

Úroveň splnění základních a standardních náležitostí výnosových ocenění ve veřejných znaleckých posudcích[#]

*Martin Červený**

Úvod

V čísle 1/2018 tohoto časopisu jsme si představili kritéria hodnocení výnosových ocenění podniku, nástroj, jenž měl primárně sloužit k provedení plánované kvantitativní analýzy ocenění ve veřejných znaleckých posudcích. Je třeba připomenout, že definovaná kritéria se opírají o zásady oceňování podniků doporučené pro tuzemské podmínky a **vycházejí z konkrétní školy**, která byla mj. vtělena i do návrhu domácích oceňovacích standardů (IOM, 2011). Na podobných principech je postavena i metodika OCE (ČNB, 2014), jejímž ustanovením část znaleckých posudků zveřejněných ve sbírce listin přímo podléhá. Přestože hodnotící kritéria vycházejí z dané školy, zásadní principy pro oceňování podniků jsou neměnné, jelikož oceňovatel může jen těžko dospět k výsledku na úrovni kýžené báze hodnoty, pokud předtím neprovede klíčové analýzy a prognózy.

Především z tohoto důvodu byla hodnotící kritéria pro analýzu rozčleněna na základní a standardní náležitosti výnosového ocenění. Základní náležitosti chápeme jako ty kroky, které by měly být provedeny v každém případě – soustředí se především na požadavky báze a generátorů hodnoty, bez nichž je ocenění podniku jen málo využitelné. Standardní náležitosti pak vnímáme jako požadavky, jejichž úroveň a rozsah zpracování jsou více závislé na okolnostech konkrétního ocenění, tedy mj. například na specifikách odvětví, velikosti a právní formě podniku, ale i jeho výnosnosti. V každém případě však platí, že veškerá odchýlení od obecně uznávaných postupů by měla být náležitě zdůvodněna přímo v ocenění.

Smyslem našeho výzkumu však **není hodnotit „správnost“ výsledku ocenění**, tedy jakkoliv se vyjadřovat k výši a přiměřenosti hodnoty, ke které oceňovatel v závěru posudku dospěl. Takový výsledek je do určité míry ovlivněn individuálním názorem znalce, což je zcela přijatelné, pokud v posudku uvede veškeré premisy a postupy, na kterých je ocenění postaveno. Naš výzkum pouze hodnotí, zda obsah a struktura ocenění umožňují jeho přezkoumatelnost a zaručují transparentnost tím, že sledují obecně doporučený postup při ocenění. V opačném případě má ocenění jen malou využitelnost a nemůže obstát jako důkaz.

Cílem článku je zjistit, v jaké míře znalecké posudky zveřejněné ve sbírce listin plní základní a standardní náležitosti výnosových ocenění. K naplnění cíle jsme hodnotící kritéria použili na znalecké posudky zveřejněné ve sbírce listin během roku 2017. V předloženém článku si nejprve blíže představíme datový soubor se znaleckými posudky a následně provedeme vyhodnocení splnění základních a standardních náležitostí pro každou jednotlivou část ocenění, společně s porovnáním zjištění s některými předchozími průzkumy na toto téma. Pro detaily ohledně hodnotících kritérií a metodiky výzkumu pak odkazujeme na článek Červený (2018).

[#] Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Analýza obsahové správnosti znaleckých posudků v oboru oceňování podniku v podmínkách ČR*, registrovaného v rámci Interní grantové soutěže Vysoké školy ekonomické v Praze pod evidenčním číslem IG104017.

^{*} Ing. Martin Červený – doktorand, Katedra financí a oceňování podniku, Fakulta financí a účetnictví Vysoké školy ekonomické v Praze; e-mail: martin.cerveny@vse.cz.

Představení datového souboru

V pilotní fázi bylo ze sbírky listin opatřeno celkem 1724 dokumentů označených pod heslem „posudek“. Pro účely vlastního výzkumu jsme následně vyloučili veškeré duplicitní a chybně označené dokumenty, dále pak posudky zabývající se oceněním nemovitostí, movitého i nehmotného majetku a ta ocenění podniků, která neobsahovala výnosové ocenění. Ve finálním výběru tak zbylo **184 znaleckých posudků s výnosovými metodami ocenění**, které byly podrobeny vlastnímu vyhodnocení. Z těchto ocenění bylo 97 posudků vypracováno znaleckými ústavy, zbylých 87 vyhotovili znalci fyzické osoby.

Posudky zakládané ve sbírce listin jsou vypracovávány nejčastěji pro účely přeměn obchodních korporací dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, a při ocenění nepeněžitých vkladů. Obecně znalci odvádějí dobrou práci při uvádění účelu, jelikož ten v našem vzorku nebyl specifikován pouze v 1 % případů. Kompletní přehled rozdělení účelů ocenění je uveden v následující tabulce č. 1.

Tab. 1: Účely ocenění ve znaleckých posudcích

Účel	% výskytů	Účel	% výskytů
změna právní formy	27 %	rozdělení (mimo odštěpení)	2 %
nepeněžitý vklad	26 %	interní potřeba	1 %
odštěpení	23 %	prodej mezi spřízněnými subjekty	1 %
fúze	16 %	přemístění sídla	1 %
vytěsnění	2 %	nespecifikován	1 %

Zdroj: vlastní výpočty

Co do **bází hodnoty**, jednoznačně dominuje tržní hodnota, která byla zastoupena v 68 % posudků. V 18 % ocenění báze hodnoty nebyla uvedena vůbec a oceňovatelé operovali pouze s výrazem „hodnota“ bez bližšího určení. Některé z těchto posudků sice v teoretické části obsahovaly obšírné definice různýchází hodnoty, avšak volba konkrétní báze hodnoty z textu jasně nevyplývala. V takovém případě by bylo možné bázi hodnoty pouze odhadovat z použitých postupů, což však nepřísluší uživateli posudku.

