

EKONOMICKÁ FAKULTA TUL

TECHNICKÁ
UNIVERZITA
V LIBERCI



Financováno
Evropskou unií
NextGenerationEU



Národní
plán
obnovy

MŠMT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



SKRIPTA

Centrum oceňování majetku

Specializační studium

Oceňování obchodních závodů (podniků)

Oceňování pohledávek

doc. JUDr. Ing. Bohumil Poláček, Ph.D., MBA, LL.M.

2023



Metodický postup pro oceňování pohledávek, ze kterého vychází tato skripta, byl původně vytvořen v roce 2000 v Konsolidační bance Praha, s.p.ú., pod vedením doc. JUDr. Ing. Bohumila Poláčka, Ph.D., MBA, LL.M. Použitá metodika byla následně publikována v odborné literatuře. Později na zmíněný postup navázali i další autoři: Jaroslav Šantrůček s Ing. Davidem Štědrou, Ing. Jaroslav Schönfeld, Ph.D., a prof. Ing. Miloš Mařík, CSc., s kolektivem.



Obsah

- 1 Definice pohledávky**
- 2 Úrovně hodnoty pohledávky**
- 3 Důvody oceňování pohledávek**
- 4 Vznik pohledávky**
- 5 Zákon o účetnictví**
- 6 Zákon o oceňování majetku**
- 7 Postoupení pohledávky**
- 8 Metody oceňování pohledávek**
 - 8.1 Stanovení hodnoty na základě schopnosti dlužníka splácet**
 - 8.2 Stanovení hodnoty pohledávky simulací konkurzu**
 - 8.3 Stanovení hodnoty zástavních instrumentů**



1 Definice pohledávky

Ze závazku má **věřitel** vůči dlužníku právo na určité plnění jako na **pohledávku** a **dlužník** má povinnost toto právo splněním dluhu uspokojit. (§ 1721 OZ)

- Pohledávka je tedy právo věřitele na plnění od dlužníka a zároveň povinnost dlužníka splnit svůj závazek vůči věřiteli.

2 Úrovně hodnoty pohledávky

- **Účetní hodnota** – evidenčně vykazovaná jistina a příslušenství – v praxi tržní hodnota jen výjimečně
- **Hodnota pro věřitele** – když si ji ponechá až do jejího vymožení – nepředstavuje tržní hodnotu – ovlivněna možnostmi věřitele ji vymoci
- **Hodnota pro postoupení** – tržní hodnota – respektuje investorskou averzi k riziku
- **Hodnota bloků pohledávek** – neodpovídá tržní hodnotě jednotlivých pohledávek

3 Důvody oceňování pohledávek

- úzce souvisí s platební morálkou a vymahatelnosti nároků věřitele
- vzniku nelze zabránit – většina obchodů probíhá bezhotovostním stykem
- převody pohledávek mezi propojenými osobami na bázi ceny obvyklé
- trh s pohledávkami
- **účely oceňování pohledávek**
 - negociační cenová báze k jednání mezi postupitelem a postupníkem



- cena obvyklá pro převod mezi spřízněnými osobami
- stanovení konkurzní podstaty
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
- přeměny obchodních společností
- stanovení provozně nepotřebného majetku
- ocenění v rámci oceňování podniku

4 Vznik pohledávky

- z obchodního styku
- ze zápůjček a úvěrů
- ostatní – z pracovně právních vztahů, ze sociálního a zdravotního pojištění, z daňových povinností apod.

5 Zákon o účetnictví

§ 24 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb.:

- Účetní jednotky jsou povinny oceňovat majetek nebo jeho části a závazky způsoby podle tohoto zákona.

§ 25 odst. 1 písm. g) zákona č. 563/1991 Sb.:

- Z jednotlivých složek majetku a závazků se oceňují pohledávky při vzniku jmenovitou hodnotou; při nabytí za úplatu nebo vkladem pořizovací cenou; závazky jmenovitou hodnotou.

§ 27 odst. 1 písm. f) zákona č. 563/1991 Sb.:

- Z jednotlivých složek majetku a závazků k okamžiku ocenění se reálnou hodnotou oceňují pohledávky, které účetní jednotka nabyla a určila k obchodování.

Reálná hodnota

§ 27 odst. 3 zákona č. 563/1991 Sb.:

- Pro účely tohoto zákona se jako reálná hodnota použije
 - a) **tržní hodnota**, popřípadě tržní hodnota odvozená z tržní hodnoty jednotlivých složek aktiv a pasiv, nelze-li tržní



hodnotu pro některé aktivum nebo pasivum zjistit, ale lze ji zjistit pro jednotlivé složky nebo podobné aktivum či pasivum,

- b) **hodnota vyplývající z obecně uznávaných oceňovacích modelů a technik**, pokud tyto oceňovací modely a techniky zajišťují přijatelný odhad tržní hodnoty,
- c) **ocenění kvalifikovaným odhadem** nebo **posudkem znalce**, není-li tržní hodnota k dispozici nebo tato nedostatečně představuje reálnou hodnotu; metody ocenění použité při kvalifikovaném odhadu nebo posudku znalce musí zajistit přiměřené přiblížení se k tržní hodnotě,
- d) ocenění stanovené **podle zvláštních právních předpisů**, nelze-li postupovat podle písmen a) až c).

