

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Přijetí eura pohledem oceňování podniků: Co by se změnilo ve znalecké praxi?

Publikace České národní banky (ČNB) „Vybraná evropská témata a přijetí eura v České republice – 2026“ ukazuje, že mezi oslovenými respondenty z řad analytiků bank, pojišťoven a dalších institucí nepanuje shoda na tom, zda euro přijmout, či nikoli. Zhruba polovina respondentů zdůrazňuje, že přijetí eura by znamenalo odstranění kurzového rizika a s tím spojené nižší transakční náklady. Druhá polovina respondentů ovšem upozorňuje na ztrátu samostatné měnové politiky. Pro účely tohoto článku však není rozhodující makroekonomické hodnocení eura, ale otázka, jak by jeho zavedení ovlivnilo oceňování podniků a znaleckou praxi.

Jak výrazně může tedy přijetí eura ovlivnit hodnotu podniku? Odpověď se skrývá v řadě vzájemně propojených oblastí ocenění, od finančního plánování přes kurzové přepočty až po kalkulaci diskontní sazby, kdy tento článek shrnuje případný vliv na tyto nejdůležitější faktory. Blíže je rozepsán i jejich význam, který se může lišit podle měnové struktury společnosti a financování konkrétního podniku.

Měna finančního plánu

V oceňovací praxi je třeba rozlišovat mezi funkční měnou účetní jednotky, měnou finančního plánu a měnou samotného ocenění – tyto měny nemusí být vždy totožné. Česká společnost může například vést účetnictví v korunách, významnou část obchodních transakcí realizovat v eurech a současně být oceněna pro účely soudního nebo korporátního řízení v českých korunách. Volba měny ocenění by proto měla být vždy odůvodněna účelem ocenění a ekonomickou povahou oceňovaného podniku.

Při výnosovém ocenění musí být měna plánovaných peněžních toků konzistentní s použitou diskontní sazbou. Například peněžní toky sestavené v eurech nelze bez dalšího diskontovat sazbou odvozenou z korunových parametrů, protože se měny liší v bezrizikových úrokových sazbách, inflačních očekáváních i nákladech dluhu. Tyto rozdíly ovlivňují jak nominální růst tržeb, nákladů a investic, tak diskontní sazbu a pokračující hodnotu.

Kurzové riziko se přitom zachycuje zejména v předpokládaném vývoji kurzů, kterými jsou do měny ocenění převáděny cizoměnové tržby, náklady, pracovní kapitál, investice a dluhová služba. Model by měl zohlednit také přirozené zajištění podniku, sjednané měnové deriváty a jejich náklady. Dopad nejistého vývoje kurzů je vhodné ověřit scénářovou či citlivostní analýzou. Odborná literatura Evropské asociace certifikovaných oceňovatelů a analytiků věnovaná přeshraničnímu DCF ocenění proto zdůrazňuje konzistentní zachycení kurzového, obchodního a finančního rizika.

Po přijetí eura by se samotná logika ocenění nezměnila, avšak finanční plán by od data konverze již neobsahoval předpokládaný vývoj kurzu EUR/CZK. Korunové hodnoty by byly převedeny pevným konverzním kurzem a další peněžní toky by se plánovaly v eurech. Tento technický přepočet by sám o sobě hodnotu podniku nezměnil. Do ocenění by se však promítlo odstranění kurzových rozdílů a nákladů na zajištění EUR/CZK, případná změna provozních marží, úrokových nákladů a míra nejistoty budoucích peněžních toků. Současně by bylo nutné použít adekvátní diskontní sazbu a upravit dlouhodobý růst tak, aby odpovídal inflačnímu a úrokovému prostředí v eurozóně. Dopad by

byl nejvýraznější u podniků s významnými eurovými příjmy nebo výdaji bez přirozeného zajištění. Nadále by však bylo nutné modelovat expozice vůči americkému dolaru, britské libře a dalším měnám mimo eurozónu. Nešlo by tedy o odstranění kurzového rizika obecně, ale pouze o zánik kurzového vztahu mezi korunou a eurem.

Kurzové přepočty a konverzní kurz

Samotný přechod na euro by probíhal za právně závazného a neodvolatelného konverzního kurzu. Evropský právní rámec stanoví pravidla pro používání konverzních kurzů, zaokrouhlování a kontinuitu smluv. Zavedení eura nemá samo o sobě měnit podmínky právních nástrojů, zprošťovat strany plnění ani zakládat právo na jednostrannou změnu nebo ukončení smlouvy.