Tab. 2: Báze hodnoty ve znaleckých posudcích

Báze hodnoty	% výskytů	Báze hodnoty	% výskytů
tržní hodnota	68 %	fair value / férová hodnota	1 %
neuvedena	18 %	zjištěná cena obvyklá	1 %
cena obvyklá	4 %	investiční hodnota	1 %
objektivizovaná hodnota	3 %	objektivní tržní hodnota	1 %
reálná hodnota	3 %	objektivní hodnota	1 %

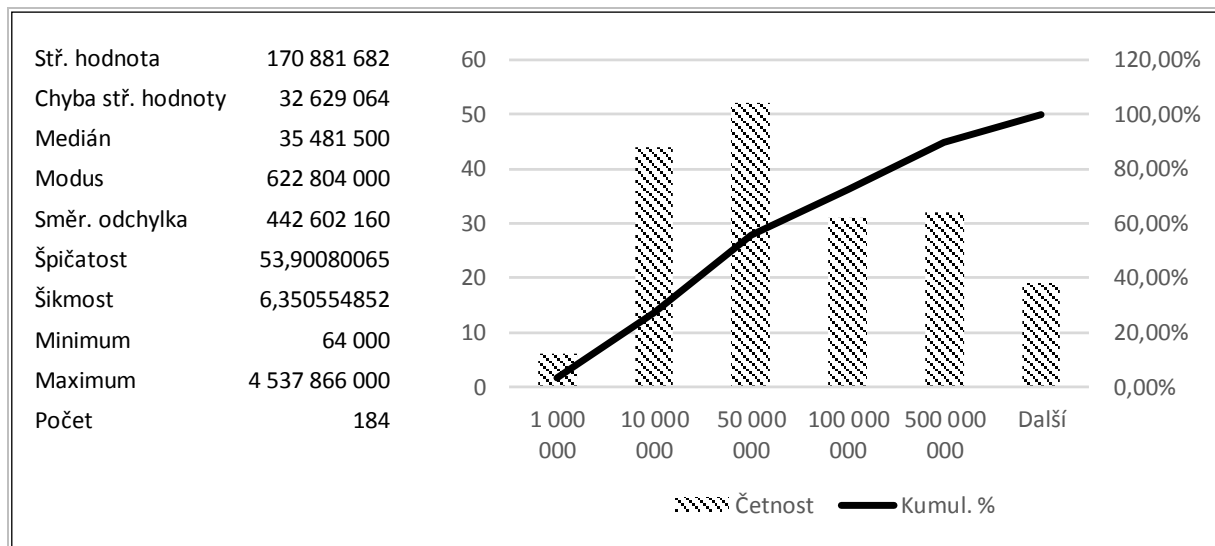
Zdroj: vlastní výpočty

Dále je evidentní, že někteří znalci nemají v bázích hodnoty zcela jasno, když uvádějí neexistující pojmy, např. „zjištěná cena obvyklá“ či „objektivní tržní hodnota“. Jeden znalecký posudek dokonce uváděl jako hledanou bázi hodnoty „objektivní hodnotu“ s odkazem na definici v Evropských oceňovacích standardech (EVS, 2016). Dle našich

pátrání však objektivní hodnota není v těchto ani v žádných jiných standardech definována.¹ I užití ceny obvyklé, které jsme shledali ve 4 % posudků je problematické, protože znalci při ocenění podniků vesměs nejsou schopni naplnit požadavky zákonné definice této báze hodnoty (více o tomto viz Mařík a Maříková, 2011a)

Z přehledu výsledků ocenění je zřejmé, že rozhodně nejde o marginální částky. Střední hodnota výběru činí 171 mil. Kč a maximální hodnota dosahovala až 4,5 mld. Kč. Analyzovaná ocenění tedy sahají napříč spektrem podniků z hlediska jejich velikosti a tržního významu. Základní statistické údaje a histogram rozdělení jsou uvedeny v obr. č. 1 níže.

Obr. 1: Popisná statistika a histogram (údaje v Kč)



Zdroj: vlastní výpočty

Strategická analýza

Havlíková (2017) ve své práci uvedla, že „*znalci si pletou strategickou analýzu pro ocenění podniku s přílohou hospodářských novin o vývoji makroekonomických veličin České republiky, potažmo Evropské unie*“. Těžko bychom skutečnost popsali lépe. Znalci sice do svých zveřejňovaných posudků strategickou analýzu formálně zařazují, ta má však velmi často pouze povahu generalizované makroekonomické analýzy bez jakékoliv souvztažnosti k předmětu ocenění. Výhodou tohoto postupu pro zpracovatele je jeho univerzální použitelnost (u nejednoho znalce jsme viděli zcela totožnou strategickou analýzu ve více oceněních) a zdánlivá odbornost, protože taková analýza často obsahuje celou řadu komplikovaných grafů a tabulek, doplněných komentáři s odbornými ekonomickými pojmy. Pokud však touto částí strategická analýza začíná i končí, daný postup nelze kladně promítnout do splnění základních a standardních náležitostí, protože pak má povahu pouhé „vaty“ a zcela popírá smysl té možná nejdůležitější analýzy v ocenění.