6 Zákon o oceňování majetku

§ 2 zákona č. 151/1997 Sb.

- Pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování, oceňují se majetek a služba **obvyklou cenou**.
- **Obvyklou cenou** se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění.
- V odůvodněných případech, kdy nelze obvyklou cenu určit, oceňuje se majetek a služba **tržní hodnotou**, pokud zvláštní právní předpis nestanoví jinak. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na tržní hodnotu vliv. Důvody pro neurčení obvyklé ceny musejí být v ocenění uvedeny.
- **Tržní hodnotou** se pro účely tohoto zákona rozumí odhadovaná částka, za kterou by měly být majetek nebo služba směněny ke dni ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím, a to v obchodním styku uskutečněném v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.



7 Postoupení pohledávky

§ 1879 OZ

- Věřitel může **celou pohledávku nebo její část** postoupit smlouvou jako postupitel i bez souhlasu dlužníka jiné osobě (postupníkovi).

§ 1880 OZ

- Postoupením pohledávky nabývá postupník také její **příslušenství a práva s pohledávkou spojená, včetně jejího zajištění**.
- Postupitel vydá postupníkovi potřebné doklady o pohledávce a sdělí mu vše, co je k uplatnění pohledávky zapotřebí.

§ 1881 OZ

- **Postoupit lze** pohledávku, kterou lze zcizit, pokud to ujednání dlužníka a věřitele nevyklučuje.
- **Nelze postoupit** pohledávku, která zaniká smrtí nebo jejíž obsah by se změnou věřitele k tíži dlužníka změnil.

§ 1882 OZ

- Dokud postupitel dlužníka **nevyrozumí**, nebo dokud postupník postoupení pohledávky dlužníku neprokáže, může se dlužník své povinnosti zprostit tím, že splní postupiteli, nebo se s ním jinak vyrovná.
- Postoupil-li postupitel tutéž pohledávku **několika osobám**, je vůči dlužníkovi účinné to postoupení, o němž se dlužník dozvěděl nejdříve.

§ 1883 OZ

- Postoupení pohledávky nemá účinky **vůči osobě, která dluh zajistila zástavním právem, ručením nebo jiným způsobem**, dokud jí postupitel o postoupení pohledávky nevyrozumí nebo dokud jí postupník postoupení pohledávky neprokáže.

§ 1884 OZ

- Dlužníku zůstávají i po postoupení zachovány **námítky proti pohledávce**, které měl v době postoupení. Své vzájemné pohledávky vůči postupiteli může dlužník namítat i vůči postupníkovi, i když v době postoupení ještě nebyly splatné; musí však své



pohledávky postupníkovi oznámit bez zbytečného odkladu poté, co se o postoupení dozvěděl.

- Jestliže však dlužník proti poctivému postupníkovi **uznal pohledávku** jako pravou, je povinen jej uspokojit jako svého věřitele.

§ 1885 OZ

- Byla-li pohledávka postoupena **za úplatu**, odpovídá postupitel postupníkovi až do výše přijaté úplaty s úroky za to, že pohledávka v době postoupení trvala, a ručí za její dobytost. To neplatí, pokud postupník věděl, že pohledávka je budoucí, nejistá nebo nedobytná.
- Postupitel neodpovídá za **dobytnost** postoupené pohledávky, stala-li se nedobytnou až po postoupení buď náhodou, anebo nedopatřením postupníka. Nedopatření lze postupníku přičíst zejména tehdy, pokud nevymáhá pohledávku bez zbytečného odkladu poté, co se stala splatnou nebo odloží-li splatnost pohledávky.
- Jinak platí o právech a povinnostech postupitele a postupníka přiměřeně ustanovení § 1914 až 1925; **vodu** pohledávky však musí postupník u postupitele vytknout bez zbytečného odkladu poté, co ji mohl a měl zjistit.

§ 1886 OZ

- Na žádost postupníka může postupitel **vymáhat** postoupenou pohledávku svým jménem na účet postupníka; bylo-li postoupení pohledávky dlužníkovi již oznámeno nebo prokázáno, může postupitel pohledávku vymáhat, pokud prokáže souhlas postupníka a pokud postupník pohledávku sám nevymáhá.
- Vymáhá-li postupitel pohledávku, může dlužník **namítat** proti ní své vzájemné pohledávky, jež má vůči postupiteli, nikoliv však pohledávky, jež má vůči postupníkovi.

§ 1887 OZ

- Postoupit lze i **soubor pohledávek**, ať již současných nebo budoucích, je-li takový soubor pohledávek dostatečně určen, zejména pokud se jedná o pohledávky určitého druhu vznikající věřiteli v určité době nebo o různé pohledávky z téhož právního důvodu.



