

OCENĚNÍ HODNOTY NEPENĚŽITÉHO VKLADU

Příspěvek z konference doktorského studia Fakulty stavební VUT v Brně 2003, obor Soudní inženýrství.

1. ÚVOD

V příspěvku je nastíněna problematika ocenění nepeněžitých vkladů, vkládaných do již existující společnosti, což je nejběžnější případ pro aplikaci § 59 ObchZ [3]. Ocenění bylo provedeno v rámci závěrečné práce specializačního studia Oceňování podniku, pořádaného Institutem oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze.

Pro lepší orientaci jsou nejprve nepeněžití vklady zařazeny do určitého systému. Jak vyplývá z následující tabulky, nepeněžitý vklad je nástrojem pro uskutečnění kapitálové akvizice na primárním kapitálovém trhu. Vzhledem k tomu, že stávající právní úprava systémově nestrukturuje jednotlivé typy akvizic – dokonce ani nedefinuje samotný pojem „akvizice“, níže uvedené členění odráží pohled ryze ekonomický [1].

2. ZÁKLADNÍ ZJIŠTĚNÍ

Prvním krokem po dohodě vkladatele s vlastníky vklad přijímající (již existující) společnosti je identifikace předmětu vkladu. Předmětem nepeněžitých vkladů může být v souladu s § 59 odst. 2 ObchZ jen penězi ocenitelná hodnota, kterou může společnost hospodářsky využít ve vztahu k předmětu podnikání společnosti – majetek, jehož hospodářská hodnota je zjištělná. Tento pojem není v ObchZ blíže specifikován, záleží tudíž na znalci, jak se s ním vypořádá. Rovněž v ObchZ ani v jiném zákonném ustanovení není předepsána metodika či osnova ocenění pro nepeněžití vklady. Přesto je nutné respektovat některé závěry rezultující z textu jednotlivých odstavců § 59 [3], jejichž rozbor však není předmětem tohoto příspěvku. Předmětem nepeněžitých vkladů byl v tomto konkrétním případě soubor movitých a nemovitých věcí – funkčně související komplex speciálního majetku.

Pro ocenění nepeněžitých vkladů lze použít nejen běžně užívané oceňovací metody pro nemovitosti a movité věci založené na

majetkovém, výnosovém či srovnávacím principu. Ve smyslu logického výkladu § 59 odst. 2 ObchZ byla v tomto ocenění provedena analýza sloužící ke stanovení hodnoty předmětného vkládaného majetku založená na subjektivním oceňovacím principu. Pro účely nepeněžitých vkladů je vhodná zejména aplikace rozhodčí funkce tzv. Kolínské školy [3]. Výsledná hodnota je totiž dostupná pouze uvedenému příjemci vkladu, není obecně přenosná.

Pozn.: Je-li předmětem nepeněžitých vkladů hmotný majetek tvořící technologický celek (funkčně související technologické zařízení s příslušnými stavbami včetně příslušných pozemků, případně využívaných průmyslových práv), není jeho hodnotou prostý součet věcných (substančních) hodnot jednotlivých prvků (předmětů, kusů a položek vzájemně propojených) tvořících tento celek. Důvodem je přítomnost nehmotné majetkové složky v takovém funkčním celku [3].

Vlastní stanovení hodnoty nepeněžitých vkladů bylo řešeno v souladu s posledními teoretickými výklady ocenění pro účely § 59 ObchZ z rozdílu výnosových hodnot podniku příjemce vkladu před a po vkladu, kdy výsledná hospodářsky využitelná hodnota nepeněžitých vkladů rezultuje z rozdílu obou výsledků. Pro stanovení obou hodnot podniku příjemce vkladu byla zvolena klasická metoda DCF entity. Přes výše uvedený názor bylo ocenění nepeněžitých vkladů provedeno i majetkovým způsobem, protože z výkladu příslušného ustanovení § 59 ObchZ vyplývá použití více oceňovacích metod (tzn. alespoň dvou odlišných), což však není předmětem tohoto příspěvku.

3. POPIS POSTUPU POUŽITÉHO PŘI OCEŇOVÁNÍ

Pro výpočet výnosového ocenění metodou DCF entity je potřebné mít nejprve k dispozici výsledky strategického ocenění, finanční analýzy a zdůvodněný kompletní finanční plán. Dále je nutno vymezit peněžní tok (cash flow) a jakými propočtovými technikami lze odvodit z prognózy peněžního toku výnosovou hodnotu [2].

Tab. 1 Akvizice.

MAJETKOVÉ AKVIZICE		KAPITÁLOVÉ AKVIZICE			
* kupní smlouva (směnná, darovací)	* smlouva o koupi podniku * smlouva o nájmu podniku	na primárním kapitálovém trhu		na sekundárním kapitálovém trhu	
		* při založení ** vklady peněžitých ** vklady nepeněžitých	* při zvýšení zákl. kapitálu ** vklady peněžitých ** vklady nepeněžitých	* nabytí obch. podílů v s.r.o. ** pro společníka ** jinou osobu než společníka	* nabytí akcií ** registrovaných ** neregistrovaných

3.1 Strategické ocenění

Smyslem strategického ocenění je zjistit vývojový potenciál podniku příjemce vkladu, za pomoci analýzy tržního potenciálu, vnitřního potenciálu a konkurenční situace, což následně ústí do odhadu vývoje a stability objemu tržeb v oceňovaném podniku (při předpokladu vcelku konstantní struktury nákladů i vývoje disponibilních finančních toků – FCF).