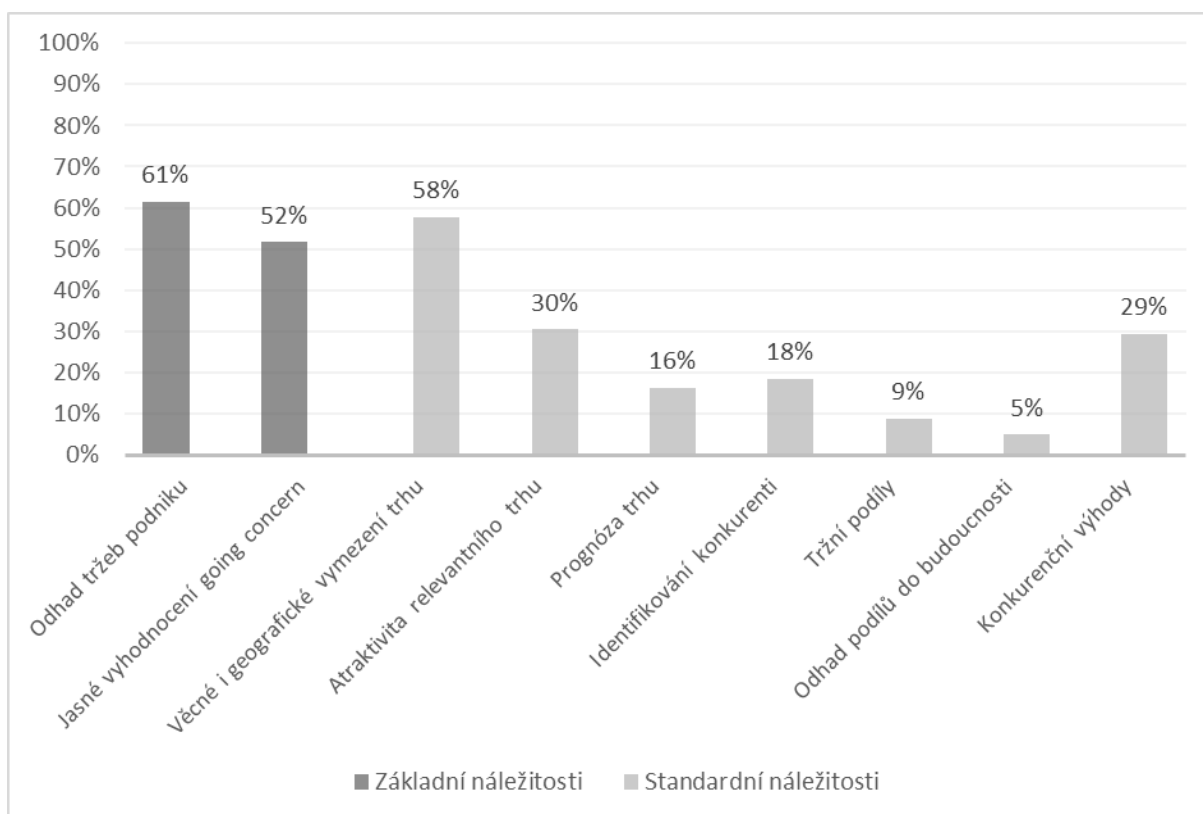
Úroveň splnění náležitostí dle vymezených kritérií je patrná z obr. 2. Základní náležitosti splnila více než polovina posudků, když 61 % obsahovalo prognózu tržeb a 52 % se zabývalo vyhodnocením předpokladu *going concern*, což by však mělo být základním východiskem použití výnosového ocenění s pokračující hodnotou, jak upozornili i Mařík a Maříková (2011b). Dále je třeba poznamenat, že odhad tržeb v celé řadě ocenění není výstupem šetření vnějšího prostředí trhu a konkurenční pozice podniku – oceňovatelé mnohem častěji používají mechaničtější přístupy k odhadu a růst tržeb uvažují při

¹ Ani být definována nemůže. Objektivní hodnota podniku totiž neexistuje.

nezměněném konceptu podnikání a vztahují jej k obecné míře HDP či inflaci již pro první fázi plánu.

Úroveň naplnění standardních náležitostí má klesající tendenci. Oceňovatelé se v 58 % zabývají vymezením relevantního trhu a ve 30 % bylo provedeno vyhodnocení atraktivity tohoto trhu. Pouze 16 % ocenění se však dále zabývalo kvantitativní prognózou tohoto trhu do budoucnosti. Analýza vnitřního potenciálu pak byla zastoupena ještě méně, když pouze 18 % ocenění identifikuje přímé konkurenty, pouze 9 % ocenění odhaduje tržní podíly a jen 5 % z celku následuje doporučený postup prognózy tržeb skrze odhad tržního podílu. Konkurenční výhody, typicky v podobě zjednodušené SWOT analýzy, obsahuje 29 % ocenění.