8 Metody oceňování pohledávek

- Pro potřeby oceňování pohledávek se jeví jako nejvhodnější použití výnosových metod.
- Tato skupina metod vychází z důsledného využití poznatku, že hodnota pohledávky je určena očekávaným užitkem pro jejího držitele.
- Tímto užitkem rozumíme očekávané příjmy. Systém oceňování pohledávek může být tvořen např. následujícími třemi samostatnými metodami:
 - stanovení hodnoty na základě schopnosti dlužníka splácet
 - stanovení hodnoty pohledávky simulací konkurzu
 - stanovení hodnoty zástavních instrumentů

8.1 Stanovení hodnoty na základě schopnosti dlužníka splácet

- Jedná se o základní ocenění pohledávky v případě, že dlužník alespoň částečně spolupracuje, je dostatek podkladů o jeho podnikatelské činnosti a je předpoklad pokračující činnosti.
- Tento postup vychází z klasického přístupu, projekce budoucích volných peněžních toků, které budou sloužit k úhradě předmětné pohledávky, diskontování tohoto budoucího cash flow a stanovení míry rizika souvisejícího s reálností predikce budoucích peněžních toků.
- **podklady**
 - rozvaha
 - výkaz zisku a ztráty
 - výkaz peněžních toků
 - finanční plán
- **finanční analýza**
 - poměrová analýza
 - propočet multikriteriálního ukazatele



- marketingová studie
 - investiční plán dlužníka
- **odhad doby splácení**
 - vychází z finančních možností dlužníka, vzhledem k problematické predikci vývoje v delším horizontu očekávaná doba splatnosti by neměla překračovat pět let
 - Pohledávky se oceňují na základě současné hodnoty budoucích splátek podle následujícího vzorce:

$$P_{CF} = m \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + r_K)^t}$$

CF_t = příslušná splátka v čase t

r_K = diskontní úroková míra = $R(f) + R(z) + R(x)$

m = rizikový faktor

t = doba do příslušné splátky (v letech)

$R(f)$ = bezriziková sazba

$R(z)$ = základní prémie

$R(x)$ = riziková prémie

Předpoklady pro určení *hodnot* k dosazení do výše uvedeného vzorce:

1. Částka k dosazení do CF ; vychází se z možnosti dlužníka splácet pohledávku tak, aby výše splátky byla reálná z hlediska příjmu dlužníka a současně doba splácení byla reálná.
2. Doba t se určuje v letech; je závislá na finanční situaci dlužníka, tj. jeho reálné schopnosti splácet určitou částku po určitou dobu.
3. Diskontní úroková míra r_K se stanoví jako součet bezrizikové sazby $R(f)$, základní prémie $R(z)$ a rizikové prémie $R(x)$, kde:
 - bezriziková sazba je stanovena jako průměrná výnosnost do doby splatnosti u státních dluhopisů České republiky obchodovaných na Burze cenných papírů Praha



- základní prémie je stanovena na základě průměrných úrokových sazeb hypotečního úvěrování, zohledňuje vývoj na trhu finančních zdrojů,
- riziková prémie zohledňuje tři okruhy rizik specifických pro oceňovanou pohledávku:
 - a) **riziko oboru podnikání dlužníka** (tempo růstu oboru, charakter odběratelů a kapacita trhu),
 - b) **finanční riziko dlužníka** (likvidita běžná a okamžitá, míra zadluženosti a doba návratnosti úvěrů),
 - c) **riziko související s oceňovanou pohledávkou** (právní stav pohledávky, kvalita zajištění, spolupráce dlužníka).

Výsledná diskontní sazba je stanovena na základě porovnání všech působících faktorů.

Výše procentní přírážky pro jednotlivé kategorie se pohybuje od 0,1 % p.a. do 0,7 % p.a.

4. Rizikový faktor m , nabývá hodnot $\langle 0;1 \rangle$, kde:

0 = nejvyšší míra rizikovosti,

1 = nejnižší míra rizikovosti.

V případě, že splátkový kalendář dlužníka je reálný a bezproblémový, pak m je stanoveno 1 bez následného propočtu.

V ostatních případech se pro propočet míry rizikovosti faktoru m použije následný multikriteriální koeficient IN , který vyjadřuje riziko insolvence, přičemž se vychází z výsledku poslední známé skutečnosti.

