



# OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV A JEHO VLIV NA STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

Autoreferát disertační práce

*Studijní program:* P6208 – Ekonomika a management  
*Studijní obor:* 6208V119 – Organizace a řízení podniků

*Autor práce:* **Ing. David Pur**  
*Školitel:* doc. Dr. Ing. Olga Hasprová

Disertační práce byla vypracována v kombinované formě doktorského studia na katedře financí a účetnictví Ekonomické fakulty Technické univerzity v Liberci.

Uchazeč: Ing. David Pur  
Ekonomická fakulta Technické univerzity v Liberci  
Katedra financí a účetnictví  
Voroněžská 13  
461 17 Liberec 1

Školitel: doc. Dr. Ing. Olga Hasprová  
Ekonomická fakulta Technické univerzity v Liberci  
Katedra financí a účetnictví  
Voroněžská 13  
461 17 Liberec 1

Autoreferát byl rozeslán dne: 15. 4. 2015

Obhajoba disertační práce se koná ve dnech 21. a 22. 05. 2015 před komisí na Ekonomické fakultě Technické univerzity v Liberci, Voroněžská 13, Liberec 1 v zasedací místnosti děkanátu Ekonomické fakulty.

S disertační prací je možno se seznámit na katedře financí a účetnictví Ekonomické fakulty Technické univerzity v Liberci.

prof. Ing. Iva Ritschelová, CSc.  
předsedkyně oborové rady

# PROHLÁŠENÍ

Byl jsem seznámen s tím, že na mou disertační práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé disertační práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li disertační práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Disertační práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací se školitelem disertační práce a ostatními odborníky v oboru.

Datum: 13. 4. 2015

Podpis:

# ANOTACE

Disertační práce se zabývá dvěma na sebe navazujícími oblastmi. Jedná se o oceňování aktiv a pasiv neboli oceňování v účetnictví a vliv této problematiky na stanovení hodnoty podniku.

Cílem disertační práce je navržení nové metody oceňování dlouhodobých hmotných aktiv s následnou aplikací při návrhu nového přístupu pro stanovení hodnoty akciové společnosti nekótované na burze v podmínkách české ekonomiky. Pozornost je nejprve zaměřena na teoretická východiska oceňování v účetnictví, především na jednotlivé oceňovací báze. Detailní analýza je věnována diferencí historických cen a fair value. Následně je zkoumána současná teorie vztahující se k hodnotě podniku a jejímu stanovení. Na základě získaných teoretických poznatků doplněných o informace získané z dotazníkových šetření z projektů studentské grantové soutěže bylo možné definovat nové metody a přístupy. Ty jsou v poslední části práce ověřeny v rámci případové studie a aplikovány v prostředí konkrétní akciové společnosti.

Hlavní přínos disertační práce spočívá v možné eliminaci nedostatků účetních výkazů založených na historických cenách a zvýšení jejich vypovídací schopnosti. Dále přináší návrh alternativního postupu stanovení hodnoty podniku, díky kterému je možné porovnávat výsledky předložené nezávislými znalci. Jednotlivé kroky mají managementu podniku poskytnout návod, na základě kterého by rychlým a přehledným způsobem bylo možné zjistit objektivní, reálnou hodnotu podniku k danému okamžiku. Zároveň je možné výsledek využít jako doplňující ukazatel k hodnocení finanční situace podniku a na základě jeho vývoje porovnávat podniky mezi sebou navzájem. Nově navržené přístupy mají zabránit vyplácení dividend v nadměrné výši a předejít případným finančním problémům podniku v budoucnu. V teoretické rovině se otevírá nejen prostor ale i potřeba rozpracování přístupu ke stanovení hodnoty podniku pro další formy podnikání, a také pro případ významného technologického pokroku podniku a s ním souvisejícími investicemi.

**Klíčová slova:** aktiva, pasiva, výsledek hospodaření, historické ceny, fair value, hodnota podniku, modifikovaná reprodukční cena.

# ANNOTATION

The PhD thesis deals with two interrelated areas. It focuses on valuation of assets and liabilities, i.e. accounting valuation and its impact on business value determination. The aim of the PhD thesis is to suggest a new method for valuation of fixed assets to be applied within the scope of a new approach to determination of value of unlisted public limited corporations under the conditions of the Czech Republic economy. At first the PhD thesis outlines the theory on accounting valuation, especially the individual valuation bases. A detailed analysis is focused on the differentiation between historical costs and fair value. Then the current theory on business value and its determination is thoroughly researched. On the basis of theoretical knowledge gained, completed by information collected through a questionnaire survey from projects under the student grant competition, new methods and approaches could have been defined. These new methods and approaches are then verified in the last part of the PhD thesis using a case study and applied in the environment of real public limited corporation.

The main contribution of the PhD thesis can be seen in the possible elimination of imperfections typical for financial statements based on historical costs, which may lead to improvement of their predicative ability. It also brings suggestions of alternative approach to business value determination allowing the comparison of results submitted by independent experts. The individual steps should be used by company management as a guide to determine the real and objective value of a business at given time in easy and transparent way. The resulting value may also be used as an additional indicator for evaluation of financial situation of company, allowing their mutual comparison. The newly suggested approaches should prevent from payments of excessive dividends to provide against potential financial distress in future. On a theoretical level there is a space and also a need to develop this business valuation approach more thoroughly also for other forms of business as well as for the case of significant technological improvement of a company and the related investments.

**Key words:** assets, liabilities, economic result, historical cost, fair value, business value, modified replacement cost.