Obr. 2: Strategická analýza



Zdroj: vlastní výpočty

Daná zjištění považujeme za alarmující. Ačkoliv jsme byli upozorněni, že odhad tržního podílu nemusí být vhodným postupem pro mikro a malé podniky, tak v situaci, kdy téměř 45 % podniků v našem vzorku přesahuje výslednou hodnotu 50 mil. Kč, jsme přesvědčeni, že postupy ve veřejných oceněních jsou z hlediska kvality nedostačující. Zejména **mechanický propočet odhadovaných tržeb v kombinaci se zcela nedostatečným vyhodnocením konkurenční síly podniku považujeme za hlavní nedostatek významné části výnosových ocenění, protože tento přístup zpravidla není vhodným naplněním požadavku báze hodnoty, zejména té tržní.**

Finanční analýza

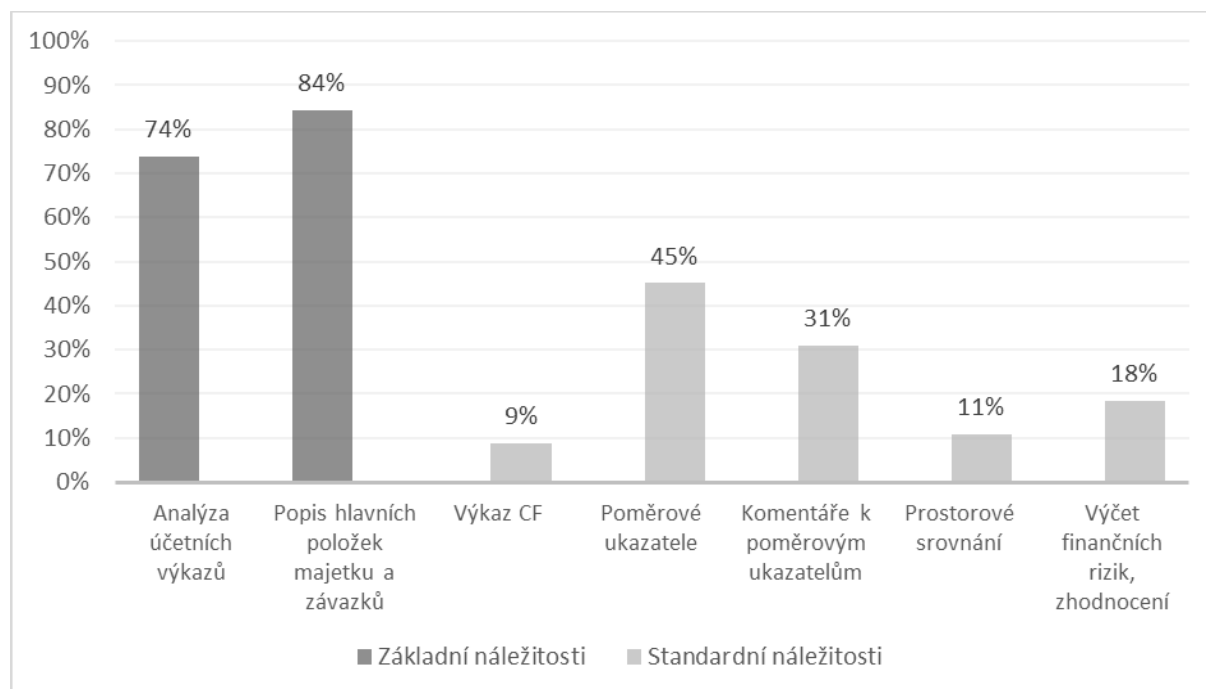
Úroveň splnění základních náležitostí byla ve zkoumaném vzorku lepší, než v případě strategické analýzy. Analýza účetních výkazů byla provedena v 74 % hodnocených ocenění (za splnění analýzy účetních výkazů nelze považovat přiložení rozvahy a výsledovky do

přílohy posudku) a popis hlavních položek majetku a závazků předmětu ocenění uvedlo 84 % posudků.

Úroveň splnění standardních náležitostí je však opět výrazně nižší. Pouze 9 % ocenění uvádí výkaz cash flow za minulé období. Analýzu poměrových ukazatelů obsahuje 45 % ocenění, avšak pouze 31 % uvádí komentáře nad rámec hodnot uvedených v tabulkách. Hlavní výhodou poměrových ukazatelů však spatřujeme v jejich využitelnosti pro prostorové srovnání s konkurenčními či srovnatelnými podniky. Takové srovnání je však uvedeno pouze v 11 % ocenění. Oceňovatelé tak ukazatele převážně hodnotí pouze na základě obecně doporučených hodnot či vlastní zkušenosti, což však může být zejména ve specifických odvětvích značně problematické. 89 % ocenění tedy **zcela pomíjí jeden ze základních účelů finanční analýzy, kterým by mělo být porovnání**. K obdobným závěrům dospěla i např. Havlíková (2017) či Oukropec (2014), kteří tento nedostatek odhalili v 94 % a 90 % případů.

Finanční analýza by rovněž měla položit základ pro odhad rizikové míry, a proto jsme sledovali, zda oceňovatelé uvádějí výčet případných rizik spojených s finanční situací podniku či zda provádějí zhodnocení předpokladu *going concern* z finančního hlediska. Takové vyhodnocení jsme našli v 18 % posudků.

Obr. 3: Finanční analýza



Zdroj: vlastní výpočty

Dle našich zjištění tak oceňovatelé základní náležitosti finanční analýzy provádějí bez obtíží. Kvalitní finanční analýza však vyžaduje mnohonásobně větší míru pracnosti, jelikož by měla být postavena na údajích o relevantním konkurenčním, potažmo odvětvovém prostorovém srovnání, aby byly závěry validní. V tomto ohledu však drtivá většina ocenění zcela selhává.

