní předpoklad této metody a návrh není uvažován pro případ ukončení činnosti účetní jednotky ani rozprodání majetku. Jednotlivé kroky mají poskytnout návod managementu podniku, díky kterému by rychlým a přehledným způsobem bylo možné zjistit hodnotu podniku. Tu lze následně porovnávat s výsledky nezávislého ocenění či nabídkami kupujícího.

7.1 OBJEKTIVIZACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Základem tradičních metod pro stanovení hodnoty podniku (DCF nebo EVA) je snaha přiblížit účetní data tržní situaci pomocí různých úprav a modifikací výsledku hospodaření. Tyto kroky neberou v úvahu zkreslení, které mohou vyvolat účetní postupy a sestavování výkazů na bázi historických cen. Aplikaci jakékoli metody pro stanovení hodnoty podniku

¹¹⁴ KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

by mělo předcházet sestavení účetních výkazů podle platné legislativy. Zároveň má být zobrazena realita a skutečná výše majetku, dluhů a výsledku hospodaření. Jedná se o odlišný úhel pohledu na klasické metody, které vycházejí z účetního výsledku hospodaření, který je následně různými kroky korigován. V dalším textu jsou nastíněny dvě oblasti, které mohou u výrobních podniků významným způsobem ovlivnit dosahovaný výsledek hospodaření. Zejména jde o způsob ocenění zásob vlastní výroby a vliv přecenění derivátů. U každé jedné účetní jednotky se mohou vyskytnout další individuální jevy. Tyto dva zmíněné jsou všeobecně platné (jak bude dále vysvětleno), proto je důležité se jimi zabývat v souvislosti se stanovením hodnoty podniku.

Označení objektivizace bylo zvoleno pro svůj význam. Ústav pro jazyk český uvádí možnost objektivizovat myšlenku nebo metody a postupy. Toto lze interpretovat jako způsob, jak učinit postupy obecně platnými, nebo-li zbavit je subjektivních rysů.¹¹⁵ Objektivizace účetních výkazů znamená jejich sestavení podle jednotného postupu, vyloučení nejen subjektivních pohledů ale i možnosti volby, kterou ve vybraných případech umožňuje platná legislativa.

7.1.1 OCENĚNÍ ZÁSOb NA ÚROVNI VLASTNÍCH NÁKLADŮ

V souladu s podmínkami, které udává Český účetní standard 015, podniky mohou ocenit zásoby vlastní výroby na úrovni přímých nebo vlastních nákladů. Zvolený přístup ocenění v konečném důsledku ovlivní výši oběžných a celkových aktiv a promítne se do výše výsledku hospodaření. Tím dojde ke změně vypovídací schopnosti účetních výkazů. Při hodnocení finanční situace, výkonnosti podniku a následně při stanovení jeho hodnoty by účetní jednotky měly vycházet ze stejných postupů. Pouze tím je možné zajistit srovnatelnost dosahovaných výsledků.

¹¹⁵ UJČ. *Objektivizovat* [online]. Praha: Ústav pro jazyk český Akademie věd ČR, v.v.i. [vid. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://nase-rec.ujc.cas.cz/archiv.php?art=6311>.

Tento závěr byl učiněn na základě výsledků dotazníkového šetření, které proběhlo v rámci projektu SGS (Studentské Grantové Soutěže) pro rok 2013 s názvem Analýza využitelnosti dat z podnikového informačního systému SAP pro potřeby sestavení finančního plánu. Jedna z částí elektronického dotazníku byla zaměřena na oblast kalkulací.

Dotazované podniky odpovídaly na otázku, jakými cenami oceňují nedokončenou výrobu, polotovary a výrobky. Osloveno bylo 120 společností, z toho 104 jich vyplnilo dotazník. Celkem 96 dotazníků bylo zodpovězeno natolik důsledně, že je bylo možné vyhodnotit. Z vyhodnocených odpovědí vyplývá, že 67 % dotázaných podniků oceňuje zásoby na úrovni vlastních nákladů a 33 % podniků oceňuje zásoby na bázi přímých nákladů. Na základě zjištěných údajů je pro potřeby stanovení hodnoty podniku vhodné, aby účetní výkazy zahrnovaly ocenění zásob na úrovni vlastních nákladů a nedocházelo k vykazování snížené hodnoty aktiv a neobjektivní výše výsledku hospodaření.

Česká legislativa dává při ocenění zásob vlastní výroby možnost ovlivnit výši dosahovaného výsledku hospodaření. Při stanovení hodnoty podniku by mělo být jednoznačné východisko ocenění ve vlastních nákladech. Mezinárodní účetní standardy volnost v ocenění zásob minimalizují a stanovují striktní postup při jejich ocenění.

7.1.2 ELIMINACE VLIVU DERIVÁTŮ

Druhou významnou oblastí je problematika oceňování derivátů. Vzhledem k neustálému vývoji tržního prostředí dochází ke změně struktury aktiv a pasiv účetních jednotek. Finanční nástroje, například deriváty (pro zajištění proti kursovému riziku tzv. hedging), se objevují stále častěji v rozvaze podniků. Je důležité brát v úvahu při sestavování účetních výkazů současný vývoj v oblasti základních finančních nástrojů především derivátů, které svou podstatou odpovídají tradiční definici aktiv a závazků.

Podniky, které jsou součástí mezinárodního prostředí, se potýkají s problémem kursového rizika spojeného s budoucími obchody uzavřenými v cizí měně. Z tohoto důvodu vznikly termínové devizové obchody, při kterých je předem dohodnuta měna, hodnota obchodu a kurs transakce. Podstatou jištění je snaha o snížení rizika a nikoli cíl získat peníze.

U exportu je hlavním cílem zrealizovat předpokládanou obchodní marži. U importu zajistit ceny vstupů na úrovni, která odpovídá kalkulovaným ziskům. Zajištění snižuje pravděpodobnost vystavení firmy finanční tísní. Jak uvádí ČÚS 009, řadí se tyto obchody svou povahou mezi deriváty.¹¹⁶ Za deriváty se považují termínované operace a opční kontrakty, kdy obchod fakticky proběhne v určitém časovém okamžiku v budoucnosti za dnes stanovených podmínek.

Deriváty je nutné přecenit k rozvahovému dni aktuálním kursem bez ohledu na to, že nebyly realizovány veškeré obchody s nimi spojené. Takto dosažený fiktivní zisk nebo ztráta se promítá do výše výsledku hospodaření. „Fiktivní“ zisky nebo ztráty by neměly být součástí výsledku hospodaření především ve spojitosti se stanovením hodnoty podniku.

a) Kursový zisk

Kursový zisk je realizován v případě, že je kurs k rozvahovému dni vyšší než kurs sjednaný s bankou. Ve výnosech je zisk zachycen v položce výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů. Souvztažně je zaúčtován do aktiv v položce jiné pohledávky.

b) Kursová ztráta

Kursová ztráta z přecenění derivátů vznikne v případě, že je kurs k rozvahovému dni nižší než kurs sjednaný s bankou. Ztráta je zaúčtována v nákladech v položce náklady z přecenění cenných papírů a derivátů. Souvztažně se projeví v pasivech jako jiný závazek.

Oblast derivátů nebyla předmětem dotazníkového šetření (jako tomu bylo u zásob vlastní výroby). Důvodem je obchodování podniků se zahraničními trhy převážně v cizích měnách. Z toho lze vyvodit, že uplatnění derivátů není výjimečné.

¹¹⁶ *Český účetní standard pro podnikatele č. 009 deriváty* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

7.2 OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV V MRC

Upravené (objektivizované) účetní výkazy podle bodu 7.1 je potřeba doplnit o reálný pohled na dlouhodobá hmotná aktiva. Toho lze dosáhnout za pomoci metody, které byla věnována kapitola 6.

Zásadními kroky jsou následující body:

- rozčlenění dlouhodobých hmotných aktiv do skupin podle jejich povahy, charakteristiky a doby pořízení,
- výpočet míry inflace pro jednotlivé skupiny aktiv k okamžiku stanovení hodnoty podniku,
- výpočet MRC,
- sestavení alternativní rozvahy,
- výpočet BOOK-to-MRC ratio.

V rozvaze jsou dlouhodobá hmotná aktiva členěna na pozemky, stavby, samostatné movité věci a jiný dlouhodobý majetek. Zvláštní položkou jsou pozemky. Faktorů, které ovlivňují cenu pozemků, je celá řada. Dominantním vlivem je lokalita, nikoli inflace. Podnik pozemky vlastní a nemusí na jejich obnovu vynakládat další zdroje. Toto jsou důvody, proč pozemky není třeba přeceňovat na MRC a pro potřeby stanovení hodnoty podniku může být zachována jejich účetní hodnota. Toto stanovisko je možné zaujmout za předpokladu pokračování podniku v budoucnu. Pokud by měla být podnikatelská činnost ukončena a byl zřejmý prodej pozemků za účelem zcela odlišného záměru, pak by musely být také součástí přecenění. Vzhledem k tomu, že je v rámci celé disertační práce předpoklad trvání podniku v budoucnu, nebude problematika pozemků předmětem dalšího zkoumání.

Výsledek z přecenění dlouhodobých hmotných aktiv udává informaci o výši dodatečných zdrojů, které by byly potřebné na obnovu aktiv k danému okamžiku. Následně je vhodné sestavit BOOK-TO-MRC ratio pro získání informace o tom, zda a jak se majetek připadající na jednu akcii liší oproti účetnímu pohledu.

7.3 STANOVENÍ PAY-OUT-DIVIDEND VALUE

Hodnota podniku by měla vyjadřovat přínos vlastníkům, akcionářům. V případě Pay-out-Dividend metody se jedná o zdroje použitelné pro vyplacení dividend mezi akcionáře. Při stanovení výše těchto zdrojů je zásadní zamezit případnému vyplacení dividend v nadměrné výši, což by mohlo následně ohrozit činnost podniku zejména při omezené dostupnosti cizích zdrojů.

7.3.1 DEFINOVÁNÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ

Určení „vhodného“ výsledku hospodaření pro účely stanovení hodnoty podniku navazuje na objektivizované účetní výkazy, viz bod 7.1. Při dodržení těchto kroků je objektivním východiskem pro stanovení hodnoty podniku zisk před zdaněním (dále EBT – Earnings Before Tax).

Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT) nezohledňuje daň z příjmů právnických osob a převod podílu výsledku hospodaření společníkům. Tato varianta je ze základních podob zisku nejvhodnější.

- EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)
Na základě zisku před odečtením úroků, zdaněním a odpisy jsou srovnávány podniky z hlediska hospodaření (nezávisle na zadlužení, daňovém zatížení a odpisové politice). Pokud je pozornost zaměřena detailně na konkrétní podnik, pak je důležité, aby tyto položky byly ve výsledku hospodaření promítnuty.
- EBIT (Earning Before Interest and Tax)
Zisk před zdaněním a úroky je nejčastějším finančním ukazatelem v anglofonních zemích. V případě českých podniků ho lze získat přičtením nákladových úroků k EBT (Earnings Before Tax). Pro stanovení hodnoty podniku je nutné zohlednění nákladových úroků ve výchozím zisku. Jedná se o zdroje, které musí být zaplacený za cizí kapitál.

- EBTv (Earning Before Tax for Valuation)

Zisk před zdaněním pro stanovení hodnoty podniku. Na rozdíl od předešlých variant zisku zahrnuje veškeré operace, které souvisí s účetní jednotkou a jejími činnostmi. Označení „v“ představuje zisk před zdaněním z objektivizovaných účetních výkazů.

$$EATv = EBTv - T \quad (17)$$

Kde:

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

EBTv = zisk před zdaněním (Earnings Before Tax for Valuation)

T = daň (Tax)

Zisk před zdaněním je vhodný i z dalšího důvodu. Když se významně nezmění žádné důležité parametry trhu ani strategie podniku, bude zisk běžného účetního období uvažován v dalších letech v obdobné výši. Zároveň by z něj měly být vyloučeny jednorázové a neopakovatelné náklady a výnosy. Tím by byla dosažena orientační požadovaná (minimální) výše zisku v dalších letech. Akcionáři by tím získali představu o možné budoucí výši dividend. Konečný zisk v dalších letech by byl dán vztahem:

$$EATv_n = EBTv + Cdsp - Rdsp - T \quad (18)$$

Kde:

EATv_n = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation) v dalších letech

EBTv = zisk před zdaněním pro stanovení hodnoty podniku (Earnings Before Tax for Valuation)

Cdsp = jednorázové a neopakovatelné náklady (Disposable/Exceptional Cost)

Rdsp = jednorázové a neopakovatelné výnosy (Disposable/Exceptional Revenues)

T = daň (Tax)

7.3.2 URČENÍ ZDROJŮ PRO VYPLACENÍ DIVIDEND

Dividendy jsou vypláceny ze složek vlastního kapitálu. Legislativy jednotlivých zemí a podmínky IAS/IFRS udávají, jaká výše může být mezi akcionáře rozdělena. České akciové společnosti se řídí ustanovením Zákona o obchodních korporacích, § 34, § 35, § 36, § 40 a § 350. Podmínky pro vyplacení dividend jsou následující:

- Společnost nesmí rozdělit zisk ani jiné vlastní zdroje mezi akcionáře, pokud se ke dni skončení posledního účetního období vlastní kapitál vyplývající z řádné nebo mimořádné účetní závěrky nebo vlastní kapitál po tomto rozdělení sníží pod výši upsaného základního kapitálu zvýšeného o fondy, které nelze podle tohoto zákona nebo stanov rozdělit mezi akcionáře.¹¹⁷
- Současně částka k rozdělení mezi akcionáře nesmí překročit výši výsledku hospodaření posledního skončeného účetního období zvýšenou o nerozdělený zisk z předchozích období a sníženou o ztráty z předchozích období a o přídělý do rezervních a jiných fondů v souladu s tímto zákonem a stanovami.¹¹⁸

V Tab. 4 je zachyceno složení vlastního kapitálu s poznámkou, zda lze danou položku použít k vyplacení dividend.

Tab. 4: Struktura vlastního kapitálu a možnost vyplacení jednotlivých složek na dividendách

Vlastní kapitál	Možnost rozdělení
Základní kapitál	Ne
Kapitálové fondy	Ne
Fondy ze zisku (rezervní a obdobné fondy)	Ne*
Nerozdělený zisk minulých let	Ano
Zisk běžného účetního období	Ano
Rozdíl z přecenění majetku na MRC	Ne

Zdroj: vlastní zpracování

¹¹⁷ *Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích* [online]. Praha: Ministerstvo vnitra ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=74908&nr=90~2F2012&rpp=15#lo-cal-content>.

¹¹⁸ *Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích* [online]. Praha: Ministerstvo vnitra ČR [vid. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=74908&nr=90~2F2012&rpp=15#lo-cal-content>.

* Společnost by za určitých okolností mohla na dividendách vyplatit i zdroje z fondů ze zisku, ale musí tak být uvedeno ve stanovách společnosti.

Následné stanovení hodnoty podniku vyžaduje úpravu zdrojů k rozdělení na dividendách o rozdíl z přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu.

7.3.3 STANOVENÍ PAY-OUT-DIVIDEND VALUE

V případě hodnoty akciových společnosti jsou zásadní dva pohledy. První se týká hodnoty, která je vyjádřena jako přínos pro vlastníky (akcionáře) v podobě zdrojů možných k vyplacení na dividendách (Pay-out-Dividend Distributing). Druhý pohled vychází z hodnoty vlastního kapitálu upraveného pro stanovení hodnoty podniku (Pay-out-Dividend Equity). Tato hodnota by měla být východiskem pro vyjednávání o konečné ceně transakce při prodeji společnosti. Konečná cena bude stanovena na základě kombinace obou pohledů POD Distributing i POD Equity.

- **PAY-OUT-DIVIDEND DISTRIBUTING**

Pay-out-Dividend Distributing definuje výši zdrojů, které je možné rozdělit na dividendách s ohledem na zachování dodatečných zdrojů pro případnou obnovu dlouhodobých aktiv. Výše těchto zdrojů je vyjádřena pomocí rozdílu z přecenění na modifikovanou reprodukční cenu. Výsledek vyjadřuje přínos (hodnotu) pro vlastníky (akcionáře) plynoucí z vlastnictví akcií k danému okamžiku.

$$POD\ Distributing = EATv + RE - MRCd \quad (19)$$

Kde:

POD Distributing = hodnota pro vlastníky ve formě dividendového výnosu

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

Rozdíl z přecenění dlouhodobých hmotných aktiv vyjadřuje rozdíl mezi účetní a reálnou hodnotou a tím i případnou výši dodatečných zdrojů potřebných na jejich obnovu. Z toho důvodu je důležité zahrnout tuto částku do výpočtu hodnoty společnosti.

Kladný rozdíl z přecenění znamená, že reálná hodnota dlouhodobých hmotných aktiv je vyšší než účetní. Na jejich obnovu by muselo být vynaloženo více prostředků, než bylo vytvořeno formou odpisů. Z toho plyne, že by na dividendách mělo být vyplaceno méně, než udávají účetní výkazy, konkrétně o rozdíl vzniklý z přecenění. Snahou je zajistit chod podniku v budoucnu neboli finanční uchování kapitálu. Reálný přínos pro akcionáře je výsledek daný vztahem POD Distributing. Zákonné podmínky umožňují vyplatit dividendy ve výši dané součtem výsledku hospodaření za běžné účetní období a nerozděleného zisku minulých let. Reálně zjištěná hodnota upozorňuje na potřebu zachovat určitou část zisku na obnovu majetku.

Naopak při záporném rozdílu z přecenění na modifikovanou reprodukční cenu by měly být zdroje vytvořené formou odpisů dostatečné na obnovu aktiv. Dividendový výnos může být vyplacen v plné výši v souladu s účetním pohledem. V důsledku poklesu reálné ceny dlouhodobých hmotných aktiv vzroste podle POD Distributing reálná hodnota nad účetní. To by mělo umožnit získání vyššího dividendového výnosu. Zároveň musí být postupováno v souladu s legislativními podmínkami.

Dividenda plyne z vlastnictví akcie. Z toho lze vyvodit, že v závislosti na výši požadovaného dividendového výnosu se bude odvíjet konečná cena při prodeji společnosti vycházející z hodnoty POD Equity. Ochota zaplatit cenu vyšší/nížší podle POD Equity závisí na adekvátnosti dividendového výnosu z této investice (POD Distributing).

- **PAY-OUT-DIVIDEND EQUITY**

Pay-out-Dividend Equity vyjadřuje vlastní kapitál pro stanovení hodnoty podniku na základě nově navrhovaných postupů (objektivizaci účetních výkazů a přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu). Konkrétní výše je definována vztahem:

$$POD\ Equity = EATv + RE + MRCd + LC + CRs + Rs \quad (20)$$

Kde:

POD Equity = hodnota vlastního kapitálu po všech úpravách pro stanovení hodnoty společnosti

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

LC = základní kapitál (Legal Capital)

CRs = kapitálové fondy (Capital Reserves)

Rs = fondy ze zisku (Reserves)

Zahrnutí rozdílu z přecenění na modifikovanou reprodukční cenu umožňuje zachytit reálnou cenu majetku připadající na jednu akcii. Takto stanovená hodnota vlastního kapitálu vyjadřuje výchozí hodnotu, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konečné ceně v případě prodeje společnosti, popřípadě prodeje podílu společnosti a při vypořádání se společníky. Prodávající a kupující budou sledovat cenu podle vzorce POD Equity. Kupující bude usilovat o to, aby konečná cena za 1 akcii (podíl na firmě) byla shodná nebo nižší než podle POD Equity. Naopak prodávající by měl usilovat o cenu vyšší.

POD Distributing a POD Equity je důležitá kombinace při rozhodování o ceně při prodeji společnosti nebo vstupu na burzu. POD Equity je hodnota, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konkrétní ceně mezi kupujícím a prodávajícím. Zároveň bude každá ze zúčastněných stran vyjednat v závislosti na možné výplatě dividend (hodnotě společnosti představované POD Distributing). Závěrem lze shrnout, že POD Distributing je hodnota společnosti, kterou vnímají současní i potenciální vlastníci jako přínos v podobě dividend, a na jejím základě vzniká síla a prostor pro vyjednávání o konečné ceně v případě prodeje společnosti, kdy je východiskem POD Equity.

▪ **PAY-OUT-DIVIDEND RETURN**

Pomocí hodnoty vlastního kapitálu pro prodej akciové společnosti a zdrojů možných k rozdělení lze vyvodit dobu návratnosti prodeje společnosti. Předpokladem je, že nesmí nastat mimořádné události. Pak by musel být celkový postup přizpůsoben nově nastalým skutečnostem. Nabyvatel společnosti nebo podílu společnosti popřípadě potenciální akcionáři zjistí, jaká část uhrazená za hodnotu podniku podle POD Equity se v dohledné době vrátí.

$$POD Return = \frac{POD Equity}{POD Distributing} \quad (21)$$

Kde:

POD Equity = hodnota podniku pro případ prodeje

POD Distributing = hodnota zdrojů možných k rozdělení na dividendách. POD distributing může být uplatněn pouze v prvním roce, protože zahrnuje nerozdělený zisk minulých let. V dalších letech by POD Distributing vyjadřoval pouze EAT_{v_n} , který představuje očekávaný čistý zisk po zdanění za běžné účetní období v dalších letech.

7.3.4 SHRNU TÍ

Nově navrhovaná Pay-out-Dividend metoda je založena na ocenění dlouhodobých hmotných aktiv v modifikované reprodukční ceně a objektivizaci účetních výkazů. Díky tomu dochází k zohlednění nejvíce zkreslujícího faktoru snižujícího vypovídací schopnost účetních výkazů, a to inflaci. Metoda vychází z holistického pohledu na podnik a nevyžaduje oddělení operativních a neoperativních aktiv. Předpokladem zůstává pokračování účetní jednotky v budoucnu společně se zachováním současných činností.