Stanovení multikriteriálního koeficientu IN :

Poměrové ukazatele	Váhy
$v_1 = \text{aktiva/cizí zdroje}$	0,15
$v_2 = \text{EBIT/úroky}$	0,11
$v_3 = \text{EBIT/aktiva}$	4,61
$v_4 = \text{tržby/aktiva}$	0,72
$v_5 = \text{oběžná aktiva/krátk. závazky a úvěry}$	0,10
$v_6 = \text{závazky po lhůtě splatnosti nad 30 dnů (v případě, že není známa výše závazku nad 30 dnů, použijeme závazky po lhůtě splatnosti) / tržby}$	55,89

Koeficient IN pro výpočet pomocí vah v_1 až v_6 :

$$IN = 0,15 v_1 + 0,11 v_2 + 4,61 v_3 + 0,72 v_4 + 0,10 v_5 - 55,89 v_6$$

$$IN < 1 = > m = 0$$



$$IN \in <1;2> \Rightarrow m = IN - 1$$

$$IN > 2 \Rightarrow m = 1$$

Poznámka:

Přiřazené váhy k jednotlivým poměrovým ukazatelům jsou uvedeny pouze příkladmo, poněvadž se mění v čase dle oboru činnosti dlužníka apod.

**Stanovení diskontní sazby
(bez započítání ziskové marže)**

Hodnota ukazatele	Doporučená hodnota	Výše přírážky	Propočtená hodn.	Roční úr. sazba
Základní bezriziková sazba - R(f)				
Základní prémie - R(z)				
Průměrná úroková sazba z (nových střednědobých) úvěrů (zdroj: ČNB)				
Riziková prémie – R(x)				
rizika oboru				
Tempo růstu oboru	<ul style="list-style-type: none"> • dynamický • stabilně rostoucí • stagnující • obor v útlumu 	<ul style="list-style-type: none"> 0,1 0,2 0,4 0,7 		
Charakter odběratelů	<ul style="list-style-type: none"> • diverzifikovaní, bonitní • diverzifikovaní, bonitní i nebonitní • z jednoho okruhu, bonitní • z jednoho okruhu, nebonitní 	<ul style="list-style-type: none"> 0,1 0,2 0,4 0,7 		
Kapacita trhu	<ul style="list-style-type: none"> • nenasycený trh, možnost expanze, dominantní podíl • nenasycený trh, možnost expanze, tržní podíl • nasycený trh, možnost vývozu • nasycený trh, bez nových trhů 	<ul style="list-style-type: none"> 0,1 0,2 0,4 0,7 		



Stanovení diskontní sazby					
	Hodnota ukazatele	Doporučená hodnota	Výše přírážky	Propočtená hodn.	Roční úr. sazba
Finanční rizika					
Likvidita běžná	<ul style="list-style-type: none"> dostatek likvidních aktiv přiměřený objem likvidních aktiv rizikový objem likvidních aktiv nedostatek likvidních aktiv 	nad 1,7 1,3 až 1,7 0,9 až 1,3 pod 0,9	0,1 0,2 0,4 0,7		
Likvidita okamžitá	<ul style="list-style-type: none"> dostatek peněžních prostředků přiměřený objem peněžních prostředků mírný nedostatek peněžních prostředků nizká likvidita 	nad 0,15 0,10 až 0,15 0,05 až 0,10 pod 0,05	0,1 0,2 0,4 0,7		
Míra zadluženosti	<ul style="list-style-type: none"> nizký podíl cizích zdrojů obvyklý poměr vlastního a cizího kapitálu rizikový poměr vlastního a cizího kapitálu vysoká zadluženost 	pod 0,3 0,3 až 0,5 0,5 až 0,7 nad 0,7	0,1 0,2 0,4 0,7		
Doba návratnosti úvěrů	<ul style="list-style-type: none"> optimální doba návratnosti uspokojivá doba návratnosti akceptovatelná doba návratnosti nežádoucí doba návratnosti 	do 1 roku 1 až 4 roky 4 až 5 let nad 5 let	0,1 0,2 0,4 0,7		

Stanovení diskontní sazby					
Hodnota ukazatele		Doporučená hodnota	Výše přírážky	Propočtená hodn.	Roční úr. sazba
rizika související s oceňovanou pohledávkou					
právní stav pohledávky	<ul style="list-style-type: none"> dlužník závazek uznává v plné výši dlužník závazek uznává částečně dlužník svůj závazek neuznává dlužník vede soudní při 		0,1 0,2 0,4 0,7		
kvalita zajištění	<ul style="list-style-type: none"> zajištěno bonitními zajišťovacími instrumenty nad 100% celkové hodnoty pohledávky zajištěno bonitními zajišťovacími instrumenty v rozpětí 70 – 100% celkové hodnoty pohledávky zajištěno bonitními zajišťovacími instrumenty pod 70% celkové hodnoty pohledávky zajištěno nelikvidními a obtížně realizovatelnými zajišťovacími instrumenty nezajištěno 		0,1 0,2 0,4 0,7 1,0		
spolupráce dlužníka	<ul style="list-style-type: none"> dlužník dostatečně spolupracuje dlužník předává podklady na vyžádání dlužník předává pouze některé podklady dlužník nespolupracuje 		0,1 0,2 0,4 0,7		
Výsledná roční diskontní sazba $r_K = R(f) + R(z) + R(x)$					



Poznámka:

- Bonitní zajišťovací instrumenty: záruky bonitních subjektů (banky vč. ČMZRB, PGRLF, kapitálově silné finanční instituce a firmy apod.), pojištění EGAPu, dobře prodejné nemovitosti nezatížené omezeními dispozičních práv (nařízený výkon rozhodnutí ve prospěch jiného subjektu, předběžná opatření, věcná břemena užívání, komplikované nájemní smlouvy apod.), likvidní movitý majetek ošetřený zajišťovacím převodem vlastnického práva, příp. platným zástavním právem, postoupení pohledávek s reálným plněním (kvalitní smluvní ošetření).
- Nelikvidní a obtížně realizovatelné zajišťovací instrumenty: ručení a směnky nesolventních subjektů, nebonitní a obtížně prodejné nemovitosti.