# RÉSUMÉ

La thèse porte sur deux zones conséquentes. Il s'agit de l'évaluation des actifs et des passifs ou l'évaluation en comptabilité et l'impact de ce problème sur la détermination de la valeur d'une entreprise. L'objectif de la thèse est de proposer une nouvelle méthode d'évaluation des immobilisations corporelles avec l'application ultérieure d'une nouvelle approche proposée pour déterminer la valeur des sociétés anonymes non cotées en bourse dans les conditions de l'économie tchèque. L'attention est d'abord portée sur les bases théoriques de l'évaluation en comptabilité, en particulier sur chaque de ses bases. Une analyse détaillée est donnée à la différence du coût historique et la juste valeur. Par la suite, la théorie contemporaine relative à la valeur de l'entreprise et sa détermination est explorée. De nouvelles méthodes et approches ont été définies sur les bases des connaissances théoriques complétées par des informations obtenues dans les enquêtes menées dans un projet d'étudiants. Dans la dernière partie, elles sont validées dans une étude de cas et appliquées dans un environnement d'une société anonyme donnée. La contribution principale de cette thèse est d'éliminer les défauts possibles des états financiers fondés sur le coût historique et augmenter leur pouvoir explicatif. Ensuite, elle apporte également une proposition d'une procédure alternative pour déterminer la valeur d'une entreprise qui permet de comparer les résultats fournis par des experts indépendants. Les différentes étapes proposent à la gestion de l'entreprise des instructions qui permettent d'établir la juste valeur objective de l'entreprise au stade actuel d'une voie rapide et transparente. Il est également possible d'utiliser le résultat comme un indicateur supplémentaire pour évaluer la situation financière de l'entreprise et à comparer les sociétés entre elles sur la base de son développement. Les approches nouvellement conçues doivent empêcher le paiement du dividende en quantité excessive et à l'avenir prévenir les problèmes financiers possibles de la société. La théorie n'ouvre pas seulement de l'espace, mais aussi la nécessité d'une approche du développement pour déterminer la valeur de l'entreprise pour d'autres formes d'entreprises, et aussi en cas de progrès technologique important de l'entreprise ainsi que les investissements connexes.

**Les mots clés:** les actifs, les passifs, le résultat économique, le coût historique, la juste valeur, la valeur de l'entreprise, le coût de remplacement modifié

# OBSAH

<b>SEZNAM POUŽÍVANÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>8</b>
<b>ÚVOD .....</b>	<b>9</b>
<b>1 CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE .....</b>	<b>11</b>
<b>2 METODOLOGIE ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE.....</b>	<b>12</b>
<b>3 STRUČNÁ ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU .....</b>	<b>13</b>
3.1 OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV.....	13
3.2 HODNOTA PODNIKU A JEJÍ STANOVENÍ.....	15
<b>4 HLAVNÍ DOSAŽENÉ VÝSLEDKY .....</b>	<b>17</b>
4.1 NOVÁ METODA OCEŇOVÁNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV ....	17
4.2 NÁVRH NOVÉHO PŘÍSTUPU STANOVENÍ HODNOTY AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI .....	20
4.3 APLIKACE NOVĚ NAVRŽENÝCH POSTUPŮ .....	23
4.4 HLAVNÍ PŘÍNOSY .....	24
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>25</b>
<b>SEZNAM BIBLIOGRAFICKÝCH CITACÍ.....</b>	<b>26</b>
<b>SEZNAM PUBLIKOVANÝCH PRACÍ .....</b>	<b>27</b>

## SEZNAM POUŽÍVANÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CIr	Coefficient of Inflation Rate (přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace)
DCF	Discounted Cash Flow (diskontované cash flow)
EU	Evropská Unie
EVA	Economic Value Added (ekonomická přidaná hodnota)
MRC	Modifikovaná Reprodukční Cena
PCO	PRECIOSA ORNELA, a. s.
POD	Pay-Out-Dividend



# ÚVOD

Operace s podniky nabývají v poslední době na významu v souvislosti s rozvojem kapitálových trhů. Nejen tyto ale i další situace vyžadují znalost finančního zdraví podniku a současně informaci o tom, jaká je jeho hodnota.

V závislosti na účelu, pro který je hodnota podniku stanovována, dochází k výběru konkrétní metody. Ve většině případů se vychází z účetních výkazů, které jsou v současné době předmětem rozsáhlé kritiky. Řada odborníků zastává názor, že by účetní data měla být převedena na tržní hodnoty. Oddělení účetnictví od reálné ekonomické situace není možné. Problematika oceňování aktiv a pasiv je zásadní oblast účetnictví, která čím dál více získává na aktuálnosti vzhledem k dopadům nejen do účetních výkazů, na kterých jsou závislá manažerská rozhodnutí, ale také právě ve spojitosti s rostoucí potřebou znalosti hodnoty podniku.

Již delší dobu sílí kritika historických cen, které představují základní oceňovací bázi, podle které většina účetních systémů (zemí) sestavuje účetní výkazy. Na základě dané skutečnosti vyvstává snaha o zachování této oceňovací báze a navržení její modifikace pro eliminaci nedostatků a současně její další vhodná aplikace jako východiska pro stanovení hodnoty podniku. Předmětem zájmu je současný přístup k oceňování aktiv především z pohledu historických cen a fair value (reálné hodnoty). Jaké v sobě skrývají oba přístupy výhody a nevýhody a která z oceňovacích bází je optimální jako východisko pro následné stanovení hodnoty podniku.

Pozornost je v rámci celé disertační práce směřována především do oblasti dlouhodobých aktiv, která svou povahou představují nejkontroverznější položku účetních výkazů v oblasti oceňování. Je to dáno především tím, že dlouhodobý majetek pořízený v minulosti a jeho postupné odpisování neumožňuje v účetních výkazech zachytit vývoj cen. Naproti tomu oběžná aktiva, která se často mění (většinou během jednoho účetního období), svým chováním vývoj cen z části zachycují.

Většina metod zaměřených na stanovení hodnoty podniku přistupuje k úpravě účetních dat a především výsledku hospodaření. V disertační práci je k této problematice přistupováno z opačného pohledu pro využití účetních dat v co nejširší míře a s minimálními úpravami. Souběžně jsou zachyceny podstatné vlivy, které by měly být eliminovány při stanovení hodnoty podniku, protože mohou zásadně ovlivnit dosahované výsledky. Práce má poukázat na to, že účetní výkazy a informace komplexně získané z účetních dat mohou být i v této době věrným zdrojem podkladů pro běžná rozhodnutí i pro stanovení hodnoty podniku. Následně má navrhnout, jak do získaných dat promítnout zmiňované nedostatky tak, aby byl zachován jednotný přístup a eliminovány subjektivní postoje. Díky tomu je možné z části zamezit (ne)chtěnému nadhodnocení či podhodnocení hodnoty podniku.