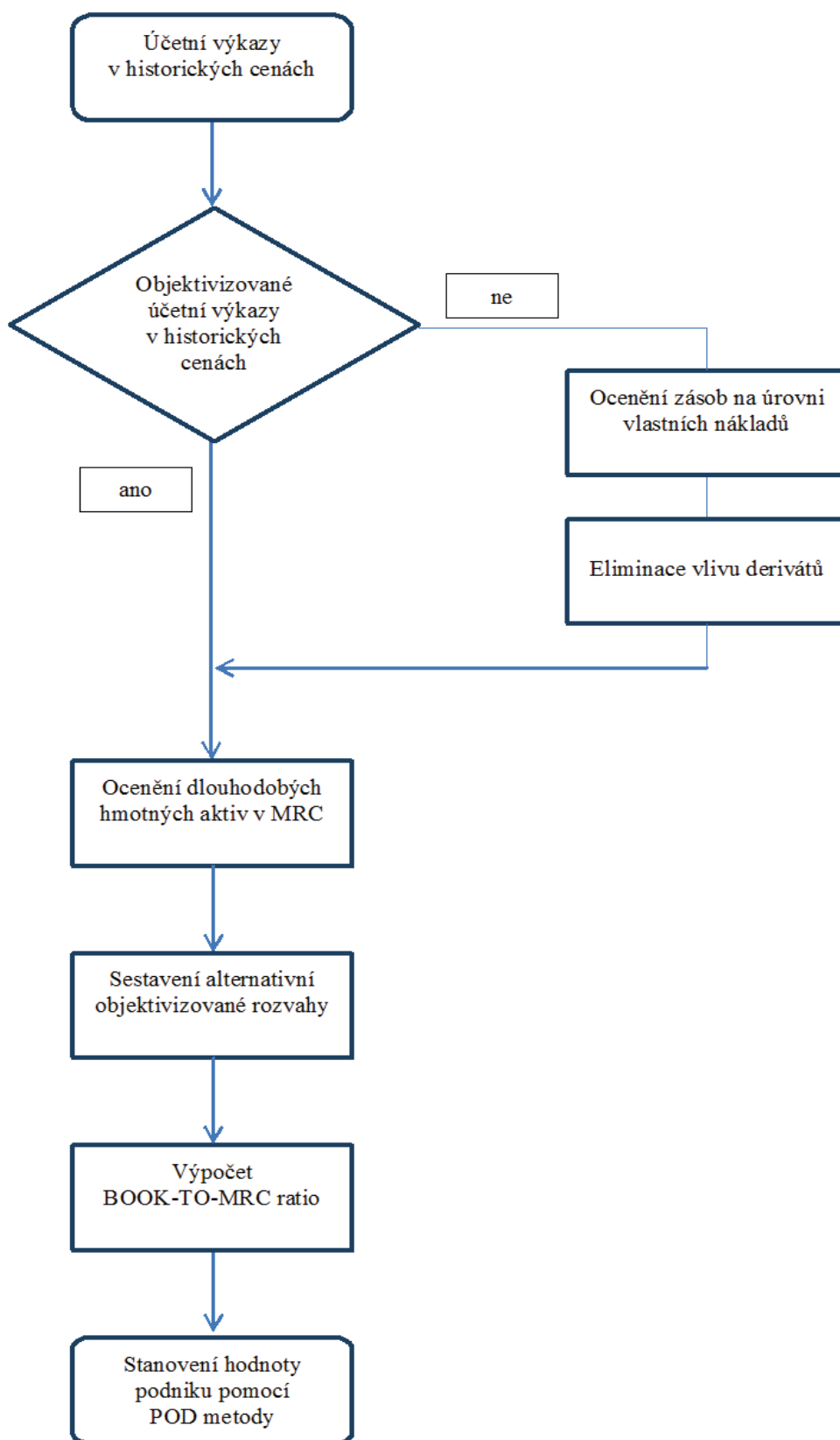
Podstatou této metody je objektivizace výše zdrojů, které je možné použít k vyplacení dividend k určitému okamžiku. Ve většině zemí považují legislativní podmínky za optimální bázi pro rozdělení dividend kumulativní výdělky snížené o určité restriktce. Z pohledu potenciálního nezávislého kupujícího nebo budoucích akcionářů je třeba tento

pohled rozšířit o objektivní hodnotu vlastního kapitálu, z toho plynoucí cenu akcie s doplněním, jaká je doba návratnosti kupní ceny podílu na společnosti.

V návaznosti na ustanovení zákona o obchodních korporacích nabývá na významu aplikace modifikované reprodukční ceny (MRC). Zákon udává podmínku, že v případě podstatného rozdílu mezi reálnou a účetní hodnotou se při určení vypořádacího podílu vychází z reálné hodnoty majetku snížené o výši dluhů vykázaných v účetní závěrce. Ve většině případů se zřejmě použije ocenění nezávislého znalce, což může vést k subjektivním vlivům. Nově definovaná metoda ocenění dlouhodobých aktiv může být jedním z nástrojů, jak zjistit rozdíl mezi reálnou a účetní hodnotou. Ve stanovách společností by pak bylo nutné uvést, jaký rozdíl je považován za podstatný.

7.4 POSTUP STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VYJÁDŘENÝ VÝVOJOVÝM DIAGRAMEM

Úkolem vývojového diagramu je zachytit celý postup procesu od sestavení účetních výkazů v historických cenách až po stanovení hodnoty podniku. Jaké kroky a úpravy je důležité provést, aby byly zajištěny informace o skutečné výši aktiv, pasiv, nákladů, výnosů, výsledku hospodaření a hodnoty účetní jednotky. Celý postup je znázorněn na Obr. 4.



Obr. 4: Postup stanovení hodnoty podniku vyjádřený vývojovým diagramem

Zdroj: vlastní zpracování

8 APLIKACE NAVRŽENÝCH POSTUPŮ NA VYBRANÉ AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI

Za pomoci kritické rešerše, kvalitativního výzkumu a dalších přístupů byla navržena nová metoda pro ocenění dlouhodobých aktiv a definován postup pro stanovení hodnoty akciové společnosti. Jednotlivé kroky od ocenění v účetnictví po výslednou hodnotu podniku, byly ustáleny do postupu vyjádřeného pomocí vývojového diagramu. Celý proces má za úkol eliminovat variantnost účetních postupů zejména v oblasti ocenění zásob vlastní výroby, derivátů a nedostatků historických cen a poskytnout managementu podniku dostupnější cestu pro získání představy o hodnotě dané společnosti. Výsledek má být východiskem pro následné vyjednávání o konečné prodejní/kupní ceně podniku. Veškeré postupy byly sestavovány primárně pro tuzemské výrobní společnosti.

V této kapitole budou nově navržené postupy implementovány do prostředí české výrobní akciové společnosti. Jednotlivé kroky a výpočty budou probíhat podle vývojového diagramu. Úkolem je praktická aplikace a ověření možnosti využití. První ověření proběhlo ve společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s.

8.1 CHARAKTERISTIKA AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI

Společnost PRECIOSA ORNELA, a. s. působí v oblasti sklářského průmyslu a řadí se podle českých i evropských standardů mezi velké podniky.¹¹⁹ Průměrný počet zaměstnanců je 871 a celkové osobní náklady činí v průměru 310 794 tis. Kč za účetní období. Společnost se specializuje na výrobu a prodej skleněných produktů. V první řadě se jedná o skleněné perličky, které se dělí do tří skupin:

- a) rokajlový sortiment,
- b) brusný sortiment a
- c) broušený sortiment.

¹¹⁹ Velikost podniku podle českých standardů – mikro (méně než 10 zaměstnanců), malý (méně než 50 zaměstnanců), střední (méně než 250 zaměstnanců) a velký (více než 250 zaměstnanců). Velikost podniku podle evropských standardů – mikro (aktiva/majetek nebo obrat/příjmy do 2 mil. EUR), malý (aktiva/majetek nebo obrat/příjmy do 10 mil. EUR), střední (aktiva/majetek do 43 mil. EUR nebo obrat/příjmy do 50 mil. EUR) a velký (aktiva/majetek nad 43 mil. EUR nebo obrat/příjmy nad 50 mil. EUR).

Další významné produkty jsou sklářské tyče, hutní polotovary, potravinářské, osvětlovací a užitkové sklo. Součástí výrobního portfolia jsou komponenty do automobilového průmyslu. Ukázky vybraných sortimentů jsou uvedeny v přílohách B, C a D.

PRECIOSA ORNELA, a. s. se sídlem Zásada vznikla 1. 11. 2009. Jediným akcionářem se stala společnost PRECIOSA, a.s. na základě smlouvy o úplatném převodu akcií. PRECIOSA ORNELA, a. s. je rozdělena do šesti úseků (obchodního, finančního, personálního, technického a dvou úseků výrobních) a dvou odborů (Dispečink a Kontrola kvality). Veškeré toky výrobní, obchodní, účetní jsou zaznamenávány v podnikovém informačním systému SAP.

8.1.1 HLAVNÍ DODAVATELÉ

PRECIOSA ORNELA, a. s. eviduje 939 dodavatelů z tuzemska a 79 zahraničních dodavatelů. Z českých společností jsou nejvýznamnějšími dodavateli:

- PRECIOSA, a. s.
- ČEZ Prodej, s. r. o.
- RWE Energie, s. r. o.
- Fintex chemie s. r. o.
- Desko, a. s.
- Pregis, a. s.

Ze zahraničních subjektů se na dodávkách nejvíce podílejí:

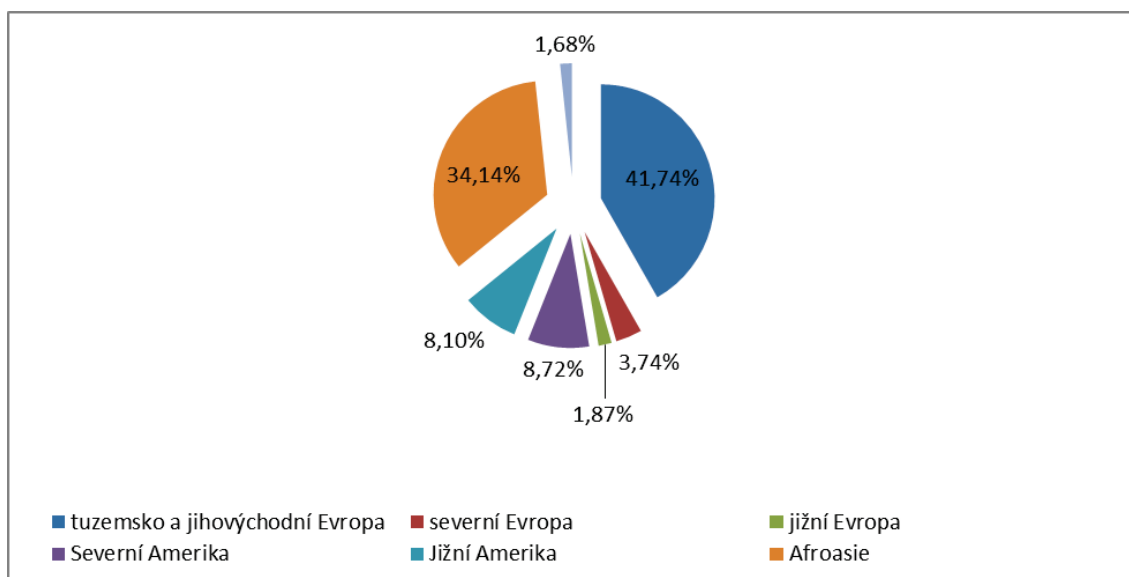
- Sepr Italia S.p.A. (Itálie)
- MOTIM AG. (Maďarsko)
- Ciech S.A. (Polsko)
- Glassworks Equipment Ltd. (Velká Británie)
- VESUVIUS France S.A. (Francie)

8.1.2 HLAVNÍ TRHY

Společnost PRECIOSA ORNELA, a. s. prodává své výrobky nejen v tuzemsku a v rámci Evropy ale i v dalších zemích světa. Prodeje jsou sledovány podle jednotlivých trhů, které jsou členěny následovně:

- tuzemsko a jihovýchodní Evropa,
- severní Evropa,
- jižní Evropa,
- Severní Amerika,
- Jižní Amerika,
- Afroasie,
- pacifická Asie.

Procentní zastoupení hlavních trhů je zachyceno na Obr. 5



Obr. 5: Procentní zastoupení hlavních trhů společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s.

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.3 ÚČETNÍ METODY, ZÁSADY A PRINCIPY OCEŇOVÁNÍ

Společnost PRECIOSA ORNELA, a. s. (dále jen PCO) sestavuje účetní výkazy na bázi historických cen. Účetním obdobím je fiskální (hospodářský) rok, který začíná vždy 1. 4. běžného roku a končí 31. 3. následujícího roku. Účetnictví společnosti je vedeno v souladu s českou legislativou a následujícími zásadami:

- **Dlouhodobý majetek**

Pořízení a evidence dlouhodobého majetku je v souladu se zákonem o účetnictví. Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je evidován v pořizovací ceně, která obsahuje cenu pořízení a náklady s pořízením související. Dlouhodobý hmotný majetek v pořizovací ceně do 40 tis. Kč a dlouhodobý nehmotný majetek v pořizovací ceně do 60 tis. Kč je účtován do nákladů v roce jeho pořízení a je vedena operativně-technická evidence. Dlouhodobý majetek vytvořený vlastní činností je oceňován vlastními náklady tj. skutečnými přímými náklady vynaloženými na výrobu a nepřímými náklady (výrobní režie), které se k jeho výrobě vztahují.

- **Zásoby**

Nakupované zásoby jsou oceňovány pořizovacími cenami, které zahrnují cenu pořízení a náklady s pořízením související. Zásoby vlastní výroby jsou oceňovány na úrovni vlastních nákladů.

- **Pohledávky**

Pohledávky se při svém vzniku oceňují jmenovitou hodnotou. Nakoupené pohledávky se oceňují pořizovací cenou. V položce rozvahy „jiné pohledávky“ jsou vykazovány rozdíly z přecenění derivátů k bilančnímu dni na reálnou hodnotu.

- **Rezervy**

Společnost vytváří zákonné rezervy ve smyslu zákona o rezervách. Účetní rezervy jsou tvořeny v případě, že je možné stanovit titul, výši a termín plnění při dodržení věcné a časové souvislosti.

- **Přepočty cizích měn**

Společnost používá pro přepočet transakcí v cizí měně denní kurz ČNB. Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítány kurzem devizového trhu vyhlášeného ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou součástí výsledku hospodaření.

- **Daň z příjmů**

Daň z příjmů za účetní období se skládá ze splatné daně a odložené daně. Splatná daň zahrnuje odhad daně vypočtený z daňového základu s použitím daňové sazby platné v poslední den účetního období. Odložená daň vychází z rozdílů mezi účetními a daňovými odpisy.

8.2 ÚČETNÍ VÝKAZY V HISTORICKÝCH CENÁCH

Pro úspěšné provedení celého postupu ocenění aktiv a stanovení hodnoty společnosti, jsou nezbytné základní zdroje informací. V tomto konkrétním případě byly zvoleny jako výchozí podklady účetní výkazy za fiskální rok (FR) 2013 (od 1. 4. 2012 do 31. 3. 2013) a sestava dlouhodobého majetku k rozvahovému dni 31. 3. 2013. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou v podrobném členění uvedeny v přílohách E a F. Pro další účely byly upraveny do zjednodušeného formátu. Účetní výkazy nejsou uváděny standardně v tis. Kč ale v celých Kč. Důvodem je detailní zachycení jednotlivých kroků a jejich promítnutí do výkazů.

8.2.1 VÝCHOZÍ ROZVAHA

Pomocí výchozí rozvahy je možné zjistit účetní hodnotu aktiv a pasiv. Výkaz je uveden v Tab. 5. Pro zajištění přehlednosti a návaznosti dalších kroků byla rozvaha převedena na zjednodušený rozsah. Při následné aplikaci nové metody pro ocenění dlouhodobých hmotných aktiv i stanovení hodnoty podniku budou východiskem tyto údaje. Rozvaha byla získána z podnikového informačního systému SAP.

Tab. 5: Výchozí rozvaha společnosti PCO v historických cenách (Kč)

Řádek	Položka	2013			2012
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
	Aktiva celkem	1 671 371 355	-576 095 928	1 095 275 427	917 622 840
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	853 328 561	-548 120 181	305 208 380	309 659 726
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 383 142	-80 000	5 303 142	10 785 286
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	847 945 419	-548 040 181	299 905 238	298 874 440
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	817 180 636	-27 975 748	789 204 888	607 346 058
C.I.	Zásoby	431 914 113	-25 616 640	406 297 472	366 818 359
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	10 316	0	10 316	17 767
C.III.	Krátkodobé pohledávky	130 321 449	-2 359 107	127 962 341	151 933 591
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	254 934 758	0	254 934 758	88 576 341
D.I.	Časové rozlišení	862 159	0	862 159	617 056
Řádek	Pasiva celkem	0	0	1 095 275 427	917 622 840
A.	Vlastní kapitál			802 975 920	754 442 007
A.I.	Základní kapitál			200 000 000	200 000 000
A.II.	Kapitálové fondy			486 898 387	486 898 387
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy			16 655 029	13 430 750
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let			888 591	-10 372 698
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období			98 533 913	64 485 568
B.	Cizí zdroje			285 243 445	156 446 294
B.I.	Rezervy			26 923 792	12 505 332
B.II.	Dlouhodobé závazky			160 697 382	12 113 757
B.III.	Krátkodobé závazky			97 622 270	131 827 206
C.	Časové rozlišení			7 056 062	6 734 538

Zdroj: vlastní zpracování, SAP

Při pohledu na rozvahu je patrné, že v účetním období 2013 došlo k nákupu dlouhodobého hmotného majetku a zároveň se snížil dlouhodobý nehmotný majetek. Dále došlo k navýšení zásob a zvýšení finančních prostředků a dlouhodobých závazků. Struktura aktiv a pasiv je zachycena v Tab. 6.

Tab. 6: Majetková a kapitálová struktura společnosti PCO

Položka	2012	2013	Položka	2012	2013
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	Pasiva celkem	100,00%	100,00%
Dlouhodobá aktiva	33,75%	27,87%	Vlastní kapitál	82,22%	73,31%
Oběžná aktiva	66,19%	72,06%	Cizí kapitál	17,05%	26,04%
Časové rozlišení	0,07%	0,08%	Časové rozlišení	0,73%	0,64%

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.2 VÝCHOZÍ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Druhým základním výkazem je výkaz zisku a ztráty (dále jen výsledovka). Ta byla sestavena stejně jako rozvaha k 31. 3. 2013 a jednotlivé položky výnosů, nákladů a výsledek hospodaření jsou uvedeny v Tab. 7. Společnost sestavuje výsledovku v plném rozsahu v druhovém členění.

Tab. 7: Výchozí výkaz zisku a ztráty společnosti PCO (Kč)

	Položka	2013	2012
I.	Tržby za prodej zboží	75 368 174	82 020 471
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	52 071 645	56 194 885
+	Obchodní marže	23 296 529	25 825 587
II.	Výkony	1 039 299 649	885 278 289
II.1.	Tržby za prodej vlastní výrobky a služeb	918 555 940	830 125 102
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	31 308 446	-14 475 401
II.3.	Aktivace	89 435 263	69 628 587
B.	Výkonová spotřeba	546 304 891	512 472 090
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	426 483 199	400 931 544
B.2.	Služby	119 821 692	111 540 545
+	Přidaná hodnota	516 291 287	398 631 786
C.	Osobní náklady	310 794 083	306 152 222
C.1.	Mzdové náklady	226 786 017	224 115 803
C.3.	Nákl. na sociál. zabezpeč. a zdrav.pojiš.	76 440 307	75 362 176
C.4.	Sociální náklady	7 567 759	6 674 243
D.	Daně a poplatky	2 147 964	1 753 368
E.	Odpisy dl.nehm.maj a dl.hmot.maj.	55 394 176	25 549 141
III.	Tržby z prodeje dl.majetku a materiálu	3 745 404	7 706 309
III.1.	Tržby z prodeje dl. majetku	606 954	3 779 183
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	3 138 450	3 927 126
F.	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	1 465 728	4 411 788
F.1.	Zůstatková cena prodaného dl.majetku	525 946	3 121 094
F.2.	Prodaný materiál	939 782	1 290 694
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	4 637 698	-339 291
IV.	Ostatní provozní výnosy	7 449 761	7 736 324
H.	Ostatní provozní náklady	6 855 490	7 889 309
	Provozní výsledek hospodaření	146 191 314	68 657 883
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	-2 217 422	17 316 974
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	16 834 188	5 524 816
X.	Výnosové úroky	120 325	14 849
N.	Nákladové úroky	3 218 750	339 487
XI.	Ostatní finanční výnosy	17 333 357	20 459 088
O.	Ostatní finanční náklady	18 052 377	21 442 890
	Finanční výsledek hospodaření	-22 869 056	10 483 719
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	24 788 346	14 656 034
	- splatná	26 204 720	11 964 840
	- odložená	-1 416 374	2 691 194
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	98 533 913	64 485 568
	Hospodářský výsledek za účetní období	98 533 913	64 485 568

Zdroj: vlastní zpracování, SAP

Z výkazu zisku a ztráty je pro účely disertační práce důležitý výsledek hospodaření, který se zvýšil mezi vybranými účetními obdobími o 34 048 tis. Kč. Další důležitou položkou je změna stavu zásob vlastní činnosti. U zásob došlo k poklesu o 45 784 tis. Kč. Tato položka je významná pro následné stanovení hodnoty podniku společně s problematikou derivátů a dlouhodobých hmotných aktiv a k nim zvolený přístup ocenění.

8.2.3 VÝCHOZÍ SESTAVA DLOUHODOBÉHO MAJETKU

Pro nově navrhovanou metodu oceňování dlouhodobých hmotných aktiv je nezbytným východiskem detailní sestava dlouhodobého majetku ke stejnému dni jako účetní výkazy. Sestava majetku společnosti PCO byla stejně jako účetní výkazy získána z podnikového informačního systému SAP. Vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik, má dlouhodobý hmotný majetek významné zastoupení v celkových aktivech. Jednotlivé složky dlouhodobých hmotných aktiv jsou charakterizovány následovně:

- **Pozemky**

Společnost PCO vlastní pozemky v Desné v Jizerských horách a Zásadě.

- **Samostatné movité věci**

Skupinu samostatných movitých věcí tvoří zejména hutní vany a pece, ve kterých se taví sklovina. Součástí jsou kulatíci a leštící linky, na nichž dochází k následným úpravám hutních polotovarů.

- **Budovy**

V případě budov se jedná o výrobní haly, administrativní budovy, skladovací prostory a garáže.

Výchozí sestava udává souhrnnou částku dlouhodobého majetku 828 930 tis. Kč. Rozdělení majetku je uvedeno v Tab. 8 a stejné částky jsou vykázány v rozvaze.

Tab. 8: Výchozí sestava dlouhodobého majetku společnosti PCO (Kč)

Položka	Pořizovací cena	Oprávky	Zůstatková cena
Pozemky	5 595 421	0	5 595 421
Stavby	352 208 346	-193 628 435	158 579 911
Samostatné movité věci a soubory samostatných movitých věcí	470 940 596	-351 323 194	119 617 401
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	21 254	0	21 254
Software	164 055	-80 000	84 055
Celkem	828 929 672	-545 031 630	283 898 043

Zdroj: vlastní zpracování¹²⁰, SAP

V rozvaze jsou zachyceny další položky dlouhodobého majetku. Jedná se o:

- přidělené emisní povolenky od státu. Tento druh majetku nepodléhá odpisování a není systémově zachycen v sestavě dlouhodobého majetku,
- nedokončené investice,
- zálohy,

Majetek a jemu odpovídající částky z Tab. 8 jsou výchozími podklady pro ocenění v modifikované reprodukční ceně. Před samotným přeceněním je třeba upravit (objektivizovat) účetní výkazy, aby byl zachován jednotný a pro stanovení hodnoty podniku optimální způsob ocenění zásob vlastní výroby a derivátů.

8.3 OBJEKTIVIZACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Účetní postupy by měly být sjednoceny pro získání objektivní hodnoty společnosti. Tento krok v sobě zahrnuje zejména problematiku ocenění zásob vlastní výroby a přecenění derivátů. Důvody byly zmíněny v bodě 7.1 teoretického návrhu postupu stanovení hodnoty podniku.

¹²⁰ Barevné označení umožňuje rychlou a přehlednou kontrolu s rozvahou v přílohách.