Z pohledu oceňování by společná měna omezila potřebu přepočítávat eurové položky na české koruny. Týkalo by se to zejména zahraničních tržeb a nákladů, pohledávek, závazků, investic a eurového financování. Odpadla by rovněž nutnost volit vhodný směnný kurz a posuzovat kurzové rozdíly mezi datem ocenění, historickými obdobími a prognózou. Tím by se snížilo riziko chyb nebo metodických nesrovnalostí vyplývajících z použití nevhodně zvolených kurzů, nesprávného okamžiku přepočtu či nekonzistence mezi finančním plánem a diskontní sazbou.

Zvláštní pozornost by vyžadovalo přechodné období před stanovením konverzního kurzu, kdy by znalec musel vycházet z informací dostupných k rozhodnému datu a podle okolností pracovat se scénářovou nebo citlivostní analýzou.

Prognóza tržeb, nákladů a marží

Odstranění kurzu EUR/CZK by snížilo volatilitu eurových tržeb a nákladů ve vykazovací měně, neodstranilo by však kolísání samotné provozní výkonnosti. Prognóza tržeb by nadále závisela na objemu poptávky, prodejních cenách, inflaci a schopnosti podniku udržet si pozici na trhu. Přijetí eura by současně mohlo zvýšit cenovou transparentnost a usnadnit zákazníkům porovnávání nabídek mezi jednotlivými zeměmi eurozóny, což by mohlo posílit konkurenční tlak a omezit prostor pro růst cen. Na straně nákladů by odpadly náklady na zajištění kurzu EUR/CZK, poplatky za konverzi měn a část administrativy spojené s vedením korunových a eurových účtů. Vývoj výrobních nákladů by však i nadále ovlivňovaly zejména ceny energií a materiálu, mzdy, produktivita práce, dostupnost vstupů a kurzy ostatních měn, jako dolar nebo libra. Úspory spojené se zavedením eura by se tak mohly pozitivně promítnout do provozní marže, současně by však mohly být částečně nebo zcela vykompenzovány silnější cenovou konkurencí či rychlejším růstem domácích mezd a dalších nákladů na úroveň zemí eurozóny.

Konkrétní dopad by závisel na měnové struktuře podnikání. U exportéra s eurovými tržbami a korunovými náklady by po přijetí eura zanikl mechanismus, kdy oslabení koruny zvyšovalo korunovou hodnotu tržeb a marži. Konkurenceschopnost by tak musel udržovat produktivitou, cenami a kontrolou nákladů. U podniku s příjmy i výdaji převážně v eurech by byl čistý dopad menší, protože již dnes využívá přirozené zajištění. Přínosem by bylo především odstranění zbývajících konverzních a zajišťovacích nákladů.

Náklady financování a diskontní sazba

Přijetí eura by změnilo vstupy diskontní sazby, zejména bezrizikovou sazbu a náklady dluhového financování. Bezriziková sazba musí odpovídat měně peněžních toků a době jejich trvání, protože odráží úrokové a inflační prostředí dané měny. Pokud jsou peněžní toky ocenění vyjádřeny v eurech, musí tomu odpovídat i konstrukce bezrizikové složky diskontní sazby. V eurozóně však nejsou výnosy

státních dluhopisů jednotlivých zemí totožné, neboť vedle základní úrokové sazby zahrnují rozdíly v úvěrovém a likviditním riziku. Bylo by proto nutné zvolit takovou referenční sazbu, která co nejlépe reprezentuje bezrizikový výnos v eurech, a případná specifická rizika České republiky nebo oceňovaného podniku zachytit odděleně prostřednictvím odpovídajících rizikových přírážek.

Přijetí eura by ovlivnilo také náklady dluhu, protože korunové referenční sazby by byly nahrazeny eurovými sazbami a odpadla by část měnového rizika spojeného s financováním v eurech. Výsledná úroková sazba konkrétního podniku by však nadále obsahovala úvěrovou přírážku odrážející jeho bonitu, zadlužení, kvalitu zajištění, splatnost úvěru a pravděpodobnost selhání. Euro by zároveň automaticky neodstranilo rizika spojená s českým právním a regulatorním prostředím, velikostí a likviditou kapitálového trhu ani s omezenou obchodovatelností konkrétní investice. Přijetí eura by tedy mohlo změnit strukturu diskontní sazby, nikoli však automaticky snížit její výši u všech českých podniků.

Ocenění pro účely korporátního práva

Významnou oblastí znaleckého oceňování jsou přeměny obchodních společností, přezkum přiměřenosti protiplnění při vytěsnění menšinových akcionářů, ocenění nepeněžitých vkladů nebo spory mezi společníky. V těchto případech by přijetí eura samo o sobě neměnilo používané oceňovací metody, mohlo by však ovlivnit klíčové ekonomické předpoklady ocenění, zejména měnu finančního plánu, diskontní sazbu a prognózu budoucích peněžních toků. Přijetí eura by mohlo hrát roli při stanovení přiměřeného protiplnění v soudních řízeních, délka těchto řízení často přesahuje několik let a znalec by musel zohlednit, zda a jak se měnové prostředí mezi rozhodným datem a datem ocenění změnilo. Přeshraniční přeměny by mohly být v některých případech administrativně jednodušší, protože by odpadla část přepočtů mezi korunou a eurem. Samotná problematika rozdílné měnové struktury podnikání by však nezankla.