V práci není prostor ani snaha o detailní komparaci jednotlivých metod pro stanovení hodnoty podniku a vyhodnocení, jak se dosažené závěry budou lišit. Výsledná hodnota podniku se bude vždy lišit v závislosti na zvolené metodě či důvodu, pro který je hodnota zjišťována. Zároveň je nutné vymezit konkrétní oblast zájmu pro vyloučení nejasností a nepřehlednosti. Zvoleno bylo prostředí výrobních akciových společností, jejichž akcie nejsou obchodované na burze a současně provozují svou činnost v podmínkách české ekonomiky. Zároveň bude stanovení hodnoty prováděno pro předpoklad tržní kategorie hodnoty z důvodu vstupu společnosti na burzu nebo prodej nezávislému kupujícímu. Výsledná hodnota by měla poskytnout informace potenciálním akcionářům o hodnotě akcií i celé společnosti a v případě prodeje by měla vyjadřovat skutečnou, reálnou hodnotu, od které by se měla odvíjet další vyjednávání mezi prodávajícím a kupujícím.

# 1 CÍLE DISERTAČNÍ PRÁCE

Cílem disertační práce je navržení nové metody oceňování dlouhodobých hmotných aktiv s následnou aplikací při návrhu nového přístupu pro stanovení hodnoty akciové společnosti nekótované na burze v podmínkách české ekonomiky.

Hlavního cíle práce by mělo být dosaženo za pomoci následujících dílčích cílů, kterými jsou:

- detailní kritická rešerše teoretických východisek vztahujících se k současnému stavu oceňování aktiv a pasiv; a k hodnotě podniku a jejímu stanovení;
- identifikace faktorů, které významným způsobem ovlivňují vypovídací schopnost účetních výkazů a výsledek hospodaření;
- návrh nového přístupu k ocenění dlouhodobých hmotných aktiv tak, aby takto definovaná oceňovací báze eliminovala nedostatky historických cen i fair value a současně došlo k požadovanému promítnutí úrovně tržních podmínek do účetních výkazů;
- definování „vhodného“ výsledku hospodaření pro stanovení hodnoty podniku a jeho úprav;
- návrh nového přístupu pro stanovení hodnoty podniku.

## 2 METODOLOGIE ZPRACOVÁNÍ DISERTAČNÍ PRÁCE

Hlavní i dílčí cíle disertační práce je možné naplnit kombinací vybraných metod, přístupů a principů myšlení. Pro danou problematiku a úspěšné navržení nových přístupů byl zvolen kvalitativní výzkum v kombinaci s logickými metodami. Součástí je holistický přístup, jehož podstata spočívá ve vytvoření komplexního obrazu o zkoumaném problému. V tomto konkrétním případě jde o identifikaci podstatných souvislostí ve dvou navazujících oblastech. Jedná se o sféru oceňování aktiv a pasiv a v důsledku pak stanovení hodnoty podniku.

Ze skupiny logických metod byly aplikovány zejména abstrakce-konkretizace a analýza-syntéza. Abstrakce je v rámci disertační práce využita při identifikování podstatných vlivů v oblasti ocenění aktiv a pasiv. Teoretické poznatky získané z kritické literární rešerše bylo třeba analyzovat, aby mohly být identifikovány klíčové faktory (například v oblasti komparace historických cen a fair value). Tento postup byl vhodný při definování nových závěrů (například nově navrhované metody pro ocenění dlouhodobých hmotných aktiv).

Metoda kritické analýzy byla zaměřena především na zhodnocení současně využívaných metod pro stanovení hodnoty podniku. Posléze byla doplněna o syntézu získaných poznatků, kdy bylo možné definovat modifikovaný přístup k této oblasti. Výsledkem byl nově navržený postup pro stanovení hodnoty akciové společnosti.

Demonstraci závěrů a nově navržených přístupů na vybrané společnosti je možné označit jako případovou studii. Stejně jako u zkoumání lidského chování je možné inspirovat se přístupem odborníků například Freuda, který každý případ hodnotil individuálně, a získané poznatky pak vedly k vyvození zobecnění. Je reálné tento přístup aplikovat i na oblast podniku, především ve spojitosti s účetní problematikou.

## 3 STRUČNÁ ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

Oceňování aktiv a pasiv je velice kontroverzní a zásadní oblast, která utváří podobu a vypovídací schopnost účetních výkazů. Jejich hodnotové vyjádření má významný vliv na vykazovanou výši aktiv, pasiv, nákladů, výnosů a výsledku hospodaření.<sup>1</sup> Zvolený způsob oceňování má dalekosáhlé dopady nejen do účetních výkazů a na hodnocení finanční situace podniku, ale následně také na stanovení jeho hodnoty.

### 3.1 OCEŇOVÁNÍ AKTIV A PASIV

Odborníci dlouhodobě zabývající se problematikou spojenou s vypovídací schopností účetních výkazů se shodují, že výrazným problémem je účetnictví vedené v historických cenách. Jak uvádí Knápková, Pavelková, Šteker: „*Oceňování majetku v historických cenách nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje hospodaření běžného roku.*“<sup>2</sup>

Zákon o účetnictví a Koncepční rámec pro mezinárodní účetní standardy definují základní oceňovací báze. Historické ceny, reprodukční pořizovací cena, realizovatelná hodnota nebo současná hodnota očekávaných peněžních toků mohou být použity k ocenění aktiv a pasiv k rozvahovému dni.<sup>3</sup> Velice populární se v současné době stává ocenění na bázi fair value. Ta je definována jako cena, která by byla získána prodejem aktiva v řádné transakci mezi účastníky trhu v okamžiku ocenění.<sup>4</sup> V prostředí českého účetnictví se tento pojem překládá nejčastěji jako „reálná hodnota“.

---

<sup>1</sup> FIREŠ, Bohuslav a Vladimír ZELENKA. *Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1997. ISBN 80-85943-24-7.

<sup>2</sup> KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80247-4456-8. s. 139.

<sup>3</sup> KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

<sup>4</sup> DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2. s. 59.

PALEA, Vera and Renato MAINO. Fair value measurement under IFRS 13: A Faithful Representation of Real-World Economic Phenomena? *Working Paper Series*. Turín: Università di Torino, 2012, **12**(10), 4. ISSN 2039-4004.