8.3.1 OCENĚNÍ ZÁSOb NA ÚROVNI VLASTNÍCH NÁKLADŮ

Základním zdrojem informací pro stanovení hodnoty podniku jsou účetní výkazy v historických cenách. Pokud podnik oceňuje zásoby vlastní výroby v přímých nákladech, musí být účetní výkazy přizpůsobeny a zásoby přeceněny na vlastní náklady.

Společnost PCO oceňuje zásoby vlastní výroby na úrovni vlastních nákladů a tato skutečnost je zachycována v účetních výkazech. Z celého výrobního sortimentu by bylo možné ocenit dva druhy výrobků pouze na úrovni přímých nákladů (svou charakteristikou splňují podmínky výrobního cyklu, který dle ČÚS tuto skutečnost umožňuje). Jedná se o perličky a potravinářské sklo. V dalším textu je demonstrován dopad rozdílného ocenění na výši zásob, aktiv a výsledku hospodaření společnosti.

Vzhledem k tomu, že kalkulace patří do oblasti utajovaných záležitostí, nemůže být odtajněna obchodní marže. Z toho důvodu jsou některé údaje v Tab. 9 (s. 115) vymazány a jsou ponechány řádky pro zachycení postupu výpočtu. Zveřejněny jsou až konečné výsledky.

▪ VÝSLEDKY ROZDÍLNÉHO OCENĚNÍ

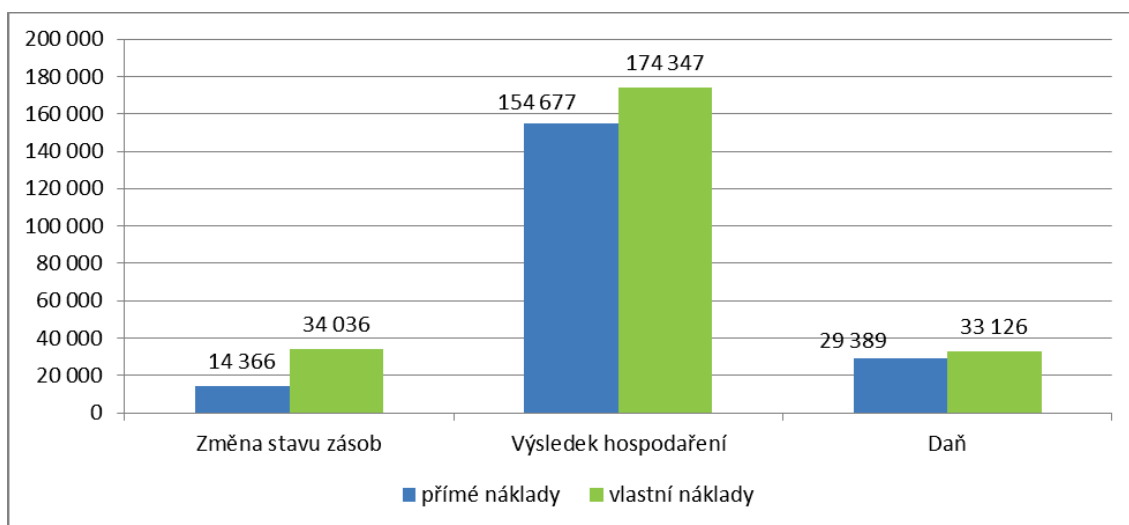
Ve fiskálním roce 2013 společnost evidovala k rozvahovému dni zásoby ve výši 406 297 tis. Kč. Zásoby vlastní výroby činily 350 979 tis. Kč. Z toho nedokončená výroba a polotovary 85 062 tis. Kč a výrobky 265 917 tis. Kč. Zásoby jsou oceňovány na úrovni vlastních nákladů, které zahrnují přímé náklady a výrobní režii. Přímý materiál je tvořen surovinami na výrobu sklářské skloviny, drahými kovy a obalovým materiálem. Přímé mzdy tvoří mzdy jednicových pracovníků (strojník). Sociální a zdravotní pojištění placené zaměstnavatelem je součástí přímých mzdových nákladů (ve výši 34 %) z objemu přímých hrubých mezd. Porovnání ocenění ve vlastních nákladech a v přímých nákladech je zchyceno v Tab. 9.

Tab. 9: Porovnání ocenění zásob vlastní výroby ve vlastních nákladech a v přímých nákladech

Řádek	Položka	Potravinářské sklo (tis. ks)	Perličky (t)	Celkem
1	Celkem vyrobené množství			X
2	Celkem prodané množství			X
3	Počáteční stav skladu			X
4	Konečný stav skladu			X
5	Změna zásob			X
Řádek	Položka	Potravinářské sklo (Kč)	Perličky (Kč)	Celkem
6	Přímé náklady			X
7	Výrobní režie			X
8	Celkové náklady			X
9	Prodejní cena			X
	Ocenění v přímých nákladech			
Řádek	Položka	Potravinářské sklo (tis. Kč)	Perličky (tis. Kč)	Celkem (tis. Kč)
10	Tržby (ř. 2 x ř. 9)			
11	Náklady na vyrobené množství (ř. 1xř.8)			
12	Příjem na sklad (ř. 1 x ř. 6)	20 037	157 210	177 247
13	Výdej ze skladu (ř. 2 x ř. 6)	20 092	142 789	162 881
14	Počáteční stav skladu (ř. 3 x ř. 6)	167	56 470	56 637
15	Konečný stav skladu (ř. 4 x ř. 6)	112	70 891	71 003
16	Změna stavu zásob (ř. 15 - ř. 14)	-55	14 421	14 366
17	Výsledek hospodaření (ř. 10 - ř. 11+ř.16)	7 761	146 916	154 677
18	Sazba daně (%)	19	19	X
19	Daň (Kč) (ř. 17 x ř. 18/100)	1 475	27 914	29 389
	Ocenění na úrovni vlastních nákladů			
Řádek	Položka	Potravinářské sklo (tis. Kč)	Perličky (tis. Kč)	Celkem (tis. Kč)
20	Tržby (ř. 2 x ř. 9)			
21	Náklady na vyrobené množství (ř. 1xř.8)			
22	Příjem na sklad (ř. 1 x ř. 8)	48 619	372 507	421 126
23	Výdej ze skladu (ř. 2 x ř. 8)	48 753	338 339	387 092
24	Počáteční stav skladu (ř. 3 x ř. 8)	404	133 806	134 210
25	Konečný stav skladu (ř. 4 x ř. 8)	271	167 975	168 246
26	Změna stavu zásob (ř. 25 - ř. 24)	-133	34 169	34 036
27	Výsledek hospodaření (ř. 20 - ř. 21 + ř.6)	7 683	166 664	174 347
28	Sazba daně (%)	19	19	X
29	Daň (Kč) (ř. 27 x ř. 28/100)	1 460	31 666	33 126

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedeného porovnání plyne, že změna zásob je při ocenění na úrovni vlastních nákladů (při stávajícím způsobu ocenění) 34 036 tis. Kč. Naproti tomu při ocenění stejných zásob pouze na úrovni přímých nákladů je vykázána změna stavu ve výši 14 366 tis. Kč. Výsledek hospodaření vztahující se k těmto zásobám je při zachování současného způsobu ocenění 174 347 tis. Kč a daň z příjmů 33 126. Při ocenění na úrovni přímých nákladů dojde ke snížení výsledku hospodaření na 154 677 tis. Kč a daně na 29 389 tis. Kč. Pro přehlednost je shrnutí dopadů rozdílného ocenění zachyceno na Obr. 6.



Obr. 6: Zachycení dopadů rozdílného ocenění zásob vlastní výroby společnosti PCO (tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování

▪ DOPADY ROZDÍLNÉHO OCENĚNÍ DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

V návaznosti na uvedené postupy ocenění zásob je třeba uvést promítnutí ocenění v přímých nákladech do účetních výkazů společnosti PCO. Společnost vykázala za fiskální rok 2013 výsledek hospodaření běžného účetního období ve výši 98 534 tis. Kč za předpokladu ocenění zásob ve vlastních nákladech. Pokud by bylo rozhodnuto o ocenění výše uvedených sortimentů v přímých nákladech, pak by byl vykázán výsledek hospodaření běžného účetního období ve výši 82 600 tis. Kč. Zásoby by poklesly o 19 670 tis. Kč. Zároveň by byla odvedena nižší daň z příjmů o 3 737 tis. Kč. To by se promítlo do hodnoty krátkodobých aktiv (peněžních prostředků). Konečný zisk by klesl o 15 933 tis. Kč. Dopady do celkového hospodaření podniku uvádí upravená rozvaha v Tab. 10.

Tab. 10: Rozvaha společnosti PCO při rozdílném ocenění vybraných zásob vlastní výroby (Kč)

	Položka	Vlastní náklady	Přímé náklady
		Netto	Netto
	Aktiva celkem	1 095 275 427	1 079 342 427
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		
B.	Dlouhodobý majetek	305 208 380	305 208 380
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 303 142	5 303 142
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	299 905 238	299 905 238
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek		
C.	Oběžná aktiva	789 204 888	773 271 888
C.I.	Zásoby	406 297 472	386 627 472
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	10 316	10 316
C.III.	Krátkodobé pohledávky	127 962 341	127 962 341
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	254 934 758	258 671 758
D.I.	Časové rozlišení	862 159	862 159
	Pasiva celkem	1 095 275 427	1 079 342 427
A.	Vlastní kapitál	802 975 920	787 042 920
A.I.	Základní kapitál	200 000 000	200 000 000
A.II.	Kapitálové fondy	486 898 387	486 898 387
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy	16 655 029	16 655 029
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	888 591	888 591
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	98 533 913	82 600 913
B.	Cizí zdroje	285 243 445	285 243 445
B.I.	Rezervy	26 923 792	26 923 792
B.II.	Dlouhodobé závazky	160 697 382	160 697 382
B.III.	Krátkodobé závazky	97 622 270	97 622 270
C.	Časové rozlišení	7 056 062	7 056 062

Zdroj: vlastní zpracování

Změna ocenění vybraných výrobků má vliv na výslednou hodnotu majetku společnosti. Pokud je vyrobeno větší množství, než je prodáno, roste oběžný majetek i celková aktiva společnosti. Odpovídajícím způsobem se promítne změna stavu zásob vlastní výroby i do vyššího výsledku hospodaření a celkové výše pasiv.

8.3.2 ELIMINACE VLIVU DERIVÁTŮ

Termínové devizové obchody slouží podnikům pro snížení rizika způsobeného výkyvy měnových kursů. Společnost PCO tento nástroj zajištění využívá. Rozhodnutí podniku o dílčím zajištění budoucích inkas je v naprosté většině případů přijato ještě v době před zahájením procesu sestavování obchodního a finančního plánu na příslušný fiskální

rok. Součástí obchodního plánu je plán tržeb podle zemí a inkasních měn (CZK, USD, EUR). Celkový objem očekávaných inkas v příslušné cizí měně je ponížen o předpokládanou výši závazků v odpovídající měně (dodávky surovin, provize za zprostředkování obchodu, atd.). Zbývající část inkas se porovná s již existujícím zajištěním a podle objemu zajištění, průměrného kursu zajištění a prognózy dalšího kursového vývoje je stanoven kurs pro přepočet obchodního plánu do Kč.

Vedení podniku rozhodlo při sestavování finančního a obchodního plánu na fiskální rok 2013 s výhledem na fiskální rok 2014 o zajištění obchodů ve výši 16 750 tis. USD a 3 000 tis. EUR formou forwardu. Tyto částky bylo nutné ke konci účetního období fiskálního roku 2013 (účetní období od 1. 4. 2012 do 31. 3. 2013) přecenit na reálnou hodnotu. Za účetní období 2013 bylo dosaženo zisku ve výši 98 534 tis. Kč (viz výchozí účetní výkazy). Součástí výsledku hospodaření jsou nerealizované kurzové zisky a ztráty.

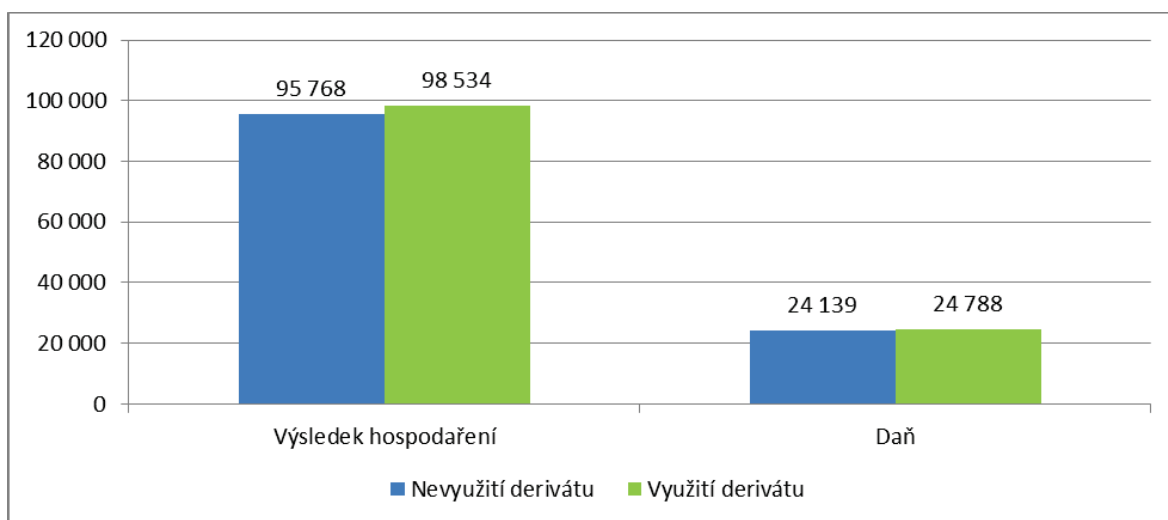
Kurs ČNB se ke dni sestavení roční závěrky pohyboval na úrovni 24,890 CZK/EUR a 18,693 CZK/USD. V předchozím období společnost uzavřela s bankou termínované obchody (forwardy) na prodej 3 000 tis. EUR průměrným kursem 25,490 CZK/EUR a 16 750 tis. USD průměrným kursem 19,912 Kč/USD s daty vypořádání obchodu ve fiskálním roce 2014. To znamená, že má podnik povinnost k termínu obchodu dodat bance celkem 3 000 tis. EUR a 16 750 tis. USD a naopak banka má povinnost vyplatit podniku odpovídající částku v předem sjednaném kursu. Údaje o výši derivátu a oceňovací rozdíl udává Tab. 11.

Tab. 11: Přecenění derivátu k rozvahovému dni na reálnou hodnotu

Řádek	Závazek (derivát)	USD	EUR	Celkem
1	Výše derivátu	16 750 000	3 000 000	X
2	Kurs derivátu sjednaný s bankou	19,912	25,490	X
3	Počáteční hodnota derivátu (ř.1 x ř. 2) Kč	333 526 000	76 470 000	409 996 000
4	Kurs k rozvahovému dni	20,072	25,735	X
5	Reálná hodnota derivátu (ř.1 x ř. 4) Kč	336 206 000	77 205 000	413 411 000
6	Rozdíl z přecenění (ř. 5 – ř. 3) Kč	2 680 000	735 000	3 415 000

Zdroj: vlastní zpracování

V důsledku změn měnového kursu realizoval podnik ke konci účetního období dodatečný zisk ve výši 3 415 tis. Kč. Současně má tato skutečnost dopad do výše daně z příjmů. V situaci, kdy by podnik nevyužil zajišťovacího instrumentu, vykázal by zisk ve výši 95 768 tis. Kč a na dani z příjmu by bylo odvedeno 24 139 tis. Kč. Naopak jestliže využije možnosti zajištění, bude vykázán zisk 98 534 tis. Kč a daň 24 788 tis. Kč. Pro přehlednost je na Obr. 7 zachycen rozdíl ve výsledku hospodaření a výši daně z příjmů v situacích, kdy podnik využije nebo nevyužije zajištění.



Obr. 7: Dopad přecenění derivátu do výsledku hospodaření a odvodu daně z příjmu společnosti PCO (v tis. Kč)

Zdroj: vlastní zpracování

Jestliže dojde v průběhu držení derivátu k nutnosti jeho přecenění na reálnou hodnotu a současně je k tomuto okamžiku měnový kurz vyšší než v okamžiku pořízení derivátu, bude podnik realizovat dodatečný zisk nezávisle na tom, že se obchody spojené s tímto derivátem ještě neuskutečnily. Proběhnou až ve smluveném termínu za smluvní tj. nižší kurs. Společně se zúčtováním kladného oceňovacího rozdílu dojde k růstu daňového základu a odvodu daně z příjmů.

▪ DOPAD PŘECENĚNÍ DERIVÁTŮ DO ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Přecenění zajišťovacích instrumentů k rozvahovému dni se promítne do výše výsledku hospodaření. Z toho plyne, že se rozdíl z ocenění promítne do účetních výkazů.

PCO ve sledovaném období vykázala rozdíl z ocenění derivátů ve výši 3 415 tis. Kč. Eliminace vlivu derivátů představuje snížení výnosů (výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů) o 3 415 tis. Kč a souvztažně se promítne do rozvahy, kde dojde ke snížení krátkodobých pohledávek (jiné pohledávky). Rozdíl z ocenění má vliv na výši daně z příjmů, která se sníží o 649 tis. Kč. Dojde ke snížení daňových nákladů souvztažně s nimi ke zvýšení krátkodobého finančního majetku ve formě peněžních prostředků. Dopad do rozvahy je zachycen v Tab. 12. Vliv na výkaz zisku a ztráty je uveden v Tab. 13.

Tab. 12: Dopad přecenění zajišťovacího derivátu do rozvahy společnosti PCO (Kč)

	Položka	Akceptace derivátu	Eliminace derivátu
Řádek	Aktiva celkem	1 095 275 427	1 092 509 276
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		
B.	Dlouhodobý majetek	305 208 380	305 208 380
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 303 142	5 303 142
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	299 905 238	299 905 238
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek		
C.	Oběžná aktiva	789 204 888	786 438 737
C.I.	Zásoby	406 297 472	406 297 472
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	10 316	10 316
C.III.	Krátkodobé pohledávky	127 962 341	124 547 341
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	254 934 758	255 583 608
D.I.	Časové rozlišení	862 159	862 159
	Pasiva celkem	1 095 275 427	1 092 509 276
A.	Vlastní kapitál	802 975 920	800 209 770
A.I.	Základní kapitál	200 000 000	200 000 000
A.II.	Kapitálové fondy	486 898 387	486 898 387
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy	16 655 029	16 655 029
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	888 591	888 591
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	98 533 913	95 767 763
B.	Cizí zdroje	285 243 445	285 243 444
B.I.	Rezervy	26 923 792	26 923 792
B.II.	Dlouhodobé závazky	160 697 382	160 697 382
B.III.	Krátkodobé závazky	97 622 270	97 622 270
C.	Časové rozlišení	7 056 062	7 056 062

Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 13: Dopad přecenění zajišťovacího derivátu do výkazu zisku a ztráty společnosti PCO (Kč)

	Položka	Akceptace derivátu	Eliminace derivátu
	Provozní výsledek hospodaření	146 191 314	146 191 314
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	-2 217 422	-5 632 422
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	16 834 188	16 834 188
X.	Výnosové úroky	120 325	120 325
N.	Nákladové úroky	3 218 750	3 218 750
XI.	Ostatní finanční výnosy	17 333 357	17 333 357
O.	Ostatní finanční náklady	18 052 377	18 052 377
	Finanční výsledek hospodaření	-22 869 056	26 284 056
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	24 788 346	24 139 496
	Hospodářský výsledek za účetní období	98 533 913	95 767 763

Zdroj: vlastní zpracování

Vypořádání derivátů proběhne během následujícího účetního období a konečný vliv z přecenění tak bude nulový. Pro stanovení hodnoty podniku by měly být vlivy plynoucí ze zajištění eliminovány z účetních výkazů, aby byl zajištěn objektivní pohled na zisk. Naznačené vlivy plynoucí ze zajištění kurzového rizika mají návaznost na hodnocení finanční situace podniku a stanovení jeho hodnoty. Primárním východiskem v navazujících analýzách je výsledek hospodaření.

Účetní výkazy společnosti PCO v historických cenách splňují požadavky na objektivizované účetní výkazy v případě zásob vlastní výroby. Nesplňují je v případě derivátů. Objektivizovaná rozvaha a výkaz zisku a ztráty budou mít podobu výkazů, viz Tab. 12 a 13.

Veškeré výše zmíněné operace týkající se ocenění zásob i derivátů byly ověřeny v podnikovém informačním systému SAP. Nastavení SAP a nadstavbový program SAP BW (SAP Business Warehouse) umožňují, aby management podniku získal sestavy účetních výkazů v historických cenách pro běžné vykazování i v objektivizované verzi pro stanovení hodnoty podniku (pokud se tyto verze liší).

8.4 OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV

V MRC

Dalším krokem pro stanovení objektivní hodnoty společnosti je v návaznosti na objektivizované účetní výkazy přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu. Postup byl podrobně definován v kapitole 6. Tato nově navržená metoda pro ocenění dlouhodobých hmotných aktiv přiblíží reálný pohled na daná aktiva a díky tomu i na konečnou hodnotu společnosti.

8.4.1 ROZDĚLENÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV DO SKUPIN

Účetní členění dlouhodobých hmotných aktiv na pozemky, budovy a samostatné movité věci není pro dosažení modifikované reprodukční ceny dostačující. Při jejím výpočtu jsou uvažovány indexy cen průmyslových výrobců a stavebních děl. Český statistický úřad obě skupiny dělí detailně na další podskupiny, pro které jsou indexy počítány separátně. Dlouhodobá aktiva společnosti PCO byla rozdělena do skupin, viz Tab. 14.

Tab. 14: Rozdělení dlouhodobých hmotných aktiv společnosti PCO do skupin pro přecenění na MRC (Kč)

Skupina aktiv	Pořizovací cena	Oprávky (Σ odpisů)	Zůstatková cena
Pozemky	5 595 421	0	5 595 421
Vozidla	6 276 541	3 738 366	2 538 175
Stroje a zařízení	464 664 054	347 584 828	117 079 226
Budovy	352 208 346	193 708 435	158 499 911
Celkem	828 744 362	545 031 629	283 712 733

Zdroj: vlastní zpracování

Přestože jsou pozemky uvedeny v Tab. 14, přecenění na modifikovanou reprodukční cenu se jich nedotkne. Tato skutečnost byla při definování teoretických východisek pro stanovení modifikované reprodukční ceny zdůvodněna jinými faktory než je inflace, například lokalita, ve které se konkrétní pozemky nachází. Společnost nemusí vynakládat zdroje z dosaženého zisku na obnovu těchto aktiv, jako je tomu u strojů a zařízení nebo budov, což je dalším důvodem. Cena pozemků zůstane zachována v účetní podobě.

Soubor samostatných movitých věcí byl rozdělen na dvě skupiny – stroje a zařízení a vozidla. Stejně tak by měla být oddělena elektronika (především počítače a notebooky). Opět se jedná o specifickou skupinu aktiv. V případě PCO k tomuto oddělení nedojde, protože společnost výpočetní techniku nevlastní, pouze ji pronajímá od společnosti PREGIS, a. s. Tento majetek není ve vlastnictví společnosti PCO. Každý měsíc jsou placeny pravidelné poplatky za služby spojené s výpočetní technikou.