Analýza tržního potenciálu byla provedena pomocí vývoje základních parametrů národního hospodářství – HDP a inflace. Pro prognózu vývoje odvětví však zjištěná závislost nebyla využita (korelace mezi vývojovými tendencemi byla pouze slabě pozitivní), byla použita metoda extrapolace. Tato metoda zachycuje změny určitých charakteristických ukazatelů a pomocí matematického modelování trendů je prognózován jejich možný budoucí vývoj na základě minulých a současných hodnot. Pro analýzu vnitřního potenciálu byla provedena SWOT analýza. Slabé stránky se sice na první pohled mohly zdát dosti zásadního charakteru, jednalo se však o popis současného stavu (tj. stavu k datu ocenění), který podnik příjemce vkladu hodlá řešit – řešení je součástí finančního plánu. Vymezení hlavních konkurentů bylo poněkud obtížnější, protože v tomto případě nešlo přesně definovat rozhraní mezi pojmy zákazník a konkurence, popis společností – potenciálních zákazníků mohl být rovněž zařazen do bodu pojednávajícího o konkurenci.

3.2 Finanční analýza

Finanční analýza by měla informovat o finančním zdraví podniku. Podnik příjemce vkladu však existoval pouhý rok a s komerční činností započal teprve nedávno. Proto nebylo možné provést finanční analýzu vycházející z historie (minulých účetních období) – neměla by žádnou vypovídací schopnost, ale pozornost byla zaměřena na finanční analýzu závazně přijatých finančních plánů příjemce předmětného vkladu. Za předpokladu, že po realizovaném nepeněžitým vkladu se hodnocení situace společnosti může jen změnit k lepšímu (tento vklad nepředstavoval žádná rizika spojená s existencí společnosti), byla provedena finanční analýza zaměřená na variantu před nepeněžitým vkladem.

3.3 Finanční plán

Podnikem příjemce vkladu byly předány dvě základní varianty finančního plánu schválené dozorčí radou – vývoj společnosti v případě realizace nepeněžitým vkladu a v případě bez realizace nepeněžitým vkladu. Pro vytvoření finančního plánu by obecně mohlo být využito tzv. generátorů hodnoty, jelikož je však většinou nutno vycházet z jejich minulého vývoje a podnik příjemce vkladu existuje teprve rok, nebyl finanční plán předmětem diskuse.

3.4 Diskontní míry

K vlastnímu ocenění bylo zapotřebí dále stanovit diskontní míry. Před i po nepeněžitým vkladu byla hodnota podniku stanovena metodou DCF entity. Výpočet diskontních měr by měl být proto na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (*weighted average capital costs* – WACC). Podnik příjemce vkladu však nepoužívá úročený cizí kapitál, proto byly diskontní míry stanoveny pouze na úrovni nákladů na vlastní kapitál.

Protože podnik příjemce vkladu je 100% ovládán majoritním vlastníkem, byla pro stanovení diskontní míry před uvažovaným nepeněžitým vkladem použita nejsnazší metoda – vycházet z interních údajů matky se zohledněním poněkud vyššího rizika. Pro určení diskontní míry po realizovaném nepeněžitým vkladu byl využit model oceňování kapitálových aktiv (*capital asset pricing model* – CAPM) s náhradním způsobem určování koeficientu β – pomocí metody analogie.

4. ZÁVĚR

Cílem příspěvku nebylo podat výklad problematiky ocenění nepeněžitých vkladů, autorka si uvědomuje, že nastíněnou problematiku by bylo vhodné v některých pasážích mnohem více rozebrat. Jedná se spíše o vyvolání otázek a odpovědí, o podpoření zájmu o tuto problematiku ze strany odborné veřejnosti.

5. LITERATURA

- [1] KŘÍŽ, R.: Právní aspekty akvizic. Praha: Centrum moderního vzdělávání veřejná obchodní společnost, 4. 11. 2002. Školení.
- [2] MAŘÍK, M.: Určování hodnoty firem. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2
- [3] ŠANTRŮČEK, J.: Fúze, akvizice: Obchodní právo a hodnota. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Institut oceňování majetku, 2001, 129 s. ISBN 80-245-0235-6
- [4] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník. In: Úplné znění: Obchodní zákoník k 1. 1. 2001. Ostrava: Sagit, 2001. ISBN 80-7208-198-5
- [5] ZUZANÁKOVÁ, P.: Společný znalecký posudek – ocenění hodnoty nepeněžitým vkladu do společnosti TELEKOXY, a. s. Praha: Institut oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze, sekce Oceňování podniku, 2002. 97 s. Vedoucí závěrečné práce Dr. Jaroslav Šantrůček.

Recenzoval:

Prof. Ing. Miloš Mařík, CSc.