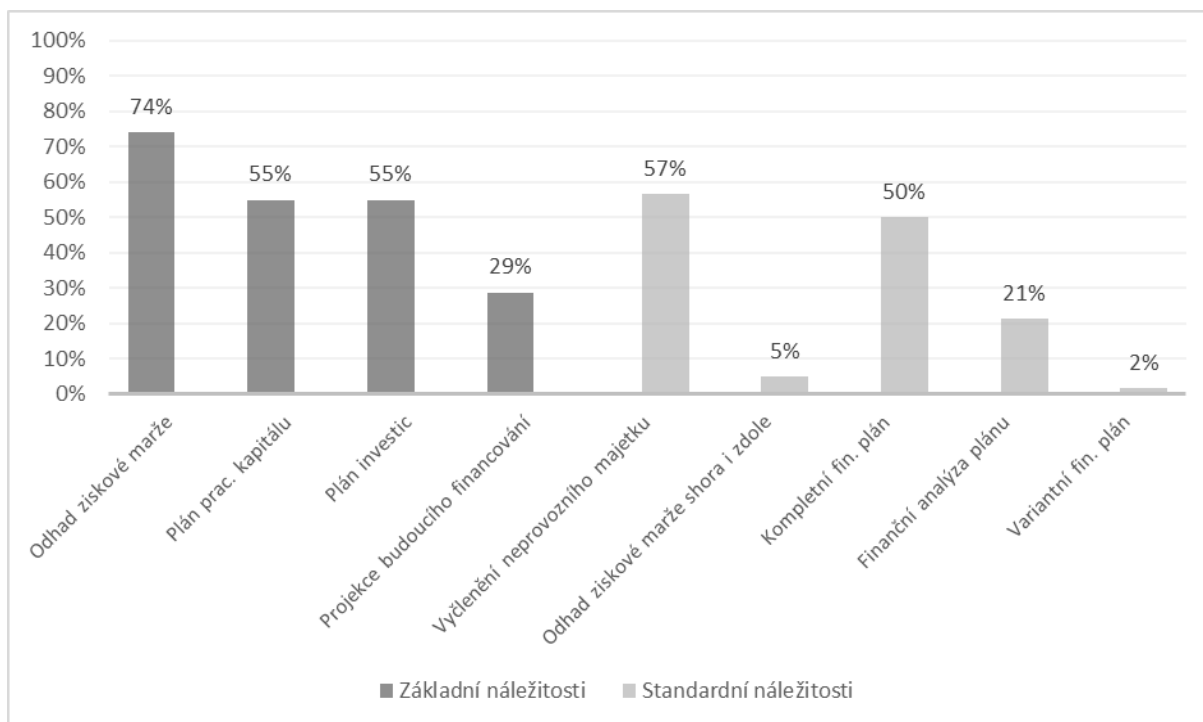
Generátory hodnoty a finanční plán

Z generátorů hodnoty byl v oceněních nejčastěji zahrnut odhad ziskové marže, a to v 74 % případů. Zcela však dominoval odhad marže pomocí propočtu vývoje hlavních nákladových položek, což odpovídá tzv. „prognóze zdola“. Kombinaci obou přístupů, tedy odhad ziskové marže na základě hlavních faktorů konkurenční pozice, následně podložený

prognózou jednotlivých nákladů, jsme našli jen v 5 % všech posudků. I v tomto případě se tedy jasně projevuje absence prostorového srovnání, na kterém by analýza „shora“ měla být ideálně založena.

Plán pracovního kapitálu a plán investic obsahovalo shodně 55 % posudků, ostatní ocenění pracovala implicitně s předpokladem investic na úrovni odpisů, případně odhad investic do investovaného kapitálu nebyl vůbec vysvětlen. Pouze 29 % ocenění se zabývalo projekcí budoucího financování. Je častým jevem, že pakliže podnik před datem ocenění nevyužíval úročeného cizího kapitálu, oceňovatel kapitálovou strukturu v plánu dále neřeší.

Obr. 4: Generátory hodnoty a finanční plán



Zdroj: vlastní výpočty

57 % ocenění obsahovalo část, která se zabývala vymezením provozně nepotřebného majetku. Přestože v mnoha ostatních případech tato část nejspíše nebyla zahrnuta, protože předmětem ocenění neprovozní majetek nebyl, považujeme kvůli přehlednosti za vhodnější, aby zpracovatel tuto skutečnost v textu vždy alespoň výslovně uvedl.

Kompletní finanční plán pak byl předložen v 50 % ocenění, ale pouze 21 % ocenění dále provedlo analýzu tohoto plánu. Havlíková (2017) dospěla k podobnému zjištění, a sice že v jí zkoumaném vzorku finanční analýzu provedlo 26 % oceňovatelů. V ideálním případě by však taková analýza měla být vyjádřením sebereflexe oceňovatele a ověřením předpokladu, že je podnik dle navrženého plánu schopen dále fungovat a tvořit hodnotu. Naše zjištění však svědčí o **neochotě oceňovatelů postupy ocenění poctivě propracovat nad rámec pouhého věštění z čísel.**