Požadované rozčlenění aktiv je časově a obsahově náročné. Pracnost tohoto kroku je možné snížit pomocí podnikového informačního systému SAP a jeho nadstavby BW. Veškerý majetek je evidován v SAP. Po přiřazení vybraných klíčů rozvržení a nastavení obsahového a grafického výstupu, je možné získat tabulku s požadovaným rozdělením aktiv k jakémukoli okamžiku.

8.4.2 VÝPOČET MÍRY INFLACE

Zjištění míry inflace pro jednotlivé skupiny aktiv od počátku užívání do okamžiku ocenění probíhá na základě ročních bazických indexů vydávaných Českým statistickým úřadem s bází roku 2005. Průměr roku 2005 = 100 (průměr od počátku roku). Celkový přehled vývoje cenových indexů průmyslových výrobců v členění Českým statistickým úřadem je zachycen v příloze G a stavebních děl v příloze H.

Tab. 15 zachycuje cenové indexy potřebné pro přecenění dlouhodobých hmotných aktiv společnosti PCO na úroveň modifikované reprodukční ceny. Aktiva byla pořizována v jednotlivých letech 2009, 2010, 2011, 2012 a 2013. Míra inflace musí být stanovena vždy od roku zařazení daného aktiva k užívání do okamžiku přecenění. Tab. 15 zachycuje bazické indexy v jednotlivých letech a na jejich základě vypočtenou míru inflace. Součástí je i upravená podoba míry inflace v podobě C_Ir koeficientu pro přepočítání na modifikovanou reprodukční cenu (MRC).

Tab. 15: Míra inflace u jednotlivých skupin aktiv v závislosti na roce zařazení do užívání

Rok	Stroje a zařízení			Vozidla			Budovy		
	Bazický index	Míra inflace %	Cir pro MRC	Bazický index	Míra inflace %	Cir pro MRC	Bazický index	Míra inflace %	Cir pro MRC
2009	108,500	0,276	1,003	92,000	-4,348	0,957	112,300	-2,671	0,973
2010	106,800	1,873	1,019	87,900	0,114	1,001	111,600	-2,061	0,979
2011	107,000	1,682	1,017	86,200	2,088	1,021	111,200	-1,709	0,983
2012	107,900	0,834	1,008	86,700	1,499	1,015	110,400	-0,996	0,990
2013	108,800	0,000	1,000	88,000	0,000	1,000	109,300	0,000	1,000

Zdroj: vlastní zpracování

Pro přehlednost a jasnost výpočtu je uveden detail výpočtu míry inflace. Například u aktiv „stroje a zařízení“ pořízených a zařazených do užívání v roce 2009 je třeba stanovit míru inflace od roku 2009 do roku 2013 (k okamžiku přecenění na MRC). Bazický index roku 2013 je 108,80 a bazický index roku 2009 je 108,50. Míra inflace vychází ze vztahu:

$$M = \left(\frac{I_t}{I_{ta}} - 1 \right) \times 100 \quad (22)$$

Kde:

M = míra inflace (Inflation Rate)

I_t = bazický index v roce ocenění aktiva

I_{ta} = bazický index v roce pořízení aktiva

Kde báze pro oba bazické indexy je rok 2005.

$$M = \left(\frac{I_{2013}}{I_{2009}} - 1 \right) \times 100 \quad (23)$$

M = míra inflace (Inflation Rate) od roku 2009 do roku 2013

I_t = bazický index v roce 2013

I_{ta} = bazický index v roce 2009

Kde báze pro oba bazické indexy je rok 2005.

$$M = \left(\frac{108,80}{108,50} - 1 \right) \times 100 \quad (24)$$

$$M = 0,276 \% \quad (25)$$

Pro přecenění aktiv na modifikovanou reprodukční cenu je třeba upravit cenu pořízení o míru inflace. K tomu slouží koeficient CI_r , který je dán vztahem:

$$CI_r = \frac{I_t}{I_{ta}} \quad (26)$$

Kde:

CI_r = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

I_t = bazický index v roce ocenění aktiva

I_{ta} = bazický index v roce pořízení aktiva

Kde báze pro oba bazické indexy je rok 2005.

$$CI_r = \frac{I_{2013}}{I_{2009}} \quad (27)$$

$$CI_r = \frac{108,80}{108,50} \quad (28)$$

$$CI_r = 1,003 \quad (29)$$

Výpočet míry inflace je možné uskutečnit pomocí programové nadstavby SAP BW. Do systému se zadávají bazické indexy jednotlivých let a skupin aktiv. Zároveň musí být nastaven vzorec pro stanovení míry inflace. Poté stačí průběžně doplňovat nové indexy a aktualizovat výpočet. Sestava může mít podobu Tab. 15 (s. 124).

8.4.3 VÝPOČET MRC

Jakmile je stanovena míra inflace, je možné přistoupit k samotnému výpočtu modifikované reprodukční ceny. Postup je zachycen v Tab. 16.

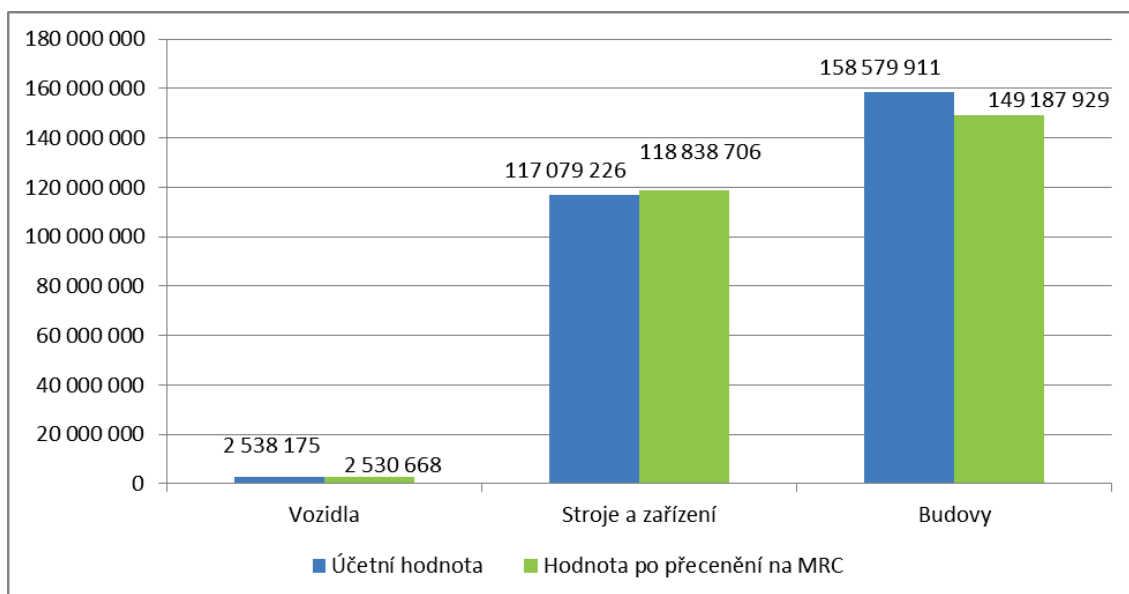
Tab. 16: Výpočet modifikované reprodukční ceny (Kč)

Skupina aktiv	Rok pořízení	Pořizovací cena	Oprávký (Σ odpisů)	Zůstatková cena	CIr	MRC
Sl.1	Sl.2	Sl.3	Sl.4	Sl.5=Sl.3-Sl.4	Sl.6	Sl.7=Sl.3xSl.6-Sl.4
Vozidla	2009	1 903 493	1 903 493	0	0,957	-82 761
	2010	622 286	622 286	0	1,001	708
	2011	3 109 242	1 034 387	2 074 855	1,021	2 139 782
	2012	641 520	178 200	463 320	1,015	472 939
Celkem	X	6 276 541	3 738 366	2 538 175	X	2 530 668
Stroje a zařízení	2009	406 560 314	339 377 955	67 182 359	1,003	68 306 489
	2010	9 108 134	4 405 325	4 702 809	1,019	4 873 373
	2011	12 201 570	2 006 600	10 194 970	1,017	10 400 230
	2012	31 114 199	1 766 680	29 347 519	1,008	29 607 044
	2013	5 679 837	28 268	5 651 569	1,000	5 651 569
Celkem	X	464 664 054	347 584 828	117 079 226	X	118 838 706
Budovy	2009	351 157 356	193 588 993	157 568 363	0,973	148 187 490
	2010	161 965	13 250	148 715	0,979	145 377
	2011	166 540	9 716	156 824	0,983	153 978
	2012	494 255	16 476	477 779	0,990	472 854
	2013	228 230		228 230	1,000	228 230
Celkem	X	352 208 346	193 628 435	158 579 911	X	149 187 929

Zdroj: vlastní zpracování

Přeceněním na modifikovanou reprodukční cenu je získán reálný pohled na dlouhodobá hmotná aktiva. Na základě výše uvedených výpočtů bylo zjištěno, že vozidla, která má PCO v majetku, mají o 7 tis. Kč nižší reálnou cenu, než je zaznamenáno v účetnictví. Naopak na obnovu strojů a zařízení by muselo být vynaloženo o 1 759 tis. Kč více, než udávají účetní výkazy. Účetní hodnota budov je o 9 392 tis. Kč vyšší, než reálná. Poslední položkou, která není v Tab. 16 zmíněna jsou pozemky. Jejich hodnota zůstane zachována v účetní podobě. Jedná se o aktiva, na jejichž obnovu podnik nemusí vynakládat dodatečné zdroje a jejich cena je ovlivněna spíše místem (lokalitou) než působením inflace.

Celkový rozdíl z přecenění z historických cen na MRC činí -7 640 tis. Kč. Souhrnný pohled na účetní hodnotu dlouhodobých hmotných aktiv a hodnotu po přecenění na MRC poskytuje Obr. 8.



Obr. 8: Účetní hodnota dlouhodobých hmotných aktiv vs. hodnota po přecenění na MRC společnosti PCO (Kč)

Zdroj: vlastní zpracování

8.4.4 SESTAVENÍ ALTERNATIVNÍ OBJEKTIVIZOVANÉ ROZVAHY

Pohled na účetní hodnotu majetku, který je zachycen v rozvaze (objektivizované rozvaze), musí být porovnán s reálným pohledem získaným z výsledku přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu. Porovnání obou pohledů na majetek společnosti PCO umožňuje tzv. alternativní objektivizovaná rozvaha, která je znázorněna v Tab. 17.

Tab. 17: Alternativní objektivizovaná rozvaha společnosti PCO (Kč)

Položka	Historické ceny	MRC
	Netto	Netto
Aktiva celkem	1 092 509 276	1 084 869 276
Pohledávky za upsaný základní kapitál		
Dlouhodobý majetek	305 208 380	297 568 380
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 303 142	5 303 142
Dlouhodobý hmotný majetek	299 905 238	292 265 238
Dlouhodobý finanční majetek		
Oběžná aktiva	786 438 737	786 438 737
Zásoby	406 297 472	406 297 472
Dlouhodobé pohledávky	10 316	10 316
Krátkodobé pohledávky	124 547 341	124 547 341
Krátkodobý finanční majetek	255 583 608	255 583 608
Časové rozlišení	862 159	862 159
Pasiva celkem	1 092 509 277	1 084 869 276
Vlastní kapitál	800 209 770	792 569 770
Základní kapitál	200 000 000	200 000 000
Kapitálové fondy	486898387	486898387
Rezervní fondy a ostatní fondy	16 655 029	16 655 029
Výsledek hospodaření minulých let	888 591	888 591
Výsledek hospodaření běžného účetního období	95 767 763	95 767 763
Rozdíl z přecenění majetku na MRC		-7 640 000
Cizí zdroje	285 243 445	285 243 444
Rezervy	26 923 792	26 923 792
Dlouhodobé závazky	160 697 382	160 697 382
Krátkodobé závazky	97 622 270	97 622 270
Časové rozlišení	7 056 062	7 056 062

Zdroj: vlastní zpracování

Přecenění dlouhodobých hmotných aktiv se projevilo ve snížení hodnoty dlouhodobých aktiv a celkových aktiv o 7 640 tis. Kč. Souvztažně rozdíl z přecenění snížil hodnotu vlastního kapitálu a celkových pasiv o stejnou částku 7 640 tis. Kč.

8.5 VÝPOČET BOOK-TO-MRC RATIO

Přecenění dlouhodobých aktiv a zachycení jejich výše v modifikované reprodukční ceně poskytuje důležitou informaci současným akcionářům. Za pomoci Book-to-MRC ratio mohou zjistit, zda je majetek připadající na jednu akcii reálně vyšší nebo nižší, než je možné vyčíst z účetních výkazů. Výsledek poskytuje informace o vhodnosti vyplacení plánované výše dividend. Dále také o tom, zda budou zdroje získané formou odpisů dostačující na obnovu majetku.

Jediným vlastníkem akcií společnosti PCO je společnost PRECIOSA, a. s. Základní kapitál tvoří 20 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 tis. Kč. Výpočet Book-to-MRC ratio vyžaduje znalost hodnoty aktiv v jejich objektivizované formě a po přecenění na modifikovanou reprodukční cenu. Aktiva společnosti PCO po objektivizaci činí 1 092 509 tis. Kč. Přeceněním na modifikovanou reprodukční cenu jejich hodnota klesla na 1 084 869 tis. Kč.

$$BOOK - to - MRC \text{ ratio} = \frac{BOOK \text{ Value}}{MRC \text{ Value}} \quad (30)$$

Kde:

BOOK-to-MRC ratio = poměr účetní hodnoty a modifikované reprodukční ceny

BOOK Value = účetní hodnota

MRC Value = modifikovaná reprodukční cena

$$BOOK - to - MRC \text{ ratio} = \frac{1092509276}{1084869276} \quad (31)$$

$$BOOK - to - MRC \text{ ratio} = 1,007 \quad (32)$$

Účetní hodnota aktiv společnosti PCO je 1,007 krát vyšší než je jejich reálná hodnota. Majetek připadající na jednu akcii je ve skutečnosti nižší než udávají účetní výkazy. Z toho plyne, že i reálná hodnota akcie je nižší oproti účetnímu pohledu.

Pokud by byla reálná hodnota v podobě MRC vztažena k neobjektivizovaným, základním účetním výkazům v historických cenách, kdy by aktiva byla vykázána ve výši 1 095 275 tis. Kč, pak by byl výsledek následující.

$$BOOK - to - MRC ratio = \frac{BOOK Value}{MRC Value} \quad (33)$$

$$BOOK - to - MRC ratio = \frac{1095275427}{1084869276} \quad (34)$$

$$BOOK - to - MRC ratio = 1,01 \quad (35)$$

V případě, že by nebyly účetní výkazy převedeny na objektivizovanou podobu, výsledek Book-to-MRC ratio by vykazoval vyšší rozdíl mezi účetní a reálnou hodnotou. To by mohlo vést k vyplacení nadměrné výše dividend.

8.6 STANOVENÍ HODNOTY SPOLEČNOSTI POMOCÍ METODY PAY-OUT-DIVIDEND

Metoda Pay-out-Dividend (dále POD) představuje alternativní a doplňující variantu k tradičním a běžně aplikovaným metodám pro stanovení hodnoty podniku. Na hodnotu společnosti lze pohlížet ve dvou rovinách. POD Equity vyjadřuje hodnotu společnosti, od které se odvíjí vyjednávání o ceně v případě prodeje. Konečná cena je závislá na POD Distributing značící přínos, který akcionářům plyne z držení akcií. V případě, že by kupující považoval (očekávaný) přínos plynoucí z dividend za nízký, usiloval by o nižší cenu transakce, než vychází z POD Equity. Pro případ vstupu společnosti na burzu je třeba sledovat hodnotu společnosti podle POD Distributing, neboli jak se vyvíjí výše dividendového výnosu (přínosu pro vlastníky akcií) v souvislosti s hodnotou POD Equity. Ta značí výchozí vyjednávací cenu za 1 akcii a tím pádem i za celou společnost. Východiskem pro určení hodnoty společnosti PCO je alternativní objektivizovaná rozvaha, viz Tab. 17 (viz bod 8.4.4, s. 128)

8.6.1 DEFINOVÁNÍ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ

Stanovení Pay-out-Dividend value vychází z výsledku hospodaření před zdaněním. Pokud jsou provedeny všechny požadované úpravy v účetních výkazech (objektivizace), je možné vypočítat a odečíst daň z příjmů a počítat s výsledkem hospodaření po zdanění. Teprve čistý zisk je možné rozdělit na dividendách.

Společnost PCO vykázala za účetní období 2013 výsledek hospodaření ve výši 98 534 tis. Kč. Tato podoba zisku zahrnuje sestavení účetních výkazů na bázi historických cen, ocenění zásob vlastní výroby na úrovni vlastních nákladů a zároveň je součástí „fiktivní“ nerealizovaný zisk plynoucí z přecenění zajišťovacích derivátů k rozvahovému dni.

Po objektivizaci účetních výkazů, které v případě společnosti PCO znamenalo eliminaci kursového zisku z přecenění derivátů, došlo ke snížení výsledku hospodaření na 95 768 tis. Kč. Z této výše výsledku hospodaření je vhodné vycházet pro stanovení hodnoty společnosti. Jedná se o čistý zisk, který představuje jednu z položek vlastního kapitálu, jež je možné rozdělit mezi akcionáře.

8.6.2 URČENÍ ZDROJŮ PRO VÝPLATU DIVIDEND

Pro výplatu dividend je možné použít složky vlastního kapitálu, konkrétně zisk běžného účetního období a nerozdělený zisk minulých let. Vlastní kapitál po objektivizaci účetních výkazů a přecenění na modifikovanou reprodukční cenu má podobu uvedenou v Tab. 18.

Tab. 18: Struktura vlastního kapitálu společnosti PCO po objektivizaci účetních výkazů a přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na MRC (Kč)

Vlastní kapitál	792 569 770
Základní kapitál	200 000 000
Kapitálové fondy	486 898 387
Rezervní fondy a ostatní fondy	16 655 029
Výsledek hospodaření minulých let	888 591
Výsledek hospodaření běžného účetního období	95 767 763
Rozdíl z přecenění majetku na MRC	-7 640 000

Zdroj: vlastní zpracování

Na dividendách by společnost (z účetního hlediska) mohla rozdělit celkem (podle zákonem stanovených podmínek) 96 656 tis. Kč (95 767 763 Kč + 888 591 Kč). Pro potřeby stanovení hodnoty podniku musí být tato částka dále upravena.

8.6.3 PAY-OUT-DIVIDEND VALUE

Při určení hodnoty společnosti PCO je nutná kombinace dvou pohledů. První z nich vyjadřuje přínos (hodnotu) pro vlastníky (akcionáře). Jedná se o výši možného dividendového výnosu. Pro případ prodeje nebo vstupu na burzu musí být tento pohled doplněn o výchozí vyjednávací hodnotu pro stanovení konečné ceny.

- **Pay-out-Dividend Distributing**

Zdroje, které je možné podle zákonných podmínek rozdělit na dividendách, musí být pro stanovení konečné hodnoty upraveny podle vztahu:

$$POD \text{ Distributing} = EATv + RE - MRCd \quad (36)$$

Kde:

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

$$POD \text{ distributing} = 95767763 + 888591 - (-7640000) \quad (37)$$

$$POD \text{ distributing} = 104296354 \text{ Kč} \quad (38)$$

Rozdíl z přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu je záporný -7 640 tis. Kč. Reálná hodnota dlouhodobých hmotných aktiv klesla. Na jejich obnovu by měly být zdroje vytvořené formou odpisů dostatečné a nemusí být vynaložena další část z nerozděleného zisku. Díky tomu je možné na dividendách vyplatit plnou výši podle účetního pohledu 96 656 tis. Kč.

Podle vzorce POD Distributing je patrné, že by společnost PCO mohla akcionářům vyplatit vyšší dividendový výnos, než udávají účetní výkazy, až do výše 104 296 tis. Kč. Reálná hodnota pro akcionáře je vyšší než účetní. Výplata výše dividend musí být v souladu s legislativními podmínkami. V případě PCO by bylo možné vyplatit část rezervního fondu, který společnost tvoří dobrovolně.

- **Pay-out-Dividend Equity**

$$POD\ Equity = EATv + RE + MRCd + LC + CRs + Rs \quad (39)$$

Kde:

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

LC = základní kapitál (Legal Capital)

CRs = kapitálové fondy (Capital Reserves)

Rs = fondy ze zisku (Reserves)

$$POD\ Equity = 95767763 + 888591 + (-7640000) + 200000000 + \\ + 486898387 + 16655029 \quad (40)$$

$$POD\ Equity = 792569770\text{Kč} \quad (41)$$

Výchozí hodnota, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konečné ceně transakce při prodeji společnosti je 792 570 tis. Kč. Tato hodnota je díky přecenění dlouhodobých hmotných aktiv nižší, než podle účetního pohledu. Reálná hodnota aktiv se přeceněním na modifikovanou reprodukční cenu snížila a rozdíl z přecenění snížil hodnotu vlastního kapitálu a tím i cenu na 1 akcii.

V kombinaci s POD Distributing, kdy akcionáři získali informaci o tom, že na obnovu dlouhodobých hmotných aktiv nejsou potřebné dodatečné zdroje a tím je z jejich pohledu reálná hodnota vyšší než účetní, měli by pro případ prodeje prostor pro vyjednávání o vyšší prodejní ceně.

8.6.4 OCEŇOVÁNÍ V ÚČETNICTVÍ A JEHO VLIV NA HODNOTU PODNIKU

Účetní postupy a především způsoby oceňování v účetnictví ovlivňují výši aktiv, pasiv a dosahovaný výsledek hospodaření a tím i konečnou hodnotu podniku. V přechozích bodech byla stanovena hodnota podniku podle doporučovaných a nově navržených postupů. Nyní bude znázorněno, jaká by byla hodnota společnosti v případě nedodržení jednotlivých kroků. Shrnutí údajů zachycuje Tab. 19.

Tab. 19: Vliv ocenění v účetnictví na hodnotu společnosti PCO (Kč)

Položka	Účetní výkazy v historických cenách	Objektivizované účetní výkazy v historických cenách	Objektivizované alternativní výkazy a MRC
Aktiva	1 095 275 427	1 092 509 276	1 084 869 276
Hospodářský výsledek	98 533 913	95 767 763	95 767 763
Nerozdělený zisk minulých let	888 591	888 591	888 591
Rezervní fond a ostatní fondy	16 655 029	16 655 029	16 655 029
Kapitálové fondy	486 898 387	486 898 387	486 898 387
Základní kapitál	200 000 000	200 000 000	200 000 000
Rozdíl z přecenění majetku na MRC	0	0	-7 640 000
POD Distributing	99 422 504	96 656 354	104 296 354
POD Equity	802 975 920	800 209 770	792 569 770

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota společnosti PCO v podobě přínosu pro akcionáře (POD Distributing) by byla podle účetních výkazů v historických cenách 99 423 tis. Kč (98 534 tis. Kč + + 889 tis. Kč). Po objektivizaci účetních výkazů by hodnota pro akcionáře klesla na 96 656 tis. Kč (95 767 tis. Kč + 889 tis. Kč). Z toho plyne nutnost objektivizace účetních výkazů, aby nedocházelo k rozdělování dividend v nadměrné výši.