Likvidita běžná = oběžný majetek / (krátkodobé závazky z obchodního styku + krátkodobé bankovní úvěry + finanční výpomoci)

Likvidita okamžitá = (oběžný majetek – zásoby) / (krátkodobé závazky z obchodního styku + krátkodobé bankovní úvěry + finanční výpomoci)

Míra zadluženosti = vlastní kapitál / cizí kapitál

Doba návratnosti úvěrů = objem úvěrů / (zisk + odpisy)

8.2 Stanovení hodnoty pohledávky simulací konkurzu

- Základní metodou ocenění je ve většině případů uváděna metoda současné hodnoty budoucích peněžních toků (DCF – Discounted Cash Flow). Podstatným faktorem odlišujícím jednotlivé varianty metody DCF je způsob stanovení peněžních toků souvisejících s předmětnou pohledávkou. Ve většině případů není reálné stanovení peněžního toku na základě analýzy volného cash flow a propočtu pokračující hodnoty (going concern).



- Pro stanovení disponibilního cash flow je jako jedna z metod použitelná varianta vycházející z *odhadu* výše peněžních prostředků získaných v konkurzu v rámci rozvrhového usnesení.
- Hodnota pohledávky podle této metody je stanovena z předpokládané výše získaných finančních prostředků v rámci konkurzního řízení.
- Tato výše je dána zpeněžením majetku dlužníka v rámci rozvrhového usnesení.
- Stanovení výše peněžního toku je provedeno na základě přepočtu aktiv a jejich úpravu o pohledávky za majetkovou podstatou a jim na roveň postavených pohledávek a o hodnotu pohledávek zajištěných věřitelů.
- Stanovená hodnota budoucího peněžního toku je diskontována na současnou hodnotu. Průměrná doba konkurzu je stanovena na 18 měsíců. V odůvodněných případech (značná komplikovanost nebo naopak jednoduchost případu) je možné určit jinou délku doby trvání konkurzu.
- Pro praktické použití je v zásadě vhodné použít tyto hodnoty - 4 roky v případě subjektů z oblasti zemědělské výroby, 2 roky v případě existence zástavního práva zajištěných věřitelů, 3 roky v ostatních případech.
- Východiskem pro sestavení přehledu konkurzní hodnoty majetku (přepočtené hodnoty aktiv) je účetní výkaz Rozvaha v plném rozsahu, a to poslední známá skutečnost.
- Ideální by bylo samozřejmě ocenění každé jednotlivé položky aktiv.
- Tento postup je však ve většině případů plošně nemožný a neefektivní. Zvolené zjednodušení by však vždy mělo vycházet ze znalosti struktury majetku dlužníka a ze specifík daných předmětem činnosti, umístěním podniku, typem obchodní činnosti a podobně.



Jednotlivé druhy aktiv:

- dlouhodobý nehmotný majetek
- dlouhodobý hmotný majetek
- dlouhodobý finanční majetek
- zásoby
- dlouhodobé a krátkodobé pohledávky
- krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky
- časové rozlišení aktiv

Stanovení hodnoty závazků dlužníka

- většinou se vychází z jejich účetní hodnoty
- příslušenství
- mimobilanční závazky

Vlastní simulace tvorby rozvrhového usnesení

- Postup je dán zněním insolvenčního zákona a souvisejících právních předpisů.
- pohledávky za majetkovou podstatou
- pohledávky postavené na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou
- zajištění věřitelé

Výsledek ocenění

- Na základě zařazení oceňované pohledávky do odpovídající kategorie je možné stanovit výši odpovídajícího peněžního toku.
- Stanovíme výši diskontní sazby (jedná se o velmi důležitý počet vyjadřující vliv rizik investora, jehož konstrukce je v literatuře dobře popsána; stanovení odpovídající diskontní sazby je komplikovaným problémem), odhadneme předpokládanou dobu trvání konkurzního řízení a určíme objem nákladů věřitele s konkurzem přímo souvisejících.