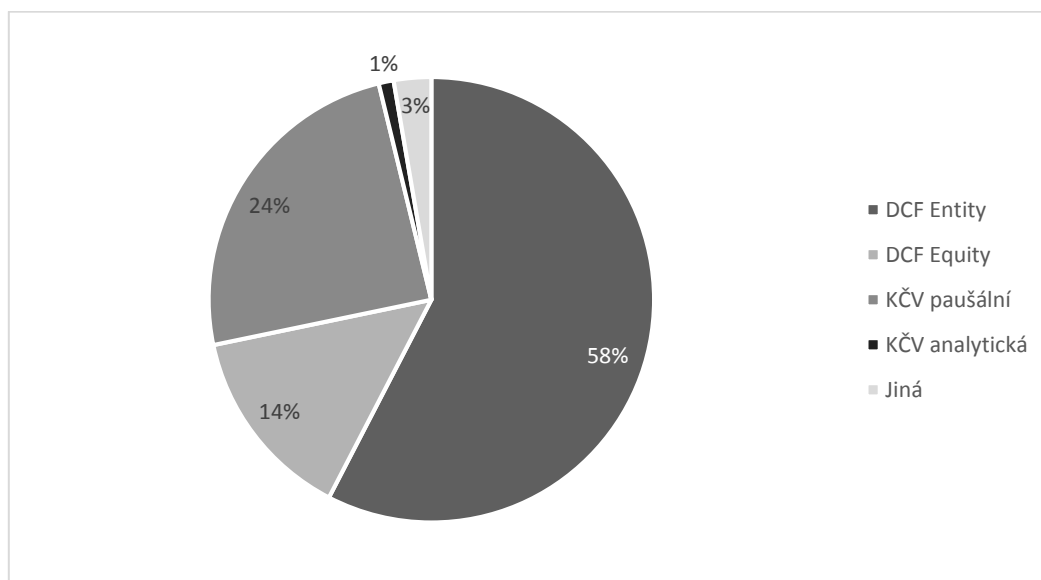
V neposlední řadě považujeme za nutné upozornit na skutečnost, že variantský finanční plán byl vypracován pouze ve 2 % všech případů. Podle našeho přesvědčení je vhodné propracovat více variant možného scénáře či alespoň citlivostní analýzu na změny hlavních parametrů ocenění, protože jakékoliv ocenění je vždy jen odborným názorem znalce. Intervalová ocenění podle určitých názorů nebývají kladně přijímána tuzemskými soudy, a tak někteří znalci z ryze praktických důvodů od této praxe upouští. Tento argument by však

neměl vést k obecnému snížení propracovanosti ocenění. Výše uvedené účely podle nás nebrání vymezení intervalu indikovaných hodnot, ze kterého lze až následně provést bodový odhad jediné, typicky nejpravděpodobnější hodnoty. Naopak, toto zjištění, stejně jako výše uvedená kritika o nedostatečné hloubce klíčových prognóz, nás utvrzuje v přesvědčení, že někteří oceňovatelé neprovádějí ocenění pro účely zveřejňovaných posudků s náležitou péčí.

Náklady kapitálu a metoda ocenění

Než se začneme zabývat hodnocením vlastních náležitostí, krátce shrňme použité hlavní metody ocenění. Zcela převládá metoda DCF, a to hlavně ve variantě Entity (58 %) a Equity (14 %). Stále oblíbená je i metoda KČV v paušální variantě (24 %). Přestože její použití pro odhad tržní hodnoty považujeme za obecně problematické, necháváme toto téma prozatím otevřené a budeme se jím zabývat v některém z dalších článků ze série. Ve 3 % jsme se setkali i s variantou výnosového ocenění, která není popsána v nám známých teoretických publikacích, ale v podstatě spočívala ve váženém průměrování zisků a majetkového ocenění.²

