

# Stanovisko k případové studii Ing. Trávníka „Praktické použití paušální metody kapitalizace NOPAT pro ocenění podniku“

*Miloš Mařík\**

V posledních letech řada znalců zpracovává výnosové ocenění pomocí metody věčné renty, standardně v podobě paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů (zisků). Domníváme se, že jeden z hlavních důvodů je představa, že pomocí metody věčné renty se výnosové ocenění výrazně zjednoduší. Žádné rozsáhlé analýzy, zejména strategická analýza a úvahy nad generátory hodnoty, nemusí být. Vezmeme průměrný upravený minulý zisk za několik období a kapitalizujeme jej pomocí nějak zvolené kapitalizační míry. Není to moc práce, zdánlivě nemůžeme udělat mnoho chyb a jsme hned hotovi.

Je však třeba kategoricky upozornit, že shora naznačený názor neodpovídá pravdě. Věčnou rentu můžeme použít za předpokladu, že strategická analýza doloží, že nelze asi počítat s větším růstem než inflačním, že ale podnik zároveň současný výnosový potenciál neztratí, že dlouhodobé odhady jsou mimořádně problematické, protože se jedná o malou firmu atd. Navíc jsme v našich člancích (Mařík – Maříková 2014 a 2017) prokázali, že je třeba počítat alespoň s inflačním růstem a že je třeba počítat rovněž s „inflačními“ investicemi nad úroveň odpisů. Navíc se ve většině případů bude pravděpodobně jednat spíše o odhad dolní hranice ocenění daného podniku než o přiměřený odhad například jeho tržní hodnoty.

Príspevek pana Ing. Trávníka na tyto články navazuje a vhodným způsobem paušální metodu aplikuje nikoli v podobě kapitalizovaných zisků, ale v podobě peněžních toků rozvedených pomocí parametrů do tvaru parametrického vzorce. Tento postup je metodologicky v pořádku a považujeme jej za **vhodnější než běžnou paušální metodu kapitalizovaných právě proto, že oceňovatele nutí provádět analýzy a úvahy o hlavních parametrech podniku**, zejména o udržitelné rentabilitě a inflačním růstu. Velmi silně ale zdůrazňujeme, že by tento postup měl být používán **pouze za uvedených, velmi specifických a omezených podmínek**. Je tedy vhodné jím nahradit a vylepšit paušální ziskovou metodu v těch okrajových situacích, ve kterých se používala dříve, ale **v žádném případě by neměl být chápán jako podnět k tomu začít používat paušální metodu častěji a ve větším měřítku, než tomu bylo dříve**.

Dále také podotýkáme, že by nikdy nemělo chybět použití dalších oceňovacích přístupů, tzn. majetkového nebo porovnávacího (na což se už případová studie Ing. Trávníka nezaměřuje), a to třeba i za cenu značných zjednodušení. Více metod neprosazujeme proto, abychom komplikovali život znalcům i sobě, ale proto, že ve většině případů je nezbytně nutné potvrzovat výsledek například výnosového ocenění ještě jinými oceňovacími přístupy.

Proto doporučujeme používat metodu upravené věčné renty skutečně jen ve výjimečných a opravdu velmi dobře zdůvodněných případech.

---

\* Prof. Ing. Miloš Mařík, CSc., Katedra financí a oceňování podniku VŠE Praha, ředitel Institutu oceňování majetku VŠE Praha.

## **Literatura:**

- [1] Mařík, M. - Maříková, P. (2014): *Věčná renta ve výnosovém oceňování podniku*. Odhadce a oceňování podniku č. 3-4/2014, ročník 20, str. 5-16, ISSN 1213-8223
- [2] Mařík, M. - Maříková, P. (2017): *Je věčná renta na bázi zisku vhodným způsobem odhadu výnosové hodnoty stabilizovaného podniku?* Oceňování č. 4/2017, ročník 10, str. 42-54, ISSN 1803-0785
- [3] Trávník, V. (2019): *Praktické použití paušální metody kapitalizace NOPAT pro ocenění podniku*. Oceňování č. 4/2019, ročník 12. ISSN 1803-0785.