Zásadním problémem současné situace oceňování v účetnictví je absence řešení, která oceňovací základna je vhodná pro určitá aktiva a pasiva a ve kterých případech ji použít. Většina nových přístupů se snaží zavést paradigmatu směřující k přechodu od historických cen k jiným oceňovacím bázím, které by lépe vystihly ekonomický prospěch oceňovaných položek. Do konfrontace se stále častěji dostává tradiční způsob ocenění v historických cenách a ocenění na bázi fair value. Komparace těchto dvou bází je zachycena v Tab. 1.

Tab. 1: Komparace oceňovacích bází fair value a historických cen

Pozitiva		Negativa	
Fair Value	Historická Cena	Fair Value	Historická cena
Cena daná trhem	Průkaznost	Hypotetická cena	Nezohledňuje inflaci
Zohledňuje inflaci a riziko	Snadná realizace	Chybí bližší specifikace hlavního trhu	Neumožňuje zachytit zvýšení cen
	Objektivita	Hlavní trh neexistuje pro všechna aktiva (vliv segmentace)	
	Základní báze pro ocenění ve většině zemí	Zatím nezařazena jako jedna z oceňovacích bází, které uvádí koncepční rámec	
		Jedna z možných příčin finanční krize	
		Transakční náklady spojené se zjišťováním fair value	
		Standarty umožňují odchýlení se od fair value, to snižuje srovnatelnost mezi podniky, kterou má fair value zajistit	

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že po detailním prostudování problematiky oceňovacích základů převládají v současné době negativa vztahující se k fair value. Vzhledem ke kladům, které souvisí s oceněním v pořizovacích cenách, je vhodné sestavovat účetní výkazy v podmínkách této základny a nalézt způsob, jak zachytit působení inflace a dalších faktorů na vybrané položky. Závěrem lze shrnout, že pro stanovení hodnoty podniku by bylo vhodné vycházet z ocenění aktiv na bázi historických cen jak v případě české legislativy, tak v případě mezinárodních účetních standardů.

## 3.2 HODNOTA PODNIKU A JEJÍ STANOVENÍ

Různé situace vyžadují znalost finančního zdraví podniku a informaci o tom jaká je jeho hodnota. Tyto informace získávají na vážnosti pro samotné vlastníky a management podniku a převážně pro potenciální investory, věřitele i finanční instituce.<sup>5</sup> Podle Kislíngerové je třeba znát vedle účetní hodnoty také hodnotu tržní. Krabec poukazuje na skutečnost, že celospolečenská poptávka po „tržní hodnotě“, ať už si pod tímto pojmem představíme cokoli, vede k nutnosti výpočtu „nějaké“ částky, která bude interpretovatelná jako „obecně platná“.<sup>6</sup> Tyto výpočty jsou založeny na různých úpravách účetních dat a odhadech budoucích výnosů, které nelze s určitostí stanovit, zejména pokud dojde ke změně vlastníka nebo skupiny akcionářů. Kislíngerová ve své publikaci z roku 1999 konstatovala, že po teoretické stránce jsou metody používané pro stanovení hodnoty podniku již tak rozpracované, že na nich není téměř co zlepšovat.<sup>7</sup> S odstupem několika let byly stejné metody detailně rozpracovány Maříkem. Paradigma hodnoty podniku se vyvíjí a objektivní hodnota podniku stále neexistuje. Výše uvedené aspekty naznačují, že není znám jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hodnotu podniku s naprostou jistotou a přesně určit a současně by eliminoval závislost na účelu a subjektu, z jehož pohledu se ocenění provádí.

Stanovení hodnoty se může týkat podniku v různých obdobích jeho existence od jeho založení až po likvidaci. Velice často je prováděno v souvislosti s převodem vlastnictví. Mezi nejčastější důvody pro stanovení hodnoty podniku patří koupě a prodej podniku, fúze a akvizice, rozdělení společností nebo vstup podniku na burzu.<sup>8</sup>

Při stanovení hodnoty podniku jsou v současné době uplatňovány především metody založené na základě analýzy výnosů. Tento přístup je odborníky považován za teoreticky nejspравnější.<sup>9</sup>

---

<sup>5</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5.

<sup>6</sup> KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

<sup>7</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5.

<sup>8</sup> MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

<sup>9</sup> SABOLOVIČ, Mojmir. *Stanovení hodnoty podniku*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011. ISBN 978-80-7375-503-4.

Jedná se především o metody diskontovaného cash flow (DCF) nebo velice používanou metodu ekonomické přidané hodnoty (EVA). Společným znakem této skupiny metod je hodnota odvozená od budoucích výnosů. V případě DCF má být určeno, kolik peněz je možné odčerpat z podniku, aniž by byl narušen jeho vývoj. Metoda EVA má poukázat na „předpokládanou“ reálnou ziskovost a požadavky akcionářů.<sup>10</sup> Hlavní kvintesencí těchto metod jsou úpravy účetních dat v koexistenci s požadavky na maximalizaci výnosů pro vlastníky. Zásadní úpravy spočívají v:

1. oddělení hlavní podnikatelské činnosti,
2. rozdělení aktiv na operativní a neoperativní,
3. upravení výsledku hospodaření.

Rozdělit aktiva na operativní a neoperativní nemusí být jednoznačné. Pokud bude podnik provozovat dvě výrobní činnosti, jedna bude hlavní a druhá vedlejší, k oběma činnostem může využívat stejná výrobní zařízení. Oddělením může dojít ke zkrácení. Oddělení aktiv na operativní a neoperativní je možné pouze v případě, že se výrobní podnik bude kromě hlavní výrobní činnosti zabývat například obchodem s cennými papíry nebo pronájmem nemovitostí.

Postupy úprav výsledku hospodaření nejsou identické nejen mezi jednotlivými metodami, ale ani v případě ekonomické přidané hodnoty samotné. Dílčí úpravy konverze nejsou zcela ustáleny. Tato skutečnost pramení už jen z faktu, že autoři metody EVA dosud nezveřejnili úplný seznam korekcí, které mají být provedeny.