Obr. 5: Přehled hlavních metod ocenění



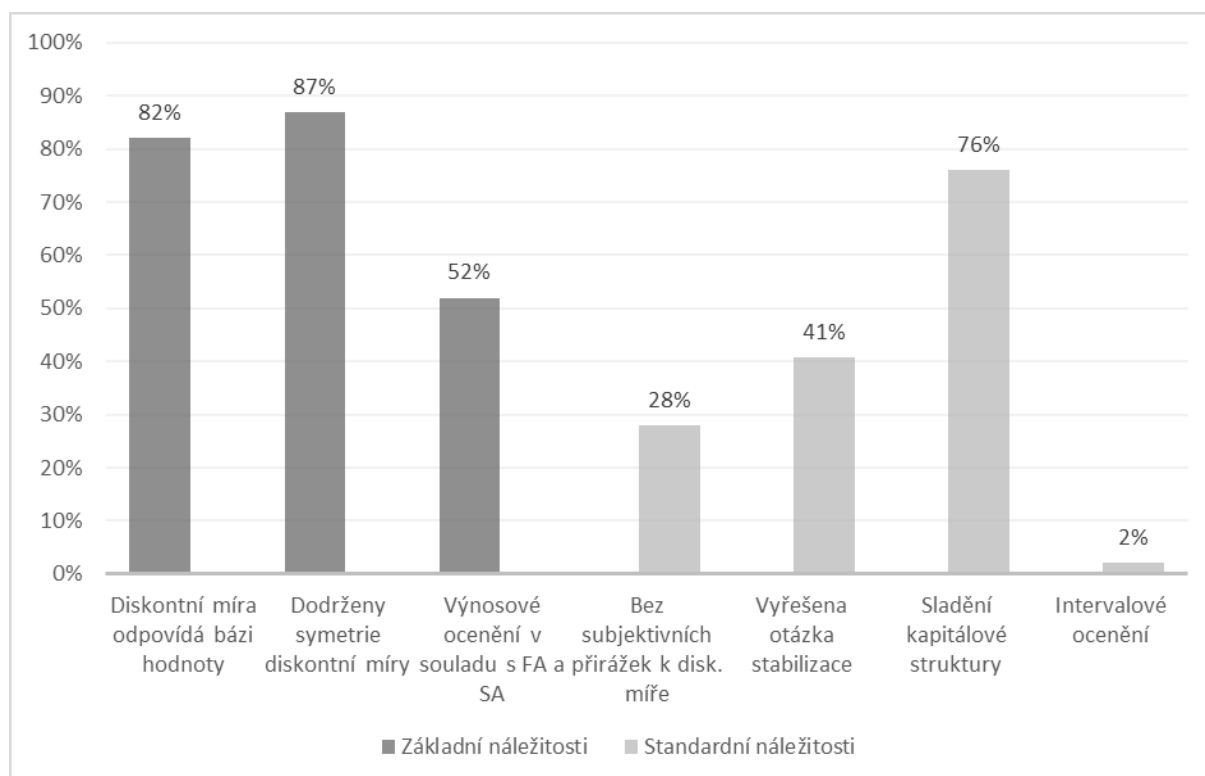
Zdroj: vlastní výpočty

Ze základních náležitostí jsme u diskontní míry ověřovali, zda metodika jejího odhadu odpovídá bázi hodnoty, což se potvrdilo u 82 %. U tržní hodnoty je například žádoucí, aby diskontní míra vycházela z tržních dat, k čemuž poslouží třeba známý model CAPM. Naopak komplexní stavebnicovou metodu u tržní báze hodnoty obecně nepovažujeme za vhodnou. V 87 % se potvrdilo, že byly dodrženy symetrie diskontní míry. Jako nejčastější nedostatek jsme identifikovali postup, při kterém oceňovatel používá výnosy ve stálých cenách, ale diskontní míra vychází z nominálních úrokových sazeb. Švecová (2017) obdobné nedostatky zjistila ve 27 % případů a Havlíková (2017) ve 38 % případů.

U samotného výnosového ocenění považujeme za základní předpoklad, aby bylo použito na základě závěrů strategické a finanční analýzy, respektive aby její použití bylo podloženo tvorbou hodnoty a předpokladem *going concern*. Tohoto bylo dosaženo v 52 % případů, v ostatních případech oceňovatelé volbu metody ocenění neodůvodnili.

² Metoda částečně připomínala tzv. Schmalenbachovu metodu střední hodnoty.

Obr. 6: Náklady kapitálu a metoda ocenění



Zdroj: vlastní výpočty

U tržní hodnoty jsme dále sledovali použití subjektivních přirážek k diskontní míře.³ Ve 28 % procentech případů oceňovatelé vycházeli pouze z tržních dat a dalších relevantních zdrojů. Ve zbylých případech diskontní míra zahrnovala subjektivní element, kterým oceňovatelé nejčastěji řeší omezenou likviditu, malou tržní kapitalizaci a další specifická rizika. Havlíková dospěla k obdobnému výsledku, a sice že subjektivní prvky obsahovalo 80 % ocenění na úrovni tržní hodnoty.

Otázka stabilizace podniku je mj. určující i pro zdůvodnění délky první fáze ocenění (Mařík a Maříková, 2011c). Jen 41 % znaleckých posudků se zabývalo otázkou stabilizace podniku a tvorby hodnoty na konci první fáze a 76 % se zabývalo sladěním kapitálové struktury. Ukázalo se však, že druhý z uvedených ukazatelů má omezenou vypovídací schopnost, protože z důvodu obecně slabší propracovanosti projekce financování zpravidla nebylo nutné kapitálovou strukturu sladit z důvodu nulového zadlužení.

Jak jsme již naznačili výše, zhruba 2 % ocenění obsahovala intervalová ocenění. Jednalo se o tatáž ocenění, která již obsahovala variantní finanční plány.

Závěr

V předloženém článku jsme se zabývali úrovní naplnění základních a standardních náležitostí ve 184 výnosových oceněních podniku, která byla součástí znaleckých posudků zveřejněných ve sbírce listin. Naším cílem bylo použít předem definovaná kritéria, vycházející z konkrétní školy oceňování podniku, a ověřit, do jaké míry oceňovatelé tato kritéria splňují. Smyslem tohoto výzkumu nebylo v žádném případě hodnotit správnost výsledků ocenění, ale pouze ověřit, zda postupy ocenění sledují obecně doporučované zásady. Podle našeho názoru

³ V případě nejasnosti ohledně báze hodnoty jsme v tomto kroku přijali předpoklad, že ocenění hledá tržní hodnotu, pakliže nebyl zřejmý opak.

ocenění musejí splňovat především základní náležitosti, soustředěné okolo principů báze hodnoty a základních generátorů hodnoty, protože v opačném případě je ocenění jen málo využitelné. Provedený průzkum ukázal, že úroveň naplnění základních předpokladů je obecně výrazně vyšší než splnění předpokladů standardních.

Přesto jsme však v hodnocených oceněních identifikovali zásadní pochybení, která považujeme za alarmující:

- **Strategická analýza v ocenění často neplní hlavní význam** a mívá pouze úlohu „vaty“ v podobě makroekonomické analýzy bez přímé souvztažnosti k oceňovanému podniku, kterou oceňovatelé velmi často „recyklují“ ve všech svých oceněních bez rozdílu odvětví či druhu podniku.
- Finanční analýza i veškeré prognózy generátorů hodnoty zcela **postrádají jakékoliv prostorové srovnání**, což značně omezuje validitu ocenění, zejména v případě tržní báze hodnoty. Oceňovatelé velmi často používají interpolaci historických trendů a nepodložené subjektivní názory, které však nejsou slučitelné sází a účelem ocenění. Totožné problémy vykazují i postupy při odhadu nákladů kapitálu.
- Samotná ocenění **nebývají vždy náležitě propracovaná vzhledem k hodnotovému významu předmětů ocenění**. Oceňovatelé často zanedbávají otázku splnění hlavních předpokladů výnosového ocenění a téměř zcela rezignují na variantní scénáře finančních plánů či alespoň vypracování citlivostní analýzy hlavních parametrů výnosového ocenění.