Insolvence a reorganizace

V insolvenční praxi by se zavedení eura promítlo zejména do měnové struktury majetku a závazků dlužníka, dostupnosti provozního financování, sestavení reorganizačního plánu a odhadu výnosů ze zpeněžení aktiv. U dlužníka s eurovými závazky a převážně korunovými příjmy by odpadlo riziko, že oslabení koruny zvýší korunovou hodnotu jeho dluhu a zhorší ukazatele zadlužení nebo schopnost závazky splácet. Stejně tak by se omezila kurzová nejistota při oceňování eurových pohledávek, závazků a aktiv určených k prodeji investorům z eurozóny. Snazší by bylo rovněž porovnání nabídek zahraničních investorů a odhad výnosu ze zpeněžení aktiv oceněných nebo obchodovaných v eurech.

Přijetí eura by však neodstranilo provozní příčiny úpadku, například dlouhodobou ztrátovost nebo neefektivní nákladovou strukturu, ani kurzové riziko vůči měnám mimo eurozónu. Při hodnocení reorganizace by proto bylo nadále nutné oddělit vliv měnového režimu od schopnosti podniku vytvářet dostatečné peněžní toky a plnit závazky vyplývající z reorganizačního plánu.

Z pohledu znalecké praxe by zavedení eura nepředstavovalo změnu oceňovacích metod, ale změnu ekonomického prostředí, v němž jsou tyto metody aplikovány. Klíčovou otázkou by nebylo samotné přepočtení korun na eura, ale správné promítnutí dopadů nové měnové reality do finančního plánu a diskontní sazby. U podniků s převahou eurových tržeb a korunových nákladů by odpadla potřeba prognózovat kurz EUR/CZK a prognóza by tak byla méně zatížena nejistotou spojenou s vývojem tohoto kurzu. Podniky by však již nemohly těžit z případného oslabení koruny a jejich konkurenceschopnost by více závisela na produktivitě, cenách a mzdách. U podniků s eurovými příjmy i výdaji by byl dopad menší díky již existujícímu přirozenému zajištění, zatímco podniky obchodující téměř výhradně v

korunách by pocítily spíše nepřímé dopady - změnu úrokového prostředí, cenového tlaku nebo vývoje domácích mezd. Přijetí eura by tak nemělo být v ocenění zachyceno paušální přírůžkou ani srážkou, ale konkrétní úpravou jednotlivých předpokladů finančního plánu a diskontní sazby. Pro účely soudních, insolvenčních a korporátních řízení by proto i nadále zůstávalo rozhodující, zda znalec dokázal použítá východiska přesvědčivě odborně zdůvodnit.



Bc. David Vodrážka

Business Valuation Assistant



Ing. Johana Rollinger

Business Valuation Consultant



[Equity Solutions Appraisals s.r.o. - znalecká kancelář](#)

Ovocný trh 573/12
110 00 Praha 1

Tel.: +420 222 314 447
e-mail: info@eqsa.cz

© EPRAVO.CZ – Sbírka zákonů, judikatura, právo | www.epravo.cz

Další články:

- [Přijetí eura pohledem oceňování podniků: Co by se změnilo ve znalecké praxi?](#)
- [Tlačítkový zákon 2026 - novinky pro eshopy a online podnikatele](#)
- [Případ ČEZ a limity místních šetření](#)
- [Převod obchodního podílu perspektivou aktuální vybrané judikatury Nejvyššího soudu ČR](#)
- [Jednotné evropské nebe: změna zákona o civilním letectví na obzoru. Od evropského rámce k](#)

vnitrostátnímu provedení

- Byznys a paragrafy, díl 42: (Ne)funkčnost automatického průpisu do ESM
- Co všechno je možné zařadit do bodu pořadu jednání valné hromady s.r.o.
- Výklad některých otázek týkajících se valných hromad obchodních korporací ve světle aktuální judikatury
- Transpoziční novela ZISIF – jaké změny přináší?
- Ban, omezení zpeněžení či zablokování účtu? Jaká máte práva vůči platformě? Ochrana streamerů a dalších tvůrců ve světle DSA
- Pozemkové restituční náhrady a role znalce, když se hodnota majetkové křivdy přepočítává po desetiletích