Úkolem úprav je přiblížení účetních dat realitě. Žádný z dosud známých kroků konvergence neřeší základní nedostatek v podobě východiska dat založených na historických cenách. Jiná hodnota podniku tedy bude dosažena při tradičním výpočtu výnosových metod a jiné hodnoty budou dosaženy při implementaci modifikované reprodukční ceny (popřípadě jakékoli jiné oceňovací báze aktiv a pasiv). DCF ani EVA neřeší otázku, zda podnik bude mít dostatečné zdroje na obnovu majetku.

---

<sup>10</sup> MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.



## 4 HLAVNÍ DOSAŽENÉ VÝSLEDKY

Disertační práce přispívá ke dvěma v současné době aktuálním tématům. První z nich je zásadní a velice kontroverzní oblast účetnictví a to oceňování aktiv a pasiv. Druhou sférou je otázka stanovení hodnoty podniku. Dopady zvoleného způsobu ocenění do hodnocení výkonnosti a finanční situace podniku jsou již velmi dobře známy, závažné implikace se vztahují právě ke stanovení hodnoty podniku.

### 4.1 NOVÁ METODA OCEŇOVÁNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV

Základními myšlenkami pro definování nové metody oceňování dlouhodobých hmotných aktiv, tzv. modifikované reprodukční ceny (MRC) je snaha zachovat historické ceny jako základní a nejvíce rozšířenou oceňovací základnu, reagovat na vzrůstající kritiku této báze, přiblížit se reálné ceně a eliminovat subjektivitu. Úkolem bylo nalézt způsob, jak implementovat inflaci do účetních výkazů sestavených na bázi historických cen. Nově navrhovaná metoda je určena primárně pro dlouhodobá hmotná aktiva, protože ostatní složky majetku jako například zásoby zahrnují inflaci v rámci ocenění alespoň částečně.

Inspirací se stala pojistná hodnota, která představuje částku, kterou by bylo nutné vynaložit na obnovu aktiv v případě jejich nenadálého poškození. Znamená to, že pojistná hodnota demonstruje peněžní částku, kterou by bylo nutné vynaložit na pořízení daného aktiva v konkrétní situaci.<sup>11</sup> Lze usuzovat, že se jedná o analogii s definicí reprodukční pořizovací ceny. Rozdíl spočívá v tom, že pojistná hodnota snižuje implementaci subjektivních postojů vlastníka daného aktiva a dalších zúčastněných tržních subjektů. Základem modifikované reprodukční ceny (MRC) jsou aktiva v pořizovacích cenách a jejich převedení na reálnou hodnotu pomocí míry inflace. Základní výpočet je dán vztahem:

---

<sup>11</sup> NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

$$MRC = HCA_T \times CI_r - D \quad (1)$$

Kde:

MRC = modifikovaná reprodukční cena (Modified Replacement Cost)

HCA = pořizovací cena aktiva (Historická Cena Aktiva, Historical Cost of Asset)

T = rok pořízení aktiva

CI<sub>r</sub> = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

D = celkové opotřebení ve formě účetních odpisů (Depreciation)

Výpočet modifikované reprodukční ceny je vhodné rozdělit do tří kroků:

### **1. Rozdělení dlouhodobých hmotných aktiv do skupin**

Primárně je vhodné veškerá dlouhodobá hmotná aktiva, která účetní jednotka vlastní, integrovat do několika skupin v závislosti na druhu aktiv a roku pořízení. Aktiva je třeba rozdělit podle druhu, protože výpočet míry inflace je založen na cenách průmyslových výrobců, které jsou řazeny do určitých skupin. V případě, že bylo v daném roce pořízeno více aktiv stejného (obdobného) majetku, uvede se suma jejich pořizovacích cen a suma dosavadních odpisů.

### **2. Výpočet míry inflace**

### **3. Výpočet MRC**

Účetní jednotky mají v evidenci dlouhodobá aktiva, která byla pořízena v různých letech. Je třeba zachytit kumulovaný inflační vliv za celou dobu používání těchto aktiv. Klíčovou rolí ve výpočtu zaujímá přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace. Odborníci Hindls a Němeček se nezávisle na sobě shodují, že statistické úřady a praxe všeobecně vychází při stanovení vývoje cen z Laspeyresova indexu.<sup>12</sup> Stejně tak je Laspeyresův cenový index používán i ve většině zemí EU. Jeho hlavní výhodou je stálost struktury spotřeby. Na základě těchto faktů by bylo vhodné aplikovat pro výpočet modifikované reprodukční ceny právě tento cenový index. Vzhledem k tomu, že je předmětem zájmu prostředí výrobních společností, jsou při výpočtu MRC uvažovány indexy cen průmyslových výrobců.

---

<sup>12</sup> HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

Míra inflace je počítána na základě bazických indexů. Český statistický úřad vychází z báze roku 2005. Pro zajištění srovnatelnosti je zachován tento postup pro výpočet MRC. Protože je míra inflace vyjadřována v procentech, musel být stanoven přepočtový koeficient (CI<sub>r</sub>), díky kterému je možné provést přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu.

$$CI_r = \frac{I_t}{I_{ta}} \quad (2)$$

Kde:

CI<sub>r</sub> = přepočtový koeficient vyjadřující míru inflace (Coefficient of Inflation Rate)

I<sub>t</sub> = bazický index v roce ocenění aktiva

I<sub>ta</sub> = bazický index v roce pořízení aktiva

Kde báze pro oba bazické indexy musí vycházet ze stejného roku.

Pro zachycení vlivu přecenění na účetní výkazy byla navržena alternativní modifikovaná rozvaha. Přecenění ovlivní výši aktiv a ve stejné proporcii se souvztačně projeví na straně pasiv jako další položka vlastního kapitálu. Na základě účetní hodnoty a modifikované reprodukční ceny, je možné sestavit ukazatel Book-to-MRC ratio vyjadřující poměr těchto hodnot, který poskytuje další významné informace pro vedení podniku. Díky výpočtu BOOK-to-MRC ratio je možné získat informaci, zda podniku stačí prostředky na prostou obnovu majetku pomocí odpisů nebo zda bude muset vynaložit další prostředky (například z nerozděleného zisku). Výsledek má úzkou vazbu na výplatu dividend.

Hlavní výhodou modifikované reprodukční ceny je její průkaznost plynoucí především z toho, že vychází z pořizovacích cen a objektivnost, jejímž základem je inflace jednotlivých druhů (skupin) dlouhodobých hmotných aktiv. Dalším nesporným kladem tohoto přístupu je možnost aplikace v kterémkoli podniku. Management má možnost získat rychlou představu o účetní a „reálné“ hodnotě aktiv.