Přeceněním dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu získají akcionáři představu o reálné hodnotě majetku. Mají informaci o tom, že z účetního hlediska mohou vyplatit dividendy v celkové výši 96 656 tis. Kč, jak udávají objektivizované účetní výkazy. Nově vědí, že na obnovu aktiv byly vytvořené dostatečné zdroje formou odpisů, a proto by mohly na dividendách vyplatit více, konkrétně až na úroveň 104 296 tis. Kč z dalších zdrojů, aniž by byl ohrožen chod podniku. Vždy je nutné tuto výši porovnat s legislativními podmínkami. Pokud by nebyly provedeny kroky objektivizace účetních výkazů, pak by vzrostla konečná hodnota až na 107 063 tis. Kč (98 534 tis. Kč + 889 tis. Kč + 7 640 tis. Kč). Znovu je třeba zdůraznit nutnost objektivizace účetních výkazů, aby nedošlo k nadměrné výplatě dividendových výnosů.

Hodnota, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o ceně transakce v případě prodeje společnosti, činí 792 570 tis. Kč. Pokud by byla stanovena na základě účetních výkazů v historických cenách, pak by se jednalo o částku 802 976 tis. Kč. Po provedení objektivizace by se částka snížila na 800 210 tis. Kč. Zahrnutím reálného pohledu v podobě modifikované reprodukční ceně, klesla cena majetku a tím i základní hodnota pro vyjednávání.

POD Equity společnosti PCO v důsledku přecenění aktiv na modifikovanou reálnou cenu klesla. Tím se snížila i reálná cena akcie. Zároveň je reálná hodnota pro akcionáře v podobě POD Equity vyšší, než udávají účetní výkazy. Na základě kombinace obou výsledků, může být v případě prodeje požadována vyšší cena, než udává POD Equity.

- **Pay-out-Dividend Return**

Na základě zjištěných hodnot POD Distributing a POD Equity je možné zjistit návratnost prodeje/koupe společnosti PCO. POD Equity činí 792 570 tis. Kč a POD Distributing 104 296 tis. Kč. Tato suma by mohla být vyplacena na dividendách pouze za účetní období 2013. V dalších obdobích by měl do výpočtu návratnosti vstupovat pouze výsledek hospodaření za účetní období, protože další zdroje by už byly rozdělené. Pro další roky je nutné vycházet z EATVn, který představuje očekávaný čistý zisk po zdanění za běžné účetní období.

$$EATv_n = EBTv + Cdsp - Rdsp - T \quad (42)$$

Kde:

$EATv_n$ = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation) v dalších letech

$EBTv$ = zisk před zdaněním (Earnings Before Tax for Valuation)

$Cdsp$ = jednorázové a neopakovatelné náklady (Disposable/Exceptional Cost)

$Rdsp$ = jednorázové a neopakovatelné výnosy (Disposable/Exceptional Revenues)

T = daň (Tax)

Společnost PCO za účetní období 2013 nevykázala žádné jednorázové/neopakovatelné náklady, o které by měl být výsledek hospodaření upraven. $EATV_n$ odpovídá částce 95 768 tis. Kč (po objektivizaci účetních výkazů). Výpočet doby návratnosti je uveden v Tab. 20.

Tab. 20: Výpočet doby návratnosti v případě prodeje společnosti PCO (tis. Kč)

Rok	EATV _n	Kumulace
1	104 296	104 296
2	95 768	200 064
3	95 768	295 832
4	95 768	391 600
5	95 768	487 368
6	95 768	583 136
7	95 768	678 904
8	95 768	774 672
9	95 768	870 440
10	95 768	966 208
11	95 768	1 061 976

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnotě POD Equity 792 570 tis. Kč se nejvíce přibližuje kumulace v osmém roce (774 672 tis. Kč). Rozdíl 17 898 tis. Kč by byl splacen v devátém roce. Konečná doba návratnosti nebo-li POD return je 8,2 let. Jedná se o další ukazatel, který by měl potenciální kupující zvážit, zda je pro něj forma investice do společnosti PCO výhodná. Výpočet je možné rozšířit o diskontování, popřípadě porovnání s jinými (méně rizikovými) investičními příležitostmi na trhu.

ZÁVĚR

Oceňování aktiv a pasiv je zásadní oblast účetnictví. Zvolený způsob oceňování ovlivní výši položek vykázaných v rozvaze, ve výkazu zisku a ztráty a tím i výsledek hospodaření. Účetní výkazy jsou ve většině případů sestavovány na bázi historických cen, což je hlavní důvod jejich současné a vzrůstající kritiky. Ta je vztahována zejména k nezohlednění inflace. Současná účetní legislativa definuje oceňovací základny, přičemž u některých není stanoven konkrétní způsob výpočtu. Nejednoznačný přístup panuje i v případě fair value (reálné hodnoty), jejíž aplikace je stále více prosazována. Díky tomu vzniká prostor pro zahrnutí subjektivních postojů a manipulaci s dosahovanými výsledky.

Účetní výkazy jsou základním podkladem a východiskem pro analýzu finanční situace a výkonnosti podniků a stejně tak pro stanovení jejich hodnoty. Vzhledem k tomu, že účetní legislativa umožňuje variantnost v oblasti oceňování aktiv a pasiv, mohou vstupovat do metod používaných pro stanovení hodnoty podniku diferencované údaje. Za účelem získání objektivního výsledku by měly být přístupy a způsoby oceňování aktiv a pasiv sjednoceny. U dlouhodobých hmotných aktiv byl tento požadavek naplněn vytvořením modifikované reprodukční ceny. U oběžných aktiv se jedná o potřebu tzv. objektivizace účetních výkazů, která spočívá v ocenění zásob vlastní výroby na úrovni vlastních nákladů (zákon o účetnictví v tomto směru umožňuje ocenit zásoby vlastní výroby pouze v přímých nákladech) a ve vyloučení nerealizovaných zisků/ztrát z výsledku hospodaření plynoucích z aplikace zajišťovacích derivátů.

Postupy a závěry týkající se ocenění zásob vlastní výroby jsou podloženy výsledky dotazníkového šetření, které proběhlo v rámci projektu studentské grantové soutěže. Podniky nepřístupují k ocenění zásob jednotně (z 96 podniků jich 67 % oceňuje zásoby vlastní výroby ve vlastních nákladech a 33 % na úrovni přímých nákladů), proto bylo nutné definovat konkrétní postup ve vztahu k výsledné hodnotě podniku. Oblast derivátů nebyla předmětem dotazníkového šetření. Důvodem je obchodování tuzemských podniků na zahraničních trzích, neustále se měnící okolí podniků a výkyvy měnových kursů. Na základě toho byl pro deriváty stejně jako pro zásoby vlastní výroby definován jednotný přístup.

Při detailním pohledu na rozvahu podniku a na definice jednotlivých položek aktiv a pasiv je patrné, že se případná kritika nezohlednění inflace týká zejména dlouhodobých aktiv. Ostatní položky krátkodobého charakteru se během účetního období v podniku obmění. Díky tomu je v jejich cenách inflace částečně zohledněna. Pro výrobní podniky je charakteristický vysoký podíl dlouhodobého a především dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech. Na základě této skutečnosti v kombinaci se vzrůstající kritikou účetních výkazů byla navržena nová metoda pro oceňování dlouhodobých hmotných aktiv tzv. Modifikovaná Reprodukční Cena (MRC). Její podstata spočívá v přiblížení reálného pohledu na dlouhodobý hmotný majetek podniku. Toho se dosahuje úpravou pořizovací ceny o míru inflace a opotřebení.

V konečném důsledku je úkolem přecenění na MRC získat informace o tom, zda jsou zdroje vytvořené pomocí odpisů dostatečné na obnovu této skupiny aktiv, nebo by bylo potřebné vynaložit další prostředky z nerozděleného zisku. Z toho lze vyvodit, že má výsledek úzký vztah na výplatu dividend. V případě, že vyjde rozdíl z přecenění kladný, reálná hodnota dlouhodobých hmotných aktiv je vyšší než účetní a na jejich případnou obnovu by bylo nutné vynaložit další zdroje z nerozděleného zisku. Z toho plyne, že na dividendách by neměla být vyplacena plná výše, kterou udává účetnictví. Obrácený postup platí v případě záporného oceňovacího rozdílu.

Způsob oceňování v účetnictví, především přecenění na MRC a jeho vazba na výsledek hospodaření, má bezprostřední návaznost na stanovení hodnoty podniku. Většina metod, především výnosových (EVA, DCF), vychází z výsledku hospodaření a jeho úprav, které mají přiblížit účetní data reálné situaci. Nejen, že se jedná o velice složité úpravy, ale v případě EVA nejsou veškeré kroky zveřejněny. Lze předpokládat, že budou získány rozdílné hodnoty podle účetních výkazů v historických cenách a jiných po aplikaci MRC, popřípadě další oceňovací báze. Současné metody upozorňují na nedostatky, které jsou způsobeny účetními postupy a především oceňováním aktiv a pasiv, avšak je dále neřeší. Pro zamezení diferencovaných výsledků byl definován nový přístup stanovení hodnoty podniku. Návaznost jednotlivých kroků od ocenění v účetnictví do stanovení hodnoty podniku pomocí metody Pay-out-Dividend byla vyjádřena formou vývojového diagramu. Jeho úkolem je zajištění srozumitelnosti a přehlednosti celého postupu.

Cílem Pay-out-Dividend metody je získání objektivní hodnoty akciové společnosti k danému okamžiku. Metoda je založena na sjednocení účetních postupů, přiblížení účetních výkazů reálné situaci a snaze předejít případným finančním problémům v budoucnu, které by mohly nastat nadměrným vyplácením dividend. Podstatou je kombinace dvou pohledů na hodnotu akciových společností. POD Distributing, která udává hodnotu pro současné i potenciální vlastníky. Tu představují přínosy v podobě dividendového výnosu. POD Equity informuje o reálné hodnotě vlastního kapitálu a tím i ceně akcie. Výsledkem je hodnota, od které by se mělo odvíjet vyjednávání v případě prodeje společnosti. Rozsah vyjednávacího prostoru kupujícího a prodávajícího se odvíjí od POD Distributing.

V postupu POD metody nejsou brány v úvahu budoucí období a modelace výše dosahovaných přínosů, výnosů, zisku nebo výsledku hospodaření, což je typické pro současné metody. Důvodem jsou určité změny v organizaci, podnikové strategii a dalších oblastech, které provede nový vlastník v případě prodeje společnosti. Skutečné výsledky tím dosáhnou jiných hodnot, než udávají modelace. Současný i budoucí vlastník by měli mít informaci o hodnotě společnosti k okamžiku prodeje.

Aby mohly být nově navržené postupy publikovány, zveřejňovány a následně použity v praxi, bylo nutné jejich ověření. První proběhlo ve společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s. V prvním kroku byly zvoleny výchozí podklady, které představovaly účetní výkazy a sestava dlouhodobého hmotného majetku za účetní období fiskálního roku 2013. Ve druhém kroku byla postupně provedena objektivizace těchto účetních výkazů. Ta spočívala v eliminaci vlivu zajišťovacích derivátů z výsledku hospodaření. Poté následovalo přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu. Výsledkem byla reálná cena aktiv nižší oproti účetnímu pohledu o 7 640 tis. Kč. Aktiva společnosti klesla z původní účetně vykázané výše 1 095 275 tis. Kč na 1 084 869 tis. Kč. Zároveň klesla hodnota vlastního kapitálu z 802 976 tis. Kč na 792 570 tis. Kč. To znamená i pokles reálné ceny akcie. Tato hodnota by zároveň měla být výchozí pro jednání v případě prodeje společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s.

Tento pohled je důležité doplnit hodnotou pro akcionáře. V případě, že by byla POD Distributing stanovena na základě původních účetních výkazů v historických cenách, hodnota v podobě dividendového výnosu by byla 99 423 tis. Kč. Objektivizací účetních výkazů by klesla na 96 656 tis. Kč. Pokles je způsoben vyloučením fiktivního zisku plynoucího z využití zajišťovacích derivátů. Přeceněním na MRC a zjištěním, že je reálná hodnota majetku nižší než účetní, vzrostla POD Distributing na 104 296 tis. Kč.

Podnikový informační systém SAP byl využit v rámci jednotlivých kroků. Běžným výstupem systému jsou účetní výkazy v historických cenách. Zároveň lze pomocí systémové nadstavby SAP dosáhnout výstupních sestav, které zachytí objektivizaci účetních výkazů i následné tabulky a výpočty pro přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na MRC a stanovení hodnoty podniku. Díky tomu bylo možné zavést BOOK-to-MRC ratio, POD Distributing a POD Equity jako další ukazatele pravidelného reportingu společnosti. Společně s vyhodnocením finanční situace pomocí finanční analýzy může vedení podniku sledovat vývoj hodnoty společnosti a rozdíl mezi účetní a reálnou cenou akcie. Tato informace je důležitá pro rozhodnutí o případném okamžiku vstupu na burzu. V současné době probíhá aplikace metod v rámci celé skupiny PRECIOSA. Vrcholným managementem byl zadán požadavek na čtvrtletní vyhodnocování výsledků v rámci pravidelného reportingu.

Nově navrhované metody a přístupy byly následně ověřeny v dalších dvou akciových společnostech. Z důvodu utajení informací nejsou výsledky zveřejněny. Na rozdíl od společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s. byl v případě těchto společností zaznamenán kladný rozdíl z přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na MRC. Vedení získalo informaci o případné výši zdrojů z výsledku hospodaření na obnovu aktiv a o tuto výši byla ponížena výplata dividend. Konečná hodnota společnosti byla podle reálného pohledu vyšší, než udávaly účetní výkazy v historických cenách. Z toho plyne, že by v případě prodeje společností v daném okamžiku byla nastavena vyšší vyjednávací hodnota než podle údajů z účetních výkazů.

Výsledky disertační práce mají několik následujících přínosů. **V teoretické rovině** byla vytvořena nová metoda pro oceňování dlouhodobých hmotných aktiv, která snižuje nedostatky historických cen a pomáhá zvýšit vypovídací schopnost účetních výkazů. Metoda je součástí nově navrženého přístupu stanovení hodnoty akciové společnosti. Jejím výsledkem je hodnota, od které se mají odvíjet vyjednávání v případě prodeje společnosti. Zároveň určuje hodnotu pro akcionáře, která je vyjádřena přínosem v podobě dividendového výnosu.

Dalším přínosem je eliminace subjektivních postojů, snížení možnosti cíleného ovlivnění dosahovaných výsledků a zajištění možnosti srovnání podniků navzájem. Zároveň se otevírá prostor pro rozpracování postupu stanovení hodnoty podniku pro další formy podnikání a pro situace, kdy podniky uvažují o mimořádném technologickém rozvoji.

Obohacím pro praxi je přiblížení reálného pohledu na majetek společnosti a zamezení vyplácení dividend v nadměrné výši. Pomocí nového alternativního postupu stanovení hodnoty podniku může management podniku jasným a přehledným způsobem zjistit hodnotu dané účetní jednotky ke konkrétnímu okamžiku a porovnat ji s výsledky nezávislého ocenění. Další možností je rozšíření o ukazatele, které je možné sledovat v rámci pravidelného vyhodnocování finanční situace podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

CITACE

ALUKO, Bioye and Abdul AMIDU. Corporate Business Valuation for Mergers and Acquisition. *International Journal of Strategic Property Management*. Vilnius: Technical University of Vilnius, 2005, **9**(3), 173-189. ISSN 1648-9179.

BHATTACHARYYA, Debarshi. *Financial Statement Analysis*. New Delhi: Pearson, 2011. ISBN 978-81-317-5504-4.

BRITTON, Anne and Christopher WATERSTON. *Financial Accounting*. 4th ed. Edinburgh: Pearson, 2006. ISBN 978-0-273-70360-0.

COPELAND, Tom, Tim KOLLER a Jac MURRIN. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1991. ISBN 80-85605-41-4.

Česko. Český účetní standard pro podnikatele č. 009 ze dne 31. prosince 2003 deriváty. In: *Finanční zpravodaj ministerstva financí České republiky*. 2003, ročník XXXVII, č. 11-12, s. 306. ISSN 0322-9653. Dostupné také z: <http://www.mfer.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

Česko. Český účetní standard pro podnikatele č. 013 ze dne 31. prosince 2003 dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek. In: *Finanční zpravodaj ministerstva financí České republiky*. 2003, ročník XXXVII, č. 11-12, s. 313-317. ISSN 0322-9653. Dostupné také z: <http://www.mfer.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

Česko. Český účetní standard pro podnikatele č. 014 ze dne 31. prosince 2003 dlouhodobý finanční majetek. In: *Finanční zpravodaj ministerstva financí České republiky*. 2003, ročník XXXVII, č. 11-12, s. 317-319. ISSN 0322-9653. Dostupné také z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

Česko. Český účetní standard pro podnikatele č. 015 ze dne 31. prosince 2003 zásoby. In: *Finanční zpravodaj ministerstva financí České republiky*. 2003, ročník XXXVII, č. 11-12, s. 319-321. ISSN 0322-9653. Dostupné také z: <http://www.mfcr.cz/cs/legislativa/financni-zpravodaj/2003/financni-zpravodaj-cislo-11-1212003-1641>.

Česko. Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991, částka 107, s. 2802-2809. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/cast1.aspx>.

Česko. Zákon č. 586 ze dne 20. listopadu 1992 o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, částka 117, s. 3474-3491. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&fulltext=z~C3~A1kon~20o~20dan~C3~ADch~20z~20p~C5~99~C3~ADjm~C5~AF&rpp=15#seznam>.

Česko. Zákon č. 151 ze dne 17. června 1997 o oceňování majetku. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1997, částka 54, s. 2868-2885. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakon.jsp?page=0&nr=151~2F1997&rpp=15#seznam>.

Česko. Zákon č. 89 ze dne 22. března 2012 občanský zákoník. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, částka 33, s. 1026-1368. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=6144.

Česko. Zákon č. 90 ze dne 25. ledna 2012 o obchodních korporacích. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2012, částka 34, s. 1370-1481. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: <http://portal.gov.cz/app/zakony/zakonPar.jsp?idBiblio=74908&nr=90~2F2012&rpp=15#local-content>.

ČSÚ. *Inflace, spotřebitelské ceny* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2013-08-15].
Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny.

DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: security analysis for investment and corporate finance*. 2nd ed. New Jersey: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-75121-2.

DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation*. 3rd ed. New Jersey: Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-01152-2.

DISMAN, Miloslav. *Jak se vyrábí sociologická znalost: příručka pro uživatele*. 3. vyd. Praha: Karolinum, 2002. ISBN 80-246-0139-7.

DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-67-X.

DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

FIREŠ, Bohuslav et al. *Mezinárodní účetní standardy*. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1997.

FIREŠ, Bohuslav a Vladimír ZELENKA. *Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1997. ISBN 80-85943-24-7.

GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. New Jersey: Wiley, 2003. ISBN 0-471-23483-4.

HENDL, Jan. *Úvod do kvalitativního výzkumu*. Praha: Karolinum, 1999. ISBN 80-246-0030-7.

HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

HINKE, Jana. *IAS/IFRS a hodnocení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Alfa, 2013. ISBN 978-80-87197-64-6.

JÍLEK, Jaroslav et al. *Nástin sociálněhospodářské statistiky*. 2. vyd. Praha: Oeconomia, 2005. ISBN 80-245-0840-0.

JÍLEK, Josef a Jitka SVOBODOVÁ. *Účetnictví podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3427-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80247-4456-8.

KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. XX. vyd. Praha: Polygon, 2012. ISBN 80-7273-130-0.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

KRUPOVÁ, Lenka. *IAS v příkladech: I. Díl*. Praha: VOX, 2002. ISBN 80-86324-22-2.

MACKENZIE, Bruce et al. *International Financial Reporting Standards*. New Jersey: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-42123-9.

MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. Praha: Ekopress, 1996. ISBN 901991-1-9.

MAŘÍK, Miloš. Několik zásadních poznámek k odhadům vícedimensionálních hodnot podniku pro rozhodování o koupi a prodeji. *Český finanční a účetní časopis*. 2009, **4**(1), 72-76. ISSN 1802-2200.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopres, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

MLČOCH, Jan. *Oceňování podniku*. Praha: Linde, 1998. ISBN 80-7201-145-6.

MONKS, Robert A. and Alexandra R. LAJOUX. *Valuation Based on Earnings*. New Jersey: Wiley, 2011. ISBN 978-0-470-93675-7.

NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

PALEA, Vera and Renato MAINO. Fair value measurement under IFRS 13: A Faithful Representation of Real-World Economic Phenomena? *Working Paper Series*. Turín: Università di Torino, 2012, **12**(10), 2-31. ISSN 2039-4004.

PRATT, Shannon P. *The Market Approach to Valuing Business*. New York: Wiley, 2006. ISBN 978-0-471-77541-6.

RIISTAMA, Veijo. „Soft“ Points of International Financial Reporting Standards. *LTA -The Finish Journal of Business Economics* [online]. 2011, 445-451 [vid 2013-05-23]. Dostupné z: http://lta.hse.fi/2011/4/lta_2011_04_d3.pdf.

SABOLOVIČ, Mojmir. *Stanovení hodnoty podniku*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011. ISBN 978-80-7375-503-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSIOVÁ. *Jak číst účetní výkazy*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4702-6.

UJČ. *Objektivizovat* [online]. Praha: Ústav pro jazyk český Akademie věd ČR, v.v.i. [vid. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://nase-rec.ujc.cas.cz/archiv.php?art=6311>.

ŽÁROVÁ, Marcela. Oceňování reálnou hodnotou – překážka nebo přínos účetního výkaznictví. *Český účetní časopis*. 2008, **03**(04), 44-50. ISSN 1802-2200.

BIBLIOGRAFIE

ANTILL, Nick and Kenneth LEE. *Company Valuation under IFRS*. Hampshire (Velká Británie): Harriman House Publishing, 2005. ISBN 978-1-897-59752-1.

ARCHIBALD, Robert B. On the Theory of Industrial Price Measurement: Output Price Indexes. *Economic and Social Measurement*. 1977, **6**(1), 2-17. ISSN 0747-9662.

ASTRACHAN, Joseph H. and Peter JASKIEWICZ. Emotional returns and emotional costs in privately held family business: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review* [online]. 2008, **21**(2), 139-148 [vid. 2014-08-02]. ISSN 1741-6248. Dostupné z: <http://fbr.sagepub.com/>.

BARKER, Richard. *Determining Value: valuation models and financial statements*. New York: Pearson Education, 2001. ISBN 978-0-273-63979-4.

BARLEV, Benzion and Joshua R. HADDAD. Harmonization, Comparability, and Fair Value Accounting. *Journal of Accounting, auditing & finance*. 2007, **22**(3), 493-509. ISSN 2160-4061.

BIONDI, Yuri. The Pure Logic of Accounting: A Critique of the Fair Value Revolution. *Accounting, Economics and Law*. 2011, **1**(1), 1-49. ISSN 2152-2820.

