### Tržní hodnota a předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití

*Toto stanovisko bylo publikováno jako součást článku Mařík, M. - Maříková, P.: K vybraným problémům oceňování majetku s důrazem na oceňování podniku. Oceňování č. 2/2018, ročník 11, str. 29-43, ISSN 1803-0785*

Tržní hodnota byla ještě nedávno snad nejvíce používanou bází hodnoty, i když pohled do řady znaleckých posudků svědčí spíše o formálním než faktickém používání. Formálním použitím rozumíme skutečnost, že znalec má povědomí o existenci tržní hodnoty v Mezinárodních oceňovacích standardech a snaží se být v souladu se zahraniční praxí, takže do úvodu svého znaleckého posudku napíše, že hledá tržní hodnotu, aniž by si byl plně vědom možných dopadů této volby na vlastní provedení ocenění. Podle naší postupně propracovávané koncepce by naopak volba báze hodnoty měla stále více determinovat konkrétní provedení příslušného ocenění. Prvotním podnětem pro naše uvažování byly německé oceňovací standardy IDW S1, které jednoznačně rozlišují postupy pro subjektivní ocenění (v pojetí Mezinárodních oceňovacích standardů investiční hodnotu) a pro tzv. objektivizovanou hodnotu. Pro úplnost připomeňme, že pokud vycházíme z německých oceňovacích standardů, tak můžeme říci, že Němci tržní hodnotu pro oceňování podniku nepoužívají.

Pokud se podíváme na základní definici tržní hodnoty a porovnáme-li ji s jinými vymezeními hodnoty, např. s cenou obvyklou, může se nám zdát, že se tyto veličiny až tak moc neliší. Cena obvyklá například nemluví o náležitém marketingu apod., což se z praktického hlediska může jevit jako věc omezeného významu. Velké části praxe, a obáváme se, že i velké části akademických autorů, však uniká výrazný doplněk k definici tržní hodnoty, a tím je předpoklad nevyššího a nejlepšího využití.

Připomeňme jeho vymezení v Mezinárodních oceňovacích standardech (IVS 2017, kapitola IVS 104 Báze hodnoty, odst. 30.4): „*Využití aktiva, které maximalizuje jeho potenciál a které je možné, právně přípustné a finančně proveditelné. Nejvyšší a nejlepší využití může být pokračováním stávajícího způsobu využití aktiva, nebo nějakým alternativním využitím aktiva. To je dáno využitím, které by účastník trhu pro dané aktivum zamýšlel při určování ceny, kterou by byl ochoten nabídnout*“.

Podle názoru některých znalců, který se projevuje ve znalecké praxi, se jedná o doplněk, který není až tak důležitý. Svědčí o tom skutečnost, že je často hledána tržní hodnota, ale o nejlepším využití se znalecké posudky moc nezmiňují. Striktně vzato, bychom tedy mohli pracovat s tržní hodnotou bez nejlepšího využití a s tržní hodnotou s nejlepším využitím. Podle našeho mínění však báze hodnoty mají pro ocenění zásadní význam a není možné je libovolně upravovat. Je přeci patrné, že odhad tržní hodnoty za předpokladu nejlepšího využití pravděpodobně povede často k jiným výsledkům než odhad hodnoty za stávajícího využití. Nechceme ovšem tvrdit, že je obecně vyloučeno definovat takto jednoznačně dvě tržní hodnoty, ale současná praxe světových oceňovacích standardů se k takovému řešení nepřiklání. Významu podmínky nejlepšího využití si jsou vědomy i jiné znalecké ústavy, což zřejmě vedlo VUT Brno k zadání disertační práce na toto téma[[1]](#footnote-1). Závěry práce byly uveřejněny v článku v časopise Soudní inženýrství[[2]](#footnote-2). Skutečnost, že se VUT začalo touto záležitostí více zabývat, velice vítáme, i když článek považujeme spíše za podnět k diskusi.

Zdá se, že ještě méně pozornosti je ale věnováno podmínce nejlepšího využití, pokud bychom hledali tržní hodnotu podniku. Praxe významných anglosaských poradenských společností působících v ČR zřejmě vychází z toho, že se použití předpokladu nejlepšího využití zaměřuje téměř výhradně na optimalizaci kapitálové struktury. Optimalizovat kapitálovou strukturu je možné buď teoreticky na základě hledání minima průměrných vážených nákladů kapitálu, což je ale v praktických případech téměř neproveditelné, nebo na základě odečítání příslušných dat z praxe. Jak známo, odečítání dat z praxe spočívá v tom, že vyhledáme několik podobných společností, kde je známa výše cizího a vlastního kapitálu v tržních hodnotách, a vlastní ocenění konkrétního podniku postavíme na použití průměrných vážených nákladů kapitálu, jejichž hodnota odpovídá vyhledanému průměrnému zadlužení v tržních hodnotách. Tento postup je sice možný, ale jen pro první orientační ocenění. Jeho obecné používání nepovažujeme z řady důvodů za správné. Tomuto problému jsme se věnovali již v minulosti.[[3]](#footnote-3)