- Tento propoččet udává hodnotu pohledávky za předpokladu, že na dlužníka bude vyhlášen konkurz. Pokud je prohlášení konkurzu nereálné, budou oceněny jednotlivé složky majetku dlužníka a pro jejich ocenění se použije v přiměřeném rozsahu postup ocenění v případě konkurzu.
- Ocenění se provádí podle následujícího vzorce:

$$P_K = \frac{CF_K}{(1 + r_K)^{T_K}} - N_K$$

CF_K = odhad cash flow získaných v rozvrhovém usnesení

N_K = náklady na konkurz

r_K = diskontní úroková míra = $R(f) + R(z) + R(x)$

T_K = průměrná doba konkurzu

Poznámka:

- Protože je obvykle výnos ze zajištěného plnění získán významně dříve než poměrné plnění z rozvrhu, je v některých případech vhodné použít složený vzorec, kde celkové cash flow je rozděleno do dvou částí podle předpokládaného času realizace.

Předpoklady pro určení hodnot k dosazení do výše uvedeného vzorce:

- Hodnota CF_K se určí podle předpokládané výše získaných finančních prostředků v rámci konkurzního řízení. Tuto částku je nutno diskontovat na současnou hodnotu. Stanovení CF_K je provedeno na základě přepočtu aktiv a jejich úprava o pohledávky za majetkovou podstatou a pohledávky postavené na roveň pohledávkám za majetkovou podstatou (kalkulované ve výši 20 % přepočtených aktiv + odměna správce), o hodnotu pohledávek zajištěných věřitelů. Z takto získané částky je vypočten koeficient uspokojení podřízených pohledávek.



- Náklady na konkurz N_K zahrnují např. částky pro návrh na konkurzní řízení (určené z insolvenčního zákona) a další nutné náklady, např. na právní služby, vypracování odborných posudků apod. Snížení nebo zvýšení této částky je nutno uvést s patřičnými důvody.
- Hodnota r_K – tj. diskontní úroková sazba bude vypočtena podle popisu uvedeného u metody stanovení hodnoty na základě schopnosti dlužníka splácet.
- Průměrná doba konkurzu T_K je stanovena na 18 měsíců. V odůvodněných případech (značná komplikovanost nebo naopak jednoduchost případu) je možné určit jinou délku doby trvání konkurzu. Tuto skutečnost je třeba vždy zdůvodnit (viz dříve).

Propočet aktiv v případě konkurzu

v tis. Kč

I. Údaje z rozvahy – aktiva	Řádek	Hodnota
AKTIVA CELKEM		
Pohledávky za upsaný ZK	A.	
Dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.	
Dlouhodobý hmotný majetek	B.II.	
Pozemky a stavby	B.II.1.	
Hmotné věci a jejich soubory	B.II.2.	
Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	B.II.3.	
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	B.II.4.	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	B.II.5.	
Dlouhodobý finanční majetek	B.III.	
Zásoby	C.I.	
Pohledávky	C.II.	
Krátkodobý finanční majetek	C.III.	
Závazky za podstatou a prac. nákl.	20 % přep. aktiv	



= aktiva – náklady konkurzu		
Skutečná aktiva (= aktiva – zástavní právo)		
Oběžná aktiva	C.	
Dlouhodobé pohledávky	C.II.1.	

II. Údaje z rozvahy – pasiva	Řádek	Hodnota
PASIVA CELKEM		
Vlastní kapitál	A.	
Základní kapitál	A.I.	
Cizí zdroje	B.+C.	
- z toho zástavní právo		
= cizí zdroje celk. – zástavní právo		
Závazky	C.	
Dlouhodobé závazky	C.I.	
Krátkodobé závazky	C.II.	
Mimobilanční závazky		

III. Pohledávky	
Jistina do splatnosti	(+)
Jistina po splatnosti	(+)
Nesplacený úrok	(+)
Úrok z prodlení	(+)
Další pohledávky	(+)
Zástavní práva	
Pohledávky celkem	

IV. Kvalifikované ohodnocení aktiv			
Druh aktiv	Účetní hodnota	Koef.	Skutečná hodnota
Pohledávky za upsaný ZK			
Dlouhodobý nehmotný majetek			
Dlouhodobý hmotný majetek			
- pozemky a stavby			
- hmotné věci a jejich soubory			
- oceňovací rozdíly k nabytému majetku			
- ostatní dlouhodobý hmotný majetek			
- poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek			



Dlouhodobý finanční majetek
Zásoby
Pohledávky
Krátkodobý finanční majetek
Odhad skutečné hodnoty aktiv

Odměna insolvenčního správce

- Vyhláškou č. 313/2007 Sb., o odměně insolvenčního správce, o náhradách jeho hotových výdajů, o odměně členů a náhradníků věřitelského výboru a o náhradách jejich nutných výdajů, ve znění pozdějších předpisů, je především upraven způsob odměňování insolvenčních správců v závislosti na tom, jakým způsobem bude úpadek dlužníka řešen.