BOKŠOVÁ, Jiřina et al. *Účetnictví II*. Praha: Institut Svazu účetních, 2004. ISBN 80-86716-08-2.

BOLLERSLEV, Tim, Robert F. ENGLE and Jeffrey M. WOOLDRIDGE. A Capital Asset Pricing Model with Time-varying Covariances. *Journal of Political Economy*. 1998, **96**(1), 116-31. ISSN 0022-3808.

BONACI, Carmen, Jiří STROUHAL and Dumitru MATIS. Fair Value Accounting and Measurement through FASB's Developments. *European Financial and Accounting Journal*. 2009, **4**(3), 40-63. ISSN 1805-4846.

BORYS, Magdalena. Testing Multi-Factor Asset Pricing Models in the Visegrad Countries. *Finance a úvěr – Czech Journal of Economics and Finance*. 2011, **61**(02), 119-139. ISSN 1211-3298.

BRABENEC, Tomáš. Proces ocenění podmíněných závazků pro účely IFRS3. *Český finanční a účetní časopis*. 2009, **2009**(01), 13-40. ISSN 1802-2200.

BREALEY, Richard A. and Stewart C. MYERS. *Capital Investment and Valuation*. New York: McGraw Hill Professional, 2003. ISBN 978-0-071-38377-6.

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS and Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. ¹¹th ed. McGraw Hill, 2013. ISBN 978-0-078-03476-3.

BROECKX, Stephan, Wim V. PANHUYZEN a Jean-Pierre BLUMBERG. *Oceňování podniku*. Praha: Galileo, 1991. ISBN 80-900864-0-3.

CIPRA, Tomáš. *Financial and Insurance Formulas*. London: Springer Science & Business Media, 2010. ISBN 978-3-79082-593-0.

CONTI, Tito A. A History and Review of the European Quality Award Model. *The TQM Magazine*. 2007, **19**(2), 112-128. ISSN 0954-478X.

DAMODARAN, Aswath. *Applied Corporate Finance*. 3rd ed. New Jersey: Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-38464-0.

DELINA, Radoslav a Miroslava PACKOVÁ. Validácia predikčných bankrotových modelov v podmínkách SR. *E+M Ekonomie a Management*. 2013, **16**(3), 101-113. ISSN 1212-3609.

DIEWERT, Erwin W. The Early History of Price Index Research. *National Bureau of Economic Research – Working Paper*. 1993, **1**, 33-65.

DRUKARCZYK, Jochen a Andreas SCHÜLER. *Unternehmens-bewertung*. Mnichov: Vahlen, 2001. ISBN 978-3-80064-313-4.

DVOŘÁKOVÁ, Dana. Fair value a její aplikace v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví (IAS/IFRS). *Český finanční a účetní časopis*. 2006, **1**(2), 25-38. ISSN 1802-2200.

DVOŘÁKOVÁ, Dana. Fair Value Measurement in Financial Reporting. *European Financial and Accounting Journal*. 2011, **6**(1), 60-75. ISSN 1805-4846.

EDWARDS, John R. and Alison WARMAN. Discounted cash flow and business valuation in a nineteenth century merger: a note. *The Accounting Historians Journal*. 1981, **8**(2), 37-50. ISSN 0148-4184.

ENRIA, Andrea et al. Fair Value Accounting and Financial Stability. *European Central Bank – Occasional Paper Series* [online]. 2004, 13. [vid. 2014-06-12]. ISSN 1725-6534. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scopos/ecbocp13.pdf>.

FISHER, Franklin, M. On the Misuse of the Profits-Sales Ratio to Infer Monopoly Power. *Journal of Economics*. 1987, **18**(3), 384-396. ISSN 0148-6195.

FRIEDLOB, Thomas and Franklin PLEWA. *Financial and Business Statements*. New York: Barrons's Educational Series, 2006. ISBN 978-0-76413-418-0.

GORDON, Elizabeth A. Accounting for Changing Prices: The Value Relevance of Historical Cost, Price Level, and Replacement Cost Accounting in Mexico. *Journal of Accounting Research*. 2002, **39**(01), 177-200. ISSN 1475-679X.

GORDON, Myron J. Comparison of Historical Cost and General Price Level Adjusted Cost Rate Base Regulation. *The Journal of Finance*. 1997, **32**(05), 1501-1515. ISSN 1540-6261.

HAIL, Luzi. Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained? *Accounting and Business Research*. 2013, **43**(3), 329-358. ISSN 2159-4260.

HANOUSEK, Jan, Evžen KOČENDA a Michal MAŠIKA. Firemní efektivita: vliv vlastnických struktur a finančních ukazatelů. *Politická ekonomie*. 2012, **2012**(4), 775-793. ISSN 0032-3233.

HASPROVÁ, Olga. *Testování Altmanova modelu jako metody hodnocení finanční situace podniků v podmínkách české ekonomiky*. Liberec, 2002. 196 s., 102 s. příl. Habilitační práce (doc.). Technická univerzita v Liberci, Hospodářská fakulta.

HO, Thomas and Sang LEE. *The Oxford Guide to Financial Modeling: Application for Capital Markets, Corporate Finance, Risk Management and Financial Institutions*. Oxford: Oxford University Press, 2004. ISBN 0-19-516962-x.

HUGHES, John, Jing LIU, and Mingshan ZHANG. Valuation for Inflation and Foreign Exchange. *Journal of Accounting Research*. 2004, **42**(04), 731-54. ISSN 1475-679X.

JÁČOVÁ, Helena. Aplikace Balanced Scorecardu v praxi podnikatelských subjektů. *Vědecká pojednání XIV/2008*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. 2008, XIV, 111-117. ISSN 1801-1128.

KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHARD and David WESSELS. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th ed. New Jersey: Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-12465-0.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví: Díl 1. Jak porozumět účetním výkazům*. Praha: POLYGON, 1995. ISBN 80-85967-06-05.

KNAPOVÁ, Bohuslava. Economic Value Added and Its Benefit for Owners and Managers of the Czech Company. *European Financial and Accounting Journal*. 2001, **6**(3), 103-110. ISSN 1805-4846.

LAUX, Christian and Christian LEUZ. The Crisis of Fair-Value Accounting: Making Sense of Recent Debate. *Accounting, Organizations and Society* [online]. 2009, **34**(6-7), 826-834 [vid. 2014-05-17]. ISSN 0361-3682. Dostupné z: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0361368209000439>.

LAUX, Christian and Christian LEUZ. Did Fair-Value Accounting Contribute to Financial Crisis? *Journal of Economic Perspectives*. 2010, **24**(01), 93-118. ISSN 0895-3309.

MADHAV, Rajan V. and Stefan REICHELSTEIN. Depreciation Rules and the Relation between Marginal and Historical Cost. *Journal of Accounting Research*. 2009, **47**(03), 823-865. ISSN 1475-679x.

MAKOVEC, Jaromír. *Oceňování strojů a výrobních zařízení*. Praha: Oeconomia, 2007. ISBN 978-80-245-1103-0.

MALÍKOVÁ, Olga a Josef HORÁK. *České účetnictví v kontextu historického vývoje a analýza vybraných faktorů ovlivňujících účetní výkaznictví*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2009. ISBN 978-80-7372-557-0.

MARD, Michael J., James R. HITCHNER and Steven D. HYDEN. *Valuation for Financial Reporting: Fair Value, Business Combinations, Intangible Assets, Goodwill and Impairment Analysis*. New York: Wiley, 2010. ISBN 978-0-470-93335-0.

MATSCHKE, Manfred J. a Gerrit BRÖSEL. *Unternehmensbewertung, Funktionen -Methoden – Grundsätze*. Hagen: Springer Gabler, 2013. ISBN 978-3-8349-4053-7.

MODIGLIANI, Franco and Merton H. MILLER. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1985, **48**(3), 261-297. ISSN 0002-8282.

NANCE, Deana, Clifford W. SMITH and Charles W. SMITHSON. On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*. 1993, **48**(1), 267-286. ISSN 1540-6251.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0215-1.

NEZLOBIN, Alexander. Accrual Accounting, Informational Sufficiency, and Equity Valuation. *Journal of Accounting research*. 2012, **50**(1), 233-273. ISSN 1475-679x.

OCHRANA, František. *Metodologie vědy (úvod do problému)*. Praha: FSV a FF UK, 2009. ISBN 978-80-246-1609-4.

PENMANN, Stephen H. Financial Reporting Quality: Is Fair Value a Plus or a Minus? *Accounting and Business Research*. 2007, **37**(01), 33-44. ISSN 2159-4260.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jan DRAESSLER. Empirické ověření teorie forwardového kurzu. *E+M Ekonomie a Management*. 2013, **2013**(16), 129-138. ISSN 1212-3609.

RAFFEGEAU, Jean a Fernand DUBOIS. *Finanční oceňování podniku*. Paris: Presses Universitaires de France, 1991. ISBN 80-86009-03-3.

REFAIT, Michael. *Oceňování podniků*. Paris: Presses Univeristaires de France, 1994. ISBN 80-901918-6-X.

REIS, Ricardo F. and Phillip C. STOCKEN. Strategic Consequences of Historical Cost and Fair Value Measurement. *Contemporary Accounting Research* [online]. 2007, **24**(2), 557-584 [vid. 2014-03-10]. ISSN 1911-3846.

ROLSKI, Tomasz et al. *Stochastic Processes for Insurance and Finance*. West Sussex (England): Wiley, 2009. ISBN 978-0-470-31788-4.

RYAN, Bob. *Corporate Finance and Valuation*. London: Thomson, 2007. ISBN 978-1-84480-271-5.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. vyd. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1992-4.

SAMUELSON, Paul A. and William D. NORDHAUS. *Ekonomie*. 2. vyd. Praha: SVOBODA, 1995. ISBN 80-205-04949-x.

STARK, Andrew W. Linear information dynamics, dividend irrelevance, corporate valuation and the clean surplus relationship. *Accounting and Business Research*. 1997, **27**(3), 219-228. ISSN 2159-4260.

STAVROS, Zenios A. and William T. ZIEMBA. *Handbook of Asset and Liability Management*. Oxford: Elsevier, 2007. ISBN 978-0-080-54856-2.

STERN, Joel M. and John S. SHIELY. *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*. New York: Wiley, 2001. ISBN 0-471-40555-8.

STRAUSS, Anselm a Juliet CORBIN. *Základy kvalitativního výzkumu*. Boskovice: Albert, 1999. ISBN 80-85834-60-X.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. Praha: EUPRESS, 2005. ISBN 80-86754-33-2.

VARIAN, Hal. *Mikroekonomie*. Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 80- 85865-25-4.

VLACHÝ, Jan. Obchodování s deriváty a pokoutní bankéři – ohlédnutí za finančním trhem v meziválečném Československu. *Politická ekonomie*. 2011, **11**(2), 205-223. ISSN 0032-3233.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jan. Měření výkonnosti – vývojové tendence 2. poloviny 20. století. *Politická ekonomie*. 2011, **11**(6), 119-139. ISSN 0032-3233.

WAHLEN, James, Stephen BAGINSKI and Mark BRADSHAW. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective*. Ohio: Cengage Learning, 2010. ISBN 978-1-133-00773-9.

WIMMERS, Julia. *Principles of recognition and valuation of assets and liabilities in separate financial statements*. Mnichov: Verlag, 2010. ISBN 978-3-64075-439-7.

YOUNG, David. Economic Value Added: A primer for European Managers. *European Management Journal*. 1997, **15**(04), 335-343. ISSN 0263-2373.

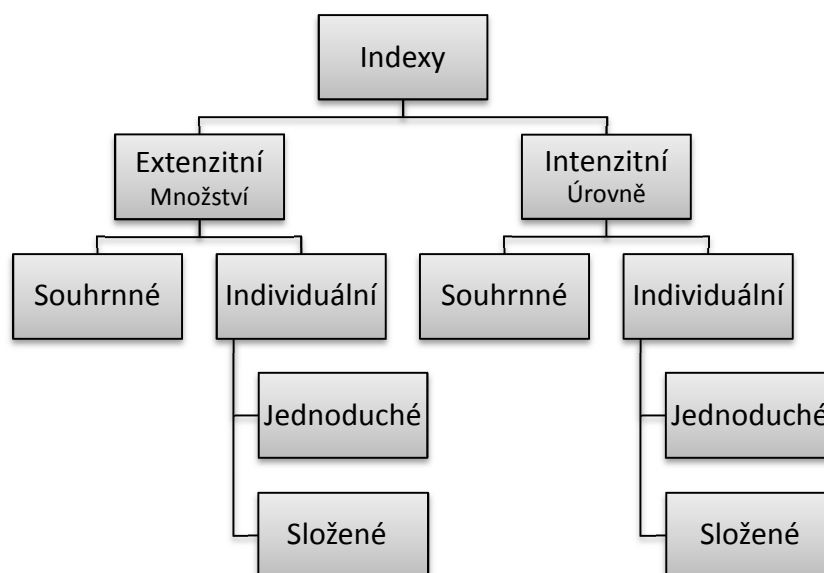
ZEFF, Stephen A. The SEC rules historical cost accounting: 1934 to the 1970s, *Accounting and Business Research* [online]. 2007, **37**(1), 49-62 [vid. 2013-12-23]. ISSN 2159-4260. Dostupné z: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00014788.2007.9730085#.VQiWnpDhYus>.

ZEMČÍK, Petr. *Asset Pricing and the US Financial and Real Estate Markets*. Praha: the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, 2009. ISBN 978-80-7343-193-8.

PŘÍLOHA A INDEXY

Specifické veličiny, které popisují určitou sociálně ekonomickou skutečnost, se nazývají ukazatele.¹ Podle charakteru se dělí na primární (přímo zjišťované, neodvozené) a sekundární, absolutní a relativní, okamžikové a intervalové.

Pokud je třeba zjistit, o kolik jednotek je hodnota jednoho ukazatele větší (menší) než jiná hodnota, použijeme tzv. absolutní rozdíl. Pomocí podílu dvou hodnot stejného ukazatele je možné získat informaci o tom, kolikrát je jedna hodnota ukazatele větší (menší) než jiná, přičemž tento podíl představuje **Index**. Na Obr. A1 je znázorněno základní členění indexů.



Obr. A1: Základní členění indexů

Zdroj: HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9. Vlastní zpracování.

- **Indexy množství (extenzitní)**

Vyjadřují rozsah, počet nebo množství sledovaného jevu.

- **Indexy úrovně (intenzitní)**

Vyjadřují intenzitu nebo úroveň sledovaného jevu. Intenzitní veličiny je možné vyjádřit jako podíl dvou extenzitních veličin.²

¹ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

- **Individuální indexy**

Srovnávají dvě hodnoty téhož ukazatele. Složené individuální indexy jsou využívány v případě, že jsou hodnoty daného ukazatele členěny na dílčí a při výpočtu se provádí shrnování těchto dílčích hodnot.

- **Souhrnné indexy**

Charakterizují změnu nestejnorodého ukazatele množství nebo úrovně. Pomocí souhrnných indexů je možné měřit změny, které nastaly u celého souboru nestejnorodých extenzitních nebo intenzitních veličin. V případě souhrnných cenových indexů dochází k vyjádření změny cen různorodé produkce a to průměrováním indexů cen jednotlivých výrobků. Průměry je možné počítat jak prosté tak vážené.

Indexy se dále člení na:

- **Řetězové**

Srovnávají vždy dvě za sebou jdoucí hodnoty.

$$\frac{q_2}{q_1}, \frac{q_3}{q_2}, \frac{q_4}{q_3}, \dots, \frac{q_s}{q_{s-1}} \quad (\text{A1})$$

- **Bazické**

U těchto indexů je vždy stejný základ.

$$\frac{q_2}{q_1}, \frac{q_3}{q_1}, \frac{q_4}{q_1}, \dots, \frac{q_s}{q_1} \quad (\text{A2})$$

Násobením řetězových indexů vzniknou bazické indexy a obráceně dělením bazických indexů vzniknou indexy řetězové.

V indexní teorii jsou obecně definovány tři ukazatele. Dva extenzitní (q a Q) a jeden intenzitní (p). Jedná se o základní vztah mezi cenou (p), hodnotou (Q) a množstvím (q).

$$p = \frac{Q}{q} \quad (\text{A3})$$

² HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

Vzhledem k povaze disertační práce je pozornost zaměřena na problematiku souhrnných cenových indexů.

a) Laspeyresův index

$$I_p^L = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{p_{1,i}}{p_{0,i}} p_{0,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} = \frac{\sum_{i=1}^n I_{p_i} p_{0,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i} q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{0,i}} \quad (\text{A4})$$

Kde:

$i = 1, 2, \dots, n$ je index příslušného reprezentanta zahrnutého do výběru

I_p^L = Laspeyresův cenový index

$p_{1,i}$ = cena reprezentanta v běžném období

$p_{0,i}$ = cena reprezentanta v základním období

$p_{1,i}q_{0,i}$ jsou váhy, tj. tržby za základní období

$I_{p_i} = p_{1,i}/p_{0,i}$ = průměrná veličina, tj. změna ceny příslušného období

V případě Laspeyresova indexu se jedná o srovnání dvou cenových hladin určitého souboru zboží. Ve jmenovateli je uváděn objem zboží v cenách základního období a v čitateli je uváděn stejný objem zboží v cenách platných v běžném období. Jedná se o srovnání částek, které by bylo nutné vynaložit v běžném období za stejný objem zboží pořízeném v základním období.

b) Paascheho index

$$I_p^P = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i} q_{1,i}}{\sum_{i=1}^n \frac{p_{1,i} q_{1,i}}{p_{0,i}}} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i} q_{1,i}}{\sum_{i=1}^n \frac{p_{1,i} q_{1,i}}{I_{p_i}}} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i} q_{1,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i} q_{1,i}} \quad (\text{A5})$$

Kde:

i a I_{p_i} = proměnné stejného významu jako u Laspeyresova cenového indexu

$p_{1,i}q_{1,i}$ = váhy, tj. tržby z běžného období

Paascheho index srovnává dvě cenové hladiny vztažené k objemu zboží běžného období. Porovnává celkovou hodnotu zboží běžného období v cenách běžného období ku cenám základního období.³

Rozdíl mezi Laspeyresovým a Pascheho indexem je ten, že u Laspeyresova cenového indexu jsou váhy tržby ze základního období a u Pascheho indexu jsou váhy tržby z běžného období. Oba indexy jsou rovnocenné a dosud se vedou diskuse o tom, který váhový systém by měl být upřednostněn a v jakých případech.

c) Fisherův index

Fischer a Lowe, kteří vycházeli z jiných systémů vah, se snažili doplnit a eliminovat negativa Laspeyresova a Paascheho indexu. Fisher sestavil index v podobě geometrického průměru indexů Paascheho a Laspeyresova.

$$I_p^F = \sqrt{I_p^L I_p^P} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i}q_{0,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i}q_{0,i}} \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i}q_{1,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i}q_{1,i}}} \quad (\text{A6})$$

d) Loweův index

Lowe ve svém cenovém indexu uvažuje $q_{i,k}$ stejné pro všechna srovnávaná období a volí za ně buď stálé množství produkce v určitém období nebo průměrnou produkci za všechna uvažovaná období.⁴

$$I_p^{LW} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{1,i}q_{k,i}}{\sum_{i=1}^n p_{0,i}q_{k,i}} \quad (\text{A7})$$

³ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

⁴ HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

PŘÍLOHA B ČÍPKY

Mezi nejatraktivnější artikl naší společnosti patří české perličky ve tvaru válečku - PRECIOSA čípky neboli tyčinky (angl.: PRECIOSA Bugles, PRECIOSA Bugle Beads). Tento druh zboží má svoji tradici na Zásadsku již od šedesátých let minulého století, kdy sloužily zejména k pošívání dámských večerních šatů, výrobě kabelek, ozdob na obuv, apod.

Technologie výroby PRECIOSA čípků spočívá v nasekání trubiček o různém tvaru dírky (kulatá, hranatá nebo šestihranná), následuje rumplování a leštění teplem. Pro větší třpyt artiklu se čípky vyrábí se stáčenou nebo maximálně stáčenou dírkou. To samé platí o povrchu válečku, který může být jak kulatý, tak stáčený.



Obr. B1: Perličky – čípky

Zdroj: Perličky – čípky [online]. Zásada: PRECIOSA ORNELA, a. s.[vid. 2013-04-15]. Dostupné z <http://www.preciosa-ornela.com/perlicky-cipky>

PŘÍLOHA C ROKAJL

PRECIOSA rokajl (angl. PRECIOSA Rocailles, PRECIOSA Seed Beads) je nejpoužívanějším druhem skleněných perliček, drobného skleněného zboží, někdy lidově nazývaného šmelc, které vzniklo v 15. století v italských Benátkách. Průmyslově se vyrábí v Čechách už od 18. století.

PRECIOSA perličky kulatého tvaru se vyrábějí unikátní technologií sekání skleněných trubiček s kulatou či hranatou dírkou na různě malé kousky, které se dále teplem kulatí a leští a následně třídí podle velikosti a tvaru.

Podle stupně následného zpracování dělíme PRECIOSA perličky na tzv. hutní a zušlechtěné. Zatímco hutní rokajl je ponechán ve své čisté skleněné podobě, rokajl zušlechtěný je dále povrchově zdoben, například barvením, galvanizováním či dalšími druhy nejrůznějších dekorů.



Obr. C1: Perličky - rokajl

Zdroj: Perličky - rokajl Zásada: PRECIOSA ORNELA, a. s. [vid 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.preciosa-ornela.com/perlicky-rokajl>

PŘÍLOHA D TŘÍKRÁTKY

České perličky ve tvaru krátkého broušeného válečku se nazývají PRECIOSA tříkrátky (angl.: PRECIOSA Three-Cut Beads, PRECIOSA Three-cuts, PRECIOSA 3cut Beads, PRECIOSA 3cuts). Vyrábějí se podobnou technologií, jako PRECIOSA dvoukrátky – totiž sekáním skleněných trubiček s kulatou dírkou a šestihranným povrchem. Po tomto procesu se PRECIOSA tříkrátky ještě brousí navlečené na drátě na speciálních brusech, čímž se dosáhne sražení hran na koncích perličky a vybroušení několika náhodně umístěných plošek. Každá PRECIOSA tříkrátka je tak tvarově jedinečná.



Obr. D1: Perličky – tříkrátky

Zdroj: Perličky – trikratky [online]. Zásada: PRECIOSA ORNELA, a.s. [vid. 2013-04-15]. Dostupné z <http://www.preciosa-ornela.com/perlicky-trikratky>

PŘÍLOHA E ROZVAHA SPOLEČNOSTI PRECIOSA ORNELA, a. s.