Znalecké posudky zveřejněné ve sbírce listin nejsou reprezentativním vzorkem všech ocenění podniků. Na rozdíl od posudků vypracovávaných pro soudní řízení, tyto zpravidla nejsou předmětem konfliktu dvou a více stran, a proto často nebývají podrobovány zevrubnému hodnocení. Přesto však z důvodu tlaku na kultivaci všech znaleckých disciplín považujeme za mimořádně žádoucí, aby i tato ocenění byla vypracována v nejvyšším možném standardu kvality.

Přehled témat uvedený v tomto článku zajisté není vyčerpávající. Jde pouze o první článek ze série výstupů výzkumu kvality výnosových ocenění ve znaleckých posudcích. Některé další fenomény, které jsme naznačili v tomto vydání, si detailně rozebereme v některém z dalších čísel tohoto časopisu.

Literatura:

- [1] Červený, M. (2018): *Návrh kritérií pro hodnocení znaleckých posudků na ocenění podniku: výnosové ocenění*. Oceňování: čtvrtletník, roč. 11, č. 1, s. 3-17. ISSN 1803-0785.
- [2] Česká národní banka, ČNB (2014): *Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)*. Verze 1.1., září 2014.
- [3] *Evropské oceňovací standardy, EVS* (2016). Dostupné online: <<https://www.tegova.org/>>. Přístup dne 2. 12. 2018.
- [4] Havlíková, Z. (2017): *Analýza úrovně znaleckých posudků pro výnosové ocenění podniku*. Diplomová práce obhájená na KFOP, FFÚ, VŠE v Praze. Vedoucí práce M. Mařík. Rok obhajoby 2017.
- [5] Institut oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze, IOM (2011): *Návrh českého standardu pro oceňování podniků*. Verze prosinec 2011. Dostupné online: <<http://iom.vse.cz/odborna-cinnost/ceske-ocenovaci-standardy/>>. Přístup dne 2. 12. 2018.

- [6] Mařík, M. – Maříková, P. (2011a): *Hodnotové báze pro oceňování podniku – stále otevřený problém*. Odhadce a oceňování podniku, roč. XVII, č. 3-4, s. 37-56. ISSN 1213-8223.
- [7] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. (2011b): *Slabší místa v ocenění českých podniků - 1. část*. Odhadce a oceňování podniku, roč. XVII, č. 2, 2011, s. 21-31. ISSN 1213-8223.
- [8] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. (2011c): *Slabší místa v ocenění českých podniků - 2. část*. Odhadce a oceňování podniku, roč. XVII, č. 3-4, 2011, s. 26-35. ISSN 1213-8223.
- [9] Oukropec, J. (2014): *Analýza znaleckých posudků na ocenění podniku*. Diplomová práce obhájená na KFOP, FFÚ, VŠE v Praze. Vedoucí práce M. Mařík. Rok obhajoby 2014.
- [10] Švecová, E. (2017): *Analýza vybraných znaleckých posudků pro ocenění podniků v ČR*. Diplomová práce obhájená na KFOP, FFÚ, VŠE v Praze. Vedoucí práce M. Mařík. Rok obhajoby 2017.
- [11] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

Úroveň splnění základních a standardních náležitostí výnosových ocenění ve veřejných znaleckých posudcích

Martin Červený

ABSTRAKT

Cílem článku je zjistit, v jaké míře znalecké posudky zveřejněné ve sbírce listin plní základní a standardní náležitosti výnosových ocenění. Výzkum je založen na předem stanovených hodnotících kritériích a je proveden na vzorku 184 výnosových ocenění obsažených ve znaleckých posudcích zveřejněných ve sbírce listin během roku 2017. Základní náležitosti představují požadavky báze a generátorů hodnoty, bez nichž by ocenění mělo jen omezenou využitelnost. Standardní náležitosti sledují postupy dle obecně uznávaných zásad pro ocenění podniku. Provedený průzkum ukázal, že úroveň naplnění základních předpokladů je obecně výrazně vyšší než splnění předpokladů standardních. Přesto jsme však v hodnocených oceněních identifikovali zásadní pochybení, která považujeme za alarmující, a celkovou kvalitu ocenění považujeme za nedostatečnou.

Klíčová slova: Znalecký posudek na ocenění; Ocenění podniku; Hodnocení ocenění.

Fulfillment of fundamental and standard requirements for income-based business valuations

ABSTRACT

The goal of the article is to examine how valuation reports published in the Czech commercial register meet the fundamental and the standard requirements for business valuation. The research is based on predetermined evaluation criteria, and it is performed on a sample of 184 valuation reports published in the commercial register during the year 2017. The fundamental requirements are defined by the basis of value and the value drivers. Without these, the valuation would have a very limited explanatory power. The standard requirements follow the principles defined by generally accepted valuation principles. The research showed that the fulfillment of fundamental requirements is generally significantly better than the fulfillment of standard requirements. Despite that, we have identified several essential malpractices we consider to be alarming. Thus, we consider the general quality of the valuations to be inadequate.

Key words: Valuation report; Business valuation; Valuation assessment.

JEL classification: G30