Odměna insolvenčního správce určená z výtěžku zpeněžení jednotlivého předmětu zajištění činí z částky určené k vydání věřitelům, jejichž pohledávka byla tímto předmětem zajištěna:

od 0 – 1 mil. Kč	9 %
od 1 mil. Kč do 10 mil. Kč	90 000 Kč + 4 % z částky přesahující 1 mil. Kč
od 10 mil. Kč do 50 mil. Kč	450 000 Kč + 3 % z částky přesahující 10 mil. Kč
od 50 mil. Kč do 500 mil. Kč	1 650 000 Kč + 2 % z částky přesahující 50 mil. Kč
od 500 mil. Kč	10 650 000 Kč + 1 % z částky přesahující 500 mil. Kč

Odměna určená z výtěžku zpeněžení určeného k rozdělení mezi nezajištěné věřitele činí při výtěžku:

od 0 do 500 tis. Kč	25 %
od 500 tis. Kč do 1 mil. Kč	125 000 Kč + 20 % z částky přesahující 500 tis. Kč
od 1 mil. Kč do 5 mil. Kč	225 000 Kč + 15 % z částky přesahující 1 mil. Kč
od 5 mil. Kč do 10 mil. Kč	825 000 Kč + 13 % z částky přesahující 5 mil. Kč
od 10 mil. Kč do 50 mil. Kč	1 475 000 Kč + 10 % z částky přesahující 10 mil. Kč
od 50 mil. Kč do 100 mil. Kč	5 475 000 Kč + 5 % z částky přesahující 50 mil. Kč
od 100 mil. Kč do 250 mil. Kč	7 975 000 Kč + 1 % z částky přesahující 100 mil. Kč
od 250 mil. Kč	9 475 000 Kč + 0,5 % z částky přesahující 250 mil. Kč



8.3 Stanovení hodnoty zástavních instrumentů

- Ocenění zástavních instrumentů je otázkou především ocenění nemovitostí jako nejčastějšího zástavního instrumentu.
- Ocenění se provádí na základě použití:
 - porovnávací metody
 - výnosové metody
 - věcné (nákladové) metody
- **Porovnávací metoda**
 - Rozumíme jí pro oceňovanou nemovitost (stavbu a pozemek) porovnání předmětné nemovitosti s obdobnými, na trhu ve stejné době obchodovanými a nabízenými nemovitostmi na základě zvolených kritérií porovnání.
 - Toto porovnání je provedeno na základě místního šetření zhotovitele, konzultací s realitními kanceláři a přiměřeným vyhodnocením nabídky a poptávky na trhu nemovitostí v dané lokalitě a čase.
- **Výnosová metoda**
 - Tato metoda je založena na časové hodnotě peněz a relativním riziku investice.
 - Základem pro výpočet je čistý roční příjem, např. z pronájmu nemovitosti před zdaněním, kterého by bylo možno reálně dosáhnout za předpokladu pronájmu všech pronajímatelných ploch nemovitosti.
- **Nákladová metoda**
 - Stanovuje se jí substanční (věcná) hodnota nemovitosti.
 - Je součtem hodnoty pozemku a reprodukční hodnoty stavby, snížené o opotřebení.



- Reprodukční hodnota odpovídá výši nákladů, které by bylo nutno v době ocenění vynaložit na pořízení stejné nebo porovnatelné nové věci.

Výsledná tržní hodnota nemovitosti

- Je stanovena na základě výsledků zjištěných použitím jednotlivých metod, na základě jejich kombinací či jejich výběru s přihlédnutím k situaci na trhu a k typu, místu a charakteru oceňované nemovitosti.
- Patříčné zdůvodnění zvolených postupů uvede oceňovatel v komentáři zároveň s upozorněním na závazky na nemovitosti vážnoucích.
- Hodnota stanovená oceněním nemovitosti je dále upravena ve vztahu k předmětné pohledávce. Je očistěna o náklady související s prodejem nemovitosti (soudní poplatky a náklady na exekuci, případně další náklady) a je proveden odhad změny hodnoty (znehodnocení) nemovitosti v průběhu předpokládané doby realizace. Jedná se o stanovení tak zvaného hodnotového koeficientu, který zohledňuje faktory mající vliv na znehodnocování (jedná se o promítnutí vlivu nevyužitosti objektu, úroveň vynakládané péče o objekt, rizikovosti polohy, riziko technického zastarání, vliv na životní prostředí a vývoj situace v regionu).
- V případě zajištění jinými zástavními instrumenty se postupuje obdobným způsobem s tím, že výchozím krokem je stanovení výše peněžního toku odpovídající realizaci daného zástavního instrumentu.
- V případě ručitelských prohlášení a avalů směnek se jedná o ocenění pohledávky vzniklé z uplatnění ručení (avalu). Postup je shodný s oceněním pohledávky za dlužníkem.
- V případě majetkových účastí je limitujícím faktorem možnost získání informací v případě, že se jedná o cenné papíry veřejně neobchodovatelné, vklady společníků apod.