AKTIVA	Označ.	č.ř.		BĚŽNÉ OBDOBÍ			MINULÉ OBDOBÍ
				2013			2012
				Brutto	Korekce	Netto	Netto
D. I.	1		Aktiva celkem	1 671 371 355	-576 095 928	1 095 275 427	917 622 840
B.	3		Dlouhodobý majetek	853 328 561	-548 120 181	305 208 380	309 659 726
B. I.	4		Dlouhodobý nehmotný majetek	5 383 142	-80 000	5 303 142	10 785 286
B. I. 3.	7		Software	164 055	-80 000	84 055	0
B. I. 6.	10		Jiný dlouhodobý nehmotný maj	5 219 086	0	5 219 086	10 785 286
B. II.	13		Dlouhodobý hmotný majetek	847 945 419	-548 040 181	299 905 238	298 874 440
B. II. 1.	14		Pozemky	5 595 421	0	5 595 421	5 595 421
B. II. 2.	14		Stavby	352 208 346	-193 628 435	158 579 911	162 798 159
B. II. 3.	16		Samost.mov.věci a soub.mov.v	470 940 596	-355 948 488	114 992 108	135 600 557
B. II. 6.	19		Jiný dlouhodobý hmotný majet	21 254	0	21 254	21 254
B. II. 7.	20		Nedokončený dl. hmotný majet	20 726 468	0	20 726 468	518 760
B. II. 8.	21		Poskyt.zálohy na dlohodob hm	5 200 010	0	5 200 010	0
B. II. 9.	22		Oceňovací rozdíl k nabytému	-6 746 676	1 536 743	-5 209 933	-5 659 711
C.	31		Oběžná aktiva	817 180 636	-27 975 748	789 204 888	607 346 058
C. I.	32		Zásoby	431 914 113	-25 616 640	406 297 472	366 818 359
C. I. 1.	33		Materiál	44 300 414	-39 064	44 261 350	37 721 239
C. I. 2.	34		Nedokončená výroba a polotov	93 526 446	-8 464 653	85 061 794	84 916 628
C. I. 3.	35		Výrobky	283 030 401	-17 112 924	265 917 478	236 590 902
C. I. 5.	37		Zboží	10 586 915	0	10 586 915	7 185 773
C. I. 6.	38		Poskytnuté zálohy na zásoby	469 936	0	469 936	403 817
C. II.	39		Dlouhodobé pohledávky	10 316	0	10 316	17 767

C. II. 6.	45	Jiné pohledávky	10 316	0	10 316	17 767
C. III.	47	Krátkodobé pohledávky	130 321 449	-2 359 107	127 962 341	151 933 591
C. III.1.	48	Pohledávky z obchodních vzta	104 964 392	-2 359 107	102 605 285	115 292 497
C. III.5.	52	Sociální zabezpečení a zdrav	0	0	0	0
C. III.6.	53	Stát - daňové pohledávky	18 245 267	0	18 245 267	10 246 038
C. III.7.	54	Poskytnuté zálohy	2 294 210	0	2 294 210	19 328 645
C. III.8.	55	Dohadné účty aktivní	4 817 581	0	4 817 581	7 066 411
C. IV.	57	Krátkodobý finanční majetek	254 934 758	0	254 934 758	88 576 341
C. IV. 1.	58	Peníze	353 380	0	353 380	558 745
C. IV. 2.	59	Účty v bankách	254 581 379	0	254 581 379	88 017 596
D. I.	62	Časové rozlišení	862 159	0	862 159	617 056
D. I. 1.	63	Náklady příštích období	652 623	0	652 623	429 074
D. I. 3.	65	Příjmy příštích období	209 536	0	209 536	187 982
PASIVA						
Označ.	č.ř.				BĚŽNÉ OBDOBÍ	MINULÉ OBDOBÍ
					(01.2013-16.2013)	(01.2012-16.2012)
.	66	Pasiva celkem			1 095 275 427	917 622 840
A.	67	Vlastní kapitál			802 975 920	754 442 007
A. I.	68	Základní kapitál			200 000 000	200 000 000
A. I. 1.	69	Základní kapitál			200 000 000	200 000 000
A. II.	72	Kapitálové fondy			486 898 387	486 898 387
A. II. 1.	73	Emisní ážio			486 821 000	486 821 000
A. II. 2.	74	Ostatní kapitálové fondy			77 387	77 387
A. III.	77	Rez.fondy, neděl.fond a ost.fondy ze zisk			16 655 029	13 430 750
A. III.1.	78	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond			16 655 029	13 430 750
A. IV.	80	Výsledek hospodaření minulých let			888 591	10 372 698
A. IV. 1.	81	Nerozdělený zisk minulých let			888 591	53 723 001
A. IV. 2.	82	Neuhrazená ztráta minulých let			0	64 095 698

A. V.	84	Výsl. hospodaření běžného účetního období			98 533 913	64 485 568
B.	85	Cizí zdroje			285 243 445	156 446 294
B. I.	86	Rezervy			26 923 792	12 505 332
B. I. 3.	89	Rezerva na daň z příjmů			26 500 000	11 950 000
B. I. 4.	90	Ostatní rezervy			423 792	555 332
B. II.	91	Dlouhodobé závazky			160 697 382	12 113 757
B. II. 6.	97	Vydané dluhopisy			150 000 000	0
B. II.10	101	Odložený daňový závazek			10 697 382	12 113 757
B. III.	102	Krátkodobé závazky			97 622 270	131 827 206
B. III.1.	103	Závazky z obchodních vztahů			38 709 026	63 320 715
B. III.5.	107	Závazky k zaměstnancům			18 104 670	17 449 972
B. III.6	108	Záv.ze sociál.zabezpečení a zdrav.pojišt.			9 115 191	9 496 377
B. III.7.	109	Stát - daňové závazky a dotace			5 298 124	10 853 726
B. III.8.	110	Přijaté zálohy			18 804 358	18 419 222
B. III.10	112	Dohadné účty pasivní			7 261 065	12 045 401
B. III.11.	113	Jiné závazky			329 836	241 793
C. I.	118	Časové rozlišení			7 056 062	6 734 538
C. I. 1.	119	Výdaje příštích období			6 752 485	6 409 398
C. I. 2.	120	Výnosy příštích období			303 577	325 141

PŘÍLOHA F VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI PRECIOSA ORNELA, a. s.

	Položka	BĚŽNÉ OBDOBÍ	MINULÉ OBDOBÍ
		2013	2012
	604200-Vývoz zboží	72 540 860	77 234 704
	604105-Tržby za zboží G	99 895	19 600
	604100-Tržby za zboží	2 727 419	4 766 167
I.	Tržby za prodej zboží	75 368 174	82 020 471
	504100-Prodané zboží v PC	52 069 337	56 184 493
	504951-Obchodní zboží CR	2 307	10 392
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	52 071 645	56 194 885
+	Obchodní marže	23 296 529	25 825 587
II.	Výkony	1 039 299 649	885 278 289
	601100-Tržby vývoz výrobků	608 147 755	552 714 690
	601200-Tržby tuzem. výrobky	131 412 371	111 921 145
	601205-Tržby tuzem. výrob.G	169 827 785	149 337 086
	602100-Tržby vývoz služeb	33 950	75 957
	602200-Tržby tuzem. služby	2 094 571	1 501 525
	602205-Tržby tuzem. službyG	192	0
	602300-Tržby za nájemné	143 738	144 419
	602700-Prod. nájemné ve sk.	41 094	41 094
	602710-Prod. energie ve sk.	2 504 292	2 157 510
	602720-Techn. služby ve sk.	4 350 192	12 231 677
II.1.	Tržby za prodej vlast.výr.a služ.	918 555 940	830 125 102
	612100-PVHV přímé příjem	632 064 101	619 773 323
	611001-ZSNV skl. celk. aut.	-1 306 992	1 188 754
	612101-PVHV přímé výdej	630 988 337	607 176 994

	612300-PVV ostatní příjem	1	171 460
	612301-PVV ostatní výdej	-28 826	-208 047
	612350-ZS zásob polotovarů	-1 139 061	513 929
	613000-ZS výrobků příjem	869 943 642	769 607 288
	613001-ZS výrobků výdej	836 606 507	798 372 616
	613009-ZS výrobků - CVŘxFI	-629 575	27 502
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činností	31 308 446	-14 475 401
	621700-Aktivace předmětu OTE	16 712	0
	621300-Aktivace ost. mater.	81 658 549	61 483 504
	621132-Aktivace zboží	3 654 584	2 311 134
	624011-Aktivace DHM auto	4 105 418	5 833 949
II.3.	Aktivace	89 435 263	69 628 587
B.	Výkonová spotřeba	546 304 891	512 472 090
	502600-Voda externí	1 503 583	1 678 698
	502400-Plyn externí	63 112 183	53 596 943
	502300-Vzduch a tech. plyny	1 103 896	702 046
	502200-Elektřina externí	58 552 741	58 806 018
	501960-Nákupy předmětů OTE	2 548 528	1 636 323
	501951-Dod. N na spotř.mat.	-239 466	45 771
	501907-Materiál daň.neuzn.	82 322	40 827
	501905-Ost. materiál G RSP	1 606 424	1 560 626
	501900-Ost.materiál ext.RSP	38 658 576	47 247 063
	501600-Ostatní materiál	1 905 533	1 196 013
	501505-Materiál závislý G	3 231 088	10 357 414
	501500-Materiál závislý	80 494 665	23 778 967
	501105-Př.mater.G - hl.výr.	3 175 194	-571 158
	501100-Př.mater.ext.-hl.výr	170 747 931	200 855 995
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	426 483 199	400 931 544
	513007-Reprezentace	305 623	264 571

518545-Služby IT - provozní	386 518	490 727
511300-Opravy plánované	7 500 273	7 121 179
511200-Ostatní údržba	82 762	202 917
511105-Opravy dr.a hav. G	869 006	432 691
511100-Opravy drobné a hav.	5 257 364	5 221 972
518910-Propagace	2 410 452	1 496 494
518900-Závodní stravování	0	1 105
518855-Ostatní poraden. PCG	707 205	92 648
518850-Ostatní poradenství	1 674 662	1 130 101
518830-Daňové poradenství	33 000	36 000
518820-Právní služby	463 298	109 911
518915-Propagace PCG	42 317	17 185
518810-Auditoři	460 351	466 271
518805-Školení a vzděl. PCG	10 180	0
518800-Školení a vzdělávání	719 809	673 294
518750-Úklid a údrž. areálu	1 769 747	1 758 339
518700-Strážní služba	2 982 668	916 268
518650-Stočné	20 177	-3 489
518600-Provize	3 121 447	5 435 877
518555-Ekolog. služby PCG	118 250	123 105
518550-Ekologické služby	2 809 404	3 040 611
512100-Cestovné	2 174 256	1 921 475
518957-Služby nezapočitat.	110 882	-2 647
518960-Nákupy software OTE	58 726	232 315
518525-Služby IT - drobná z	348 387	465 014
518935-Ostatní služby G	2 640 976	2 162 134
518930-Ostatní služby	3 284 160	3 312 840
518515-Služby IT - podpora	5 640 660	6 291 638
518505-Služby IT - SLA	9 432 510	9 241 999

	518500-Služby softwarové	186 474	281 967
	518305-Nájemné PCG	601 691	0
	518300-Nájemné	645 017	1 605 489
	518250-Poštovní služby	422 477	381 097
	518200-Telefony	445 576	479 081
	518120-Kooperace na zboží	1 827 570	0
	518110-Kooperace na výrobcí	54 355	0
	518100-Přepravné	18 239 784	18 629 001
	518055-Koop. práce ve mzděG	0	42 090
	518050-Koop. práce ve mzdě	22 432 882	23 967 005
	518045-Výr.koop.ostatní G	475 591	1 640 094
	518040-Výr.koop.ostatní	1 593 310	1 700 548
	518030-Výr.koop.stroj.výr.	0	5 510
	518015-Výr.koop.sklář.výr.G	256 743	567 081
	511305-Opravy plánované G	17 205 150	9 589 038
B.2.	Služby	119 821 692	111 540 545
+	Přidaná hodnota	-516 291 287	-398 631 786
C.	Osobní náklady	310 794 083	306 152 222
	521100-Přímé mzdy jednicové	112 268 258	105 954 719
	521180-Odměna za pohotovost	763 253	809 041
	521290-Mzdy režie ostatní	111 441 740	114 442 181
	521500-Dohoda o provedení p	1 491 164	1 585 439
	521570-Odstupné	821 602	1 324 423
C.1.	Mzdové náklady	226 786 017	224 115 803
	524300-Pojišt. z ost. mezd	38 181 907	39 140 897
	524100-Pojištění z př. mezd	38 258 399	36 221 278
C.3.	Nákl. na sociál. zabezpeč. a zdrav.pojiš.	76 440 307	75 362 176
	527000-Zdrav. a soc. nákl.	2 505 235	2 418 827
	527100-Příspěvek soc.poj.	2 237 625	1 721 175

	528007-Soc. nákl. nezapočít	1 485 746	1 349 313
	528100-Nemocenská vyplacená	1 339 154	1 184 928
C.4.	Sociální náklady	7 567 759	6 674 243
	532000-Daň z nemovitostí	1 598 465	1 231 101
	538100-Ostat. daně a popl.	477 959	459 158
	531100-Daň silniční	71 540	63 109
D.	Daně a poplatky	2 147 964	1 753 368
	551150-Odpisy likvid. HIM	26 169 952	50 046
	551120-Odpisy technol. HIM	18 893 372	15 625 640
	551100-Odpisy HIM	10 330 852	9 873 454
E.	Odpisy dlouh.nehm.maj a dlouh.hmot.maj.	55 394 176	25 549 141
III.	Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	3 745 404	7 706 309
	641700-Tržby DHM ve skup.	571 870	20 400
	641100-Tržby prodej invest.	35 083	3 758 783
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	606 954	3 779 183
	642100-Tržby prodej mater.	1 833 300	1 875 073
	642700-Tržby mat. ve skup.	577 285	1 453 550
	642300-Tržby kov. odpad	727 865	598 504
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	3 138 450	3 927 126
F.	ZC prodaného dl. majetku a materiálu	1 465 728	4 411 788
	541100-ZC prod. DHM	525 946	3 121 094
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouh.majetku	525 946	3 121 094
	542100-Prodáný materiál	939 782	1 290 694
F.2.	Prodáný materiál	939 782	1 290 694
	559307-Tvorba OP k pohled.	-876 708	-516 567
	559207-Tvorba OP k zásobám	1 630 454	2 574 367
	559107-Tvorba OP k HIM	4 625 294	0
	558200-Tvorba OP pohl.1995	-777 581	-114 074
	558100-Tvorba OP konkurzní	167 778	0

	554107-Tvorba ostat. rezerv	-131 539	-2 283 017
G.	Zm.st.rez.a opr.pol.v prov.obl.a komp.nákl	4 637 698	-339 291
	648951-Haléřové rozdíly fa	593	585
	648100-Ost. provoz. výnosy	6 910 880	7 220 539
	648107-Ost. výnosy nedaňové	449 778	498 988
	648950-Haléřové přeplatky	88 510	16 212
IV.	Ostatní provozní výnosy	7 449 761	7 736 324
	548951-Haléřové rozdíly fa	817	632
	549107-MaŠ provozní nezapoč	518 388	516 531
	548950-Haléřové nedoplatky	147 453	5 215
	548907-Ost. provoz. N nedaň	14 247	49 905
	548900-Ost. provoz. nákl.	4 817 833	6 356 949
	548100-Režie dom. dělníků	280 205	286 510
	546207-Odpis pohl. nezapoč.	992 460	378 708
	546100-Odpis pohl. započít.	12 086	226 261
	545007-Ost. pokuty a penále	0	12 222
	543207-Dary nákl. nezapočít	72 000	56 376
H.	Ostatní provozní náklady	6 855 490	7 889 309
	Provozní výsledek hospodaření	146 191 314	68 657 883
	667100-Výnosy z derivát. op	-2 217 422	17 316 974
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	-2 217 422	17 316 974
	567100-Náklady derivát. ope	16 834 188	5 524 816
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	16 834 188	5 524 816
	662100-Úroky nezdaněné	120 325	14 849
X.	Výnosové úroky	120 325	14 849
	562300-Úroky z prodlení	0	613
	562430-Úrok z obligací	3 218 750	0
	562500-Úroky z ost. úvěrů	0	338 874

N.	Nákladové úroky	3 218 750	339 487
	663100-Kurzové zisky dovoz	1 967 864	1 530 638
	668250-Sleva dodavatele	30 512	41 844
	668200-Výnosy fin. ostat.	21	1
	663200-Kurzové zisky vývoz	15 334 960	18 886 605
XI.	Ostatní finanční výnosy	17 333 357	20 459 088
	563100-Kurzové ztráty dovoz	2 807 654	3 001 325
	563200-Kurzové ztráty vývoz	10 660 072	13 602 057
	568100-Pojistné	2 879 702	3 258 648
	568200-Poplatky	1 697 394	1 573 409
	568707-Fin. nákl.nezapočit.	7 555	7 451
O.	Ostatní finanční náklady	18 052 377	21 442 890
	Finanční výsledek hospodaření	22 869 056	-10 483 719
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	24 788 346	14 656 034
	595007-Dod. odv. daně příj.	-143 830	9 310
	591007-Daň z příjmu splat.	26 348 550	11 955 530
	- splatná	26 204 720	11 964 840
	592007-Daň z příjmu odlož.	-1 416 374	2 691 194
	- odložená	-1 416 374	2 691 194
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	98 533 913	64 485 568
	Hospodářský výsledek za účetní období	98 533 913	64 485 568

PRÍLOHA G INDEXY CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ - STROJE A ZAŘÍZENÍ