## **4.2 NÁVRH NOVÉHO PŘÍSTUPU STANOVENÍ HODNOTY AKCIOVÉ SPOLEČNOSTI**

Nově navrhovaný postup stanovení hodnoty podniku je určen pro výrobní akciové společnosti, primárně pro případ prodeje nezávislému kupujícímu nebo pro vstup na burzu. Výsledná hodnota by měla představovat současnou objektivní hodnotu ke konkrétnímu okamžiku, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konečné ceně. Předpoklad trvání podniku v budoucnu je základní předpoklad této metody a návrh není uvažován pro případ ukončení činnosti účetní jednotky ani rozprodání majetku. Jednotlivé kroky mají poskytnout návod managementu podniku, díky kterému by rychlým a přehledným způsobem bylo možné zjistit hodnotu podniku. Tu lze následně porovnávat s výsledky nezávislého ocenění či nabídkami kupujícího.

### **OBJEKTIVIZACE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ**

Prvním krokem po sestavení účetních výkazů v historických cenách je provedení jejich objektivizace. Objektivizace účetních výkazů znamená jejich sestavení podle jednotného postupu, vyloučení nejen subjektivních pohledů ale i možnosti volby, kterou ve vybraných případech umožňuje platná legislativa.

V disertační práci byly nastíněny dvě oblasti, které mohou u výrobních podniků významným způsobem ovlivnit dosahovaný výsledek hospodaření a následně i konečnou hodnotu podniku. První oblastí je ocenění zásob vlastní výroby. Česká legislativa umožňuje ocenit zásoby vlastní výroby na úrovni přímých nebo vlastních nákladů. Zvolený přístup ocenění ovlivní vypovídací schopnost účetních výkazů. Při stanovení hodnoty podniku by mělo být jednoznačné východisko, aby účetní výkazy zahrnovaly ocenění zásob na úrovni vlastních nákladů a nedocházelo k vykazování snížené hodnoty aktiv a neobjektivní výše výsledku hospodaření. Druhou významnou oblastí je problematika oceňování derivátů. Deriváty je nutné přecenit k rozvahovému dni aktuálním kursem, bez ohledu na to, že nebyly realizovány veškeré obchody s nimi spojené. Jedná se o fiktivní zisk nebo ztrátu, které by neměly ovlivňovat výsledek hospodaření především ve spojitosti se stanovením hodnoty podniku. Díky objektivizaci účetních výkazů je následně získán „vhodný“ objektivní výsledek hospodaření pro stanovení hodnoty podniku.

## OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH HMOTNÝCH AKTIV V MRC

Upravené (objektivizované) účetní výkazy je nutné doplnit o reálný pohled na dlouhodobá hmotná aktiva. Toho lze dosáhnout pomocí přecenění na MRC. Zásadními kroky jsou následující body:

- rozčlenění dlouhodobých aktiv do skupin podle jejich povahy, charakteristiky a doby pořízení,
- výpočet míry inflace pro jednotlivé skupiny dlouhodobých aktiv k okamžiku stanovení hodnoty,
- výpočet MRC,
- sestavení alternativní rozvahy a výpočet BOOK-to-MRC ratio.

## STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU POMOCÍ METODY PAY-OUT-DIVIDEND

Po provedení všech zmíněných kroků je možné stanovit konečnou hodnotu podniku. V případě nově navrhované Pay-out-Dividend value se jedná o kombinaci dvou pohledů. První se týká hodnoty, která je vyjádřena jako přínos pro vlastníky (akcionáře) v podobě zdrojů možných k vyplacení na dividendách (Pay-out-Dividend Distributing). Druhý pohled vychází z hodnoty vlastního kapitálu upraveného pro stanovení hodnoty podniku (Pay-out-Dividend Equity).

### ▪ PAY-OUT-DIVIDEND DISTRIBUTING

Pay-out-Dividend Distributing definuje výši zdrojů, které je možné rozdělit na dividendách s ohledem na zachování dodatečných zdrojů pro případnou obnovu dlouhodobých aktiv. Výše těchto zdrojů je vyjádřena pomocí rozdílu z přecenění na modifikovanou reprodukční cenu. Výsledek vyjadřuje přínos (hodnotu) pro vlastníky (akcionáře) plynoucí z vlastnictví akcií k danému okamžiku.

$$POD \text{ Distributing} = EAT_v + RE - MRC_d \quad (3)$$

Kde:

EAT<sub>v</sub> = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax for Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

- **PAY-OUT-DIVIDEND EQUITY**

Pay-out-Dividend Equity vyjadřuje vlastní kapitál pro stanovení hodnoty podniku na základě nově navrhaných postupů (objektivizaci účetních výkazů a přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na modifikovanou reprodukční cenu). Konkrétní výše je definována vztahem:

$$POD\ Equity = EATv + RE + MRCd + LC + CRs + Rs \quad (4)$$

Kde:

EATv = výchozí zisk pro stanovení hodnoty podniku (Earnings After Tax For Valuation)

RE = nerozdělený zisk minulých let (Retained Earnings Prior Years)

MRCd = rozdíl z přecenění dlouhodobých aktiv pomocí modifikované reprodukční ceny (Modification Replacement Cost Revaluation Difference)

LC = základní kapitál (Legal Capital)

CRs = kapitálové fondy (Capital Reserves)

Rs = fondy ze zisku (Reserves)

Zahrnutí rozdílu z přecenění na modifikovanou reprodukční cenu umožňuje zachytit reálnou cenu majetku připadající na jednu akcii. Takto stanovená hodnota vlastního kapitálu vyjadřuje výchozí hodnotu, od které by se mělo odvíjet vyjednávání o konečné ceně v případě prodeje společnosti, popřípadě prodeje podílu společnosti a při vypořádání se společníky. Prodávající a kupující budou sledovat cenu podle vzorce POD Equity. Kupující bude usilovat o to, aby konečná cena za 1 akcii (podíl na firmě) byla shodná nebo nižší než podle POD Equity. Naopak prodávající by měl usilovat o cenu vyšší. Závěrem lze shrnout, že POD Distributing je hodnota společnosti, kterou vnímají současní i potenciální vlastníci jako přínos v podobě dividend, a na jejím základě vzniká síla a prostor pro vyjednávání o konečné ceně v případě prodeje společnosti, kdy je východiskem POD Equity.