Postup při oceňování nemovitostí

- Při stanovení hodnoty pohledávky touto metodou je zohledněno pořadí zástavního práva zajištěného věřitele.
- Výnos z realizace zástav se provádí podle následujícího základního vzorce:

$$P_z = \sum_{i=1}^n \left(\frac{k_{z_i}^{T_{z_i}} \times MV_{z_i}}{(1+r_k)^{T_{z_i}}} - SP_i \right)$$

- k_z = hodnotový koeficient (znehodnocení zástavy za jeden rok)
 MV_z = tržní hodnota zástavy
 -metodou nákladovou
 -metodou výnosovou
 -metodou porovnávací
 -kombinace metod s přiřazením vah
 r_k = diskontní úroková míra = $R(f) + R(z) + R(x)$
 T_z = průměrná doba realizace zástavy
 SP = soudní poplatky a další náklady
 i = počet zástav

Předpoklady pro určení hodnot k dosazení do výše uvedeného vzorce:

- Při propočtu hodnotového koeficientu vycházíme z předpokladu, že roční znehodnocení nemovitostí není vyšší než 50 % její hodnoty.



Stanovení koeficientu znehodnocení zástavy

	Popis objektu	Hodnota znehodnocení
	A	b
1	Vliv nevyužitosti objektu	
2	Rizikovitost polohy objektu	
3	Péče o objekt	
4	Rizikovitost zastarání vybavení (technologie)	
5	Rizikovitost použitelnosti objektu	
6	Vliv životního prostředí	
7	Negativní vliv vývoje na trhu nemovitostí	
8	Celkem	

- Hodnota znehodnocení – legenda:
 - značně silné = 1
 - silné = 2
 - střední = 3
 - malé = 4
 - nevýznamné = 5
- Algoritmus výpočtu hodnotového koeficientu:
 - $b_8 / 7 =$ průměrná hodnota
 - $(\text{četnost průměrné hodnoty} + 3) / 8 =$ hodnotový koeficient

Četnosti průměrné Hodnoty	Hodnotový koeficient
1	0,50
2	0,63
3	0,75
4	0,88
5	1

Výsledná hodnota pohledávky

- Na základě stanovení hodnoty pohledávky jednotlivými metodami je stanovena výsledná hodnota pohledávky. Vzhledem ke skutečnosti, že způsob ocenění váže na konkrétní postup realizace pohledávky (schopnost splácet – restrukturalizace úvěru a uzavření platebního kalendáře, simulace konkurzu – uspokojení v rámci rozvrhového usnesení, hodnota zástavního instrumentu – odprodej předmětu zástavního práva, nebo uplatnění ručení), je výsledná hodnota pohledávky rovna nejvyšší hodnotě stanovené jednotlivými metodami.



- Tento postup odpovídá snaze o maximalizaci efektu při realizaci pohledávky. Základním faktorem ovlivňujícím kvalitu zpracovaných ocenění je soubor dostupných informací. Nejobtížněji ocenitelnými případy je ocenění pohledávek za dlužníky, kteří nekomunikují (není k dispozici podklad pro zhodnocení finanční situace a přehled o majetku a závazcích dlužníka) a pohledávka není kryta zajišťovacím instrumentem.

$$P = \max[P_{CF}; P_K; P_Z]$$

P_{CF} = hodnota odvozená ze schopnosti dlužníka splácet

P_K = hodnota pohledávky v případě konkurzu

P_Z = hodnota realizovaných zástav

Literatura:

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. vydání. Praha: EKOPRESS, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

POLÁČEK, B. *Oceňování úvěrových pohledávek*. In: Sborník Mezinárodní konference „Standardy pro oceňování podniku“. Praha: Vysoká škola ekonomická, Institut oceňování majetku, katedra financí a oceňování podniku a Oeconomia, 2005. S. 313-329. ISBN 80-245-0907-5.

POLÁČEK, B., ATTL, J. *Oceňování úvěrových pohledávek metodou simulace konkurzu*. Bankovníctví 3/2001. S. 14-16. ISSN 1212-4273.

POLÁČEK, B., ATTL, J. *Oceňování úvěrových pohledávek*. Bankovníctví 6/2001. S. 10-11. ISSN 1212-4273.

POLÁČEK, B., ATTL, J. *Posudek znalce a podnik*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 184 s. ISBN 80-7179-503-8.

SCHÖNFELD, J. *Moderní pohled na oceňování pohledávek – problém aktiv zvláště v insolvenčním řízení*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2011. 192 s. ISBN 978-80-7400-302-8.

ŠANTRŮČEK, J., ŠTĚDRA, D. *Pohledávky, jejich cese a hodnota*. 3. vydání. Praha: Oeconomia, 2012. 200 s. ISBN 978-80-245-1920-3.

ŠVESTKA, J., DVOŘÁK, J., FIALA, J., PELIKÁNOVÁ, I., PELIKÁN, R., BÁNYAIOVÁ, A. a kol. *Občanský zákoník. Komentář. Svazek V. (relativní majetková práva 1. část), § 1721-2520*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2014. 360 s. ISBN 978-80-7478-638-9.