Úroveň	Označení skupiny	Level	Code	Název skupiny	Průměr roku 2005 = 100 (průměr od počátku roku) / 2005 average = 100 (average from the beginning of the year)																									
					1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
1	BCDE			UHRN	32,5	55,0	99,8	65,1	68,8	73,9	77,5	81,4	85,3	86,2	90,4	92,9	92,4	91,9	97,0	100,0	101,6	106,8	110,5	107,0	108,3	114,3	116,8	117,7	118,8	
2	B			TEŽBA A DOBYVÁNÍ	36,2	53,2	58,6	64,9	65,2	66,8	69,6	75,4	80,0	85,2	82,1	83,7	84,1	84,6	88,1	100,0	99,9	106,7	122,2	117,4	124,2	132,8	130,3	128,6	124,3	
3	B			TEŽBA A DOBYVÁNÍ	36,2	53,2	58,6	64,9	65,2	66,8	69,6	75,4	80,0	85,2	82,1	83,7	84,1	84,6	88,1	100,0	99,9	106,7	122,2	117,4	124,2	132,8	130,3	128,6	124,3	
4	B 05			Černé a hnědé uhlí a lignit	38,3	55,3	61,0	66,8	66,0	66,4	69,0	74,1	79,3	83,8	79,7	81,4	81,1	81,3	85,6	100,0	99,6	108,5	127,8	124,7	131,7	140,9	133,6	130,7	123,8	
5	B 06			Ropa a zemní plyn	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	111,0	133,4	86,6	118,1	152,5	175,1	170,0	173,9
5	B 061			Ropa	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	111,0	133,4	86,6	118,1	152,5	175,1	170,0	173,9
5	B 062			Zemní plyn, zkapalněný nebo v plynném stavu	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
4	B 08			Ostatní těžba a dobytí nerostných surovin	24,4	38,8	43,6	52,9	60,8	68,2	72,3	80,5	87,6	92,0	93,5	94,7	97,1	98,6	98,7	100,0	102,2	104,1	107,1	109,5	109,3	109,8	110,0	111,6	112,8	
5	B 081			Kámen, písek a hlína	24,4	38,8	43,6	53,0	61,1	68,5	72,5	80,7	87,9	92,1	93,5	94,6	97,1	98,7	98,7	100,0	102,1	103,9	106,7	109,0	108,8	109,2	110,0	110,9	111,7	
5	B 082			VÝROBY A SLUŽBY ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU	33,9	56,2	60,6	66,3	69,8	75,6	79,4	83,3	87,1	87,2	92,1	94,4	93,1	92,7	98,0	100,0	100,6	104,2	107,4	101,5	103,0	109,9	114,4	111,6	112,8	
3	CA			POTRAVINÁŘSKÉ VÝROBY, NÁPOJE, TABÁK	43,1	55,6	61,5	67,3	71,0	74,7	81,1	87,3	92,4	89,7	92,7	98,5	97,5	98,5	101,1	100,0	98,6	103,0	110,0	105,1	103,0	110,9	114,8	118,0	117,6	118,0
4	CA 10			Potravinářské výrobky, vč. souvisejících služeb a prací	47,6	57,0	64,0	70,6	74,5	78,3	85,5	91,6	96,4	91,6	94,6	100,5	98,2	96,2	102,1	100,0	98,8	104,0	111,9	104,1	101,8	111,5	115,3	119,3	118,5	
5	CA 101			Zpracované a konzervované maso a výrobky z masa	62,7	64,9	73,9	77,2	87,5	90,4	95,7	98,6	103,0	94,0	100,0	106,5	99,4	94,0	98,1	100,0	98,4	99,7	100,6	99,2	94,9	96,1	101,5	104,9	108,1	
5	CA 103			Zpracované a konzervované ovoce a zelenina	61,4	84,6	85,3	91,4	85,9	94,3	99,7	99,3	102,0	100,8	99,0	98,8	99,1	98,8	99,8	100,0	101,1	107,8	111,6	111,7	111,2	121,2	121,4	124,4	128,6	
5	CA 104			Rostlinné a živočišné oleje a tuky	55,9	69,1	70,7	82,4	85,2	87,7	89,4	91,2	104,2	101,5	104,1	105,2	106,6	106,8	108,8	100,0	101,0	104,8	130,8	110,5	110,1	131,3	135,4	135,7	139,2	
5	CA 105			Mléčné výrobky a zrna	42,6	51,6	60,7	66,7	65,8	71,7	78,0	83,3	91,1	86,6	89,0	92,3	94,5	94,6	99,7	100,0	97,7	104,6	109,2	97,3	103,4	109,9	107,8	115,3	121,3	
5	CA 106			Mýslenské a škrobdrážkové výrobky	24,4	38,8	43,6	52,9	60,8	68,2	72,3	80,5	87,6	92,0	93,5	94,7	97,1	98,6	98,7	100,0	102,2	104,1	107,1	109,5	109,3	109,8	110,0	111,6	112,8	
5	CA 107			Pekárenské, cukrářské a jiné moučné výrobky	30,2	39,4	45,9	52,5	60,0	64,2	75,1	85,6	89,7	89,8	89,0	92,0	92,2	92,3	100,6	100,0	100,2	106,6	120,0	113,6	106,7	125,7	130,5	130,1	127,1	
5	CA 108			Ostatní potravinářské výrobky	33,7	47,1	52,9	57,6	59,5	67,8	70,8	69,6	77,4	81,6	85,6	89,8	92,5	94,1	99,9	100,0	101,3	102,6	101,8	102,6	109,0	105,6	113,4	113,5	111,0	
5	CA 109			Průmyslová krmiva	57,2	67,4	72,2	86,5	90,7	86,6	103,2	126,1	118,8	102,0	105,0	120,4	113,4	105,6	111,4	100,0	94,2	109,0	130,6	108,2	106,1	122,0	130,8	143,1	133,1	
4	CA 11			Nápoje	27,9	48,9	56,0	57,3	60,7	63,7	68,4	74,0	79,1	81,8	84,3	88,9	92,4	94,4	96,9	100,0	101,7	105,9	111,8	113,1	111,4	111,8	116,2	116,6	117,5	
5	CA 110			Nápoje	27,9	48,9	56,0	57,3	60,7	63,7	68,4	74,0	79,1	81,8	84,3	88,9	92,4	94,4	96,9	100,0	101,7	105,9	111,8	113,1	111,4	111,8	116,2	116,6	117,5	
3	CB			TEXTIL, ODEVY, USNĚ	38,5	66,5	66,4	76,2	78,7	84,7	88,4	91,4	96,8	98,7	99,2	101,2	101,2	100,3	100,5	100,0	100,3	100,8	100,5	100,7	101,2	106,5	107,4	107,5	110,1	
4	CB 13			Textilie	40,2	70,5	72,8	80,0	81,8	89,5	93,0	96,1	101,4	102,4	103,2	106,2	103,8	101,8	101,4	100,0	99,8	100,2	99,4	99,5	100,2	108,1	108,8	106,7	112,9	
5	CB 131			Textilní vlákna a příze	40,2	70,5	72,8	80,0	81,8	89,5	93,0	96,1	101,4	102,4	103,2	106,2	103,8	101,8	101,4	100,0	99,8	100,2	99,4	99,5	100,2	108,1	108,8	106,7	112,9	
5	CB 132			Tkaniny	40,2	70,5	72,8	80,0	81,8	89,5	93,0	96,1	101,4	102,4	103,2	106,2	103,8	101,8	101,4	100,0	99,8	100,2	99,4	99,5	100,2	108,1	108,8	106,7	112,9	
5	CB 139			Ostatní textilie	35,8	60,5	64,2	71,5	74,5	82,1	88,3	92,6	97,9	99,5	100,4	101,1	101,4	100,4	99,9	100,0	101,5	101,9	101,0	102,0	101,1	104,9	108,9	109,3	112,8	
4	CB 14			Oděvy	35,1	54,5	56,5	62,0	70,6	78,6	87,0	94,4	99,7	99,5	103,7	95,8	96,8	99,1	99,4	100,0	101,0	101,8	101,5	101,8	101,4	101,9	102,8	103,1	104,1	
5	CB 140			Oděvy, kromě kožedělných výrobků	35,1	54,5	56,5	62,0	70,6	78,6	87,0	94,4	99,7	99,5	103,7	95,8	96,8	99,1	99,4	100,0	101,0	101,8	101,5	101,8	101,4	101,9	102,8	103,1	104,1	
5	CB 143			Pletené a háčované oděvy	34,4	49,9	53,9	63,3	75,3	76,8	79,1	82,4	88,1	91,6	91,8	94,0	94,9	95,8	99,3	99,2	100,0	101,3	99,8	99,1	98,3	98,5	99,4	99,7	99,8	102,2
4	CB 15			Úlně a související výrobky	36,8	66,8	68,2	71,6	72,4	81,0	84,3	85,8	91,3	93,5	93,4	96,8	98,8	98,8	99,8	100,0	100,5	100,8	103,0	103,7	105,0	107,6	109,5	109,7	111,3	
5	CB 151			Úlně a upravené úlně (včetně kůže); brašn; výrobky	47,1	78,7	81,7	88,5	87,9	81,4	81,6	84,3	88,7	90,0	96,6	98,1	98,6	98,8	98,8	99,8	100,0	101,2	101,5	101,6	104,8	104,1	111,0	111,5	112,8	
5	CB 152			Obuv	34,4	64,5	66,5	69,0	71,2	81,0	85,1	86,3	92,0	94,4	94,1	97,4	99,0	98,8	98,8	100,0	100,6	101,0	101,5	102,4	103,1	106,6	107,5	107,5	109,5	
3	CC			DŘEVO, PAPÍR, TISK	31,6	60,5	66,6	69,9	73,8	89,2	89,1	88,6	94,4	94,2	101,2	102,8	101,2	100,4	100,6	100,0	100,8	104,0	101,6	96,6	98,3	102,6	102,3	102,2	105,9	
4	CC 16			Dřevo a dřevěná a korková výrobky, kromě nábytku	31,6	60,5	66,6	69,9	73,8	89,2	89,1	88,6	94,4	94,2	101,2	102,8	101,2	100,4	100,6	100,0	100,8	104,0	101,6	96,6	98,3	102,6	102,3	102,2	105,9	
5	CC 161			Dřevo, rozřezané a hoblované	28,0	48,0	46,3	64,4	74,0	84,0	88,7	91,6	102,1	104,1	102,2	99,7	100,7	100,9	99,3	100,0	104,2	110,7	95,8	95,3	102,1	114,3	113,2	116,4	123,1	
5	CC 162			Dřevěné, korkové, proutěné a stamenné výrobky	36,2	28,3	48,3	55,7	63,8	66,2	74,8	81,0	96,8	90,9	89,9	91,6	92,7	94,6	95,7	98,1	100,0	101,3	105,6	107,8	103,1	102,6	108,0	109,1	115,7	
5	CC 163			Papír a výrobky z papíru	36,1	70,6	72,4	73,6	75,0	98,8	94,1	94,7	109,8	104,3	82,4	82,1	89,6	89,6	91,2	105,8	102,9	99,6	101,4	95,9	97,8	102,3	106,7	102,3	102,3	
5	CC 171			Buničina, papír a lepenka	40,1	83,2	82,7	82,0	84,7	115,8	107,4	99,8	109,5	107,6	127,6	124,5	111,7	107,5	106,5	100,0	100,5	106,6	102,2	95,3	107,6	113,9	108,8	110,3	116,9	
5	CC 172			Výrobky z papíru a lepenky	36,7	64,2	70,1	74,4	77,2	90,9	91,3	87,7	90,7	92,8	100,7	103,3	102,7	101,8	101,0	100,0	99,0	100,1	100,8	95,8	94,3	98,2	97,5	95,6	96,8	
4	CC 18			Tiskářské a náhradební služby	34,9	77,0	81,4	80,8	86,1	93,8	96,5	94,0	95,4	95,6	98,4	103,3	101,6	100,1	99,8	100,0	100,1	101,5	99,4	99,7	91,9	91,6	91,4	91,3	92,9	
5	CC 181			Tisk a služby související s tiskem	34,9	77,0	81,4	80,8	86,1	93,8	96,5	94,0	95,4	95,6	98,4	103,3	101,6	100,1	99,8	100,0	100,1	101,5	99,4	99,7	91,9	91,6	91,4	91,3	92,9	
5	CC 182			Rozmnožování nabitých nosičů	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3	CD			KOKA A RAFINOVANÉ ROPNÉ PRODUKTY	27,3	54,9	49,5	48,5	47,5	47,1	50,0	57,2	51,0	57,4	85,4	76,3	66,2	67,9	86,0	100,0	107,8	112,7	128,7	91,2	118,2	146,5				

5 CK 282	Ostatní věstranné použitélné stroje a zařizení	34,2	56,0	61,4	68,5	75,8	80,6	84,8	87,9	92,1	93,5	94,6	95,1	96,2	97,0	98,6	100,0	100,3	103,8	108,1	110,8	109,0	109,4	109,3	110,4	112,5
5 CK 283	Zemědělské a lesnické stroje	35,4	51,7	56,6	65,9	68,4	72,5	75,3	79,3	83,7	85,2	86,4	88,6	90,5	91,9	93,2	100,0	100,7	101,5	101,6	104,1	104,0	105,1	105,4	104,1	104,0
5 CK 284	Kovobrábkací a ostatní obráběcí stroje	23,5	50,3	56	61,7	67,4	73,4	78,1	83,9	91,6	94,3	95,5	98,5	101,4	99,2	98,8	100,0	100,3	103,3	104,4	104,9	104,9	104,4	104,4	106,8	106,4
5 CK 289	Ostatní stroje pro speciální účely	30,3	46,1	54,7	63,6	75,8	78,3	84,2	87,8	91,7	92,4	93,7	95,3	97,7	97,4	98,1	100,0	103,3	105,3	108,2	109,9	108,0	107,4	107,1	107,3	106,3
3 CL	DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY	31,0	54,4	64,9	74,3	82,6	89,3	93,5	95,1	98,4	98,7	99,7	103,7	103,8	102,9	102,3	100,0	98,4	96,7	91,6	92,0	87,9	86,2	86,7	88,0	91,1
4 CL 29	Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy	31,9	55,2	63,8	74,3	83,7	91,1	95,1	96,6	100,1	100,4	101,1	104,6	104,5	103,4	102,7	100,0	98,2	95,2	90,6	91,0	86,6	84,9	85,3	86,8	90,1
5 CL 291	Motorová vozidla (kromě motocyklů)	34,4	59,3	66,4	74,5	82,3	89,7	93,7	95,0	98,9	98,8	99,0	103,5	104,8	104,7	104,5	100,0	99,4	98,1	93,5	85,4	81,9	79,4	78,3	77,8	78,4
5 CL 292	Karoserie motorových vozidel, přívěsy a návěsy	34,9	55,4	75,9	84,3	104,7	93,5	93,4	96,9	101,3	102,5	104,0	103,6	100,3	98,6	98,9	100,0	99,0	97,9	96,3	96,5	93,6	95,9	97,3	97,6	99,6
5 CL 293	Díly a příslušenství pro motorová vozidla (kromě motocyklů)	24,5	46,2	54,7	69,4	82,3	91,3	95,4	97,0	99,5	100,4	102,2	105,6	104,9	103,3	102,2	100,0	97,1	94,7	88,6	91,6	86,9	85,2	86,1	92,2	
4 CL 30	Ostatní dopravní prostředky a zařízení	24,5	46,6	66,8	70,4	72,4	74,8	80,0	82,5	84,2	84,4	87,0	85,5	97,5	98,3	98,2	100,0	101,2	104,1	107,6	109,5	109,3	108,8	108,9	108,4	108,2
5 CL 302	Železniční lokomotivy a vozový park	21,8	44,4	65,9	67,5	69,1	72,7	81,1	83,7	84,9	85,0	86,6	94,5	96,7	97,7	97,7	100,0	101,4	104,5	106,7	110,9	110,5	109,4	109,3	108,8	108,8
3 CM	NABÝTEK, OSTATNÍ VÝROBKÝ ZPRAC. PRŮMYSLU	33,5	53,4	61,0	67,3	72,0	76,9	81,8	85,0	88,0	89,6	91,3	93,8	95,5	96,4	97,3	100,0	101,4	104,9	110,2	114,1	115,0	116,8	117,7	118,9	119,2
4 CM 31	Nábytek	32,2	48,6	57,0	66,9	70,9	77,4	82,8	86,7	89,4	90,1	91,0	93,9	95,1	95,8	96,8	100,0	100,5	102,1	103,5	105,6	105,6	106,4	106,2	107,1	109,1
5 CM 310	Nábytek	32,2	48,6	57,0	66,9	70,9	77,4	82,8	86,7	89,4	90,1	91,0	93,9	95,1	95,8	96,8	100,0	100,5	102,1	103,5	105,6	105,6	106,4	106,2	107,1	109,1
4 CM 32	Ostatní výrobky zpracovatelského průmyslu	33,0	56,5	62,0	68,2	73,7	79,8	83,2	86,1	88,2	90,6	93,6	96,4	98,3	99,5	99,7	100,0	101,3	102,9	105,0	107,1	107,5	108,3	108,5	108,6	108,0
5 CM 324	Hy a hřebky	28,6	45,1	63,0	57,8	62,8	67,4	74,7	78,8	84,7	89,5	91,7	94,9	96,5	99,0	98,4	100,0	102,8	104,1	104,3	106,6	99,9	100,3	101,4	102,1	98,3
5 CM 325	Lékařské a dentální nástroje a potřeby	34,4	54,8	69,5	68,6	75,7	82,0	83,2	87,1	88,5	91,5	94,3	96,4	98,7	100,7	101,0	100,0	99,7	99,2	98,7	101,6	102,3	102,5	102,0	101,5	102,6
5 CM 329	Výrobky zpracovatelského průmyslu j. n.	33,0	55,4	60,3	68,4	76,8	81,8	83,7	87,2	89,9	91,5	92,8	96,8	98,5	98,8	98,6	100,0	101,9	103,5	107,9	113,1	113,5	116,3	117,2	117,2	118,3
4 CM 33	Opravy, údržba a instalace strojů a zařízení	34,9	53,2	61,6	67,2	71,6	75,6	81,3	84,5	87,8	89,2	90,5	92,9	94,8	95,6	96,8	100,0	101,7	105,5	114,2	119,2	120,7	123,2	124,4	125,9	125,8
5 CM 331	Opravy a údržba kovodělných výrobků, strojů a zařízení	30,5	49,3	60,8	66,3	71,3	74,5	80,8	83,6	86,4	87,3	88,3	91,3	93,1	94,0	95,7	100,0	102,6	107,4	114,8	119,7	121,8	124,6	125,6	127,2	126,8
5 CM 332	Instalace průmyslových strojů a zařízení	40,3	59,7	61,9	67,4	70,7	76,2	80,2	84,0	89,0	91,0	92,9	94,6	96,6	97,4	97,9	100,0	100,8	105,6	113,7	118,8	119,6	121,6	122,9	124,2	124,9
2 D	ELEKTŘINA, PLYN, PÁRA A KLIMATIZOVANÝ VZDUCH	23,7	51,8	59,7	61,2	66,8	68,4	70,4	72,2	76,7	80,0	83,0	87,4	91,0	89,5	93,0	100,0	108,1	116,2	127,7	141,6	139,8	145,3	147,7	153,1	139,7
3 D	ELEKTŘINA, PLYN, PÁRA A KLIMATIZOVANÝ VZDUCH	23,7	51,8	59,7	61,2	66,8	68,4	70,4	72,2	76,7	80,0	83,0	87,4	91,0	89,5	93,0	100,0	108,1	116,2	127,7	141,6	139,8	145,3	147,7	153,1	139,7
4 D 35	Elektrifká, plyn, pára a klimatizovaný vzduch	23,7	51,8	59,7	61,2	66,8	68,4	70,4	72,2	76,7	80,0	83,0	87,4	91,0	89,5	93,0	100,0	108,1	116,2	127,7	141,6	139,8	145,3	147,7	153,1	139,7
5 D 351	Elektrifká, plynos a rozvod, obchod s elektrifkou	23,6	54,6	65,3	67,2	71,4	71,7	72,6	73,6	76,9	78,9	81,7	86,5	90,4	87,6	91,9	100,0	108,9	119,9	132,4	147,6	142,4	149,5	151,2	155,9	139,2
5 D 352	Výrobní plyn, rozvod plyn, paliv, obchod s plynem, prostř. síti	23,7	57,5	66,6	66,4	73,7	83,1	76,9	76,5	84,4	91,2	94,3	95,8	97,3	97,3	97,4	100,0	104,5	111,5	117,8	134,4	141,0	140,8	137,0	145,9	136,7
5 D 353	Pára a horká voda, dodávání páry a klimatiz. vzduchu; led	24,0	45,4	47,6	47,4	56,5	59,9	64,7	68,7	76,8	81,8	84,9	89,4	92,2	94,6	95,6	100,0	106,1	108,6	116,2	124,7	129,2	132,6	139,4	146,0	147,6
2 E	ZASOBOVÁNÍ VODOU; SLUŽBY SOUV. S ODPAD. VODAMI	6,2	9,9	14,8	29,3	37,3	41,9	47,4	55,8	61,7	69,4	75,0	80,0	86,4	91,3	95,8	100,0	103,5	110,3	114,9	122,9	127,6	135,4	146,4	160,0	160,0
3 E	ZASOBOVÁNÍ VODOU; SLUŽBY SOUV. S ODPAD. VODAMI	6,2	9,9	14,8	29,3	37,3	41,9	47,4	55,8	61,7	69,4	75,0	80,0	86,4	91,3	95,8	100,0	103,5	110,3	114,9	122,9	127,6	135,4	146,4	160,0	160,0
4 E 36	Přř. voda; úprava a rozvod vody, obchod s vodou, prostř. síti	6,2	9,9	14,8	29,3	37,3	41,9	47,4	55,8	61,7	69,4	75	80	86,4	91,3	95,8	100	103,5	110,3	114,9	122,9	127,6	135,4	146,4	160,0	160,0
5 E 360	Přř. voda; úprava a rozvod vody, obchod s vodou, prostř. síti	6,2	9,9	14,8	29,3	37,3	41,9	47,4	55,8	61,7	69,4	75	80	86,4	91,3	95,8	100	103,5	110,3	114,9	122,9	127,6	135,4	146,4	160,0	160,0

PŘÍLOHA H IDEXY CEN PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ - STAVEBNÍ DÍLA

Indexy cen stavebních děl 4-místných skupin podle klasifikace CZ-CC

průměr od počátku roku; průměr roku 2005 = 100

Price indices of constructions according to CC only four-digit divisions

Avg from the beginning of the year; 2005 average = 100

CZ-CC	Název	ROK / Year									
		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1110	Budovy jednobytové	96,9	99,8	102,8	107,9	113,0	113,9	113,3	112,8	112,1	110,8
1121	Budovy dvoubytové	96,9	99,9	102,9	107,9	113,0	114,0	113,4	113,0	112,4	111,1
1122	Budovy tří a vícebytové	97,4	100,0	102,9	107,1	111,8	112,7	111,9	111,4	110,8	109,5
1130	Budovy bytové ostatní	97,6	100,1	103,1	107,4	112,1	112,9	112,2	111,6	111,0	109,9
1211	Hotely	97,8	100,4	103,4	108,0	113,2	114,2	113,7	113,5	113,1	112,0
1220	Budovy administrativní	96,8	99,8	102,8	107,6	112,1	112,3	111,9	111,7	111,0	110,0
1230	Budovy pro obchod	97,3	100,3	103,3	107,6	112,5	113,5	113,1	112,6	111,8	110,5
1241	Budovy pro telekomunikace, nádraží, terminály a budovy k nim příslušející	97,3	100,3	103,3	108,0	112,8	113,1	112,7	112,1	111,1	109,9
1242	Garáže	97,2	100,1	103,1	107,7	112,7	113,5	112,7	112,1	111,5	110,0
1251	Budovy pro průmysl	97,2	100,1	103,3	107,6	112,2	112,3	111,6	111,2	110,4	109,3
1252	Bud.skladů, nádrže a síla	97,4	100,3	103,5	106,9	111,7	112,2	111,2	109,9	108,5	106,8
1261	Budovy pro společenské a kulturní účely	97,6	100,1	102,9	107,2	112,0	113,4	113,0	113,1	112,6	111,8
1262	Muzea a knihovny	97,6	100,1	102,9	107,4	112,0	112,9	112,5	112,4	111,7	110,7
1263	Skoly, univerzity a budovy pro výzkum	97,5	100,0	102,8	107,2	112,0	112,9	112,4	112,0	111,5	110,5
1264	Bud. pro zdravotnictví	97,7	100,2	103,1	107,8	112,4	112,9	112,7	112,5	112,0	111,0
1265	Budovy pro sport	97,3	100,3	102,6	108,0	112,9	113,8	113,4	113,1	112,7	111,6
1271	Budovy pro zemědělství	97,0	100,0	103,0	107,0	112,0	112,8	112,0	111,1	110,0	108,3
2111	Dálnice (vč. silnic)	97,2	100,0	103,2	107,3	112,3	114,2	114,4	113,4	112,8	111,3
2112	Místní a účelové komunikace	97,2	100,0	103,2	107,3	112,3	114,2	114,4	113,4	112,8	111,3
2121	Dráhy železniční dálkové	96,8	100,0	101,9	105,2	109,7	113,0	113,9	112,7	112,0	111,2
2122	Dráhy kolejové městské a ostatní	97,1	100,2	102,1	105,5	110,1	113,4	114,2	113,0	112,1	110,9
2141	Mosty a visuté dálnice	95,8	99,7	102,1	106,0	110,9	111,3	110,0	108,6	106,8	104,9
2142	Tunely a podchody	96,6	99,4	102,1	106,6	110,9	113,6	114,5	114,5	113,8	112,4
2151	Přístavy a plavební kanály	97,8	100,1	102,5	105,9	110,4	113,0	112,4	111,8	110,0	107,9
2152	Vodní stupně	97,5	100,0	102,6	105,9	110,4	113,0	112,4	111,8	110,0	107,9
2211	Vedení plynu, ropy a ostatních produktů dálková trubní	97,2	100,5	103,7	108,3	113,7	115,3	115,3	115,0	114,5	113,4
2212	Vedení vody dálková trubní	96,4	99,6	102,7	106,8	111,9	114,8	115,7	115,2	114,4	113,2
2213	Vedení dálková telekomunikační	96,9	99,9	103,1	108,5	113,1	114,0	114,4	114,3	113,8	112,4
2214	Vedení dálková elektrická	97,4	100,4	103,6	107,3	110,6	112,0	113,0	113,4	112,9	111,9
2221	Vedení plynu místní trubní	97,2	100,5	103,7	108,3	113,7	115,3	115,3	115,0	114,5	113,4
2222	Vedení vody místní trubní	96,7	99,9	103,0	106,7	111,8	114,4	115,0	114,5	114,3	113,3
2223	Vedení kanalizace místní trubní	96,7	99,9	102,8	106,7	111,7	114,3	115,0	114,6	113,9	112,8
2224	Vedení místní elektrická a telekomunikační	96,9	99,9	103,1	108,5	113,1	114,0	114,4	114,3	113,8	112,4
2411	Sportovní hřiště	96,8	100,2	103,8	107,1	112,1	114,4	114,4	113,0	111,8	109,9
2412	Ostatní stavby pro sport a rekreaci	96,3	99,9	103,5	108,3	114,3	117,4	118,0	117,2	116,5	115,0
2420	Ostatní inženýrská díla j. n.	98,0	101,3	104,3	108,1	113,9	116,9	117,4	116,2	115,3	113,5

PŘÍLOHA I

VYJÁDŘENÍ ODBORNÍKŮ

„Vaše metoda má kouzlo v tom, že pokud se umíte orientovat v procesech i v ekonomice firmy, můžete si vypočítat hodnotu firmy sám a stojí to akorát nějaký váš čas“

„...mohu konstatovat, že pro mne je obsah Vaší práce srozumitelný a logicky uspořádaný.“

Ing. Miroslava Zajdová,

finanční ředitelka a místopředsedkyně představenstva

(PRECIOSA ORNELA, a. s.)

„...great you were able to come to Oxford, I really enjoyed your ideas! I am happy to think over some ideas and get back to you.“

Prof. Dr. Othmar M. Lehner,

Director ACRN Oxford Centre,

Smith School of Enterprise and Environment

University of Oxford

„I can understand your point of thought of MRC and I strongly believe that it may become a landmark for analysis of financial statement. I would be really honored to do some collaboration with you on this topic.“

M.S. Nikhil Srivastava, M.B.A.

PriceWaterhouseCoopers, Indie

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych velice rád poděkoval své školitelce paní doc. Dr. Ing. Olze Hasprové za odborné vedení, cenné rady a podněty. Všem kolegům z katedry financí a účetnictví za spolupráci nejen při realizaci projektů studentské grantové soutěže a při tvorbě společných publikací. Dále paní Ing. Miroslavě Zajdové, finanční ředitelce společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s. za ochotu, vstřícnost a čas věnovaný diskuzím. Za praktické rady a doporučení. Poděkování patří také vedení a kolegům ze společnosti PRECIOSA, a. s. za poskytnutý prostor pro studium. V neposlední řadě patří můj velký dík a uznání mé manželce Michaele a celé rodině za podporu a trpělivost při zpracování disertační práce a po celou dobu studia.