### 4.3 APLIKACE NOVĚ NAVRŽENÝCH POSTUPŮ

První ověření nově navržených postupů proběhlo ve společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s. (dále jen PCO). Společnost působí v oblasti sklářského průmyslu a řadí se podle českých i evropských standardů mezi velké podniky. Za výchozí podklady byly zvoleny účetní výkazy za účetní období fiskálního roku 2013 (od 1. 4. 2012 do 31. 3. 2013) a sestava dlouhodobého majetku k rozvahovému dni 31. 3. 2013. Za účetní období vykázala společnost zisk 98 534 tis. Kč.

V prvním kroku bylo nutné provést objektivizaci účetních výkazů. Společnost PCO oceňuje zásoby vlastní výroby na úrovni vlastních nákladů. Objektivizace spočívala pouze ve vyloučení vlivu přecenění derivátů k rozvahovému dni, který představoval kurzový zisk ve výši 3 415 tis. Kč. Výsledek hospodaření se snížil na 95 768 tis. Kč. V dalším kroku bylo nutné provést přecenění dlouhodobých hmotných aktiv na MRC. V důsledku vývoje cen klesla hodnota aktiv o 7 640 tis. Kč. Rozdíl z přecenění majetku na MRC byl vykázán v alternativní objektivizované rozvaze. Účetní hodnota aktiv společnosti PCO je 1,007 krát vyšší než je jejich reálná hodnota. Majetek připadající na jednu akcii je ve skutečnosti nižší než udávají účetní výkazy. Z toho plyne, že i reálná hodnota akcie je nižší oproti účetnímu pohledu. Výchozí údaje pro stanovení hodnoty společnosti zachycuje Tab. 2.

Tab. 2: Vliv ocenění v účetnictví na hodnotu podniku (Kč)

Položka	Účetní výkazy v historických cenách	Objektivizované účetní výkazy v historických cenách	Objektivizované alternativní výkazy a MRC
<b>Aktiva</b>	<b>1 095 275 427</b>	<b>1 092 509 276</b>	<b>1 084 869 276</b>
Hospodářský výsledek	98 533 913	95 767 763	95 767 763
Nerozdělený zisk minulých let	888 591	888 591	888 591
Rezervní fond a ostatní fondy	16 655 029	16 655 029	16 655 029
Kapitálové fondy	486 898 387	486 898 387	486 898 387
Základní kapitál	200 000 000	200 000 000	200 000 000
Rozdíl z přecenění majetku na MRC	0	0	-7 640 000
<b>POD Distributing</b>	<b>99 422 504</b>	<b>96 656 354</b>	<b>104 296 354</b>
<b>POD Equity</b>	<b>802 975 920</b>	<b>800 209 770</b>	<b>792 569 770</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota pro vlastníky vyjádřená jako přínos v podobě dividendového výnosu (POD Distributing) činí 104 296 tis. Kč. Hodnota POD Equity neboli výchozí hodnota pro vyjednávání v případě prodeje společnosti činí 792 570 tis. Kč. Pokud by byla hodnota podniku stanovena na základě výkazů v historických cenách, pak by POD Distributing vyšla 99 423 tis. Kč a POD Equity 802 976. V případě objektivizovaných účetních výkazů by POD Distributing klesla na 96 656 tis. Kč a POD Equity na 800 203 tis. Kč. Z toho plyne nutnost objektivizace účetních výkazů, aby nedocházelo k rozdělování dividend v nadměrné výši.

#### **4.4 HLAVNÍ PŘÍNOSY**

Výsledky disertační práce mají několik následujících přínosů. **V teoretické rovině** byla vytvořena nová metoda pro oceňování dlouhodobých hmotných aktiv, která snižuje nedostatky historických cen a pomáhá zvýšit vypovídací schopnost účetních výkazů. Metoda je součástí nově navrženého přístupu stanovení hodnoty akciové společnosti. Jejím výsledkem je hodnota, od které se mají odvíjet vyjednávání v případě prodeje společnosti. Zároveň určuje hodnotu pro akcionáře, která je vyjádřena přínosem v podobě dividendového výnosu.

Dalším přínosem je eliminace subjektivních postojů, snížení možnosti cíleného ovlivnění dosahovaných výsledků a zajištění možnosti srovnání podniků navzájem. Zároveň se otevírá prostor pro rozpracování postupu stanovení hodnoty podniku pro další formy podnikání a pro situace, kdy podniky uvažují o mimořádném technologickém rozvoji.

**Obohacím pro praxi** je přiblížení reálného pohledu na majetek společnosti a zamezení vyplácení dividend v nadměrné výši. Pomocí nového alternativního postupu stanovení hodnoty podniku může management podniku jasným a přehledným způsobem zjistit hodnotu dané účetní jednotky ke konkrétnímu okamžiku a porovnat ji s výsledky nezávislého ocenění. Další možností je rozšíření o ukazatele, které je možné sledovat v rámci pravidelného vyhodnocování finanční situace podniku.



# ZÁVĚR

Účetní výkazy jsou základním podkladem a východiskem pro analýzu finanční situace a výkonnosti podniků a stejně tak pro stanovení jejich hodnoty. Vzhledem k tomu, že účetní legislativa umožňuje variantnost v oblasti oceňování aktiv a pasiv, mohou vstupovat do metod používaných pro stanovení hodnoty podniku diferencované údaje. Za účelem získání objektivního výsledku by měly být přístupy a způsoby oceňování aktiv a pasiv sjednoceny. U dlouhodobých hmotných aktiv byl tento požadavek naplněn vytvořením modifikované reprodukční ceny (MRC). U oběžných aktiv se jedná o potřebu tzv. objektivizace účetních výkazů, která spočívá zejména v ocenění zásob vlastní výroby na úrovni vlastních nákladů (zákon o účetnictví v tomto směru umožňuje ocenit zásoby vlastní výroby pouze v přímých nákladech) a ve vyloučení nerealizovaných zisků/ztrát z výsledku hospodaření plynoucích z aplikace zajišťovacích derivátů.