Zastáváme názor, že pojetí nejlepšího využití u oceňování podniku na bázi tržní hodnoty by mělo být více propracováno. Zatím jsme dospěli k názoru, že **nejlepší využití při tržním ocenění podniku** by mělo zahrnovat alespoň následující prvky:

1. Součástí nejlepšího využití je podle našeho názoru například odůvodněné vydělení neprovozního majetku, tedy majetku, který podnik nutně nepotřebuje pro svoji základní činnost. Tento neprovozní majetek je pak oceněn samostatně na základě jeho ekonomicky nejvhodnějšího využití.
2. Součástí nejlepšího využití je i odhad ekonomicky zdůvodněné délky činnosti oceňované společnosti, která by dlouhodobě neměla fungovat v situaci, kdy sice není ztrátová, ale není schopna vydělat ani náklady kapitálu.
3. Součástí nejlepšího využití je podle našeho názoru i hodnocení přiměřeného počtu pracovníků a tomu odpovídající produktivity práce, která může být výrazně nižší než u podobných podniků.
4. Podobně jako v předchozím bodě je možno zkoumat možnosti snížení výrazně delších než obvyklých dob obratu aktivních (resp. zvýšení dob obratu pasivních) položek pracovního kapitálu, pokud ke stávajícím hodnotám není v daném případě jednoznačný důvod.
5. Při hledání tržní hodnoty je na místě jistě i zvažování optimální struktury kapitálu, zejména v případech, kdy v podniku není používán dlouhodobější cizí úročený kapitál z důvodu podnikatelské opatrnosti. Podle našeho názoru je ale potřeba dbát na následující věci:
   * Pracovat nikoli s mechanickým průměrem zadlužení, ale s užším pásmem opravdu obvyklého zadlužení v dané branži, pokud existuje. Jinými slovy, pokud má v branži každý podnik zcela odlišné zadlužení než podniky ostatní, je velmi sporné, zda stávající zadlužení oceňovaného podniku něčemu přizpůsobovat.
   * Situaci oceňovaného podniku zvažovat z pohledu předpokládaného investora do tohoto podniku, protože předpoklady ohledně zadlužení mohou být u investora do menšího podniku ve středoevropském prostředí jiné než u investora do akcií na americkém nebo i jiném významném kapitálovém trhu.[[4]](#footnote-4)
   * Zároveň zdůrazňujeme, že je vždy třeba mít v souladu na jedné straně kapitálovou strukturu v diskontní míře a na druhé straně finanční plán, ze kterého vyvozujeme ocenění.

Domníváme se, že všechny naznačené způsoby, jak hledat nejlepší využití, by měly být **dostatečně zváženy a promyšleny**, případně konzultovány s odborníky v daném oboru. Občas se vyskytující praxe, kdy se nasadí jakési průměrné hodnoty z podobných podniků bez dalšího zdůvodňování, nelze považovat za důvodnou a odůvodněnou. Za správný ale nepovažujeme ani druhý extrém, kdy je hledisko nejlepšího využití zcela pominuto. Za jeden z krajních příkladů je možné považovat stanovení tržní hodnoty podniku mechanicky pomocí paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů, aniž by bylo důkladně analyzováno, že jde v daném případě skutečně o nejvhodnější prognózu budoucího vývoje podniku.

Cílem předchozích úvah bylo doložit, že **podmínka nejlepšího využití by se postupně měla stát nedílnou součástí všech kvalitnějších znaleckých posudků** a znalecká obec by se měla touto záležitostí více zabývat, než tomu bylo dosud.

1. Klika, P.: Systémové pojetí metody nejvyššího a nejlepšího využití při oceňování nemovitostí. Disertační práce. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2017 [↑](#footnote-ref-1)
2. Klika, P.: Oceňovací standard – metoda nejvyššího a nejlepšího využití. Soudní inženýrství, 2018, 29(2), s. 17-26, ISSN 1211-443X [↑](#footnote-ref-2)
3. Např. Mařík, M. - Maříková, P.: Diferenciace hodnotových bází a problém tržní kapitálové struktury při oceňování českých podniků. Soudní inženýrství, 2013, 24(3), s. 237-246, ISSN 1211-443X; Mařík, M. - Maříková, P.: Ještě jednou k problému kapitálové struktury při určování průměrných vážených nákladů kapitálu. Oceňování č. 3/2017, ročník 10, str. 23-40. ISSN 1803-0785 [↑](#footnote-ref-3)
4. K rozdílům v kapitálové struktuře mezi obchodovanými a neobchodovanými společnostmi viz články Maříková, P. – Tóth, A.: Odhad kapitálové struktury pro účely tržního oceňování podniku v podmínkách ČR – 1. část, Oceňování č. 2/2021, ročník 14, str. 28-58, ISSN 1803-0785 a 2. část, Oceňování č. 3/2021, ročník 14, str. 37-69, ISSN 1803-0785 [↑](#footnote-ref-4)