Způsob oceňování v účetnictví, především přecenění na MRC a jeho vazba na výsledek hospodaření, má bezprostřední návaznost na stanovení hodnoty podniku. Cílem Pay-out-Dividend metody je získání objektivní hodnoty akciové společnosti k danému okamžiku. Metoda je založena na sjednocení účetních postupů, přiblížení účetních výkazů reálné situaci a snaze předejít případným finančním problémům v budoucnu, které by mohly nastat nadměrným vyplácením dividend. Podstatou je kombinace dvou pohledů na hodnotu akciových společností. POD Distributing, která udává hodnotu pro současné i potenciální vlastníky. Tu představují přínosy v podobě dividendového výnosu. POD Equity informuje o reálné hodnotě vlastního kapitálu a tím i ceně akcie. Výsledkem je hodnota, od které by se mělo odvíjet vyjednávání v případě prodeje společnosti. Rozsah vyjednávacího prostoru kupujícího a prodávajícího se odvíjí od POD Distributing.

Aby mohly být nově navržené postupy publikovány, zveřejňovány a následně použity v praxi, bylo nutné jejich ověření. První ověření proběhlo ve společnosti PRECIOSA ORNELA, a. s. Následné ověření bylo realizováno v dalších dvou akciových společnostech. V průběhu zpracování disertační práce byl využíván podnikový informační systém SAP, pomocí kterého lze získat požadované sestavy a výsledky.

## SEZNAM BIBLIOGRAFICKÝCH CITACÍ

DVOŘÁKOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví a výkaznictví podle mezinárodních standardů IFRS*. 3. vyd. Brno: Computer Press, 2013. ISBN 978-80-251-3652-2.

FIREŠ, Bohuslav a Vladimír ZELEŇKA. *Oceňování aktiv a dluhů v účetnictví*. 2. vyd. Praha: MANAGEMENT PRESS, 1997. ISBN 80-85943-24-7.

HINDLS, Richard et al. *Statistika pro ekonomy*. 7. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 80-86946-16-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-5.

KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví – světový koncept*. 5. vyd. Praha: Polygon, 2005. ISBN 80-7273-129-7.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80247-4456-8.

KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniků*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-32-3.

NĚMEČEK, Alojz a Jiří JANATA. *Oceňování majetku v pojišťovnictví*. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-114-7.

PALEA, Vera and Renato MAINO. Fair value measurement under IFRS 13: A Faithful Representation of Real-World Economic Phenomena? *Working Paper Series*. Turín: Università di Torino, 2012, **12**(10), 2-31. ISSN 2039-4004.

SABOLOVIČ, Mojmír. *Stanovení hodnoty podniku*. 1. vyd. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2011. ISBN 978-80-7375-503-4.

## SEZNAM PUBLIKOVANÝCH PRACÍ

ČERNÍKOVÁ, Martina a David PUR. *Management environmentálních aktivit podniků*. 1. vyd. Liberec: VÚTS, 2011. ISBN 978-80-87184-23-3.

HASPROVÁ, Olga a David PUR. Vybrané problémy sociálního pojištění. In *Determinanty Sociálního Rozvoje – X. ročník mezinárodní vědecké konference*. Banská Bystrica: Univerzita Mateja Bela v Banskej Bystrici, 2012. ISBN 978-80-557-0400-5.

HASPROVÁ, Olga a David PUR. Going Concern Assumption and Financial Analysis. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*. 1. vyd. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 2013, **2013**(302), 57-72. ISSN 1899-3192.

HASPROVÁ, Olga a David PUR. Selected Problems of Valuation of Self-produced Inventories. In *Proceedings of the 11<sup>th</sup> International Conference Liberec Economic Forum 2013*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2013. s. 185 - 193. ISBN 978-80-7372-953-0.

PUR, David a Vlastimil SOJKA. Fotovoltaické elektrárny: byznys, hobby a problém. *Finance.cz* [online]. Brno: Finance media, 2010 [vid. 2010-03-02]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/zpravy/finance/250760-fotovoltaiicke-elektrarny-byznys-hobby-a-problem/?MailcenDivLogin=1>.

PUR, David. [KAP.] 9., Francie. In: ORTOVÁ, Martina et al. *Společenská odpovědnost firem, aplikace ISO 26000 v Evropě*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2011, s. 110-125. ISBN 978-80-7372-807-6.

PUR, David. Management environmentálních aktivit podniků. In *Sborník příspěvků Studentské vědecké odborné činnosti 2012*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2012. s. 134 – 144. ISBN 978-80-7372-911-0.

PUR, David. Management of environmental activities of enterprise. *Financial Sciences*. 1. vyd. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 2013, **2013**(2), 134-153. ISSN 2080-5993.

PUR, David. Význam oceňování a jeho vliv na účetní výkazy s dopadem na sestavení finančního plánu. In *IMEA 2013 mezinárodní konference pro doktorandy a mladé vědecké pracovníky*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2013. s. 100-110. ISBN 978-80-7395-696-7.

PUR, David a Josef HORÁK, Impact of Exchange Rates on the Valuation of Selected Items in Accounting. In *Opportunities and Threats to Current Business Management in Cross-border comparison in 2014*. Chemnitz: Verlag der GUC, 2014. p. 119-128. ISBN 978-3-86367-029-0.

PUR, David. Modified Replacement Cost as the New Approach to Assets Valuation. In *Proceedings in Finance and Risk and Accounting series 14*. 1<sup>st</sup> ed. Oxford UK: ACRN Oxford Publishing House, 2014. p. 532-550. ISBN 978-3-9503518-2-8.

#### **Článek přijatý k publikování (vyjde v roce 2015)**

PUR, David, Helena JÁČOVÁ a Josef HORÁK. An Evaluation of Selected Assets and Their Impact on the Declarative Characteristic of Ratio Indicators in Financial Analyses. *E+M Ekonomie*. Liberec: Technická Univerzita v Liberci, 2015. ISSN 1212-3609.

#### **Publikace v recenzním řízení**

PUR, David. MRC – Alternative Method for Valuation of Assets Based on the Sum Insured Definition. *Journal of Applied Accounting Research*. ISSN 0967-5426.